AMBROMOBILIARE

Assicurazioni e Fondi Pensione: un potenziale inespresso per la crescita delle imprese italiane

- *Gli investitori di lungo termine sono prevalentemente 2 categorie: i) Assicurazioni e ii) Fondi Pensione e Casse Professionali.*

- *Quanto investono sui mercati azionari? Qual è il loro contributo all'economia reale italiana?*

- *Da un'analisi delle 2 categorie, emerge come gli **investimenti nell'economia reale risultino marginali**. Nel 2020, **le Assicurazioni Italiane** hanno **investito solo** il **2,2%** del patrimonio **in azioni e fondi azionari**, mentre i **Fondi Pensione**, pur investendo in modo più significativo sui mercati azionari, sono presenti quasi esclusivamente all'estero, **dedicando meno** del **3%** del loro **patrimonio** alle **imprese italiane**.*

- ***La Direttiva UE Solvency II**, che ha come obiettivo di misurare i rischi complessivi delle Assicurazioni, inclusi gli investimenti finanziari, **consente di aumentare la componente azionaria di lungo periodo**, riducendo gli accantonamenti di patrimonio richiesti. **La nuova normativa sui PIR**, permette anche ai **Fondi Pensione** di trarre sostanziali **benefici fiscali**.*

- *L'evoluzione normativa potrebbe determinare la creazione di una categoria di investitori istituzionali di lungo termine (ad oggi assente sia su AIM Italia, sia sul Segmento STAR) per favorire lo sviluppo delle imprese italiane*

Ufficio Studi Ambromobiliare – settembre 2021

Uno sguardo sull'Europa: gli investimenti delle compagnie assicurative europee

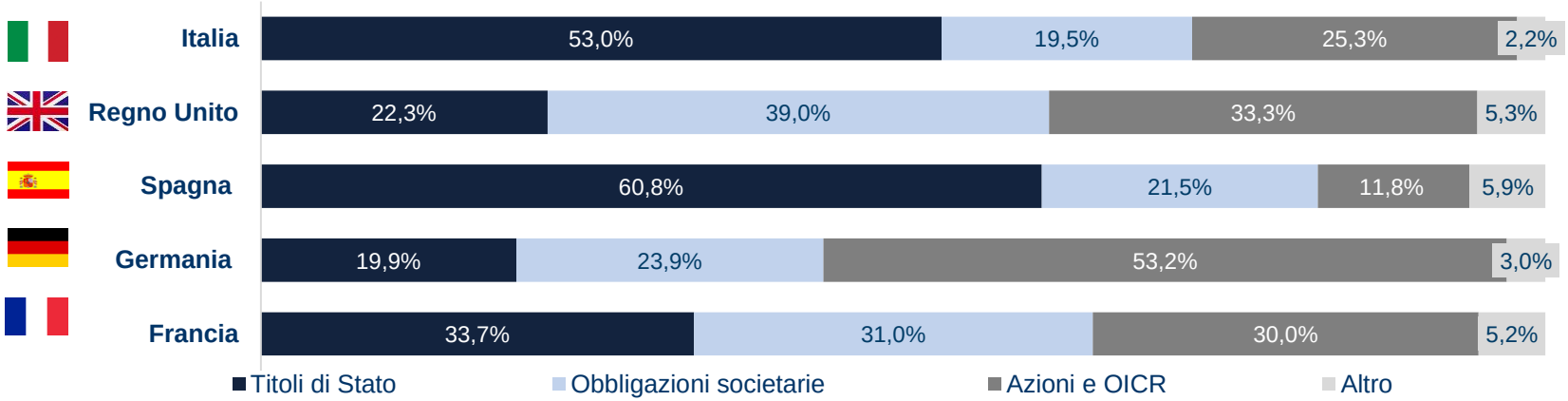
- Secondo i dati forniti dall'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) **il comparto assicurativo europeo,** che tiene conto dei 31 Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) per l'anno 2020, **conta ca. Euro 11.478 miliardi in riserve tecniche e quindi di potenziale di investimento.**

Composizione investimenti compagnie assicurative Paesi SEE nel 2020 (in %)			
Reddito Fisso	Titoli di Stato	30,6%	57,6%
	Obbligaz. Societarie	27,0%	
Equity	OICR	19,2%	35,2%
	Partecipazioni	12,7%	
	Azioni	3,3%	
Derivati	Derivati	4,8%	
Immobiliare	Property	1,6%	
Liquidità	Depositi	0,8%	

- Complessivamente, il **portafoglio investimenti** delle **compagnie assicurative Europee** vede una **prevalenza** del **comparto** a **reddito fisso:** titoli di Stato (domestici ed esteri) e obbligazioni costituiscono il **57,6%** degli **investimenti totali**.
- Gli investimenti in **azioni, partecipazioni** e **OICR** rappresentano il **35,2%** del **totale investito**.

Fonte: IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2020 – elaborazioni su statistiche EIOPA.

Distribuzione degli investimenti delle compagnie assicurative Europee al 31.12.2020



Nota: la voce «Altro» comprende: obbligazioni strutturate, titoli garantiti, contante e depositi, mutui e prestiti, immobili.
Fonte: ANIA, L'Assicurazione italiana 2020 – 2021, elaborazioni su dati EIOPA.

Gli investimenti delle compagnie assicurative italiane

- Nel 2020, il comparto assicurativo italiano vede **investimenti finanziari** per un totale di Euro **1.011 miliardi (+6,7%** rispetto al **2019)** e in particolare per Euro 815 miliardi escludendo le polizze *unit-linked*.

Tipologia di investimento[1]	2019 (€/Mln)	*2019 %*	2020 (€/Mln)	*2020 %*	Var 2019-20 %
Titoli di Stato (italiani ed esteri)	400.151	*52,2%*	431.925	*53,0%*	+7,9%
Obbligazioni societarie	151.009	*19,7%*	158.521	*19,5%*	+5,0%
Quote detenute in imprese partecipate	86.555	*11,3%*	89.845	*11,0%*	+3,8%
OICR – Investimenti a reddito fisso	87.139	*11,4%*	77.718	*9,5%*	+9,1%
OICR – Investimenti azionari	9.545	*1,2%*	27.763	*3,4%*	
Titoli strutturati e Derivati	10.647	*1,4%*	12.030	*1,4%*	+13,0%
Strumenti di capitale quotati	10.740	*1,4%*	7.266	*0,9%*	-32,3%
Strumenti di capitale non quotati	3.160	*0,4%*	3.532	*0,4%*	+11,8%
Immobili (diversi da quelli per uso proprio)	4.943	*0,6%*	3.983	*0,5%*	-19,4%
Titoli garantiti	2.444	*0,3%*	1.802	*0,2%*	+-26,3%
Depositi (diversi da equivalenti a contanti)	360	*0,1%*	362	*0,0%*	+0,6%
Altri	17	*0,0%*	18	*0,0%*	+5,9%
Totale	**766.710**	***100,0%***	**814.766**	***100,0%***	+6,3%
Investimenti componente azionaria	**≈23.445**	***3,1%***	**≈38.561**	***2,2%***	**-**

Fonte: ANIA, L'assicurazione italiana 2020 – 2021.
[1]I dati riportati escludono le polizze *unit-linked.*

- Le compagnie assicurative italiane, in misura maggiore rispetto a quelle dei Paesi Europei analizzati (ad esclusione della Spagna), continuano a **prediligere l'investimento in titoli a reddito fisso,** in particolare in titoli di Stato italiani.
- Si registra una **riduzione del -32,3%** degli **investimenti diretti** in **titoli di capitale quotati** rispetto al 2019**.**
- Gli **investimenti** in **obbligazioni societarie** sono in crescita del **+5,0%** rispetto al 2019.

Gli investimenti azionari sono calcolati come somma degli investimenti diretti in strumenti di capitale quotati e non, e indiretti in azioni detenute tramite OICR. Sono escluse le partecipazioni in imprese partecipate.

Focus sugli investimenti nella componente azionaria delle compagnie assicurative italiane

- L'**ammontare complessivo** degli **investimenti** nella **componente azionaria** nel 2020 è ca. **Euro 38,5 miliardi**. (escludendo le quote detenute in imprese partecipate).
- Solo lo **0,9% del patrimonio complessivo** è **investito** direttamente in **strumenti di capitale quotati**.
- Rispetto al 2019, complice la pandemia da Covid-19, gli **investimenti diretti** in **strumenti di capitale quotati** sono diminuiti del **-32,3%**.

Uno sguardo all'Europa: gli investimenti dei fondi pensione europei

- Tra gli **investitori di lungo periodo** vi sono anche i **Fondi Pensione:** è stata effettuata un'analisi che riguarda gli investimenti dei fondi pensione di Italia, Francia, Germania, Spagna e UK nel 2020.

- Per i dati relativi ai Fondi Pensione europei, abbiamo preso in considerazione i dati OECD.

Fondi Pensione UE – Composizione Patrimonio 2020

OECD	Italia	Francia	Germania	Spagna	UK
Equity	21,4%	38,1%	6,0%	14,6%	23,3%
Titoli di debito	45,5%	22,4%	48,9%	44,8%	36,0%
Depositi	5,7%	34,5%	3,9%	6,5%	1,6%
OICR / OICVM	n.a.	n.a.	n.a.	25,1%	-
Altro[1]	27,4%	5,0%	41,2%	8,9%	39,1%

Titoli di capitale

- La **Francia** è il Paese che, in percentuale, effettua i **maggiori investimenti diretti** in ***equity* (38,1%).**
- La **Germania** è il Paese che registra la **minor quota** di **investimenti diretti in *equity*** (6,0%).
- L'**Italia** si colloca al **terzo posto**, seguita dalla Spagna e preceduta dal Regno Unito.

Titoli di debito

- L'**Italia** è al **secondo posto** per quanto concerne gli investimenti diretti in **titoli di debito** (45,5%), seconda solo alla Germania.
- Tra i 5 Paesi europei selezionati, la **Francia** registra la **minor quota di investimenti** in **titoli di debito**.

[1] La voce «Altro» include: prestiti, investimenti in immobili e terreni, contratti di assicurazione non assegnati, fondi d'investimento non quotati e altre forme d'investimento.
Fonte: OECD, Pension markets in focus 2020.

Gli investimenti dei fondi pensione italiani (1/2)

- L'ammontare complessivo degli investimenti dei Fondi Pensione italiani è pari ad Euro 161,8 miliardi.

Fondi pensione italiani – Composizione investimenti 2018 - 2020 (€/Mln)

Tipologia investimento	2018		2019		2020	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	9.944	*7,5%*	9.717	*6,5%*	10.759	*6,6%*
Titoli di Stato	55.246	*41,7%*	60.454	*40,2%*	60.247	*37,2%*
di cui italiani	*28.296*	*21,4%*	*30.897*	*20,6%*	*28.388*	*17,5%*
Altri titoli di debito	22.615	*17,1%*	26.525	*17,7%*	30.574	*18,9%*
Titoli di capitale	21.760	*16,4%*	28.395	*18,9%*	31.772	*19,6%*
OICR / OICVM	18.226	*13,8%*	22.192	*14,8%*	25.024	*15,5%*
Immobili e part. immob.	1.977	*1,4%*	1.682	*1,1%*	1.413	*0,9%*
Polizze assicurative	1.478	*1,1%*	1.842	*1,2%*	2.094	*1,3%*
Altra attività e passività	1.270	*1,0%*	-551	-	-57	-
Totale	**132.516**	***100,0%***	**150.256**	***100,0%***	**161.826**	***100,0%***
Esposizione azionaria	**23,4%**	**-**	**26,6%**	**-**	**27,9%**	**-**

Fonte: COVIP, relazione annuale per l'anno 2020.

Titoli di capitale

- Si registra un aumento gli investimenti diretti in titoli di capitale (19,6% nel 2020 vs. 18,9% nel 2019), per un totale di **Euro 30,6 miliardi**.

Titoli di debito

- Gli investimenti complessivi in titoli di debito nel **2020** ammontano al **56,1% del patrimonio,** per un totale di **Euro 90,8 miliardi** (+4,4% rispetto al 2019).
- **I titoli di stato** occupano il **maggior peso** all'interno del **portafoglio** (**37,2%**), con ca. **Euro 28,4 miliardi** investiti in **titoli di Stato italiani** ed **Euro 31,9 miliardi in titoli esteri**.

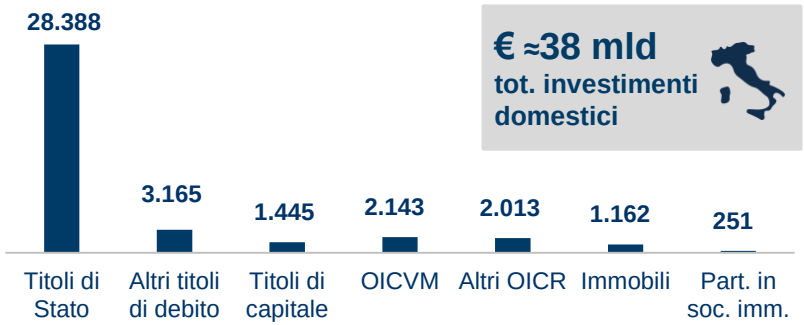
Esposizione azionaria

- **L'esposizione azionaria** complessiva nel **2020**, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti tramite OICR e le posizioni in derivati**,** si è attesta al **27,9%**.

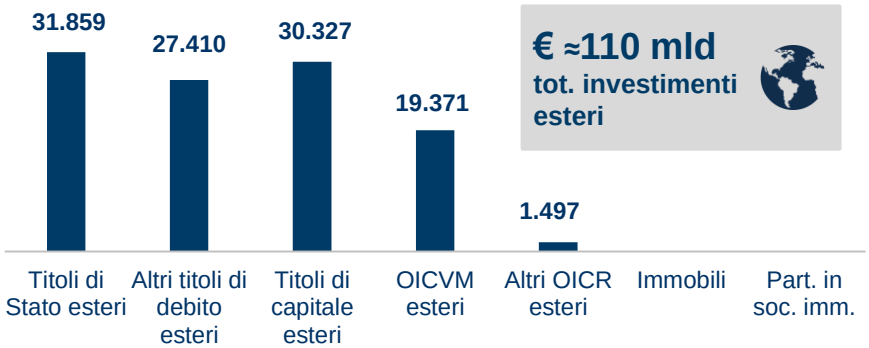
Gli investimenti dei fondi pensione italiani (2/2)

- Distinguendo gli investimenti dei Fondi Pensione italiani in investimenti domestici ed esteri emerge il seguente quadro* (fonte: COVIP, relazione annuale 2020):

Investimenti **domestici** fondi pensione italiani 2020 (€/Mln)



Investimenti **esteri** fondi pensione italiani 2020 (€/Mln)



Principali evidenze sulla ripartizione tra investimenti domestici e esteri

2. I **fondi pensione italiani prediligono** gli **investimenti esteri,** che ammontano a **Euro 110,4 miliardi**, contro **Euro 38,6 miliardi** riservati agli **investimenti domestici** (25,9% del totale degli investimenti).
3. Gli **investimenti in titoli di capitale** si concentrano **prevalentemente all'estero,** e ammontano a circa Euro 31,8 miliardi: solo Euro 1,4 miliardi sono investiti in azioni domestiche.
4. Gli **investimenti domestici** si **concentrano** prevalentemente sui **titoli di Stato** (peso % sul totale degli investimenti pari al 73,5%)**, mentre solo il 5,1%** è riservato agli **investimenti azionari** (Euro 1,4 miliardi).
5. Gli **investimenti** diretti nelle **imprese italiane** risultano essere significativamente **inferiori** rispetto a quelli nelle **imprese estere**. Gli impieghi in **titoli** di **imprese domestiche** rimangono **marginali**: il totale di Euro 4,6 miliardi investiti in imprese domestiche (Euro 3,2 miliardi in obbligazioni ed Euro 1,4 miliardi in azioni) **rappresenta meno del 3% del patrimonio**.

**Nota: L'ammontare complessivo degli investimenti non include ca. Euro 13 miliardi tra depositi e polizze assicurative*

Gli investimenti delle casse professionali

- Tra gli enti su cui COVIP esercita l'attività di vigilanza e che non rientrano nella precedente classificazione vi sono gli **Enti Previdenziali di Base Privati o Casse Professionali**, il cui **patrimonio** al **31.12.2019** risulta essere ca. **Euro 96 miliardi** (+10% rispetto al 2018) (Fonte: COVIP, Relazione annuale per l'anno 2020).

Composizione dell'attivo (€/Mln)				
Attività	2018		2019	
	Importi	%	Importi	%
Liquidità	5.887	*6,8%*	6.736	*7.0%*
Tit. di Stato	14.649	*16,8%*	15.201	*15,8%*
Altri tit. di debito	4.919	*5,7%*	5.404	*5,6%*
Tit. di capitale	7.147	*8,2%*	8.073	*8,4%*
OICVM	22.199	*25,5%*	26.910	*28,0*
Altri OICR	18.875	*21,7%*	20.403	*21,3%*
Immobili e part. Imm.	5.425	*6,2%*	4.940	*5,1%*
Polizze assicurative	512	*0,6%*	582	*0,6%*
Altre attività	7.401	*8,5%*	7.734	*8,1%*
Totale	**87.016**	**-**	**95.983**	**-**

Fonte: COVIP, *Relazione annuale per l'anno 2020.*

- Dalla riaggregazione delle classi dell'attivo, risulta che:

✓ gli **investimenti immobiliari** sono pari a **Euro 20 miliardi**;

✓ gli **investimenti** in **titoli di debito** ammontano a **Euro 36,5 miliardi** e costituiscono il **38,0%** dell'**attivo**;

✓ gli **investimenti azionari** (compresi quelli tramite OIC e OICVM) sono pari a **Euro 16,8 miliardi**: rispetto all'anno precedente la loro incidenza sull'attivo cresce del **+0,7%,** raggiungendo il 17,5%;

Investimenti domestici ed esteri (€/Mln)		
Attività	2019	
	Domestici	Esteri
Tit. di Stato	7.814	7.386
Altri tit. di debito	845	4.559
Tit. di capitale	4.423	3.650
OICVM	1.602	25.309
Altri OICR	15.206	5.197
Immobili	4.412	-
Altro	528	-
Totale*	**34.830**	**46.101**

**Nota: al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle altre attività «cash equivalent» (in larga misura crediti contributivi).*

Fonte: COVIP, *Relazione annuale per l'anno 2020.*

- Gli **investimenti** degli enti previdenziali privati di base nell'**economia italiana** ammontano a **Euro 34,8 miliardi**, pari al **36,3%** delle **attività totali**.
- Tra gli investimenti domestici, le due **componenti prevalenti sono gli investimenti immobiliari** (Euro 18,5 miliardi, pari al 19,2% delle attività) **e i titoli di Stato** (Euro 7,8 miliardi, pari al 8,1% delle attività).
- Tra gli investimenti domestici sono presenti altri titoli di debito e titoli di capitale per un ammontare rispettivamente pari a Euro 0,9 miliardi ed Euro 4,4 miliardi (che comprendono Euro 1,2 miliardi di quote di Banca d'Italia), corrispondenti nell'insieme al 5,5% delle attività totali.
- Nel periodo **2015 – 2019** si segnala una **riduzione** degli **investimenti domestici** (dal 42,8% nel 2015 al 36,3% nel 2019), e un **incremento** del **peso %** dei **titoli di capitale** (+1,1%).

Perché Assicurazioni e Fondi Pensione possono investire sui mercati azionari italiani

Assicurazioni e Fondi Pensione sono investitori con un orizzonte temporale di lungo periodo. **Le statistiche** di rendimento pubblicate da COVIP **evidenziano come nel lungo termine gli investimenti azionari hanno fornito rendimenti superiori** a tutte le altre classi di investimento. I **Fondi Pensione** già da tempo investono sull'azionario, ciò che **manca ancora** è **l'attenzione all'Italia.** Le **Assicurazioni** italiane hanno ancora **un gap gestionale** rispetto alle assicurazioni degli altri Paesi che **può essere recuperato grazie a Solvency II** e ai nuovi strumenti finanziari che l'industria del risparmio gestito sta promuovendo.

Questo potenziale flusso di investimenti nell'economia reale italiana da parte di investitori di lungo periodo permetterebbe di far fronte al problema della sottocapitalizzazione delle imprese, le quali potrebbero beneficiare di maggiori risorse per **incrementare la propria patrimonializzazione e sostenere la strategia di crescita.**

Il Regolamento Delegato UE 2019/981 – modificativo di Solvency II - già nelle premesse (la nr. 2, la nr. 25 e la nr. 26) enfatizza il fatto che **le Assicurazioni dovrebbero contribuire in modo significativo alla crescita Europea** assumendo la qualifica di investitori di lungo termine dell'economia reale. In particolare **l'UE auspica che le compagnie di assicurazione** intervengano nell'economia reale attraverso **strumenti di capitale allineando «il trattamento degli investimenti in strumenti di capitale e degli investimenti strategici i**n sede di calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità».

La nuova normativa sui **«PIR»** ordinari e sui cd «PIR Alternativi» consente invece ai **Fondi Pensione** di ottenere sostanziali benefici fiscali (esenzione imposte sui capital gain) per investimenti fino al 10% del patrimonio.

Per le Assicurazioni c'è un ulteriore aspetto normativo potenzialmente a favore degli investimenti azionari: **la Direttiva Solvency II prevede che, nel caso in cui i mercati finanziari registrino cadute eccezionali,** le Autorità di Vigilanza possano prorogare il termine entro cui le assicurazioni sono tenute a ripristinare i livelli di copertura del SCR. L'articolo 138 afferma che, qualora non venga rispettato il SCR, l'autorità di vigilanza impone alla compagnia di adottare i provvedimenti necessari per ristabilire, entro sei mesi, il SCR. **In caso di crollo eccezionale dei mercati finanziari,** l'autorità di vigilanza **può estendere per un lasso di tempo adeguato il suddetto periodo,** permettendo così alle compagnie di mantenere investito il proprio capitale. È un meccanismo per nulla scontato: le assicurazioni hanno usualmente l'obbligo di formalizzare una politica di capital management che il CdA approva con livelli minimali di *solvency ratio*, soglie, *triggering* e azioni in caso di superamento delle soglie. Poiché in queste *policy* non si fa riferimento a casi eccezionali, secondo il parere degli esperti, è probabile che IVASS adotti queste misure se e solo se riguardano l'intero mercato assicurativo italiano.

Conclusioni

Compagnie Assicurative

- Le **Compagnie Assicurative italiane hanno attualmente potenzialità di investimento e riserve enormi**: ca. 1.000 miliardi di riserve tecniche vita e polizze *unit-linked.* La nuova impostazione di **Solvency II, che prevede agevolazioni in termini di accantonamento del patrimonio** per gli investimenti azionari di lungo periodo (obblighi di accantonamento che scendono dal 39/49% al 22%) al verificarsi di alcuni requisiti, potrebbe indurre le compagnie assicurative a dedicare maggiori risorse direttamente alle imprese italiane.
- **Un incremento graduale del peso del comparto azionario** delle riserve tecniche vita dal 3% ca. (attuale esposizione complessiva) al 10%, da attuarsi nei prossimi 4/5 anni, **comporterebbe un importante afflusso di capitali verso l'economia reale:** considerando che la capitalizzazione della Borsa di Milano (AIM Italia incluso) attualmente si aggira intorno ai 700 – 710 miliardi, un incremento di investitori istituzionali di lungo termine che in 4/5 anni investano oltre 30 miliardi, potrebbe **cambiare radicalmente la struttura delle imprese italiane.**
- La possibilità di classificare come investimenti a lungo termine gli investimenti azionari diretti e – attraverso il cd «metodo *look-through*» – anche OIC come le SICAF, permetterebbe alle assicurazioni di assumere un ruolo strategico nella crescita del paese.

Fondi Pensione

- **I Fondi Pensione italiani** sono già presenti in modo significativo sui mercati azionari, ma **prediligono investimenti esteri**. **Gli investimenti diretti nelle imprese italiane sono marginali:** prevalgono gli investimenti in titoli di Stato, mentre quelli nelle imprese domestiche **rappresentano meno del 3% del patrimonio investito.**
- La legge finanziaria 2020 estende le agevolazioni fiscali previste per i **PIR a favore** delle persone fisiche **anche dei fondi pensione,** con un limite massimo pari al 10% del patrimonio. L'incremento del peso dell'azionario domestico dall'attuale 3% al 10% comporterebbe un afflusso di capitale di rischio nei mercati borsistici per oltre 16 miliardi.

Evoluzione verso il supporto delle imprese italiane

- L'evoluzione normativa potrebbe creare l'opportunità di coinvolgere Assicurazioni e Fondi Pensione negli investimenti azionari domestici. Ciò potrebbe determinare **la creazione di una categoria di investitori istituzionali di lungo termine stabili che, immettendo** sui mercati borsistici **oltre 45 miliardi di Euro** (30 dal settore assicurativo, che corrisponderebbero al 3% ca. del totale investito, e 16 dal settore pensionistico) **favorirebbe lo sviluppo delle PMI italiane** e la loro patrimonializzazione.
- In questa prospettiva, AIM Italia è un mercato in crescita che presenta interessanti opportunità d'investimento e in cui, al momento, sono assenti investitori di lungo periodo in grado di supportare i piani di sviluppo delle imprese.
- **I ritorni generati da tali investimenti contribuirebbero nel lungo termine a rafforzare la struttura finanziaria degli stessi investitori istituzionali.**

Appendix

- **La normativa Solvency II**
- **Le modifiche al trattamento prudenziale degli investimenti**

La normativa Solvency II (1/2)

- La Direttiva Europea 2019/138/CE **(Solvency II),** recepita in Italia dal 1° Gennaio 2020, estende la normativa di «Basilea II» anche al settore assicurativo. L'obiettivo è misurare i rischi rilevanti per le compagnie assicurative e accantonare una determinata quantità di capitale con cui l'assicuratore possa far fonte al verificarsi di tali rischi.

Perché si è resa necessaria la normativa Solvency II?

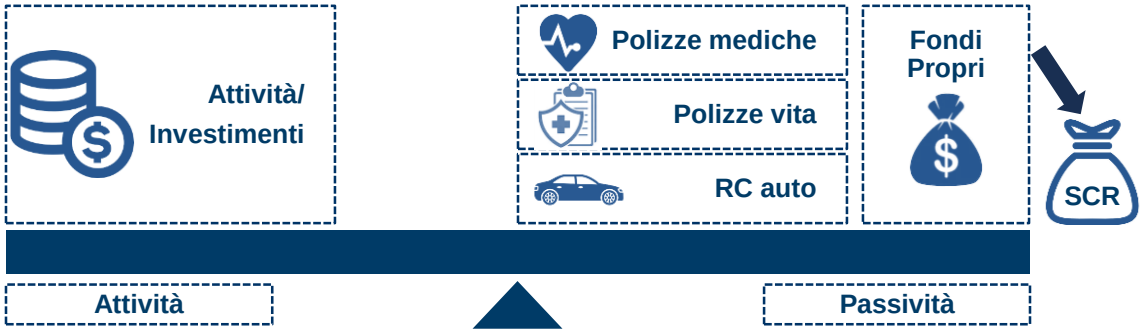
- L'**attività** delle **compagnie assicurative** è **soggetta** a diversi **rischi**, classificabili come rischi **assicurativi** e rischi **finanziari.**
- I primi sono legati alla possibilità di dover rimborsare sinistri per un importo maggiore di quanto stimato**. I rischi** finanziari sono legati all'**attività d'investimento** svolta dalle assicurazioni (titoli di stato, obbligazioni, azioni, ecc.)

- I premi incassati dagli assicuratori **non figurano** interamente come **ricavi** nel bilancio di una compagnia, **ma alimentano** in parte **le riserve tecniche***.
- Al fine di accrescerne il valore, l'assicuratore investe le risorse delle riserve tecniche, esponendosi ai rischi legati all'attività d'investimento: da qui la necessità di accantonare un ammontare di *«equity»* tale da far fronte a questi rischi.

- La Direttiva Europea Solvency II è stata costruita con **l'obiettivo** di **coprire** i **rischi** che incombono sull'**attività** di un **assicuratore,** compresi entro un intervallo di probabilità del 99,5% l'anno, **attraverso accantonamenti di capitale** che rispettino il cd indice di Solvency Capital Require-ment o «SCR».

- In funzione della **tipologia** di **investimento** effettuato e del corrispondente grado di rischio, è **necessario accantonare** una determinata **quota** di **fondi propri**.

Stato Patrimoniale di una compagnia assicurativa



Nota: le riserve tecniche sono costituite dalle **riserve premi, relative a impegni soltanto probabili (essi consistono nell'accantonamento a fine esercizio della parte di premi di competenza di esercizi successivi) e le **riserve sinistri,** concernenti impegni certi nella consistenza giuridica, ma non determinati nella loro entità finanziaria.*

La normativa Solvency II (2/2)

I TRE PILASTRI DELLA NORMATIVA SOLVENCY II

I) REQUISITI QUANTITATIVI

- Valutazione di attività e passività e regole di investimento;
- Riserve tecniche;
- Elementi di capitale disponibili (fondi propri).

II) REQUISITI QUALITATIVI

- Governance;
- Risk management;
- Principio della persona prudente.

III) REPORTING

- Trasparenza e *disclosure;*
- Supervisione mediante il supporto di meccanismi di mercato.

- Il primo pilastro impone una metodologia per il calcolo delle attività e passività (tra cui le riserve assicurative), secondo un criterio definito *market consistent*.*
- Inoltre, impone il censimento dei rischi aziendali, tra cui i rischi finanziari, legati alla qualità degli investimenti effettuati a copertura delle riserve tecniche (ad esempio il rischio di concentrazione su un determinato *asset class,* il rischio di default ecc.) e i rischi assicurativi veri e propri.

SOLVENCY II e INVESTIMENTI

- Solvency II **concede alle assicurazioni libertà d'investimento,** eliminando i vincoli quantitativi (art. 33 Direttiva 2009/138).
- Inoltre, il nuovo orientamento di Solvency II consente alle assicurazioni di **adottare un SCR agevolato** (obblighi di accantonamento che scendono dal 39/49% al 22%) **per gli investimenti azionari di lungo periodo** a determinate condizioni** (Regolamento 2019/981).

**Principali condizioni per le agevolazioni del Regolamento Delegato 2019/981

- **Gestione separata delle attività:** impossibilità di copertura delle perdite derivanti dalle altre attività della compagnia assicurativa con le attività del portafoglio investimenti.
- Periodo medio detenzione **> 5 anni.**
- Titoli di **capitale quotati nello Spazio economico Europeo (SEE)** o non quotati di società **con sede in Paesi membri SEE.**
- La compagnia ha caratteristiche tali da garantire di evitare, in condizioni di stress, la vendita forzata di ciascuno degli investimenti in strumenti di capitale **per almeno 10 anni.**

**Nota: la valutazione market consistent consiste nel valutare le attività (passività) all'importo al quale potrebbero essere scambiate tra parti consapevoli e consenzienti in un'operazione svolta in normali condizioni di mercato.*

Le modifiche al trattamento prudenziale degli investimenti

- La normativa Solvency II impone degli accantonamenti di capitale la cui entità varia in base alla tipologia di *asset class* in cui investono le compagnie assicurative.

Gli assorbimenti di capitale *(capital charge)* per *asset class*		
Asset class	**Tipologia**	***Capital charge***
Titoli di Stato	con rating	0%
Prestiti e obbligazioni	con rating (BBB, 10 anni)	20%
	con rating (A, 10 anni)	11%
	unrated (10 anni)	24%
	***unrated* (assimilabili a BBB, 10 anni)**	**20%**
	unrated con garanzia collaterale	12%
	***unrated* (assimilabile ad A, 10 anni)**	**11%**
	con garanzia statale	0%
Azioni	azioni quotati in Paesi SEE o OECD	39%
	azioni non quotate	**39%**
	private equity, hedge funds	49%
	partecipazioni strategiche	22%
	investimenti azionari di lungo periodo	**22%**
Fondi	fondi	39% / 49%

- In grassetto sono evidenziati le *asset class* per i quali è stato introdotto il nuovo trattamento agevolato (Regolamento Delegato 2019/981).
- Per garanzia statale si fa riferimento alla garanzia irrevocabile da parte di uno dei seguenti soggetti: BCE, banche centrali di Stati Membri UE, banche multilaterali di sviluppo e organizzazioni internazionali (BEI, BERS, ADB, WorldDevBk).
- L'*asset class* «fondi» include fondi di investimento standard (49%), fondi per l'imprenditoria sociale, per il venture capital, fondi chiusi *unlevered* e fondi Europei a lungo termine (39%).

- Il Regolamento Delegato 2019/981 ha introdotto un trattamento agevolato in termini di accantonamenti di capitale richiesti a seguito degli investimenti in: **obbligazioni prive di *rating*, azioni non quotate e investimenti azionari di lungo periodo.**

Gli assorbimenti di capitale *(capital charge)* richiesti per le *asset class* soggetti al trattamento agevolato

	Obbligazioni prive di rating	Azioni non quotate	Investimenti azionari di lungo periodo
Vecchio trattamento	**24%**	**49%**	**39% / 49%**
NUOVO TRATTAMENTO	**11% / 20%**	**39%**	**22%**

Nota: ciascuno delle asset class per i quali è previsto il trattamento agevolato è soggetta a specifiche condizioni di ammissibilità, definite nel dettaglio dal Regolamento Delegato 2019/981.

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it