

PRIMO PIANO

Axa, addio al tabacco

Il gruppo Axa diventa tobacco free. Il colosso francese ha deciso di cedere le attività nell'industria del tabacco, valutate in circa 1,8 miliardi di euro. La compagnia venderà i 200 milioni di euro di partecipazioni nelle industrie legate al tabacco, bloccherà tutti i nuovi investimenti in corporate bond e dismetterà quelli esistenti (1,6 miliardi).

L'iniziativa fa parte di un più ampio rinnovamento di tutta la politica asset allocation. La compagnia ha integrato gli investimenti responsabili (Ri) con le pratiche di environmental, social e corporate governance (Esg) ridefinendo la propria posizione. La nuova policy sta sviluppando linee guida d'investimento per i settori che pongono sfide ambientali o etiche, tra cui quello delle armi, della produzione dell'olio di palma e della silvicoltura, dell'estrazione del carbone e più in generale dell'energia basata sui combustibili fossili.

Proprio riguardo alle aziende coinvolte nello sfruttamento di combustibili fossili, nel 2015 Axa aveva deciso già di disinvestire quasi 500 milioni di euro: "una scelta - si legge in una nota della compagnia - che non solo riduce il rischio in portafoglio ma che sviluppa un approccio più coerente con la nostra strategia verso il cambiamento climatico". Parallelamente, il gruppo si è impegnato a triplicare i propri investimenti green a più di tre miliardi entro il 2020.

Fabrizio Aurilia

SOLVENCY II

Investire diversificando

Le compagnie italiane sembrano ancorate agli investimenti in titoli di Stato, ma uno sguardo all'Europa e alle proposte del governo mostra che è possibile puntare su ampie e diversificate soluzioni

Le misure introdotte dal governo, precedentemente all'adozione di *Solvency II*, volte a incentivare gli investimenti delle compagnie in prodotti diversi dai titoli di Stato (in particolare, *minibond* e finanziamenti diretti) non sembrano avere (ancora) dato i frutti sperati.

Le rilevazioni **Ania** relative all'anno 2014/2015 indicano che, al 31 marzo 2015, la quota di investimenti esposti al rischio di credito ammonterebbe a circa 20 miliardi, corrispondente a solo il 6% del totale degli attivi a copertura delle riserve tecniche, di cui: 14,7 miliardi in *private placement*; 4,1 miliardi in fondi di debito/credito prevalentemente non italiani; 484 milioni in cartolarizzazioni e 39 milioni in *minibond*.

Sempre secondo tali rilevazioni, nessuna compagnia avrebbe utilizzato lo strumento del finanziamento diretto alle imprese. Tali e tanti sono gli adempimenti richiesti per lo svolgimento dell'attività di finanziamento diretto, anche in termini organizzativi e di *governance*, che con ogni probabilità sono poche le compagnie che in Italia possono effettivamente essere pronte, oggi, a cogliere le opportunità offerte da tale strumento. Questo accade pur nella circostanza che alcune compagnie appartengano, spesso, a gruppi nei quali si registra la presenza di una banca, o almeno di un intermediario finanziario iscritto all'albo di cui all'articolo 106 del Tub, situazione che dovrebbe poter rendere l'attività meno onerosa.

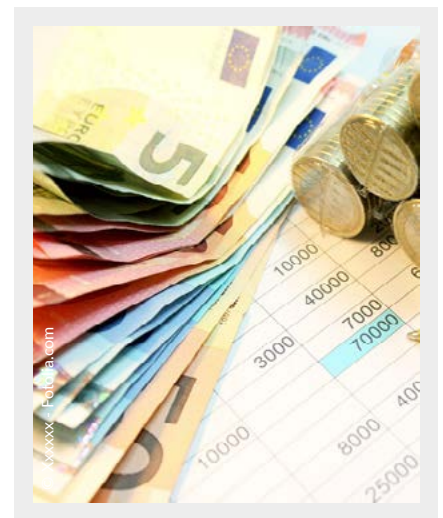
D'altra parte, la quota di investimenti in titoli di Stato rispetto al totale è risultata sempre in crescita nel corso degli anni: dal 48% del 2009 a quasi il 60% del 2014/2015.

COME SI INVESTE IN GERMANIA E UK

Nella relazione di novembre 2015, Banca d'Italia ha osservato un processo di diversificazione degli investimenti delle compagnie attraverso l'acquisto di titoli di Stato di Paesi dell'area Euro diversi dall'Italia e di titoli del settore privato europei, confermando il mancato interesse alle modifiche regolamentari che hanno ampliato il novero delle attività ammissibili a copertura delle riserve.

I più recenti dati disponibili relativi ad altri mercati europei offrono un quadro più variegato.

Nel 2014, la quota più rilevante degli investimenti delle compagnie del Regno Unito è stata costituita da titoli di debito del settore privato (23%). *(continua a pag. 2)*



INSURANCE REVIEW su LINKEDIN
Seguici sulla pagina cliccando qui

(continua da pag. 1)

La restante parte è risultata suddivisa tra titoli di capitale esteri (18%), *unit trust* (18%), titoli di debito del settore pubblico (17%), titoli di capitale emessi da soggetti con sede nel Regno Unito (11%), settore immobiliare (5%) e altri investimenti (7%)¹.

Nello stesso anno, in Germania, la quota più rilevante degli investimenti delle compagnie è stata rappresentata da titoli di debito (88%), di cui solo il 5,4% costituito da titoli di natura statale/governativa, mentre la restante parte è risultata suddivisa tra titoli di capitale (3,8%), settore immobiliare (3,3%) e altri investimenti (2,3%)². Il quadro potrebbe mutare anche alla luce del recente monito del *Fondo monetario* internazionale alle compagnie assicurative tedesche sulla tenuta delle polizze vita a rendimento garantito (particolarmente diffuse in Germania) in un contesto prolungato di tassi bassi, e quindi sulla loro solvibilità.

QUALE CONTRIBUTO AL SOSTEGNO DELL'ECONOMIA

Tornando all'Italia, passare da un contesto tradizionalmente basato su limiti quantitativi e di categoria in base, ad esempio, alla giurisdizione, alla natura del prodotto, al rischio di controparte ecc., a un regime *risk based* (per quanto attenuato dalla previsione dei moduli di rischio) richiederà certamente tempo (negli Stati Uniti il regime *risk based* è stato introdotto negli anni '90) e maggior familiarizzazione con le nuove regole.

Il focus del nuovo quadro regolamentare sulla qualità degli investimenti dovrebbe quindi ragionevolmente fare prevedere nel medio periodo un cambiamento, seppure non radicale, dei dati sopra indicati, anche perché, pure a livello europeo, si sta cercando di incentivare il ruolo delle compagnie nel sostegno all'economia.

Il 2 aprile 2016 sono entrate in vigore alcune modifiche alle disposizioni del regolamento (Ue) 2015/35 che alleggeriscono il livello di assorbimento di capitale connesso agli investimenti in titoli di capitale o strumenti di debito emessi da società impegnate in progetti infrastrutturali.

A livello nazionale, il ruolo che il comparto assicurativo può svolgere nel sostegno all'economia del Paese è chiaro, soprattutto in ambito politico, nel medio lungo periodo (basti pensare all'introduzione dei finanziamenti diretti nel regolamento 36/2011 in materia di investimenti e attivi a copertura delle riserve tecniche). Nell'immediato, tuttavia, le preoccupazioni di **Salvatore Rossi**, presidente di **Ivass**, sembrano essere rivolte in modo particolare alla sfida rappresentata dalla redditività delle polizze che, nelle parole del presidente, le imprese devono saper cogliere, senza che ciò debba portare ad affrontare investimenti eccessivamente rischiosi.

UN OBIETTIVO IMPOSSIBILE?

L'attuale quadro regolamentare (nel quale si aspetta, ormai da qualche mese, la definitiva emanazione del documento di consultazione 26/2015 in regolamento, in sostituzione del regolamento 36 sopra citato) in realtà sembrerebbe consentire alle imprese molto di più di quanto non consentito in passato. Non solo in ragione dell'assenza di limiti quantitativi all'investimento (che, in realtà, permangono in misura specifica per le operazioni di finanziamento diretto) ma anche per effetto dei molto meno stringenti limiti che devono guidare un'impresa nella selezione, da un punto di vista qualitativo, degli attivi utilizzabili.

Premesso che i criteri cardine in base ai quali deve avvenire tale scelta sono quelli della *persona prudente* e del *migliore interesse degli assicurati e dei beneficiari, tenuto conto del contesto del mercato finanziario*, le imprese, in aggiunta agli ormai divenuti consueti investimenti in fondi alternativi, potrebbero investire, stando alla lettera del documento in consultazione, in attivi caratterizzati da scarsa liquidità (quali, tra gli altri, fondi di *private equity*) o per i quali non è possibile disporre di valutazioni affidabili e indipendenti, titoli rinvenienti da operazioni di cartolarizzazione, investimenti occasionali, attivi complessi, titoli strutturati, oltre che operazioni in strumenti derivati o in strumenti aventi effetti o caratteristiche analoghe agli strumenti finanziari derivati, ecc.. L'ampiezza dei criteri guida nella selezione degli attivi impiegabili a titolo di riserve è tale da lasciar immaginare una gamma assai generosa nella quale riversare gli investimenti.

Come già ricordato, oltre agli strumenti di debito alternativi (quali i minibond, a sostegno del mercato delle piccole e medie imprese), titoli infrastrutturali, si potrebbe ipotizzare l'impiego, tra gli altri, di cambiali finanziarie, strumenti cartolarizzati, *notes*, titoli strutturati, *asset backed securities*, oltre a riempire di contenuto le categorie degli investimenti rappresentati da *titoli aventi scarsa liquidità*, *investimenti occasionali* e *attivi complessi*. Investimenti, questi tutti, che, consentiti ai sensi del futuro regolamento, dovrebbero poter rispondere alle esigenze evidenziate dal presidente Rossi di una sana sintesi tra redditività e sicurezza.



Salvatore Rossi, presidente di Ivass

Chiara Cimarelli,
legal director Dla Piper
David Marino,
partner Dla Piper

¹ Fonte: Abi (Association of british insurers)

² Fonte: German insurance association

MERCATO

Crisi Brasile, ecco le prospettive sul Paese

Secondo l'analisi di Coface, sul piano economico il 2015 ha registrato i risultati peggiori dal 1990



Un'economia sull'orlo del baratro, in attesa delle decisioni sul nuovo governo. Il Brasile è al centro di una tempesta perfetta. Alla lunga crisi politica e alla profonda recessione economica, si aggiunge ora la sospensione della presidenza di **Dilma Rousseff**. E prima del 2017 non si prevede nessun miglioramento della situazione economica. Nel 2015, il Pil brasiliano ha perso il 3,8% e per quest'anno è previsto un altro calo

del 3%. In linea generale, emerge dal nuovo *Panorama di Coface*, sul piano economico, nel 2015 i risultati (diminuzione del Pil del -3,8% in media annuale) si sono rivelati i peggiori dal 1990 e nessuna delle sfide principali del Paese è stata superata. Gli aggiustamenti fatti sui prezzi regolamentati (artificialmente bassi) e il forte deprezzamento dei tassi di cambio hanno spinto l'inflazione al 10,7%, ben al di là del punto medio target del 4,5%. Nel 2015, gli aggiustamenti fiscali sono falliti e il debito pubblico, così come il deficit fiscale, sono peggiorati. Coface ha declassato la valutazione Paese da A4 a B (rischio elevato) a settembre 2015, e successivamente a C (rischio molto elevato) a gennaio 2016. Le tre principali agenzie di rating hanno declassato la valutazione del Brasile alla categoria speculativo.

Una ripresa faticosa

L'economia non comincerà a crescere prima dell'uscita definitiva dall'impasse politico. L'esercizio finanziario 2016 costituisce la prima sfida. A fine marzo, nell'arco di dodici mesi, il deficit accumulato ha raggiunto il 2,2%, di conseguenza, la proposta dell'1,6% del governo di Dilma appare già irrealistica. Il recupero della fiducia da parte delle imprese sembra provvisorio poiché Michel Temer (ex vice e attuale presidente ad interim), che non è stato eletto direttamente, gode di poco sostegno da parte della popolazione e anche il suo partito è fortemente associato al caso *Lava Jato*, lo scandalo che è stato la ragione principale dell'insurrezione contro il governo di Dilma. A breve termine, solo due indicatori dovrebbero migliorare: la bilancia commerciale e l'inflazione.

Aumentano i rischi settoriali

I fallimenti registrano nuovi record, in linea con il caso *Lava Jato* e la recessione in corso. Nel 2015, 1.287 imprese hanno utilizzato il chapter XI (procedura fallimentare) in Brasile, un aumento del 55% in un anno. Nel primo trimestre 2016, sono già state registrate 409 domande (+114% in media annuale). Questo dato conferma l'opinione secondo cui nel 2016 la tendenza negativa dovrebbe intensificarsi, e il Pil del Paese dovrebbe nuovamente contrarsi. La produzione industriale è in calo da 24 mesi consecutivi. A fine febbraio 2016, il settore ha perso in 12 mesi il 9%, e non si evidenzia alcun segno di miglioramento. Le famiglie non sono pronte a rilanciare i consumi, dal momento che il mercato dell'occupazione è peggiorato molto rapidamente e le imprese non investono a causa del contesto di incertezza.

Renato Agalliu

NEWS DA WWW.INSURANCETRADE.IT

Insurance Europe, timori sugli investimenti in infrastrutture

Insurance Europe ha commentato un *advise* che **Eiopa** ha inviato alla **Commissione Europea** sul tema della considerazione, all'interno del *framework di Solvency II*, degli investimenti in infrastrutture. L'argomento è particolarmente sentito dal settore assicurativo perché dai limiti dell'assorbimento di capitale di tali investimenti dipende gran parte della capacità delle compagnie di poter impiegare le proprie risorse in un ambito particolarmente importante per l'economia reale.

Secondo Insurance Europe, che non nasconde le proprie "forti preoccupazioni", l'approccio di Eiopa alla calibrazione dei requisiti patrimoniali dovrebbe essere quello usato per i *project bond*: i requisiti patrimoniali sviluppati per le infrastrutture (corporate) sono già adesso più prudenti rispetto agli altri rischi cui sono esposti gli assicuratori, ovvero le perdite per il default delle obbligazioni e il reale rischio di sottoperformance a lungo termine degli investimenti in fondi di *equity infrastructure*.

Insurance Daily

Direttore responsabile: Maria Rosa Alaggio alaggio@insuranceconnect.it

Editore e Redazione: Insurance Connect Srl - Via Montepulciano 21 - 20124 Milano

T: 02.36768000 E-mail: redazione@insuranceconnect.it

Per inserzioni pubblicitarie contattare info@insuranceconnect.it

Supplemento al 23 maggio di www.insurancetrade.it - Reg. presso Tribunale di Milano, n. 46, 27/01/2012 - ISSN 2385-2577

Convegno

LE AZIENDE TRA RISCHI E SINISTRI

9 GIUGNO 2016



MILANO



Palazzo delle Stelline,
Corso Magenta, 61



9.00 - 17.00

PROGRAMMA

Chairman Maria Rosa Alaggio *Direttore di Insurance Review e Insurance Trade*

09.00 - 09.30 - Registrazione

09.30 - 10.40 - **TAVOLA ROTONDA: Rischi globali per grandi e piccole aziende: come cambiano e come gestirli?**

Maria Rita Arena, responsabile credito e cauzioni di Ania

Adolfo Bertani, presidente di Cineas

Alessandro De Felice, presidente di Anra

Francesco Saverio Losito, vicepresidente nazionale Asseprim - Confcommercio imprese per l'Italia

Carlo Marietti Andreani, presidente di Aiba

Luigi Viganotti, presidente di Acb

10.40 - 11.00 - **I rischi dell'internazionalizzazione**

Enrico Guarnerio, ceo di Strategica Group

11.00 - 11.30 - Coffee break

11.30 - 11.50 - **Rischi, sinistri e semplificazione del contratto assicurativo**

intervento a cura di Simmons & Simmons

11.50 - 12.10 - **Aziende: come assicurare prodotti, processi aziendali e filiera distributiva**

Nicola Mancino, ceo di Agcs Italia

Orazio Rossi, country president di Chubb

Aig ()*

12.10 - 12.30 - **L'innovazione nel ripristino danni**

Stefano Sala, amministratore delegato di per

12.30 - 13.00 - Q&A

13.00 - 14.00 - Pranzo

14.00 - 14.20 - **Cyber crime e rischio terrorismo**

Umberto Rapetto, Generale (R) della Guardia di finanza - cyber security advisor

14.20 - 14.40 - **Assicurazione e imprevedibilità del rischio: quali soluzioni di sicurezza per le aziende?**

Uberto Ventura, managing director di Willis Towers Watson

Marsh

14.40 - 15.00 - **L'evoluzione delle responsabilità: rischi per manager e imprese**

Marco Rodolfi, studio legale MRV

15.00 - 15.20 - **Imprenditori e assicurazioni**

Angelo Bruscano, presidente nazionale dei giovani imprenditori di Confapi

Nicola Cattabeni, presidente di Ugari

15.20 - 16.45 - **Le aziende nel momento del sinistro: esperienze a confronto**

Andrea Angeletti, insurance and claims manager Aeroporti di Roma

Alberto Beretta, consigliere delegato del gruppo Beretta

Francesco Cincotti, presidente di Aipai

Carlo Cosimi, insurance vice president di Saipem

Filippo Emanuelli, amministratore delegato di Belfor Italia

Claudio Marchionni, responsabile logistica di UniEuro

Falegnameria Gianni Sala

Socio Asseprim

16.45 - 17.00 - Q&A

(*) invitato a partecipare

Con il Patrocinio di:



Città
metropolitana
di Milano

Altri Patrocini:



ANRA
Associazione Nazionale dei Risk Manager
e Responsabili Assicurazioni Aziende



ASSEPRIM
FEDERAZIONE NAZIONALE SERVIZI
PROFESSIONALI PER LE IMPRESE



CINEAS
PER UNA CULTURA DEL RISCHIO



UGARI

Sponsor:



ACB
Associazione Categoria Brokers



per
restat+willis



Strategica Group
PARTNER IN RISK MANAGEMENT



Iscriviti su www.insurancetrade.it
Scarica il programma completo