

INVESTIMENTI E CREAZIONE DI VALORE

UN CONVEGNO ORGANIZZATO DA INSURANCE CONNECT E DALLO STUDIO LEGALE INTERNAZIONALE DLA PIPER HA COINVOLTO ALTE FIGURE MANAGERIALI, CONSULENTI, ANALISTI E INTERMEDIARI FINANZIARI PER DISCUTERE E APPROFONDIRE LA NUOVA NORMATIVA: CON UN TAGLIO PRATICO, OPERATIVO E MULTIDISCIPLINARE

Investimenti, ruolo degli organi aziendali, analisi dei sistemi di controllo interno e gestione dei rischi. Ridefinizione dei processi e del flusso informativo, accuratezza, completezza e pertinenza dei dati. Com'è cambiato il quadro normativo e regolamentare? Come stanno mutando le possibilità d'investimento delle imprese assicurative?

Per discutere di questi temi, **Insurance Connect** e lo studio legale internazionale, **Dla Piper**, hanno organizzato lo scorso settembre il convegno dal titolo *Solvency II – Investimenti e riserve tecniche. Opportunità e profili regolamentari*. L'evento, che si è tenuto a Milano presso la sede di Dla Piper, era rivolto a figure manageriali (amministratori delegati, direttori generali, direttori finanziari e general counsel) di compagnie assicurative e società di intermediazione finanziaria.

Il workshop, "con un taglio pratico, operativo e marcatamente multidisciplinare", come lo ha definito nei saluti introduttivi **Bruno Giuffré**, managing partner di Dla Piper, è stato interamente coordinato da **Maria Rosa Alaggio**, direttore di questa rivista.

DARE QUALITÀ ALLE DECISIONI

Per delineare lo scenario in cui si stanno muovendo le compagnie e anche le priorità da seguire, **Lorenzo Fantini** e **Alessandra Catozzella**, rispettivamente principal e consultant di **The Boston Consulting Group**, hanno tenuto un'articolata presentazione che ha evidenziato in che modo Solvency II può creare valore.

Per Bcg, "vivere Solvency II" significa cambiare la cul-

tura d'impresa e dare maggior qualità alle decisioni di business: cosa che non è ancora trasversale alle compagnie. "Il passaggio da una *regulatory compliance* formale a una trasformazione più sostanziale che crei reale valore per la compagnia – ha spiegato Catozzella – resta ancora una questione aperta per molti assicuratori". Bcg ha anche notato che spesso il risk management è ancora troppo lontano dal board, il quale non è coinvolto attivamente nella gestione quotidiana.

"Il modo in cui noi vediamo il passaggio dal doveroso rispetto della compliance alla creazione di valore – ha continuato – si riassume in tre step: integrazione dei processi con il business plan; ingaggio del board in una discussione che non sia solo formale ma che tenga conto delle tematiche di rischio; e traduzione dei limiti di rischio in target operativi per le diverse funzioni". Questa guida operativa può sembrare troppo teorica ma, assicurano gli analisti, si traduce in decisioni pratiche che partono dal concetto di *risk appetite*, in parte ancora oscuro per le compagnie medio-piccole.

"Nella definizione della strategic asset allocation – ha sottolineato Fantini – è importante integrare le metriche Solvency II lungo tutto il processo, e non semplicemente verificare ex-post l'impatto sul capitale delle diverse decisioni sugli investimenti. Per noi, l'Alm e gli investimenti sono un processo unico o almeno fortemente integrato alla pianificazione del conto economico e alla capital allocation: i player più avanzati adottano un approccio integrato alla gestione di conto economico e bilancio".



Bruno Giuffrè, managing partner di Dla Piper

SE MANCA IL KNOW HOW

Sostenere il business vita con investimenti adeguati in un momento, come questo, di bassi rendimenti, rappresenta una sfida sempre più impegnativa: alle compagnie serve un know how interno perché non tutto si può delegare all'asset manager.

“Anche le imprese medio-piccole – ha spiegato Lorenzo Fantini, principal di The Boston Consulting Group – assumono talenti per gestire le asset class alternative, come il *credit insurance* o, in parte, il *real estate*”.

Il tema del know how è centrale, e Bcg non nasconde la sensazione che talvolta manchi alle compagnie una corretta conoscenza delle asset class in cui ci si vuole avventurare.

REAL ESTATE: TRA ASSET MANAGER E PROFILI LEGALI

Nel secondo momento dell'evento, si è discusso delle problematiche e delle opportunità che possono incontrare le compagnie nella ridefinizione dei propri investimenti. Al centro del confronto, moderato da Maria Rosa Alaggio, c'è stato soprattutto il tema degli asset immobiliari. **Agostino Papa**, partner di Dla Piper, ha spiegato come gli aspetti regolamentari in relazione agli investimenti realizzati attraverso gestori immobiliari vadano visti attraverso vari profili diversi: “il passaggio dal regolamento 36 di **Ivass** ai nuovi principi di Solvency II, e alla relativa regolamentazione di attuazione e recepimento nazionale – ha detto – consente di fatto un allargamento dell'universo investibile, sia guardando alla localizzazione geografica, sia ai gestori immobiliari”. Occorre, quindi, assicurare la strutturazione di prodotti che offrano presidi di reportistica e meccanismi di governance e monitoraggio in linea con le aspettative e le necessità delle compagnie.

“L'assistenza di advisor finanziari e legali, per i profili di rispettiva competenza – ha aggiunto Papa – può consentire alle compagnie, in questo quadro, di focalizzare l'attenzione delle risorse interne e, ancor prima, di organizzare le proprie funzioni aziendali intorno alla valutazione propria d'investimento e alla pianificazione delle esigenze prudenziali e dei flussi di cassa attesi”.

In questo processo, gli asset manager hanno un ruolo molto importante. Un caso di scuola, in questo senso, è il recente accordo tra **Ubs Asset Management** e **Poste Vita**, per la gestione e il rafforzamento degli investimenti immobiliari della compagnia.

Paolo Zappacosta, executive director di **Ubs Global Real Estate Italy**, ha parlato proprio del lavoro del gestore con le compagnie. Nei progetti in real estate, ha spiegato, “il primo obiettivo dovrebbe essere quello di mantenere invariato l'assorbimento di capitale con il regime Solvency II rispetto agli investimenti diretti in immobili, al fine di mettere il board e il risk management delle compagnie nelle condizioni di confermare l'assor-

bimento di capitale al 25% in *Fia real estate*". Perché a parità di assorbimento, si possono aprire diverse opportunità.

D'altro canto, il settore assicurativo è chiamato a contribuire e investire nell'economia reale. Il tema è capire quanto e in che modo questo sia possibile attraverso gli investimenti.

Secondo **Pietro Ranieri**, responsabile rischi operativi e data quality di **UnipolSai**, il ruolo delle compagnie è, e resta, quello di contribuire alla stabilità del sistema, anche quando la ricerca dei rendimenti spinge verso asset alternativi. "Ciò che preoccupa il mercato - ha sottolineato Ranieri - è la carenza di conoscenze in relazione ai nuovi rischi: le compagnie sono a caccia di competenze. Il know how interno garantisce un margine competitivo più ampio; noi, sugli asset immobiliari, per ragioni storiche, siamo molto competitivi".

VERSO SCENARI PIÙ DIVERSIFICATI

Per approfondire il legame tra investimenti, asset allocation, profili regolamentari ed economia reale, la seconda tavola rotonda della giornata ha visto impegnati quattro professionisti dello studio legale che hanno affrontato i temi dal proprio profilo specialistico.

Il partner Dla Piper, **David Marino**, ha ricordato che anche se il *direct lending* non sta avendo grande successo, in generale, "è possibile che l'anno prossimo lo scenario in materia d'investimenti si presenti più articolato, grazie all'effettiva attuazione del principio di libertà d'investimento introdotto da Solvency II". Maggiore possibilità di scelta, però, significa anche maggior grado di responsabilità per gli organi di gestione. "La funzione di risk management - ha spiegato Marino - è stata disegnata meglio nel nuovo regolamento 24 di Ivass: supporta l'alta direzione nell'individuazione degli investimenti ammissibili e dei rispettivi limiti, e contribuisce alla descrizione delle istruzioni alle strutture operative che si occupano giorno per giorno degli investimenti. La funzione di risk management è inoltre essenziale nell'individuazione degli indicatori di rischio e dei criteri di modifica delle politiche d'investimento in funzione dell'evoluzione del



Lorenzo Fantini e **Alessandra Catozzella**, rispettivamente principal e consultant di *The Boston Consulting Group*

BORSA ITALIANA CHIAMA LE COMPAGNIE

Alivello mondiale, sempre più risparmi arrivano sulle Borse attraverso gli investitori istituzionali. Tra questi ci sono proprio le assicurazioni, che diventano un "cliente interessante" perché sono in atto profondissimi cambiamenti della loro asset allocation. Ne è convinta **Borsa Italiana** che attraverso la relazione di **Alessandra Franzosi**, head of pension funds & asset owners e **Anna Marucci**, fixed income analyst, ha illustrato gli strumenti messi a disposizione delle compagnie presso la piazza milanese. "Le assicurazioni - ha spiegato Franzosi - stanno chiedendo alle Borse di avere luoghi e servizi di negoziazione investor friendly, ovvero adatti a investimenti di lungo termine e con una cura particolare alla gestione del rischio".

Per questo, Borsa Italiana ha creato ExtraMot Pro, il mercato obbligazionario, nato nel febbraio 2013 e riservato agli investitori istituzionali, dove si possono trovare obbligazioni emesse da Pmi italiane non quotate, ma anche project bond. Il mercato, al 31 agosto scorso, valeva circa otto miliardi di euro; le società erano 145 e 192 erano gli strumenti quotati. "È un mercato ancora piccolo - ammette Marucci - ma garantisce un rendimento medio del 5,4%, con un orizzonte temporale tra i cinque e sei anni". Tra i settori più rappresentati, infine, ci sono quelli dell'energia, soprattutto rinnovabile, ma anche finanza, industria e beni di consumo.

quadro economico: si tratta certamente di un ruolo molto importante”.

Con il passaggio dal regolamento 36 al più recente 24, Ivass ha eliminato la griglia degli attivi utilizzabili per gli investimenti e per la copertura delle riserve tecniche. Secondo **Chiara Cimarelli**, legal director di Dla Piper, si sono aperti per le imprese orizzonti di investimento inimmaginabili in precedenza. Tali nuove opportunità trovano “una mitigazione nelle norme a presidio dell’investimento in alcuni attivi considerati più rischiosi dalla Vigilanza: tra questi i cosiddetti attivi complessi, ricomprendenti gli Aif, gli *Oicr*, i derivati e il *direct lending*. Le compagnie sono chiamate, per queste categorie di strumenti finanziari, a uno sforzo maggiore nella gestione e nel monitoraggio dei relativi rischi”.

In questo quadro più fluido e aperto, ritiene Cimarelli, occorre spingere le imprese a ricercare investimenti redditizi e competitivi.

PRONTI PER DERIVATI E MINIBOND?

Tra questi, ha argomentato **Vincenzo La Malfa**, lead lawyer dello studio internazionale, i derivati possono

essere un utile strumento di gestione del rischio e di copertura in relazione agli investimenti effettuati dalle compagnie. “Saranno le singole imprese assicurative – ha aggiunto – a determinare, nella politica d’investimento se, in che modo e con quali categorie di controparti, fare uso dei derivati, rispettando alcuni importanti paletti che sono già forniti nel regolamento 24. Le imprese dovranno ricercare controparti di elevato standing, soprattutto per i derivati conclusi in relazione ad attivi a copertura delle riserve tecniche, per i quali si richiedono in alcuni casi, ad esempio per i derivati su attivi a copertura di polizze *index* e *unit linked*, anche controparti con rating molto alti (A-)”.

Proprio questo aspetto è stato subito evidenziato come potenzialmente problematico, in quanto persino i titoli di Stato italiani, su cui le compagnie investono ampiamente, hanno valutazioni più basse di A-.

Sotto il profilo degli investimenti in obbligazioni, invece, in questo momento, i *corporate bond* italiani hanno assunto un interesse più rilevante rispetto al recente passato. “Tra questi – ha suggerito **Luciano Morello**, partner di Dla Piper – i *minibond* possono essere un valido strumento a disposizione degli investitori professionali, tra i quali proprio le imprese assicurative”.

Tuttavia, non è così semplice: spesso le compagnie medio-piccole non dispongono di un set up operativo per effettuare la necessaria *due diligence* ai fini dell’assunzione del rischio debitore. Ecco perché “in questi anni – ha continuato Morello – si è creato, proprio dietro la spinta del mercato, la prassi, da parte di aziende medie o medio-piccole emittenti minibond, di sottoporsi alla valutazione del proprio merito di credito, presso società come **Crif** o **Cerved**, i cui giudizi hanno ottenuto un elevato grado di fiducia da parte degli operatori del mercato”.

Infine, un nuovo segmento di mercato per l’Italia è quello dei *green bond*, cioè obbligazioni emesse da imprese che si obbligano a utilizzare i proventi derivanti dall’emissione secondo specifici principi di tutela ambientale.

F.A.



Da sinistra: **David Marino**, partner di Dla Piper; **Chiara Cimarelli**, legal director di Dla Piper; **Maria Rosa Alaggio**, direttore di Insurance Review; **Luciano Morello**, partner di Dla Piper e **Vincenzo La Malfa**, lead lawyer di Dla Piper