



AMBROMOBILIARE

Assicurazioni e Fondi Pensione: un potenziale inespresso per l'economia reale italiana

- *Gli investitori di lungo termine (cioè chi investe con ottica superiore a 5 anni) sono prevalentemente 2 categorie:*
 - *i) Assicurazioni e*
 - *ii) Fondi Pensione e Casse Professionali.*
- *Quanto investono in equity? 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 2023, le **Assicurazioni Italiane** hanno investito solo il **4%** del patrimonio in azioni e fondi azionari, mentre i **Fondi Pensione** dedicano meno del **3%** del loro patrimonio alle imprese italiane evidenziando un trend in aumento del peso degli investimenti esteri complessivi del **+18,6%** rispetto al 2022 contro un **+5%** per gli investimenti domestici.*
- *La Direttiva **UE Solvency II** per le Assicurazioni, e la normativa sui **PIR** per i Fondi Pensione **consentono di incrementare gli investimenti in equity** e ciò permetterebbe di sbloccare oltre 60 miliardi di risorse finanziarie da investire sull'economia reale italiana.*



Uno sguardo all'Europa: gli investimenti delle compagnie assicurative europee (1/3)

- Secondo i dati forniti dall'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) **il comparto assicurativo europeo**, che tiene conto dei 30 Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) **per l'anno 2023**, ha registrato una raccolta premi complessivamente pari a **Euro 677,631 miliardi e quindi di potenziale investimento**.



Composizione investimenti delle compagnie assicurative nei Paesi SEE nel 2023 (in %)

Titoli di debito	Titoli di Stato	28,1%
	Obbligaz. Societarie	28,4%
	OICR debito	4%
	Altri mutui e prestiti	7,4%
Equity	OICR equity	0,5%
	Azioni	21,6%
Derivati	Derivati	1,5%
Immobiliare	Property e OICR	3,4%
Liquidità	Depositi	4,8%
Altri attivi		0,3%

67,9%

23,6%

- Complessivamente, il **portafoglio** delle **compagnie assicurative europee** vede una **prevalenza** del **comparto** dei titoli di **debito**: titoli di Stato (domestici ed esteri), obbligazioni societarie e OICR costituiscono il **67,9%** degli **investimenti totali**.
- Gli investimenti in **equity** (azioni, partecipazioni strategiche e funzionali, OICR) rappresentano il **23,6%** del **totale investito**.

Fonte: IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2023 – elaborazioni su statistiche EIOPA.

Gli investimenti delle compagnie assicurative italiane (2/3)

- Nel 2023, il comparto assicurativo italiano (ramo vita) vede **investimenti finanziari** per un totale di Euro **962,3 miliardi** (+3,6% rispetto al 2022) e in particolare per Euro **701,8 miliardi** escludendo le polizze *unit-linked*.

Tipologia di investimento ¹	2021 (€/Mln)	2021 %	2022 (€/Mln)	2022 %	2023 (€/Mln)	2023 %	Var 2022-23 %
Titoli di Stato (italiani ed esteri)	411.992	51%	324.429	48%	338.267	48,2%	4,2%
Obbligazioni societarie	156.144	19%	128.596	19%	132.387	18,9%	2,6%
Quote detenute in imprese partecipate	97.722	12%	91.794	14%	94.565	13,5%	3,0%
OICR – Investimenti in titoli di debito	91.760	11%	79.806	12%	81.050	11,55%	1,5%
OICR – Investimenti azionari	17.664	2%	18.091	3%	21.347	3%	18%
OICR – Investimenti Real Estate	624	0,1%	683	0,1%	670	0,1%	-1,92%
Titoli strutturati e Derivati	12.317	2%	12.797	2%	13.727	1,9%	14,3%
Strumenti di capitale quotati	9.910	1%	8.724	1%	7.877	1,1%	-9,7%
Strumenti di capitale non quotati	4.479	1%	5.424	1%	5.683	0,8%	4,8%
Immobili (diversi da quelli per uso proprio)	3.958	0,4%	3.997	0,5%	3.891	0,6%	-3,5%
Titoli garantiti	2.735	0,3%	2.497	0,4%	1.665	0,2%	-33,3%
Depositi	412	0,05%	742	0,11%	440	0,1%	-44,1%
Altri	18	0,002%	8	0%	-	0%	
Totale	809.111	100,0%	676.900	100,0%	701.580	100,0%	0,04%
Investimenti componente azionaria	32.053	4,0%	32.239	5,0%	30.248	3,6%	-1,41%

- 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 di debito (67%)**, in particolare in **titoli di Stato italiani: l'investimento complessivo, inclusi i fondi OICR obbligazionari è pari al 79%**.

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 esclusi gli investimenti azionari in imprese partecipate finalizzate all'attività assicurativa.

Fonte: ANIA, L'assicurazione italiana 2023 – 2024.

¹ I dati riportati escludono le polizze *unit-linked*.

² Stima di Ambromobiliare su dati Ania Ivass e Assogestioni.

Focus sugli investimenti nella componente azionaria delle compagnie assicurative italiane

- L'**ammontare complessivo** degli **investimenti** nella **componente azionaria** nel 2023 è ca. **Euro 30,2 miliardi** (escludendo le quote detenute in imprese partecipate), equivalenti al **3,6%** degli investimenti totali.
- Solo l'**1%** del patrimonio complessivo è investito direttamente in **strumenti di capitale quotati**.
- Gli **investimenti in azioni mediante OICR** sono diminuiti del **-0,08%** nel 2023, arrivando a pesare il **2,7%** degli investimenti totali.

Gli investimenti delle compagnie assicurative (3/3)

Confronto tra gli investimenti delle compagnie assicurative italiane ed europee nel 2023

EUROPA			ITALIA		
Composizione investimenti (in %)			Composizione investimenti (in %)		
Titoli di debito	Titoli di Stato	28,1%	Titoli di debito	Titoli di Stato	48,2%
	Obbligaz. Societarie	28,4%		Obbligaz. Societarie	18,9%
	OICR debito	4%		OICR debito	11,5%
	Altri mutui e prestiti	7,4%		Altri mutui e prestiti	-
		67,9%			79%
Equity	OICR		0,5%	Equity	
	Azioni	21,6%	Azioni		1,9%
		23,6%	Partecipazioni		13,5%
Derivati	Derivati		1,5%	Derivati	1,9%
Immobiliare	Property e OICR	3,4%	Immobiliare	Property e OICR	0,7%
Liquidità	Depositi	4,8%	Liquidità	Depositi	0,1%
Altri attivi		0,3%	Altri attivi		0%

Elaborazione di Ambromobiliare sulla base dei dati Ania Ivass e Assogestioni.

- L'ammontare degli investimenti in **titoli di debito** è superiore per l'Italia, con una percentuale del 79% sugli investimenti totali, rispetto al 67,9% dell'Europa.
- L'ammontare degli **investimenti** in **equity** (direttamente in azioni, o indirettamente tramite OICR) **a livello europeo è pari al 23,6%**, mentre l'importo complessivo **in Italia** risulta pari al 19,0%; tuttavia, **escludendo le partecipazioni strategiche e funzionali**, tale percentuale **scende al 5%**.

Gli investimenti dei fondi pensione italiani (1/3)

- L'ammontare complessivo degli **investimenti** dei Fondi Pensione italiani è pari ad Euro **189 miliardi** (+11,1% rispetto al 2022, che ammontavano pari a 170 mld).

Fondi pensione italiani – Composizione investimenti 2022 - 2023 (€/Mln)				
Tipologia investimento	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	10.973	6,5%	9.455	5%
Titoli di Stato	63.101	37,1%	73.035	38,7%
<i>di cui italiani</i>	26.125	15,4%	26.683	14,1%
Altri titoli di debito	29.690	17,5%	32.783	17,3%
Titoli di capitale	33.979	20,0%	40.505	21,4%
OICVM	20.461	12,0%	23.395	12,4%
Altri OICR	5.655	3,3%	6.410	3,4%
<i>di cui: fondi immobiliari</i>	2.087	1,2%	2.284	1,2%
Immobili e part. immob.	1.109	0,6%	825	0,4%
Polizze assicurative	2.579	1,5%	212	0,1%
Altre attività e passività	2.482	1,5%	-302	-0,2%
Totale	170.029	100%	188.955	100%
Esposizione azionaria		26,4%		28,8%

Titoli di capitale

- Nel **periodo 2022-2023** si può notare un aumento della quota dei **titoli di capitale** sul totale degli investimenti: sale dal **20%** nel **2022** al **21,4%** nel **2023**, per un totale a fine anno di € **40,5 mld** (erano € 33,9 mld nel 2022).

Titoli di debito

- Gli investimenti complessivi in titoli di debito nel **2023** ammontano al **56% del patrimonio**, per un totale di Euro **103,8 mld**. Il loro **peso sul totale investito è in aumento**.
- I **titoli di stato italiani**, che costituiscono il **36,5%** del portafoglio titoli di stato nel **2023**, sono scesi dal **15,4%** al **14,1%** come **quota sul totale degli investimenti**.

Esposizione azionaria

- L'**esposizione azionaria** complessiva nel **2023**, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti tramite OICR e le posizioni in derivati, si è attestata al **28,8%**.

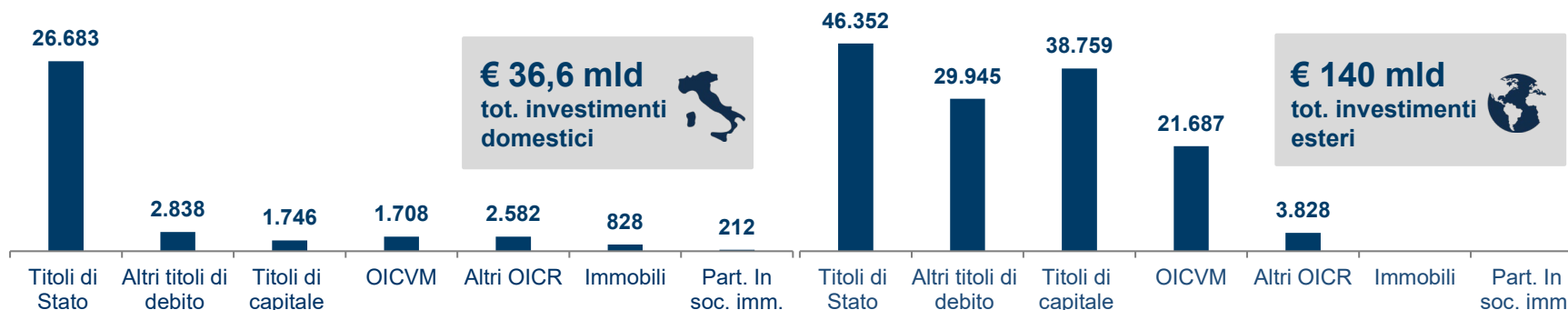
Fonte: COVIP, relazione annuale per l'anno 2023.

Gli investimenti dei fondi pensione italiani (2/3)

- Distinguendo gli investimenti dei Fondi Pensione italiani in investimenti domestici ed esteri emerge il seguente quadro* (fonte: COVIP, relazione annuale 2023):

Investimenti **domestici** fondi pensione italiani 2023
(€/mln)

Investimenti **esteri** fondi pensione italiani 2023
(€/mln)



Principali evidenze sulla ripartizione tra investimenti domestici ed esteri

1. I **fondi pensione italiani prediligono gli investimenti esteri**, che ammontano a **Euro 140 miliardi**, contro **Euro 36,6 miliardi** riservati agli **investimenti domestici** (19,4% del totale degli investimenti).
2. Più precisamente, si evidenzia un **trend in aumento** del peso degli **investimenti esteri** del **+18,6%** rispetto al 2022, mentre gli **investimenti domestici** sono cresciuti **solo del +5%**.
3. Gli **investimenti in titoli di capitale** si concentrano **prevalentemente all'estero** e ammontano a circa **Euro 38,7 miliardi**: solo **Euro 1,7 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%), **mentre solo il 4,8%** è riservato agli **investimenti azionari** (euro 1,7 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 3,9 miliardi investiti in imprese domestiche (Euro 2,5 miliardi in obbligazioni ed Euro 1,4 miliardi in azioni) **rappresenta meno del 3% del patrimonio**.

*Nota: L'ammontare complessivo degli investimenti non include i depositi e le polizze assicurative

Gli investimenti delle casse professionali (3/3)

- 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 31.12.2023** risulta essere **Euro 114,3 miliardi (+10,6%** rispetto al 2022) (Fonte: COVIP, Relazione annuale per l'anno 2023).

Composizione dell'attivo (€/Mln)				
Attività	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
Liquidità	6.853	6,6%	6.497	5,7%
Titoli di Stato	15.432	14,9%	19.174	16,8%
Altri titoli di debito	4.903	4,7%	4.935	4,3%
Equity	7.827	7,5%	9.627	8,4%
OICVM	30.252	29,2%	33.114	29%
Altri OICR	24.997	24,1%	27.000	23,6
Immobili e part. Imm.	3.271	3,1%	3.205	2,8%
Polizze assicurative	575	0,5%	539	0,5%
Altre attività	9.654	9,3%	10.212	8,9%
Totale	103.765	100%	114.303	100%

Fonte: COVIP, Relazione annuale per l'anno 2023.

Attività	€/mln	
	2023	
	Domestici	Esteri
Titoli di Stato	13.821	5.353
Altri titoli di debito	843	4.092
Equity	7.563	2.064
OICVM	1.833	31.281
Altri OICR	16.781	10.219
Immobili	2.674	-
Altro	507	24
Totale*	44.021	53.009

*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 2023.

- Dalla riaggregazione delle classi dell'attivo e tenendo conto degli investimenti in titoli di debito e di capitale effettuati tramite OICVM, risulta che:

- ✓ gli **investimenti immobiliari** sono pari a **Euro 18,8 miliardi**;
- ✓ gli **investimenti in titoli di debito** ammontano a **Euro 43,1 miliardi** e costituiscono il **37,8%** dell'**attivo**;
- ✓ gli **investimenti azionari** sono pari a **Euro 21,7 miliardi**: rispetto all'anno precedente la loro incidenza sull'attivo cresce del **+1,5%**, **raggiungendo il 18,9%**.

- Gli **investimenti totali** degli enti previdenziali privati di base nell'**economia italiana** ammontano a **Euro 44 miliardi**, pari al **38,5%** delle **attività totali**, in aumento del 2,9% rispetto al 2022.
- Tra gli **investimenti domestici** restano **prevalenti** quelli **immobiliari** (17 miliardi di euro, pari al 14,9 per cento delle attività totali) e i **titoli di Stato** (13,8 miliardi, pari al 12,1 per cento delle attività totali); rispetto al 2022, diminuisce di 1,6 punti percentuali la componente immobiliare mentre si registra un aumento di 3,2 punti per i titoli di Stato.
- Tra gli investimenti domestici sono presenti **altri titoli di debito e titoli di capitale** per un ammontare rispettivamente pari a Euro 0,8 miliardi ed Euro 7,5 miliardi, corrispondenti nell'insieme al 7,4% delle attività totali.
- Nel periodo **2022 - 2023** si segnala un aumento degli **investimenti domestici** (dal 35,6% nel 2022 al 38,5% nel 2023).

Perché Assicurazioni e Fondi Pensione possono investire sui mercati azionari italiani



Assicurazioni e Fondi Pensione sono investitori con un orizzonte temporale di lungo periodo (ottica di 10 anni). **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** in sede di calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità». Ad oggi, **tuttavia le Assicurazioni italiane non hanno incentivi** ad investire in titoli di capitale.

Al contrario, i Fondi Pensione possono ottenere sostanziali benefici fiscali (esenzione imposte sui capital gain) per investimenti fino al 10% del patrimonio qualora investano nei «**PIR**» ordinari e nei cd «**PIR Alternativi**»

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.



Lo stato dell'arte

Assicurazioni

- Le **Compagnie Assicurative italiane hanno attualmente potenzialità di investimento enormi**: 962 miliardi di riserve tecniche vita e polizze *unit-linked* e solo il 4% circa è investito in cd «Equity»
- 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 alle imprese italiane.
- La possibilità di classificare come investimenti a lungo termine non solo gli investimenti azionari diretti ma anche gli investimenti tramite fondi – attraverso il cd. «metodo *look-through*» ⁽¹⁾ –, permetterebbe alle assicurazioni di assumere un ruolo strategico nella crescita del paese.
- **Un incremento graduale del comparto azionario** delle riserve tecniche vita dal 5% ca. (attuale esposizione) al 10%, nei prossimi 4/5 anni, **comporterebbe un importante afflusso di capitali verso l'economia reale**: considerando che la capitalizzazione della Borsa di Milano attualmente si aggira intorno ai 680 miliardi (dato del 31 gennaio 2023), un incremento di investitori istituzionali di lungo termine che in 4/5 anni investano oltre 40 miliardi, potrebbe **cambiare radicalmente la struttura patrimoniale delle imprese italiane**.
- Il diavolo sta però nei dettagli: **la normativa europea delega ai regolatori nazionali** l'emissione delle specifiche note attuative, **ma spesso (in Italia sempre) le cose si complicano invece che semplificarsi**.

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 ha previsto **l'estensione delle agevolazioni fiscali previste per i PIR a favore** delle persone fisiche **anche dei fondi pensione**, con un limite massimo pari al 10% del patrimonio.
- Attualmente, nonostante le agevolazioni fiscali legate ai PIR, l'investimento in titoli di capitale domestico continua a rimanere molto basso, intorno all'1% del totale investito.
- **L'incremento del peso dell'azionario domestico** dall'attuale 0,9 % al 10% comporterebbe un afflusso di capitale di rischio nei mercati borsistici per **quasi 16 miliardi**.

(1) «**Look through**»: principio di trasparenza del portafoglio titoli, trova applicazione agli investimenti in quote di OICVM: la parte del portafoglio costituita da quote di OICVM viene considerata, anche ai fini della verifica del rispetto dei limiti di investimento, come se fosse direttamente investita negli strumenti finanziari detenuti dall'OICVM stesso.

Conclusioni

Evoluzione verso il supporto delle imprese italiane

- L'evoluzione normativa consente di coinvolgere Assicurazioni, Fondi Pensione e Casse professionali negli investimenti azionari domestici e nell'economia reale in generale con un'ottica di 10 anni.
- Con una concreta «moral suasion» delle Autorità di Vigilanza, si verrebbe così a creare **una categoria stabile di investitori istituzionali di lungo termine** che, potrebbe **immettere sui mercati borsistici circa 56 miliardi di Euro**:
 - ✓ ca. € 40 mld circa dall'aumento dal 5% al 10% dell'investimento nella componente azionaria delle riserve tecniche vita delle **Assicurazioni**;
 - ✓ ca. € 8 mld qualora i **Fondi Pensione** destinino agli investimenti azionari domestici la medesima percentuale dedicata agli investimenti in azioni estere;
 - ✓ ca € 8 mld che si otterrebbero se le **Casse Professionali** dedicassero il 26,4% del loro patrimonio all'investimento in titoli di capitale (medesima percentuale applicata ai titoli di capitale da parte dei fondi pensione).
- In questa prospettiva **Euronext Growth Milan** (ex AIM) 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.

- **La normativa Solvency II**
- **Le modifiche al trattamento prudenziale degli investimenti**
- **Uno sguardo all'Europa: gli investimenti dei Fondi Pensione europei**

La normativa Solvency II (1/2)

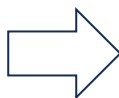


- La Direttiva Europea 2019/138/CE (**Solvency II**), recepita in Italia dal 1° Gennaio 2020, estende la normativa di «Basilea II» anche al settore assicurativo. L'obiettivo è misurare i rischi rilevanti per le compagnie assicurative e accantonare una determinata quantità di capitale con cui l'assicuratore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

Perché si è resa necessaria la normativa Solvency II?

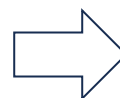
- L'**attività** delle **compagnie assicurative** è **soggetta** a diversi **rischi**, classificabili come rischi **assicurativi** e rischi **finanziari**.

- I premi 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 Requirement o «SCR».



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



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 (<i>capital charge</i>) per <i>asset class</i>		
Asset class	Tipologia	Capital charge
Titoli di Stato	con rating	0%
	con rating (BBB, 10 anni)	20%
Prestiti e obbligazioni	con rating (A, 10 anni)	11%
	<i>unrated</i> (10 anni)	24%
	<i>unrated</i> (assimilabili a BBB, 10 anni)	20%
	<i>unrated</i> con garanzia collaterale	12%
	<i>unrated</i> (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 (<i>capital charge</i>) richiesti per le <i>asset class</i> soggetti al trattamento agevolato			
Vecchio trattamento	Obbligazioni prive di rating	Azioni non quotate	Investimenti azionari di lungo periodo
	24%	49%	39% / 49%
NUOVO TRATTAMENTO	Obbligazioni prive di rating	Azioni non quotate	Investimenti azionari di lungo periodo
	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.

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, Olanda, Germania e Spagna nel 2023.
- Per i dati relativi ai Fondi Pensione europei, abbiamo preso in considerazione i dati OECD.

Fondi Pensione UE – Composizione Patrimonio 2023				
	Italia	Olanda	Germania	Spagna
				
Equity	23,8%	26,2% ¹	7,3%	29,8%
Titoli di debito	44,5%	37,9%	42,3%	49,7%
Depositi	4,7%	4,2%	2,3%	6,2%
OICR/OICVM ²	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Altro ³	27%	31,7%	48%	14,3%

¹ Per l'Olanda, la categoria «Equity» include gli investimenti in real estate e gli investimenti alternativi (private equity, infrastrutture, etc..).

² Solo quando non è disponibile l'esposizione degli OICR/OICVM alle varie asset class.

³ 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 preliminary data for 2023.

Titoli di capitale

- La Spagna è il Paese che, in percentuale, effettua i **maggiori investimenti diretti in equity (29,8%)**. La Germania è il Paese che registra la **minor quota di investimenti diretti in equity (7,3%)**.
- L'Olanda si colloca al **secondo posto**, seguita dall'Italia.

Titoli di debito

- L'Italia è seconda per quanto concerne gli investimenti diretti in **titoli di debito (44,5%)**.
- Tra i 4 Paesi europei selezionati, la Spagna, registra la **maggior quota di investimenti in titoli di debito (49,7%)**.



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