



Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo

Commissione 6° del Senato della Repubblica (Finanze)

**Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei
mercati finanziari, creditizi e assicurativi**

Audizione del Presidente dell'ISVAP

Giancarlo Giannini

Roma, 17 dicembre 2009

Preliminarmente desidero ringraziare il Presidente della 6° Commissione, Sen. Mario Baldassarri, per l'opportunità di offrire il contributo dell'ISVAP al dibattito avviato in una così autorevole sede sulle questioni attinenti agli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi.

Le audizioni che mi hanno preceduto, ed in particolare quelle di CONSOB e Banca d'Italia, hanno ampiamente illustrato l'architettura del nuovo sistema di vigilanza europeo e fornito analisi ed osservazioni più di dettaglio, rispettivamente, con riferimento ai mercati finanziari e creditizi.

Questa relazione è dedicata all'esame del disegno generale del nuovo sistema di vigilanza europeo, con focus specifico sul sistema assicurativo.

1. Premessa

A poco più di un anno dall'audizione dinanzi alla 6° Commissione sui temi della crisi finanziaria ed il loro impatto sul settore assicurativo nazionale, ritengo opportuno fornire un quadro aggiornato della situazione.

La crisi finanziaria, come noto, ha in progressione investito i mercati dei mutui *subprime* e dei titoli derivanti dalle trasformazioni dei mutui ipotecari, il mercato interbancario ed a seguire il mercato dei titoli azionari ed obbligazionari, con prevalenza di quelli emessi dalle banche, sino ad arrivare ai derivati del credito, in una catena di circolarità i cui effetti si sono riverberati e si riverberano ancora oggi sull'economia reale.

La portata della crisi è stata globale ed ha fatto temere, nel momento del suo picco, il tracollo della finanza mondiale. La determinata reazione delle Istituzioni, partita dagli USA ed estesa poi presto all'Europa, ha evitato il peggio.

Sul piano della stabilità finanziaria l'Italia ha dimostrato di avere un sistema che, supportato adeguatamente dai provvedimenti assunti da Governo e Parlamento, ha retto meglio degli altri all'impatto della crisi; ciò è stato particolarmente vero per il sistema assicurativo che non ha fatto registrare *debacle* di compagnie e che sta mostrando apprezzabili segnali di ripresa.

Il preoccupante binomio evidenziato al massimo della sua negatività nell'ottobre dello scorso anno – raccolta netta negativa nel ramo vita e notevoli minusvalori nel portafoglio investimenti delle compagnie – appare scongiurato.

Sul piano produttivo, nei primi undici mesi del 2009 la raccolta netta è tornata significativamente positiva (a fine novembre 2009 i valori del rapporto "oneri per sinistri a premi" e "riscatti su premi" si attestano, rispettivamente, al 69,4% ed al 40,9%, rispetto ai valori di fine 2008 pari, rispettivamente, a 116% e 64%), principalmente grazie all'andamento dei prodotti tradizionali (es. prodotti rivalutabili collegati a gestioni separate – ramo I) che beneficiano di un contestuale aumento dei premi (nel ramo I, la produzione dei primi undici mesi 2009 è stata pari a € 55 miliardi, valore mai raggiunto nel quinquennio 2004 - 2008) e di una contrazione della dinamica dei riscatti.

Dal punto di vista degli investimenti si è passati da un saldo plusvalenze e minusvalenze latenti negativo che ha toccato il suo picco nell'ottobre 2008 (di circa 10 miliardi di euro) ad

uno positivo a fine novembre del corrente anno, per circa 12,5 miliardi di euro; di particolare significatività il ritorno alla positività, a partire dallo scorso mese di luglio, del saldo degli attivi inseriti nelle gestioni separate posti a garanzia dei rendimenti garantiti agli assicurati (+5,3 miliardi di euro dall'ultima rilevazione al 30 novembre).

L'Autorità ha svolto, ritengo con efficacia, i suoi compiti di vigilanza nei confronti delle imprese - richiedendo ed ottenendo rafforzamenti patrimoniali (dal 1° gennaio 2008 ad oggi le imprese si sono ripatrimonializzate per oltre 4,4 miliardi di euro) - ed a protezione dei consumatori.

Su quest'ultimo versante evidenzio i risultati positivi ottenuti dall'azione esercitata dall'Autorità sulle imprese affinché intervenissero nei confronti degli assicurati che avevano sottoscritto polizze *index linked*, con rischio finanziario a loro carico, collegate ad emittenti bancari in crisi (*Lehman Brothers*, banche islandesi).

L'entità e le modalità degli interventi decisi dagli organi collegiali delle imprese si sono tradotti in piani che l'Autorità ha vagliato dal punto di vista della chiarezza nella loro esposizione agli assicurati. Tali iniziative hanno già interessato circa il 94% del complesso delle *index* con sottostante i citati titoli; peraltro, l'azione di *moral suasion* prosegue per i prodotti con scadenza più lunga.

Sotto il profilo della stabilità del mercato assicurativo, segnali confortanti arrivano anche dall'andamento del settore nel primo semestre 2009, con il ritorno all'utile sia nella gestione vita (+1,6 miliardi di euro, a fronte di una perdita di 1,9 miliardi di euro a fine 2008) sia nella gestione danni (+0,4 miliardi di euro, a fronte di una perdita di 0,1 miliardi di euro a fine 2008).

Segnali confortanti che non ci inducono ad abbassare la guardia: anche per il 2009 l'Autorità ha predisposto uno *stress test* basato su scenari di recessione economica persistente, allo scopo di valutarne gli effetti sulla sostenibilità delle garanzie finanziarie prestate da parte delle imprese e sulla dinamica della raccolta netta delle medesime.

Le risultanze hanno evidenziato che gli indici di solvibilità del mercato, seppur messi a dura prova, rimarrebbero al di sopra dei minimi di legge.

È comunque evidente che per una ripresa stabile e duratura anche del mercato assicurativo è necessario che le inevitabili ripercussioni della crisi sull'economia reale vengano al più presto superate con un ritorno alla fiducia da parte del tessuto imprenditoriale e dei consumatori: si sta operando e si vedono i primi confortanti risultati ma permane la minaccia della perdita di posti di lavoro.

La vastità e profondità della crisi non poteva non portare gli Organismi internazionali ed europei ad approfondirne le cause ed evidenziare l'esigenza di adottare provvedimenti strutturali con l'obiettivo primario di prevenirne il ripetersi.

A livello europeo, sulla scia del Rapporto emanato dal Gruppo di lavoro presieduto da *De Larosiere* (costituito nell'ottobre 2008), la Commissione ha fatto proprie le raccomandazioni ed emanato una serie di Comunicazioni: dapprima quella sul rilancio della ripresa economica nell'Unione Europea del 4 marzo 2009 in cui ha indicato un programma di

lavoro ed annunciato una serie di misure per il rafforzamento delle regole prudenziali, successivamente la Comunicazione del 27 maggio sulla riforma dell'architettura della vigilanza europea.

L'intervento della Commissione si inserisce in un quadro più ampio di iniziative di organismi tecnici e politici mondiali, quali il *Financial Stability Board* (FSB), il Consiglio ECOFIN, i capi di Governo dei maggiori paesi (G-20).

Nel complesso sono state individuate una serie coordinata di azioni per rafforzare il sistema finanziario internazionale: la revisione dell'architettura della vigilanza europea e dei requisiti prudenziali per le banche; l'accelerazione del progetto *Solvency II* per le assicurazioni; la regolamentazione e l'assoggettamento a vigilanza delle agenzie di *rating* e degli *hedge funds*; la creazione di un mercato regolamentato per i derivati OTC (*Over the counter*, quali i *credit default swap*); la revisione delle regole contabili e del sistema di remunerazione ed incentivazione del management.

Tutte queste iniziative, originate come risposta alla crisi finanziaria ed alla sua portata globale, intendono rivedere e riorganizzare le regole di funzionamento dei mercati e la vigilanza affinché essa possa rispondere sempre più e sempre meglio alle esigenze di protezione degli utenti dei servizi finanziari ed assicurativi.

2. I nuovi assetti di vigilanza sul sistema finanziario europeo – architettura e profili applicativi

In seguito alla Relazione del Gruppo “*De Larosière*” del febbraio 2009, lo scorso giugno i capi di Stato e i ministri finanziari europei hanno raggiunto l'accordo su un nuovo modello di vigilanza dei mercati finanziari che si è tradotto in una serie di iniziative legislative presentate dalla Commissione Europea nel settembre 2009 e che sta prendendo forma grazie alla priorità riservata al negoziato dall'attuale Presidenza del Consiglio UE.

L'ECOFIN del 2 dicembre u.s., nonostante le preoccupazioni espresse principalmente dal Regno Unito su alcuni aspetti chiave, primo fra tutti la necessità di evitare interferenze con le responsabilità di bilancio dei singoli Stati, ha raggiunto un accordo di massima sulle proposte ed ora tocca al Parlamento approfondire l'esame del testo per giungere all'approvazione del Regolamento entro il 2010.

Sulla base del nuovo regime, alla tradizionale vigilanza su scala nazionale verrà affiancato un sistema di supervisione europeo avente l'obiettivo di rafforzare l'armonizzazione delle regole e la coerenza delle pratiche di vigilanza (*a single rulebook*) a livello europeo e tra settori contigui.

Oggi gli operatori, in particolare quelli transfrontalieri, si trovano ad operare in contesti regolamentari ancora troppo differenti, anche per via della difformità con cui nei vari ordinamenti interni sono state recepite le regole comunitarie. E ciò malgrado che negli ultimi anni, grazie alla procedura c.d. *Lamfalussy* ed alla disciplina della c.d. “*better regulation*” che richiede, tra l'altro, l'analisi di impatto preventiva all'adozione delle nuove misure e la

consultazione degli *stakeholders*, si siano registrati miglioramenti in termini di trasparenza e rapidità nell'iter di produzione normativo comunitario.

Tuttavia, il carattere non vincolante degli standard elaborati non ha reso pienamente efficace l'azione dei Comitati europei delle Autorità di vigilanza: il CEIOPS (Comitato dei supervisori assicurativi e dei fondi pensione), il CEBS (Comitato dei supervisori bancari) e il CESR (Comitato dei *market regulators*); ciò soprattutto con riguardo all'attività necessaria per contrastare gli arbitraggi regolamentari da parte delle imprese che esercitano attività *cross border*, con ripercussioni negative sulla protezione degli assicurati e, più in generale, degli investitori.

Nel nuovo disegno, le Autorità nazionali possono incidere sul processo decisionale europeo soltanto indirettamente, mediante il supporto tecnico che forniscono alle Autorità politiche in occasione delle riunioni dei Comitati di secondo livello secondo l'approccio *Lamfalussy* (EIOPC, EBC, ESC).

La nuova architettura di vigilanza, secondo il pacchetto di proposte della Commissione, sarà fondata sulla creazione di un'entità centrale per la **vigilanza macroprudenziale** contro il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*) ed una rete di supervisori finanziari (*European System of Financial Supervisors - ESFS*) per la **vigilanza microprudenziale**. Quest'ultima sarà formata sia dagli attuali Comitati di terzo livello (CEBS, CEIOPS, e CESR) che verranno trasformati in tre Autorità con personalità giuridica (EBA, EIOPA, ESMA) sia dalle Autorità nazionali, alle quali viene confermata la responsabilità di vigilare sulle entità stabilite in ciascun Paese.

In particolare:

- la prima, l'ESRB, che lavorerà a stretto contatto con la Banca Centrale Europea, sarà priva di personalità giuridica e avrà il compito di vigilare ed analizzare i rischi che possono compromettere la stabilità del sistema finanziario. A tale scopo avrà accesso a tutte le informazioni rilevanti per l'identificazione, la valutazione ed il monitoraggio delle situazioni che possono mettere a repentaglio la solidità finanziaria delle istituzioni finanziarie; potrà emanare segnali di allarme (*early warning*) e raccomandazioni o pareri sulle misure, incluse quelle di natura legislativa, da adottare in caso di crisi; avrà il compito di monitorare il *follow-up a warning* e raccomandazioni. Queste ultime potranno essere di natura generale o riguardare singoli Stati membri o gruppi di Stati membri; potranno essere indirizzate anche alle 3 nuove Autorità per la vigilanza microprudenziale e dovranno funzionare sulla base del meccanismo "*act or explain*" (intendendosi come tale l'obbligo di motivare in modo adeguato le ragioni dell'eventuale mancata applicazione delle raccomandazioni emesse da parte dei soggetti cui esse sono dirette).

Il modello di *governance* di tale entità, in coerenza con il suo ruolo di sentinella volto a prevenire l'insorgere del rischio di natura sistemica, ha tenuto conto di quanto la crisi ha evidenziato con chiarezza: tale rischio si è propagato con rapidità nel settore bancario per effetto delle forti interrelazioni tra istituti di credito, con un importante impatto sulla gestione della liquidità.

Sebbene il settore assicurativo appaia meno esposto al rischio di natura sistemica, non può escludersi tuttavia che, per la dimensione/tipologia delle imprese - ad esempio

l'eventuale *default* di un riassicuratore di respiro internazionale, tale rischio possa configurarsi nel settore.

La segnalazione all'ESRB di fenomeni inerenti il mercato assicurativo sarà assicurato dalla presenza - nel *Board* - del Presidente della nuova Autorità europea per la vigilanza microprudenziale specifica di settore. Inoltre le Autorità nazionali assicurative potranno partecipare direttamente o coordinarsi con l'Autorità nazionale designata a sedere nel *Board*. Ciò permetterà ai rappresentanti del settore assicurativo di fornire il loro specifico apporto che potrà servire come base per lo sviluppo di raccomandazioni che tengano conto degli specifici rischi e del modello di *business* del settore assicurativo.

- le tre nuove Autorità per la vigilanza microprudenziale (ESA) dovrebbero avere i seguenti poteri:
 - a) contribuire alla costituzione di standard e di pratiche regolamentari e di vigilanza di elevata qualità, in particolare rilasciando pareri alle istituzioni europee e sviluppando linee-guida, raccomandazioni e proposte di standard tecnici;
 - b) contribuire all'applicazione uniforme della legislazione comunitaria, in particolare assicurando una cultura di vigilanza comune, una coerente, efficiente ed efficace applicazione della normativa comunitaria che impedisca arbitraggi regolamentari;
 - c) comporre disaccordi tra le Autorità nazionali e favorire il funzionamento dei collegi dei supervisori (*binding mediation*);
 - d) assumere iniziative al ricorrere di situazioni di emergenza;
 - e) facilitare la delega di compiti e di responsabilità tra Autorità nazionali;
 - f) cooperare strettamente con l'ESRB, in particolare fornendo all'ESRB tutte le informazioni necessarie per il raggiungimento dei propri compiti ed assicurando un appropriato follow up ai suoi *warning* e raccomandazioni;
 - g) condurre *peer review*, inclusa l'emissione di consulenze, al fine di rafforzare la coerenza nei risultati di vigilanza;
 - f) monitorare e valutare gli sviluppi del mercato;
 - g) adempiere ogni altro compito nelle aree di competenza.

Dagli esiti dell'approfondito negoziato in atto presso il Parlamento emergerà la portata reale dei citati poteri, soprattutto in termini di cogenza delle loro disposizioni.

Sul piano generale, durante il negoziato in Consiglio si è operato per il rafforzamento dell'indipendenza delle Autorità rispetto alla Commissione europea.

Il rappresentante della Commissione, diversamente da quanto previsto nella proposta iniziale, partecipa alle riunioni degli organi delle nuove Autorità (*Board of Supervisors*, *Management Board*) senza diritto di voto, con la sola eccezione della materia concernente il finanziamento delle Autorità. Non è, invece, presente alle discussioni che riguardano singole istituzioni finanziarie.

Si ritiene che tali modifiche, tuttavia, non siano sufficienti a garantire un adeguato livello di indipendenza del futuro sistema di vigilanza.

Nel merito dei poteri affidati alle nuove Autorità, le regole tecniche che esse saranno chiamate a sviluppare dovrebbero essere, sotto il profilo della vigilanza di stabilità, le più ampie possibili e riguardare, in primo luogo, i requisiti quantitativi (riserve tecniche, regole d'investimento e requisiti patrimoniali sia individuali sia di gruppo) e i *reporting* di vigilanza. Dal novero delle aree di intervento dell'EIOPA è stata invece giustamente esclusa la disciplina della RC auto riferita prevalentemente ai rapporti tra imprese e consumatori con forti connotati nazionali.

Nel corso del negoziato molto dibattuti sono i poteri attribuiti alla Commissione in sede di *endorsement* degli standard tecnici sviluppati dalle nuove Autorità; infatti, la Commissione, quando non intende adottare gli standard o intende adottarli con emendamenti, li rinverrà alle Autorità chiedendo modifiche motivate. Se entro un certo periodo di tempo, l'Autorità europea non ha emendato gli standard secondo quanto proposto dalla Commissione, la stessa può respingere o adottare gli standard con gli emendamenti che essa considera rilevanti.

Si tratta di un'impostazione che, sia pure mitigata rispetto all'iniziale proposta della Commissione, potrebbe compromettere e limitare fortemente gli aspetti innovativi del progetto poiché il ruolo delle nuove Autorità rischia di assumere un carattere più consultivo che decisionale. Comunque se quello sopra delineato dovesse essere il risultato finale del negoziato, al fine di non compromettere l'indipendenza delle Autorità, è auspicabile che la Commissione limiti al massimo i suoi poteri di intervento.

Quanto al campo di applicazione della *binding mediation* si tende alla limitazione del suo utilizzo quale estremo rimedio in caso non si riesca a giungere ad un accordo fra le Autorità nazionali e nei limiti strettamente definiti dalla legislazione settoriale. Anche qui sembra che si vada verso un restringimento di quello che era l'originario disegno del rapporto *De Larosiére*, mentre invece occorrerebbe favorire un campo di applicazione il più esteso possibile in modo da garantire efficaci strumenti di convergenza nelle pratiche di vigilanza.

Un ruolo chiave è stato attribuito alle nuove Autorità europee al ricorrere di situazioni di emergenza: dovranno facilitare e, se necessario, coordinare le azioni delle Autorità nazionali; dovranno fornire informazioni sugli sviluppi della crisi; avranno un ruolo nel processo decisionale sul ricorrere o meno dello stato di emergenza.

Le Autorità dovranno anche valutare la capacità di resistenza delle istituzioni finanziarie agli sviluppi avversi del mercato: sulla base di metodologie comuni, dovranno misurare gli effetti sulle imprese di particolari scenari economici e individuare comuni approcci per la divulgazione dei risultati di queste valutazioni.

Resta ancora da definire se le nuove Autorità potranno adottare misure nei confronti delle singole istituzioni nei casi di mancato rispetto della legislazione comunitaria, di insorgenza delle situazioni di emergenza e di mediazione vincolante: tali poteri potrebbero rappresentare un ulteriore strumento per assicurare armonizzazione di regole e convergenza

di prassi di vigilanza. Va tuttavia sottolineata l'esigenza che gli stessi siano modellati in modo da non creare interferenze o duplicazioni con gli interventi nazionali.

La vigilanza *day by day* rimane, infatti, a livello locale: ne sono responsabili le Autorità nazionali che, svolgendo l'attività di controllo, conservano la visione più approfondita delle situazioni e degli eventuali problemi del mercato interno; tuttavia le nuove ESA avranno il compito di raccogliere dati ed informazioni microprudenziali. Andrà, quindi, definito un chiaro percorso del processo informativo, in modo che i dati vengano in primo luogo raccolti e verificati dalle Autorità nazionali e solo in un secondo momento, una volta validati, trasmessi alle Autorità europee.

3. *I nuovi assetti di vigilanza sul sistema finanziario europeo – le logiche di fondo*

Si ritiene che nel riformare gli assetti della vigilanza europea, mantenendo una separatezza settoriale ed introducendo livelli superiori di coordinamento, sia prevalso ragionevolmente un orientamento basato sull'evoluzione dei modelli di vigilanza, piuttosto che su una radicale rivoluzione che avrebbe rischiato di non portare benefici, se non anche carenze nei controlli.

D'altro canto – come sottolineato nella comunicazione della Commissione europea del 27 maggio 2009 – non vi è alcuna evidenza che una struttura della vigilanza diversa da quella che ha portato alla trasformazione in Autorità degli attuali comitati di terzo livello dia maggiori garanzie di efficienza ed efficacia dell'azione di vigilanza sulla stabilità finanziaria.

Si è, quindi, scartata al momento, anche sulla base delle esperienze dell'impatto della crisi nei vari Paesi europei, l'ipotesi di riorganizzare la vigilanza europea sulla base dell'accentramento delle relative funzioni presso un'unica Autorità (modello inglese) o distinguerla per finalità tra due Autorità, una incaricata della stabilità dell'impresa bancaria/assicurativa e l'altra della trasparenza verso i depositanti/assicurati (modello olandese).

La scelta della Commissione Europea è del tutto condivisibile; ciò in particolare con riguardo alla salvaguardia delle specificità del settore assicurativo e delle sue profonde differenze con quello bancario e mobiliare. La scelta acquista una rilevanza particolare, poiché è stata assunta anche tenuto conto dell'impatto che la crisi ha avuto in Paesi caratterizzati da modelli di vigilanza diversi da quello vigente nel nostro Paese.

Il processo di integrazione tra i due settori, quello bancario e quello assicurativo – che per un periodo sembrava destinato ad assottigliare sempre più la linea di demarcazione tra comparti tradizionalmente distinti – e la opportunità di creare una maggiore convergenza delle regole prudenziali non devono portare a conclusioni erranee circa la diversa natura delle due attività.

Le vicende degli ultimi due anni hanno dimostrato con chiarezza che ad accomunare i due settori nel contesto della crisi finanziaria è stata la eccessiva finanziarizzazione dei due business:

- per le banche, *il trasferimento a terzi (investitori/risparmiatori) del rischio di credito*, attraverso il passaggio da un modello basato sull'assunzione e la gestione in proprio di

tale rischio (*originate and hold*) ad un modello in cui all'assunzione dei rischi faceva seguito la sua distribuzione presso investitori e risparmiatori (*originate and distribute*), favorendo così una non corretta politica di selezione degli stessi;

- per le assicurazioni, *il trasferimento a terzi (assicurati) del rischio di investimento*, attraverso la diffusione di prodotti caratterizzati da una spiccata connotazione finanziaria (*unit e index linked*) fortemente trainata dalla *bancassurance*; questo modello distributivo resta valido ma si segnala un importante ritorno ai prodotti tradizionali, in cui la compagnia fornisce una garanzia di rendimento minimo.

Il ritorno, ognuno nel settore di rispettiva competenza, al business tradizionale fa riemergere con maggiore chiarezza i caratteri distintivi delle due attività ed i rischi che ne caratterizzano l'operatività.

Basti pensare nel settore assicurativo alla inversione nel ciclo entrate/uscite (che ha preservato il settore dal rischio di liquidità nell'immediatezza dello scoppio della crisi), alla circostanza che la finanza costituisce un importante strumento ma non il fine della sua attività e che il focus, delle compagnie e della vigilanza, resta incentrato sui processi di tipo tecnico-attuariale legati al rischio assicurativo vero e proprio.

4. I limiti della "self-regulation" e l'importanza delle regole

La recente crisi finanziaria ha inoltre dimostrato che il sistema finanziario e gli attori che in esso vi operano non possono solo autoregolarsi: negli USA e nei Paesi anglosassoni gli effetti della crisi sono stati particolarmente significativi ed hanno reso necessaria l'immissione di ingenti capitali pubblici fino a trasferire ai Governi la proprietà di importanti istituzioni.

Alcuni rischi specifici erano e sono fronteggiabili attraverso misure di vigilanza di tipo preventivo. Ritengo utile segnalare che alcune regole dettate dall'Autorità hanno costituito una rilevante protezione del mercato assicurativo italiano. In particolare:

- a. il già ricordato divieto¹, stabilito dall'Autorità, a partire dal giugno 2003, per le *index linked*, di indicizzarsi a titoli derivanti da cartolarizzazioni e a derivati del credito (circolare ISVAP 507/2003);
- b. le regole che non consentivano e non consentono (oggi Regolamento ISVAP n. 29) l'assicurabilità di "garanzie prestate a fonte di operazioni di finanziamento o di provvista di mezzi finanziari non relative all'acquisto di beni o servizi al consumo".

Vorrei sottolineare l'importanza e la lungimiranza di tali regole che hanno evitato la diffusione di prodotti con prestazioni collegate all'andamento di derivati del credito o similari (*subprime*) che avrebbe potuto raggiungere – assumendo che l'incidenza di tali prodotti sul totale delle riserve tecniche *index linked* si fosse mantenuta su valori ante divieto, il 12% circa – circa 8 miliardi di euro.

Ed hanno evitato situazioni di criticità come quella del gruppo AIG che, come noto, trae origine dalla *business unit* situata in Londra che vendeva protezione (CDS) su strumenti

¹ Cfr. *La crisi finanziaria internazionale: impatto sul mercato assicurativo italiano*, Audizione informale del Presidente dell'ISVAP, Giancarlo Giannini, presso la Commissione 6° - Finanze del Senato della Repubblica, Roma, 23 ottobre 2008.

finanziari complessi aventi come sottostanti mutui ipotecari. La situazione ha reso necessario un supporto governativo di circa 180 miliardi di dollari.

Ho evidenziato questi interventi per sottolineare come sia cruciale per la futura stabilità del sistema che il processo di armonizzazione delle regole a livello europeo converga verso l'approccio dei Paesi che, come l'Italia, hanno dimostrato la maggiore efficacia e retto meglio di altri alla crisi.

Come detto in premessa, la crisi ha fatto emergere una serie di ulteriori obiettivi da raggiungere o lacune da colmare per rafforzare il sistema finanziario internazionale.

Tra gli altri, la necessità di riflettere profondamente e di porre dei limiti su certi comportamenti che si sono diffusi sui mercati: la remunerazione degli organi societari e in generale del personale la cui attività ha un riflesso sul profilo di rischio dell'impresa.

Da più parti è stata sottolineata l'esigenza di evitare che politiche eccessivamente sbilanciate sulla realizzazione di risultati di breve termine possano pregiudicare la sana e prudente gestione delle imprese incoraggiando l'assunzione di un'eccessiva esposizione al rischio.

Dopo le recenti raccomandazioni della Commissione europea, l'ISVAP è intervenuto con uno schema di regolamento, in via di definizione dopo la fase di pubblica consultazione, in cui si prevede un maggior coinvolgimento degli azionisti nella definizione e nel controllo delle politiche e dei piani di remunerazione. Le imprese di maggiori dimensioni o più complesse dovranno costituire un Comitato remunerazioni composto in maggioranza da consiglieri indipendenti che sarà di ausilio al Consiglio di amministrazione per la definizione delle politiche retributive.

Conformemente agli indirizzi comunitari è stato previsto che le componenti fisse e variabili delle retribuzioni siano bilanciate e che l'importo complessivo della componente variabile sia basato su una adeguata combinazione dei risultati ottenuti dal singolo e complessivi dell'impresa o del gruppo di appartenenza. All'impresa viene riconosciuta ampia flessibilità in materia di attribuzione di incentivi economici, potendo disporre, in particolare, della facoltà di non erogare o di richiedere la restituzione dei bonus erogati al ricorrere di particolari condizioni.

Come parte del pacchetto di misure volte a fronteggiare la crisi, il recente regolamento UE sulle agenzie di *rating* mira a colmare le lacune derivanti dall'assenza di una organica disciplina: l'autoregolamentazione infatti non è stata una soluzione adeguata ed affidabile. Il regolamento persegue quattro obiettivi:

- garantire l'identificazione degli operatori e la vigilanza a livello europeo che possa evitare fenomeni di *"forum shopping"* e di arbitraggio regolamentare tra i diversi Paesi della UE; ciò prevedendo, a fini regolamentari, l'utilizzo dei soli *rating* emessi da agenzie soggette a vigilanza;

- affrontare il tema dei conflitti di interesse: sono previste regole per rafforzare l'indipendenza delle agenzie (regole di *governance* e regole che vietano operazioni con le società di cui si effettua la valutazione);
- migliorare la qualità del *rating*: le agenzie di *rating* renderanno pubbliche le metodologie e le principali ipotesi utilizzate nel processo di assegnazione del merito di credito ed in particolare dovranno distinguere i *rating* attribuiti a prodotti finanziari strutturati da quelli riferiti a prodotti tradizionali;
- migliorare la trasparenza: le agenzie di *rating* saranno obbligate a pubblicare annualmente una relazione di trasparenza contenente informazioni sugli aspetti che garantiscono l'indipendenza e la qualità dei *rating* assegnati.

Un ampio dibattito - tuttora in corso - riguarda poi la relazione tra i principi contabili internazionali IAS/IFRS e la crisi finanziaria; sebbene ci sia pressoché unanime consenso nel ritenere che tali principi non siano stati la causa della crisi, è ampiamente riconosciuto che gli stessi abbiano contribuito ad amplificarla, determinando pericolosi effetti pro-ciclici.

L'*International Accounting Standards Board* (IASB) nell'ottobre 2008 ha apportato una parziale modifica allo IAS 39 (il principio contabile riguardante la valutazione degli strumenti finanziari) consentendo (sulla scorta di quanto già previsto dai principi contabili americani US GAAP) di riclassificare alcuni titoli valutati al *fair value* in altre categorie in cui è prevista la valutazione al costo.

Nell'aprile 2009 lo IASB ha avviato un più ampio progetto di rivisitazione dello IAS 39 per renderlo meno complesso e "migliorarlo" in tutti gli aspetti di vulnerabilità che la crisi finanziaria ha reso evidente. In particolare, data l'impossibilità di sostituire l'intero IAS 39 in tempo utile per la sua applicazione nei bilanci 2009, lo IASB ha suddiviso il progetto in tre fasi successive ed in particolare:

- *fase 1: classificazione e misurazione degli strumenti finanziari*. Il relativo principio (cd IFRS 9) è stato emanato il 12 novembre u.s. ma, a seguito delle forti perplessità sollevate da alcuni Paesi (FR, DE, IT, LU, ES ed HU), la Commissione europea ha deciso di non dar seguito alla procedura di "omologazione accelerata" - che nelle intenzioni ne avrebbe consentito l'utilizzo già dai bilanci 2009 - anche per il timore (sollevato soprattutto dai rappresentanti dell'industria bancaria europea) che il nuovo principio potesse aumentare l'ambito di applicazione delle valutazioni al *fair value*, anziché ridurlo secondo quanto auspicato.
- *fase 2: metodologie di impairment*;
- *fase 3: hedge accounting*.

Anche nel campo delle regole contabili, comunque, l'esperienza italiana può essere un riferimento importante per delineare l'approccio da seguire a livello europeo. Il c.d. decreto anticrisi, che è intervenuto sui criteri di redazione dei bilanci d'esercizio del settore assicurativo (ancora assoggettato alla disciplina contabile nazionale), ha contribuito a preservare la stabilità del sistema attenuando gli effetti pro-ciclici di alcune regole contabili e mantenendo comunque un adeguato livello di trasparenza dei bilanci e d'informativa ai terzi.

Con specifico riferimento al settore assicurativo, un passo importante nella definizione del nuovo assetto di regole e pratiche di vigilanza è rappresentato dalla recente approvazione della Direttiva *Solvency II* che entrerà in vigore nel 2012 (sono in corso i lavori per la definizione delle *implementing measures*).

La Direttiva segna un cambiamento radicale nelle modalità di calcolo dei requisiti patrimoniali (maggiormente basati su tutti i rischi effettivamente assunti dall'impresa o dal gruppo nello svolgimento dell'attività) e, per i supervisori, prevede una vigilanza più coordinata sui gruppi ed un rafforzamento dei poteri del *group supervisor*.

Un impianto che, per taluni aspetti, ha già potuto tener conto delle lezioni della crisi, ad esempio in materia di pro-ciclicità: l'innovativa soluzione prevista nella direttiva *Solvency II* rappresenta sicuramente il primo caso di regolamentazione che affronta direttamente tale tematica.

Senza entrare troppo nel dettaglio, è stato previsto: un requisito di capitale per le *partecipazioni strategiche*, calibrato in maniera diversa da quello richiesto per la detenzione di titoli azionari finalizzata al *trading* per tener conto della natura di lungo periodo dell'investimento; un meccanismo di perequazione (c.d. *Pillar I dampener*) che modifica il patrimonio di vigilanza richiesto alle imprese a fronte dei propri investimenti azionari in funzione del ciclo economico, riducendolo nei periodi di forti diminuzioni dei mercati finanziari ed aumentandolo nelle fasi di ripresa. Sono stati inoltre inseriti elementi di flessibilità (con il c.d. *Pillar II dampener*) che consentono in situazioni eccezionali di crisi, tempi più ampi per il ripristino dei requisiti patrimoniali che fossero ridotti per effetto della crisi.

Nel processo di formazione delle misure di attuazione delle misure di *Solvency II* dovranno comunque essere considerate anche le esigenze dell'industria assicurativa, non solo di quella italiana ma anche di quella europea, affinché non sia penalizzata la loro competitività rispetto agli operatori extracomunitari.

L'ISVAP potrà svolgere un ruolo proattivo grazie anche alla presenza del Vice Direttore generale nel *Managing Board* del CEIOPS. Sarà infatti necessario far valere alcune istanze del mercato italiano e conseguire un sistema bilanciato che, pur traendo ogni opportuno insegnamento dalla crisi, non risulti penalizzante in termini di requisiti patrimoniali al fine di evitare che il relativo costo sia poi in qualche modo ribaltato sul consumatore finale.

5. *La necessità della collaborazione tra Autorità di Vigilanza*

La direttiva *Solvency II* prevede un rafforzamento ed un maggior coordinamento della vigilanza sul gruppo con l'istituzionalizzazione della collaborazione dei Supervisor competenti per la vigilanza delle società aderenti ai gruppi transfrontalieri attraverso i c.d. "collegi dei supervisori" (*colleges of supervisors*).

In realtà tale collaborazione nel settore assicurativo esiste già da tempo, attraverso i c.d. Comitati di Coordinamento posti in essere volontariamente in ambito europeo in esecuzione del Protocollo di collaborazione tra supervisori assicurativi europei sottoscritto ad Helsinki nel 2000 a seguito dell'adozione della direttiva sui gruppi assicurativi del 1998.

Le attuali forme di collaborazione tra supervisori nazionali saranno quindi rafforzate sulla base di un vero e proprio quadro di riferimento normativo entro cui disciplinare l'azione congiunta di vigilanza.

Questo è il vero obiettivo da conseguire evidenziato anche dalla recente crisi dei mercati: la collaborazione tra supervisori a livello sia europeo sia intersettoriale; non vi sarà disegno della vigilanza che tenga se non si riuscirà ad instaurare forme sempre più incisive ed efficaci di collaborazione tra Autorità.

Per far questo occorre certamente una cornice giuridica adeguata, ma occorre soprattutto la consapevolezza e la seria volontà da parte degli attori di porre in essere quotidianamente tale collaborazione.

La collaborazione tra Autorità di vigilanza si esplica, sul piano nazionale, a livello intersettoriale con la Banca d'Italia e la CONSOB nell'ambito di tavoli tecnici congiunti nelle varie materie. Cito in particolare due forme di collaborazione che mi sembra abbiano dato e stiano dando buoni risultati: il tavolo tecnico sui Conglomerati Finanziari e quello per l'applicazione omogenea dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Ritengo poi che i lavori svolti nell'ambito del Comitato di salvaguardia della stabilità finanziaria presieduto dal Ministro dell'Economia ed a cui partecipano Banca d'Italia, CONSOB e ISVAP, abbiano fornito un fattivo contributo per la gestione dell'impatto della crisi sul sistema finanziario italiano.

* * *

Il nuovo sistema di regole e controlli in via di definizione a livello comunitario richiederà una ulteriore intensificazione dell'attività dell'ISVAP, sotto tre profili principali:

1. *formazione delle regole a livello comunitario*: un processo che, nel perseguire l'obiettivo - importante e condiviso - della maggiore armonizzazione possibile della disciplina applicabile alle imprese ed ai gruppi assicurativi nei diversi Stati membri, richiederà all'Autorità di essere sempre più presente e proattiva in tutti i consessi, Comitati e varie loro articolazioni delle nuove Autorità Europee in cui si elaborano le regole. E ciò sia nell'immediato in sede di definizione delle misure di attuazione della Direttiva *Solvency II* sia in prospettiva nell'attività di emanazione di regole tecniche vincolanti affidate alla nuova Autorità di vigilanza europea per il settore assicurativo (EIOPA).
2. *esercizio delle attività di supervisione*: l'attuazione della direttiva *Solvency II* richiederà un forte impegno alle imprese ma anche all'ISVAP chiamato a far fronte a nuovi e più complessi compiti, primo fra tutti quello di valutare e validare i modelli utilizzati dalle compagnie per calcolare i requisiti di capitale in funzione dei rischi del business.

L'interesse di imprese e gruppi assicurativi all'utilizzo di modelli interni, in luogo della formula standard, è legato all'assorbimento di capitale, qualora venga dimostrato che tali modelli riflettano meglio lo specifico profilo di rischio. La loro adozione è soggetta alla preventiva approvazione dell'Autorità di Vigilanza, chiamata a svolgere complesse valutazioni anche in coordinamento con le altre Autorità europee.

3. *rafforzamento delle forme di cooperazione e coordinamento*: la quotidiana, incisiva ed efficace collaborazione tra supervisor intersettoriali ed europei è il necessario complemento – ad una cornice giuridica adeguata – per realizzare un sistema di supervisione veramente europeo ed idoneo al prevenire il ripetersi di situazioni di crisi sistemiche.

Sulla base di quanto rappresentato, si ritiene imprescindibile che l'ISVAP sia rafforzato, dotandolo di adeguate risorse, anche umane, per gestire la complessità della transizione verso il nuovo sistema di vigilanza e, una volta a regime, le nuove competenze. In tale prospettiva occorrerebbe incrementare l'attuale pianta organica che la legge ha fissato in 400 unità.

6. *Considerazioni Conclusive*

L'ISVAP crede fortemente nell'esigenza di costituire un unico, nuovo assetto di regole e pratiche di vigilanza che sia davvero europeo.

L'introduzione di una cornice di regole adeguata ed armonizzata rappresenta l'obiettivo primario delle riforme in corso. Sarebbe deleterio se l'armonizzazione avvenisse in termini compromissori, livellando verso il basso le regole e le prassi di vigilanza. Peraltro, esse devono avere la finalità di mettere i mercati in grado di funzionare adeguatamente senza soffocarne l'operatività.

Si ribadisce la valutazione positiva sull'architettura del sistema di supervisione approvato, e ciò anche in quanto esso tiene conto delle specificità del settore assicurativo. Non si sarebbe fatto buon servizio alla collettività se non si fosse tenuta in adeguata considerazione la peculiarità del settore ignorando, tra l'altro, quanto l'impatto della crisi ha dimostrato.

È naturalmente di assoluto rilievo realizzare idonei meccanismi di funzionamento delle istituzioni coinvolte e, quindi, garantirne la concreta operatività. L'auspicio è che ciò avvenga con determinata sollecitudine tenendo anche conto delle lezioni apprese dalla recente crisi.

Appare, quindi, necessario:

- che le riforme in discussione riescano a dare, sulla base di regole uniformi, una dimensione europea alle politiche di vigilanza evitando lacune nei controlli, assicurando azioni preventive attraverso l'affinamento degli strumenti di analisi e valutazione dei rischi nonché l'effettuazione di periodici *stress test*;
- rafforzare gli strumenti a carattere anticiclico che consentono di accumulare patrimonio nelle fasi positive dei mercati da utilizzare poi in presenza di condizioni economiche sfavorevoli;
- costruire una vigilanza sui gruppi transfrontalieri pienamente integrata con i collegi dei supervisor che riescano ad agire con la stessa tempestività ed efficacia delle verifiche condotte a livello nazionale;
- rivisitare il sistema delle remunerazioni e degli incentivi in modo che non premino comportamenti irresponsabili ed opportunistici.