



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA' E LA BORSA

IL PRESIDENTE

Roma, 18 novembre 2015

Signor presidente, signori delegati,

è con vero piacere che mi rivolgo a Voi in occasione del primo congresso nazionale della Vostra Federazione. Il ruolo del dirigente assicurativo ha assunto sempre maggiore rilevanza per la crescita e la stabilità, non solo del settore, ma del sistema finanziario nel suo complesso.

Oggi, alla luce del mutato contesto normativo, gli organi di vertice delle compagnie assicurative sono chiamati più che in passato ad adeguare tempestivamente i loro processi di analisi al puntuale e accurato apprezzamento dei rischi e del loro impatto in termini di assorbimento del patrimonio regolamentare.

I prossimi anni richiederanno agli operatori del settore anche un rinnovato sforzo per adeguarsi in modo tempestivo, costruttivo ed efficace alle nuove regole, in particolare a quelle su trasparenza e correttezza dei prodotti assicurativi.

Per affrontare tali compiti, il settore dovrà presentarsi consapevole del proprio ruolo e della propria missione. Dovrà anche essere in possesso degli strumenti normativi, regolamentari e soprattutto etici, idonei a rendere il contributo della categoria intera atto al perseguimento delle finalità di progresso e stabilità economica e finanziaria cui essa deve tendere nell'interesse degli investitori e della collettività tutta.

Nel formularVi i migliori auguri per le sfide che Vi attendono, Vi allego un mio piccolo contributo ai lavori, augurandomi possa esserVi utile.

Con viva cordialità.

(Giuseppe Vegas)

Al Presidente
della F.I.D.I.A.
Federazione Italiana Dirigenti
Imprese Assicuratrici

PRIMO CONGRESSO NAZIONALE DELLA
FEDERAZIONE ITALIANA DIRIGENTI IMPRESE ASSICURATIVE.
MILANO, 21 NOVEMBRE 2015

**“Il Ruolo del dirigente: compiti e responsabilità
nella complessa evoluzione del mondo assicurativo”**

1. Le imprese di assicurazione quali operatori sottoposti a vigilanza prudenziale.

I recenti interventi legislativi del maggio scorso (segnatamente il decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 74) hanno, in attuazione della direttiva 2009/138/CE *Solvency II*, riformato profondamente il regime di vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione e riassicurazione, incidendo anche sui profili di trasparenza e correttezza dei comportamenti posti in essere dalle imprese e dagli intermediari del settore assicurativo¹.

Il sistema si fonda su tre pilastri: il primo consta di requisiti patrimoniali, il secondo riguarda profili qualitativi, il terzo attiene agli obblighi di *reporting* e *disclosure*.

Considerato il tema del convegno odierno, peculiare rilevanza assume il secondo pilastro di *Solvency II* e, in particolare, le previsioni in tema di *governance* delle imprese assicurative.

¹ Come noto, *Solvency II* è una *Framework Directive*, che necessita di misure di secondo e di terzo livello quali gli Atti Delegati (*cfr.* Regolamento 2015/35/UE) gli *Implementing Technical Standard* della Commissione e le *guidelines* dell'EIOPA. La Direttiva 2013/58/UE ha differito il termine iniziale di efficacia del regime *Solvency II* al 1° gennaio 2016.

La Direttiva attribuisce all'organo amministrativo, direttivo o di controllo “*la responsabilità ultima dell'osservanza, da parte dell'impresa interessata, delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative adottate in applicazione della presente direttiva*”. Come chiarito dalla linee-guida EIOPA, la centralità dell'organo amministrativo si manifesta principalmente nella gestione dei rischi: gli amministratori, agendo in modo informato, anche mediante richieste di informazioni ai dirigenti apicali e alle funzioni aziendali di controllo, possono assumere decisioni consapevoli e costantemente coerenti con la propensione al rischio dell'impresa, come previamente determinata a livello strategico.

Il sistema di *governance*, soggetto ad un riesame interno periodico, va disegnato in modo proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità delle operazioni dell'impresa e comprende una struttura organizzativa trasparente, con una chiara ripartizione delle responsabilità manageriali ed efficaci canali di trasmissione delle informazioni.

Presupposto di una *governance* efficace è il possesso da parte delle “*persone che dirigono effettivamente l'impresa o rivestono altre funzioni fondamentali*” di requisiti di onorabilità e professionalità adeguati agli obiettivi di una gestione imprenditoriale sana e prudente nonché di una rigorosa tutela degli assicurati. Al riguardo, occorre assicurare un'appropriata diversificazione delle qualifiche ed esperienze rilevanti a livello di *management body*, tenuto conto dei compiti di ciascuno, fermo restando che, sulla base delle citate linee-guida, competenze specifiche dovrebbero coprire, come minimo, i seguenti campi: a) mercati assicurativi e finanziari; b) strategie commerciali e modelli di impresa; c) meccanismi di *governance*; d) analisi finanziaria e attuariale; e) contesto normativo.

I significativi cambiamenti che deriveranno dall'introduzione del nuovo regime ***Solvency II*** sono stati già oggetto di attenzione da parte della CONSOB, sotto il profilo **dell'informativa che le compagnie assicurative quotate sono tenute a fornire al pubblico**. Come descritto nella Relazione annuale per il 2014 dell'Istituto, i principali interventi hanno avuto la finalità di acquisire dagli emittenti informazioni circa gli esiti

dell'esercizio di *stress test* disposto dall'EIOPA nell'ambito della fase preparatoria all'applicazione del nuovo regime, mediante richieste di diffusione di informazioni al pubblico ai sensi dell'art. 114 del Tuf, volte a integrare le relazioni finanziarie annuali al 31 dicembre 2014.

In qualità di soggetti che rispondono professionalmente a un bisogno di prestazioni radicato in capo alla collettività, **le imprese di assicurazione** – e i suoi dirigenti – dovranno anche affrontare nuove sfide nell'ottica della migliore tutela dell'assicurato.

Guardando al lato dell'offerta si rileva che, anche per effetto di *Solvency II* e dei nuovi requisiti di capitale, le imprese di assicurazione si sono orientate verso prodotti che richiedono un minor assorbimento di capitale, quali le *unit linked*.

Si registra, inoltre, un incremento di offerta di soluzioni di investimento che abbinano una parziale protezione del capitale con un impiego in componenti a più elevata rischiosità. Si tratta dei c.d. prodotti *multiramo*, che presentano la possibilità di investire in molteplici sottostanti, che si accompagnano a “servizi aggiuntivi” quali la possibilità di scelte opzionali da parte dell'investitore, attivabili alla sottoscrizione o nel corso della durata dell'investimento.

E' evidente che questi prodotti, anche a ragione della loro complessità, richiedono una più accentuata tutela del cliente da realizzare con adeguata trasparenza, con un *advisory* attento e continuativo e un'accresciuta attenzione ai servizi *post* distribuzione.

In tale ambito notevoli progressi deriveranno dall'armonizzazione regolamentare, con riferimento agli **obblighi informativi nei confronti degli investitori**.

Come noto, dal punto di vista normativo, l'attuale art. 25 – *bis* del TUF introdotto nel 2006 a seguito della Legge sul Risparmio, prevede una disciplina ispirata a quella di derivazione MiFID per l'offerta e la distribuzione di prodotti assicurativi di ramo III (*unit linked* e *index linked*) e V (prodotti di capitalizzazione) quando effettuata da banche e reti di promotori finanziari o in via diretta dalle imprese di assicurazione emittenti.

Con l'obiettivo di realizzare una piena uniformità delle regole applicabili a tutti i prodotti di investimento, la nuova disciplina europea con la direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e con il Regolamento (UE) n. 1286/2014 in materia di informazioni chiave per i prodotti finanziari e i prodotti assicurativi di investimento preassemblati (PRIIPs)

ha riconosciuto la natura finanziaria di tutti i prodotti assicurativi vita (IBIP, *insurance based investment products*), fatta eccezione per quelli di puro rischio.

Il Regolamento (UE) n. 1286/2014 in materia di informazioni chiave per i prodotti finanziari e i prodotti assicurativi di investimento preassemblati (PRIIPs) sarà direttamente applicabile negli Stati membri a partire dal 31 dicembre 2016. Detto Regolamento mira a uniformare i requisiti di trasparenza dei prodotti di investimento *retail*, dettando una disciplina unitaria per i prodotti finanziari e assicurativi che presentano caratteristiche simili, indipendentemente dalla qualificazione formale, al fine di agevolarne la comprensione e la comparabilità.

La definizione di prodotto di investimento assicurativo (*insurance-based investment product* -IBIP) contenuta nel Regolamento PRIIPs (“*un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato*”) appare così ampia da catturare al suo interno i prodotti di ramo I della tipologia mista rivalutabile (*with profit*), prodotti di ramo III e V nonché i prodotti cosiddetti multi-ramo. Risultano esclusi dall’ambito applicativo solo i prodotti assicurativi non vita e quelli di puro rischio, ossia quelli che prevedono il pagamento di un valore di riscatto solo al verificarsi dell’evento assicurato (morte, malattia o invalidità).

Posto che, come anche affermato dal considerando 87 della MiFID II, gli IBIP sono spesso proposti all’investitore quali alternative di investimento rispetto ai prodotti inclusi nel perimetro di riferimento della stessa MiFID II (prodotti e strumenti finanziari), l’applicazione di un regime regolamentare coerente concorre a mantenere un elevato livello di protezione dell’investitore, mitigando il rischio di arbitraggi regolamentari e effetti distorsivi nella competizione tra prodotti succedanei.

Segnalo altre due novità rilevanti effetto del Regolamento PRIIPs: l’obbligo per l’ideatore del prodotto di elaborare il cosiddetto *key information document* – KID, un documento standardizzato, da consegnare all’investitore, contenente gli elementi informativi chiave e gli indicatori sintetici di rischio e di costo, nonché gli scenari di *performance* del prodotto, sulla falsariga delle scelte regolamentari già sperimentate con

successo per la commercializzazione transfrontaliera di altri prodotti di investimento quali gli OICR.

Ulteriore novità è l'attribuzione alle Autorità nazionali ed europee di speciali poteri di *product intervention*, mutuati dall'esperienza MiFID II, volti a perseguire – in via preventiva e cautelare - obiettivi di tutela degli investitori, di salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari ovvero di stabilità dell'intero sistema finanziario o di una sua parte. Per effetto di tali poteri potranno essere vietati o limitati : (i) il *marketing*, la distribuzione o la vendita di determinati prodotti di investimento assicurativo potenzialmente “pericolosi”, ovvero (ii) l'esercizio di un tipo di attività o pratica finanziaria di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione.

Le forme di intervento sono esplicitamente anche di carattere preventivo e generalizzato, al fine di bloccare la diffusione di prodotti potenzialmente “pericolosi” prima della loro immissione sul mercato. Esiste, comunque, un esplicito richiamo alla circostanza secondo cui il potere di *product intervention* non implica un processo di *product pre-approval* da parte delle Autorità.

Nel quadro delle iniziative approvate a livello europeo sono già stati avviati in Italia i lavori finalizzati al recepimento delle disposizioni MiFID II/MiFIR ovvero a una ordinata applicazione di quelle, direttamente applicabili, contenute nel Regolamento PRIIPs. Il 9 luglio 2015 è stata approvata la legge di delegazione europea per l'anno 2014 (LDE-2014), che conferma, come già avvenuto in occasione del recepimento della *Solvency II*, il riparto di competenze “per finalità” tra autorità di vigilanza domestiche previsto dal TUF, in base al quale la Consob è responsabile per i profili di tutela degli investitori e di integrità dei mercati.

Le prossime fasi prevedono che sia avviato il processo di consultazione del mercato sulle modifiche normative da apportare alla disciplina nazionale contenuta nel TUF.

Il mutato quadro normativo europeo definisce un contesto essenzialmente in linea con le scelte effettuate dal legislatore nazionale fin dal 2006 in tema di trasparenza e

correttezza nella distribuzione di prodotti finanziario-assicurativi. Prevediamo quindi un impatto limitato sugli intermediari finanziari e sulle imprese di assicurazione italiane, già tenuti a collocare i prodotti assicurativi vita di ramo III e V nel rispetto di regole di derivazione MiFID.

In prospettiva, nel nuovo scenario normativo, auspichiamo un rafforzamento del modello distributivo basato sulla consulenza alla clientela anche con riferimento ai prodotti assicurativi vita, un modello che punti sulla trasparenza, su prestazioni di *advisory* attente e continuative e su un'accresciuta attenzione ai servizi *post* distribuzione. Il tutto nel nome di un progressivo allineamento tra le caratteristiche dei prodotti e i bisogni degli assicurati, senza trascurare l'evoluzione del profilo del cliente.

2. Le imprese di assicurazione nella veste di investitori istituzionali di lungo periodo

A proposito di **economia reale**, appare fondamentale per le imprese reperire canali di finanziamento alternativi al credito bancario. La dipendenza dal credito bancario, la sottocapitalizzazione e il limitato ricorso ai mercati di capitale e di debito caratterizzano storicamente il tessuto imprenditoriale nazionale. Il rafforzamento del mercato dei capitali, in un'ottica equilibratrice della struttura finanziaria delle PMI, rappresenta – oggi come ieri - una priorità. Secondo uno studio della Banca d'Italia, per ricondurre la struttura finanziaria delle nostre imprese in linea con la media europea, dovrebbe essere convertito in strumenti di *equity* un ammontare di debiti stimabile tra 150 e 220 miliardi.

In tale contesto ci si attende un **contributo** fondamentale da investitori istituzionali con un'ottica di lungo periodo, quali appunto **le assicurazioni**. A livello transnazionale la stessa entrata a regime della *Solvency II* dovrebbe sortire l'effetto di modificare la composizione degli investimenti delle imprese di assicurazione, nel senso di una

maggior diversificazione, rimuovendo talune inefficienti restrizioni a favore dell'introduzione di requisiti di capitale commisurati alla rischiosità degli attivi.

Su un piano più generale il progetto di una *Capital Markets Union* riserva un ruolo **cruciale alle imprese di assicurazione**, proprio in qualità di investitori a lungo termine, nel processo di integrazione e sviluppo dei mercati dei capitali europei. Molto è stato già fatto: un importante filone di lavori ha riguardato alcune tipologie di investimenti a lungo termine, attraverso l'armonizzazione massima delle regole applicabili ai gestori di fondi di *venture capital* e di fondi di *social entrepreneurship*, per arrivare agli *European Long Term Investment Funds* (ELTIF), strumento ideale per finanziare la realizzazione e la gestione di progetti infrastrutturali, pur salvaguardando l'esigenza di diversificare il rischio dell'investimento.

Peraltro negli ultimi anni anche il legislatore nazionale ha spinto nella direzione di un maggior coinvolgimento delle compagnie assicurative nel mercato dei capitali, di rischio e di debito. Con il decreto "destinazione Italia" del 2013 è stata stimolata la detenzione da parte delle imprese di assicurazione di *asset class* alternative, discendenti da operazioni di cartolarizzazione ovvero dall'emissione di titoli obbligazionari da parte di società non quotate (c.d. *minibond* e titoli simili), mediante opportune modifiche alla normativa prudenziale, delegate all'IVASS, volte ad aggiornare la lista degli attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche.

Inoltre, con l'entrata in vigore del "decreto competitività" (D.L. n. 91 del 24 giugno 2014) le compagnie di assicurazione possono erogare direttamente crediti confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese, nel rispetto delle condizioni e dei limiti operativi fissati dall'IVASS: in particolare, i prenditori dei finanziamenti devono essere individuati da una banca o da un intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del TUB, che provveda anche a trattenere un interesse economico nell'operazione, pari ad almeno il 5 per cento del finanziamento concesso (tali requisiti possono essere disapplicati su autorizzazione dell'IVASS); il sistema dei controlli interni e gestione dei rischi dell'impresa deve essere adeguato alla nuova

categoria di attivi; il livello di patrimonializzazione deve essere sufficiente per coprire gli ulteriori rischi connessi a tale operatività.

Nonostante i suddetti interventi non si è registrato un particolare attivismo delle imprese di assicurazioni sotto il profilo degli investimenti in *asset class* alternative quali *mini-bond*, *project bond*, *securitized notes* ovvero fondi comuni che investono prevalentemente nelle stesse tipologie di *asset*. Anche l'attività di erogazione del credito si è rivelata marginale. A fronte di un mercato stimato intorno ai 100 miliardi di euro gli investimenti rilevati si aggirano indicativamente sui 40 milioni.

L'analisi delle cause dello scarso interesse mostrato dagli operatori del mercato fino a oggi rischierebbe di condurre a conclusioni forse premature. Pesano la congiuntura economica, le novità regolamentari, la tradizionale ritrosia nei confronti di *asset class* tipiche di forme di capitalismo anglosassone e il conseguente timore di dover trovare sul mercato quelle competenze specifiche necessarie per la gestione dei rischi associati a forme di investimento spesso illiquide.

Mi auguro che dal congresso odierno emergano anche proposte volte a coniugare la sana e prudente gestione dell'impresa assicurativa con l'orizzonte temporale di medio-lungo periodo che la caratterizza allorché assume la veste di investitore istituzionale. Da una prospettiva di interesse strategico-nazionale, osservo che qualità imprenditoriale e propensione al risparmio privato non possono infatti limitarsi a una mera coesistenza, ma devono combinarsi in modo da canalizzare le risorse verso le aree di eccellenza. È evidente come un tale risultato presupponga interventi strutturali, in grado di accompagnare il sistema finanziario italiano da un modello "banco-centrico" verso uno "sinergico", nel quale l'attività degli operatori professionali si innesta nei mercati di capitale e di debito, finanziando – direttamente e indirettamente – le potenzialità di crescita. È questa una delle sfide del presente e la *Capital Markets Union* può costituire l'occasione per affrontarla non da soli.

Giuseppe Vegas
Presidente Consob