



“Spread, le assicurazioni più vulnerabili delle banche”

ADRIANO BONAFEDE, ROMA

Parla il direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'Ivass, l'istituto di vigilanza sulle compagnie: “I clienti potrebbero alla fine pagare il conto”

Sia le banche che le assicurazioni soffrono se lo spread tra Btp e Bund rimane alto, ma queste ultime - per motivi anche regolamentari - sicuramente di più. Se poi il clima economico volgesse al peggio e l'economia rallentasse molto la pressione aumenterebbe». Salvatore Rossi, direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'Ivass (l'istituto di vigilanza sulle compagnie assicurative), non sottace i rischi che l'Italia può correre nel 2019.

Dottor Rossi, lo spread era salito molto in conseguenza dello scontro che il governo sembrava aver ingaggiato con l'Unione europea. Poi si era trovata una soluzione e lo spread era un po' sceso, infine è risalito e permane insolitamente alto, al momento intorno a 270 punti base. Se rimarrà su questi livelli, banche e assicurazioni trasleranno i maggiori costi sui consumatori? E così, alla fine, saranno gli italiani a pagare il conto dei timori che i mercati hanno sull'efficacia di questo governo?

«Se lo spread sale il valore dei titoli pubblici nei bilanci scende e la perdita si trasforma in un costo per banche e assicurazioni. Quanto questo costo possa essere ribaltato sui consumatori dipende soprattutto dal livello della concorrenza. Comunque la storia ci insegna che qualsiasi costo in più viene alla fine trasmesso alla clientela, almeno in parte. Le banche e le assicurazioni straniere che fanno concorrenza alle analoghe imprese del nostro Paese

hanno il vantaggio di avere nei loro bilanci meno titoli pubblici italiani, per ragioni anche storiche. Ma le assicurazioni sono più vulnerabili delle banche alla crescita dello spread».

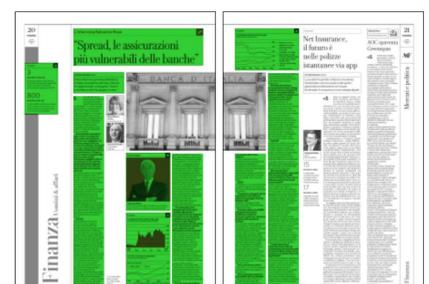
Perché?

«Innanzitutto per la diversa missione dei due soggetti: il mestiere delle banche è fare prestiti, investono in titoli per avere un cuscinetto liquido, infatti per loro i titoli pubblici sono in media soltanto il 6 per cento dell'attivo di bilancio. Le assicurazioni investono tutto l'attivo a fronte delle riserve che accumulano per far fronte agli impegni da pagare, per loro i titoli pubblici italiani sono in media oltre un terzo del bilancio. Poi i due settori sono diversi per motivi regolamentari. Le banche hanno un requisito patrimoniale per cui solo due terzi dei titoli di Stato investiti sono valutati secondo il prezzo corrente di mercato. Mentre, secondo i principi di Solvency II, che è la cornice regolamentare delle assicurazioni, per le compagnie l'impatto patrimoniale di un maggiore spread è immediato e totale. Simulazioni della Banca d'Italia e dell'Ivass, basate sui dati di metà dell'anno scorso, mostrano che, nel caso delle banche, 100 punti base in più dello spread tra Btp e Bund implicano una perdita del patrimonio di migliore qualità di 50 punti base, ovvero dello 0,5 per cento. Le compagnie, invece, con gli stessi 100 punti in più di spread perdono il 28 per cento del valore dei fondi propri, peraltro prima dell'aggiustamento che le stesse regole ammettono in caso di grande volatilità sui mercati. Comunque, i primi quattro gruppi

italiani (Generali, Unipol, Intesa Vita e Poste Vita, *Ndr*) sono usciti bene dai recenti stress test dell'Eiopa (l'autorità europea sulle assicurazioni, *Ndr*). In ogni caso, finora l'aumento dello spread non ha prodotto effetti dirompenti sul patrimonio di banche e assicurazioni. Ma se dovesse crescere di nuovo allora bisognerebbe allarmarsi sul serio».

Le compagnie si sono lamentate per il fatto che il volatility adjustment, il meccanismo che entra appunto in funzione in caso di grande volatilità sui mercati al fine di calmarne gli effetti sui requisiti patrimoniali di Solvency II, non funzioni bene, perché scatta soltanto in modo discontinuo. Lei che ne pensa?

«Intanto una premessa. Quando entrò in funzione Solvency II, tre anni fa, fu introdotta una norma transitoria per agevolare il passaggio al nuovo regime di vigilanza prudenziale: se una compagnia valutava che nel passaggio il suo capitale regolamentare si sarebbe ridotto, allora per rafforzare le riserve avrebbe potuto diluire la riduzione in un periodo massimo di sedici anni. Le imprese italiane, però, non



si sono avvalse di questa facilitazione come hanno fatto quelle francesi o tedesche. Credo per due motivi: partivano da un livello di capitale molto elevato e non volevano lo "stigma" che si pensava associato a questa scelta. Poi il rialzo dello spread ha generato tensioni».

E ora le compagnie italiane non possono più tornare indietro?

«All'inizio sembrava che la facilitazione fosse una tantum, da esercitare al momento del passaggio fra i due regimi. Poi però è prevalsa l'idea che si possa fare in qualunque momento, naturalmente riproporzionando il periodo dei sedici anni. L'Ivass ha chiarito peraltro che ci sono dei limiti».

Quali?

«Ad esempio, se si esercita l'opzione il capitale in più che ne risulta non può essere utilizzato per aumentare i dividendi».

C'è qualche compagnia che ha manifestato l'intenzione di utilizzare il passaggio dolce da Solvency I a II?

«Qualche compagnia sembra esserci ma non c'è ancora alcuna richiesta specifica».

Torniamo adesso al volatility adjustment. Può essere modificato in modo da intervenire subito per calmierare gli effetti dello spread sul capitale?

«Il cosiddetto volatility adjustment fu concepito per consentire alle compagnie di continuare a dare agli assicurati garanzie nel lungo termine anche nel nuovo regime di adeguamento immediato degli investimenti ai prezzi di mercato. Per semplicità si pensò di applicarlo soltanto l'ultimo giorno di ogni mese. Ma quando la volatilità è davvero alta giorno per giorno il meccanismo agisce in modo largamente casuale. Ricordiamoci

comunque che per far scattare il volatility adjustment il valore dello spread deve essere maggiore di quello medio europeo e comunque superiore a 100».

Cos'è successo in pratica?

«Che l'anno scorso il meccanismo è scattato soltanto a fine agosto e a fine ottobre».

Siete comunque propensi a una modifica del meccanismo?

«Abbiamo iniziato a sollevare il problema in sede Eiopa. Ma Solvency II si può cambiare per questi aspetti soltanto nel 2020. La nostra proposta immediata è di considerare tutti i giorni del mese. L'autorità europea sembra disponibile».

Gli ultimi dati indicano un'economia in frenata. Stiamo andando verso la recessione? E banche e compagnie italiane possono resistere al doppio urto di uno spread alto e di una regressione economica?

«Stiamo assistendo a un rallentamento nella crescita mondiale, particolarmente acuto in Italia. D'altro canto la nostra economia da un quarto di secolo cresce meno di quelle della maggior parte dei paesi avanzati. Il rallentamento del commercio internazionale penalizza il nostro export, che ha guidato la ripresa degli anni recenti. Si aggiunge l'incertezza politica. Per rispondere alla sua domanda, se il clima economico volge al peggio e lo spread resta alto c'è un'indubbia pressione sulle banche, sulle assicurazioni e sui loro clienti».

E quindi?

«Dobbiamo confidare che lo spread si riduca e che la recessione sia sventata, che anzi si rilanci la crescita. L'Italia deve fare la sua parte: è evidente che bisogna agire su tutte le leve della politica economica perché la crescita italiana si rafforzi e lo spread torni a

livelli più contenuti. Lo spread è una febbre: si può sopravvivere per un certo tempo con la febbre alta ma poi occorre che passi».

Sia le banche che le assicurazioni italiane, salvo pochi casi, sono più piccole delle concorrenti estere. Pensa che ci debbano essere in futuro più concentrazioni?

«Tutte le imprese italiane tendono a essere più piccole delle loro concorrenti estere. Ma sostenere che ci possano essere a breve altre aggregazioni in campo finanziario è azzardato. Ad esempio, il mercato assicurativo italiano è già molto concentrato: le prime 4/5 imprese coprono due terzi del mercato. Da osservatore non vedo nell'immediato grandi aggregazioni in campo bancario e assicurativo in Europa. Vedo invece tanta incertezza sul mercato, i mutamenti tecnologici stanno rapidamente cambiando entrambi i settori. Certo, è utile che i piccoli si aggregino tra di loro, come stanno ad esempio facendo in Italia le banche di credito cooperativo, dove stanno nascendo due grandi gruppi. Il movente è l'accesso al mercato dei capitali, che le banche cooperative non hanno. In campo assicurativo, questa motivazione è meno cogente e meno sentita».

L'anno nuovo non è cominciato bene, la Bce ha commissariato per la prima volta una banca italiana, Carige. È una mossa tesa a tutelare il risparmio degli italiani?

«Grazie della domanda. Capirà però che nella mia posizione non posso esprimere giudizi su uno specifico soggetto, sia esso una banca o un'assicurazione. Le posso assicurare, tuttavia, che su questa come su tutte le altre (difficili) vicende che hanno interessato e interessano il sistema finanziario l'attenzione e l'impegno della Banca d'Italia e dell'Ivass sono massimi».

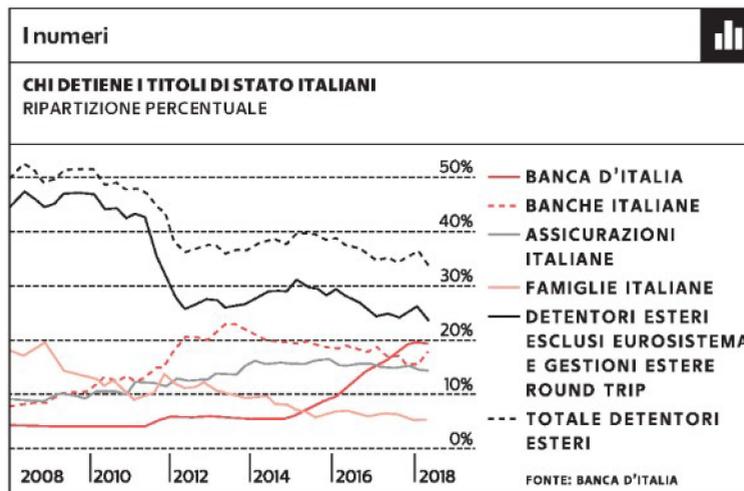
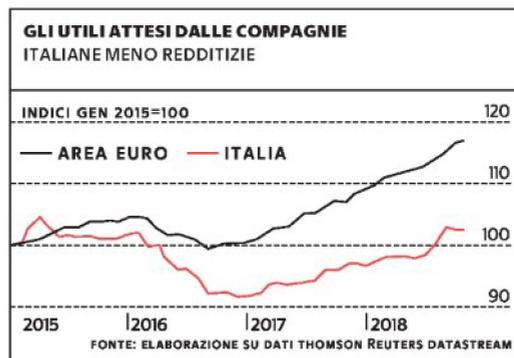
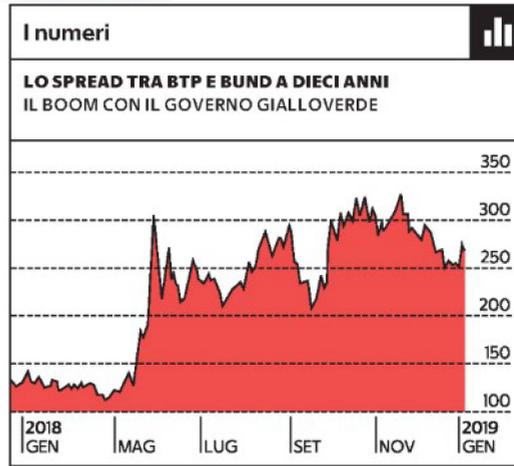
Inumeri

3
MILIARDI DI DOLLARI

È il valore del bond emesso da Unicredit direttamente negli Stati Uniti. La banca non faceva un'emissione negli Usa dal 2017

800
MILIONI DI DOLLARI

Il valore della transazione chiusa da Fca con le autorità Usa e con i sottoscrittori di una class action sul cosiddetto Dieselgate



Il personaggio



Salvatore Rossi

direttore generale Banca d'Italia e presidente Ivass, l'istituto di vigilanza sulle assicurazioni