

Le Assicurazioni, Atlante e la Tutela dei Risparmiatori

07/06/2016 / L. ZINGALES

Testo dell'articolo pubblicato il 5.06.2016 su "[Il Sole 24 Ore](http://www.ilsole24ore.com/) (<http://www.ilsole24ore.com/>)", nella rubrica "Alla luce del Sole". A seguire, la lettera al giornale del dott. Salvatore Rossi – presidente dell'Ivass e direttore generale della Banca d'Italia – e la mia breve replica.

[Qui](https://europaono.com/2016/05/23/zingales-etica-e-integrita-dei-vertici-per-controllare-rischi/) (<https://europaono.com/2016/05/23/zingales-etica-e-integrita-dei-vertici-per-controllare-rischi/>), [qui](https://europaono.com/2016/05/16/zingales-responsabilita-consob-obbligazioni-subordinate/) (<https://europaono.com/2016/05/16/zingales-responsabilita-consob-obbligazioni-subordinate/>) e [qui](https://europaono.com/2016/05/09/zingales-stipendi-amministratori-delegati-e-paracadute-troppo-grandi/) (<https://europaono.com/2016/05/09/zingales-stipendi-amministratori-delegati-e-paracadute-troppo-grandi/>) i precedenti articoli della rubrica.

Se in tutte le società esiste il rischio di un conflitto d'interessi, nelle imprese assicurative questo rischio è massimo. Il management di una compagnia di assicurazione non gestisce solo le risorse dei soci, ma decide anche sull'allocazione dell'enorme massa di risparmio che appartiene a chi ha sottoscritto un fondo pensione il cui valore dipende interamente o in parte dalla performance degli investimenti. Se – per esempio – il management di un'assicurazione investe in un fondo di private equity di un amico con commissioni elevate ma una cattiva performance, il costo della cattiva performance viene pagato in parte dagli assicurati, mentre la gratitudine dell'amico va tutta al management.

Non a caso l'ex presidente di Generali, Cesare Geronzi, aveva definito la compagnia di Trieste "la mucca dalle cento mammelle." Parlava con cognizione di causa, visto che Giovanni Perissinotto, amministratore delegato dell'epoca, si vantava di aver usufruito delle riserve tecniche per il non felice investimento in Telecom Italia: un modo elegante per dire che a pagare (anche solo con un rendimento nullo) per le perdite di quell'investimento erano gli assicurati e non gli azionisti.

Proprio per evitare questi problemi, si stanno facendo sempre più stringenti le regole in materia di "investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche", ovvero le regole che le compagnie assicurative devono seguire nell'investire i soldi degli assicurati per evitare i conflitti di interesse di cui sopra. Per esempio, un regolamento del 2011 dell'ISVAP (il progenitore dell'attuale IVASS – Istituto di Vigilanza delle Assicurazioni) esclude i crediti deteriorati dalle attività in cui le assicurazioni possono investire le riserve tecniche.

Lo scorso anno l'autorità delle assicurazioni europee (EIOPA) ha emanato delle nuove linee guida in materia. Queste regole – messe in consultazione pubblica dall'IVASS – introducono una serie di importanti modifiche. Oltre al rafforzamento dei controlli interni, il nuovo regolamento prevede che gli investimenti debbano essere fatti in base al "principio della persona prudente". In particolare le assicurazioni devono garantire la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio, anche attraverso "specifiche procedure di analisi prospettiche quantitative per i rischi derivanti da attivi complessi" con particolare riguardo a Fondi di Investimento Alternativi italiani e UE (art 18).

Le consultazioni pubbliche si sono chiuse il 15 di febbraio, ma l'IVASS non ha ancora emesso il regolamento finale. Viene da chiedersi quale ruolo abbia giocato in questo ritardo l'esigenza di Banca d'Italia di convincere le compagnie di assicurazione ad investire le riserve tecniche degli assicurati nel fondo Atlante, dedicato principalmente a comprare i crediti deteriorati del sistema. Nonostante l'IVASS sia teoricamente un'autorità amministrativa indipendente, è presieduta dal direttore generale della Banca d'Italia.

È difficile immaginare che l'investimento in Atlante rispetti il "principio della persona prudente." È illiquido, altamente rischioso, e con un rendimento atteso dichiarato di solo il 6%: meno di un semplice indice azionario. Trattandosi di un fondo d'investimento alternativo, dovrebbe anche essere analizzato con "procedure di analisi prospettiche

quantitative” e gli organi di gestione e controllo delle assicurazioni dovrebbero assumersi la responsabilità di questa scelta.

Perché allora tutte le principali assicurazioni italiane (ma non quelle estere) si sono affrettate a sottoscrivere il fondo Atlante? Perché l’IVASS, che dovrebbe proteggere gli assicurati, ha preventivamente eletto Atlante come strumento legittimo per gli investimenti delle riserve tecniche di Classe C, sollevando il management dalla responsabilità. Alla protezione dei consumatori, la Banca d’Italia sembra anteporre le esigenze di stabilità. Affinché la protezione sia effettiva, tutte le funzioni di difesa del consumatore dovrebbero essere raggruppate in un organo separato, veramente indipendente.

Lettera del dott. Salvatore Rossi, presidente dell’Ivass e direttore generale della Banca d’Italia, pubblicata su “Il Sole 24 Ore” del 7.06.2016

Caro Direttore, Le chiedo ospitalità per replicare all’articolo «*Le assicurazioni e i consumatori da difendere con un’ Authority*» del Prof. Luigi Zingales, pubblicato sul *Sole 24 Ore* di domenica 5 giugno. Zingales, con garbo ma con la consueta severità, rimprovera all’Ivass, l’istituto di vigilanza sulle assicurazioni che presiedo pro tempore, alcuni recenti comportamenti. In particolare, egli si chiede come mai un certo regolamento di attuazione di una “*linea guida*” proposta dall’Eiopa (l’autorità europea in materia assicurativa e di fondi pensione), che l’Ivass ha già posto in consultazione pubblica, non sia stato ancora emanato. Trattandosi di norme che riguardano tra l’altro anche gli investimenti delle compagnie assicurative, il Prof. Zingales affaccia l’ipotesi che ciò dipenda da una malcelata volontà dell’Ivass di favorire il finanziamento del fondo Atlante.

Qualche precisazione è necessaria, nell’interesse di una più completa informazione dei lettori del *Sole 24 Ore*. Il tema può sembrare per addetti ai lavori, ma è rilevante per milioni di assicurati.

Il regolamento che si attendeva è stato approvato ieri dall’organo collegiale dell’Ivass. Si tratta di una coincidenza, non ci siamo affrettati per il pungolo, peraltro sempre benvenuto, del Prof. Zingales. Mi sarebbe in effetti piaciuto che questo regolamento fosse stato emanato prima e mi scuso per il ritardo, che ha però delle buone ragioni: le regole da definire erano molte e i numerosi commenti ricevuti nel corso

della consultazione andavano attentamente vagliati. Siamo nel pieno di una rivoluzione normativa su scala europea (discendente dalla Direttiva Solvency II). L'EIOPA ha pubblicato circa 700 linee-guida su svariati temi di grande complessità. Per recepirle, l'Ivass ha dovuto finora preparare e mettere in consultazione 24 articolati regolamenti, alcuni ancora da emanare. Insomma eravamo, e ancora siamo, in un vero e proprio ingorgo regolamentare.

Ma veniamo al merito della questione sollevata da Luigi Zingales.

Intanto sgomberiamo il campo da un possibile equivoco: il *"principio della persona prudente"* (in tempi più maschilisti si sarebbe detto del buon padre di famiglia) che l'articolaista invoca è, sì, fissato da Solvency II, ma va applicato all'intero portafoglio di investimenti di un'impresa assicurativa; l'EIOPA esplicitamente esclude che esso debba applicarsi a ogni singolo investimento in ogni sua declinazione (sicurezza, qualità, liquidità, profittabilità), altrimenti la gestione finanziaria delle compagnie diverrebbe troppo rigida, a scapito degli stessi assicurati.

Atlante è, sotto il profilo della regolamentazione assicurativa, un *"fondo di investimento alternativo"* come tanti altri. Se una compagnia decide di acquistarne delle quote deve sottostare a particolari requisiti di capitale e di governance, incluse specifiche analisi quantitative, il cui rispetto è verificato dall'Ivass, come sempre in casi analoghi. In ogni caso quelle quote non possono essere incluse nelle polizze unit linked, in cui il rischio è in capo all'assicurato.

Nel regolamento appena emanato non vi è alcuna agevolazione pensata per Atlante. Per la verità, Atlante non c'entrava e non c'entra nulla con quel regolamento.

Un altro equivoco possibile è che l'ISVAP (istituto predecessore dell'Ivass) avesse vietato alle compagnie di investire in crediti bancari deteriorati, ma che questo divieto sia poi stato, o sarà, rimosso. Chiarisco che nulla cambia: era e resta vietato per le compagnie investire direttamente in crediti bancari deteriorati; era e resta consentito acquisire quote di veicoli speciali o di fondi che a loro volta investano in crediti bancari deteriorati. La ratio di questa seconda opzione è che il rischio sarebbe ripartito fra una pluralità di investitori, vi sarebbero presidi come una quotazione o un rating, le compagnie sarebbero comunque tenute al rispetto dei requisiti specifici prima menzionati.

Il Prof. Zingales conclude auspicando che la tutela del consumatore di servizi finanziari venga accentrata in un'autorità indipendente apposita. È naturalmente un'opinione legittima. Vi sono nel mondo alcuni importanti esempi di questo tipo di assetto istituzionale, anche se nella maggior parte dei paesi avanzati si ritrovano assetti più somiglianti al nostro. L'Ivass ha una lunga tradizione di tutela dei singoli assicurati. La Banca d'Italia ha fatto dal canto suo negli ultimi anni importanti investimenti in questo campo, a partire dall'Arbitro Bancario Finanziario. La tutela della stabilità del sistema finanziario è un interesse pubblico anch'esso fondamentale, perché è la prima difesa degli interessi dei risparmiatori. La storia di tutti i paesi ci insegna che casi di instabilità finanziaria grave si sono sempre pesantemente ripercossi sull'intera platea dei risparmiatori e degli acquirenti di servizi finanziari. Le due tutele vanno dunque perseguite entrambe, sono complementari l'una all'altra e si rafforzano a vicenda.

Mia breve replica alla lettera del dott. Salvatore Rossi, pubblicata su "Il Sole 24 Ore" del 7.06.2016

Ringrazio molto il dott. Salvatore Rossi per le precisazioni e il giudizio di commentatore "garbato ma severo". Rimango tuttavia preoccupato del fatto che il regolamento Ivass proibisca alle assicurazioni di investire in crediti deteriorati, ma non in fondi che investono in crediti deteriorati. Se così fosse, qualsiasi restrizione potrebbe essere aggirata pagando una commissione ad un gestore che rimpacchetta un'attività, rendendola legittima. Penso che sarebbe utile se l'Ivass intervenisse per chiarire e tranquillizzare i tanti consumatori che hanno affidato i loro sudati risparmi alle assicurazioni.

Europa o no