

DOTTORATO DI RICERCA IN
DIRITTO ED ECONOMIA

XXIV CICLO

Coordinatore Chiar.mo Prof. Marcello Clarich

**LA REGOLAZIONE DEL MERCATO
ASSICURATIVO COMUNITARIO ED ITALIANO:
STATO DELL'ARTE E PROSPETTIVE FUTURE**

DOTTORANDO
FABIO DI FONZO

TUTOR
CHIAR.MA PROF.SSA
ROSELLA BORGIA

Anno Accademico 2011/2012

Sintesi della tesi

Il processo di armonizzazione della disciplina del mercato finanziario europeo, sebbene insito nel Trattato istitutivo delle Comunità europee, pare destinato da almeno tre lustri a questa parte destinato a ricevere nuovi impulsi ed accelerazioni in concomitanza col manifestarsi di crisi sistemiche di portata internazionale. Infatti, ripensamenti delle modalità di vigilanza si sono avute a seguito del dissesto prima della BCCI e poi di Enron e Worldcom, seguite a breve da Cirio e Parmalat.

Quando la regolazione del mercato finanziario comunitario sembrava aver raggiunto un assetto pressoché definitivo (o quantomeno auspicabilmente tale) - attraverso la creazione di un sistema di normazione, vigilanza e controllo integrato tra le varie istituzioni comunitarie e nazionali e tra queste e gli operatori del settore (attraverso un'equilibrata combinazione e interazione tra eterodisciplina ed autodisciplina) grazie alla c. d. procedura Lamfalussy - l'avvento di nuove e profonde crisi di dimensione planetaria ha imposto l'esigenza di una nuova messa in discussione delle scelte poc'anzi operate, anche alla luce delle idee e dei criteri elaborati nelle varie sedi internazionali.

In questo quadro alquanto magmatico si iscrive un processo quasi decennale di revisione della vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione, recentemente sfociato nell'emanazione di una direttiva: naturalmente, il parallelismo di tale riforma rispetto all'analogo processo che investe l'intero settore finanziario non è privo di implicazioni ed influenze sulla struttura di regolazione del mercato assicurativo accolta in sede europea.

A sua volta, anche la regolazione del mercato assicurativo italiano, connotata dalla recente adozione del codice delle assicurazioni e dal potenziamento delle competenze attribuite all'Autorità di settore, in parte ha già subito e sta subendo le influenze dei modelli e delle scelte di matrice comunitaria, recependone principi e criteri, dall'altra è destinata all'inevitabile

coordinamento con il nuovo assetto della normativa e della vigilanza, dovendole implementare nei modi più opportuni.

Il presente lavoro si propone di illustrare, nei tre capitoli in cui è diviso, i presupposti, gli sviluppi, gli esiti e le interdipendenze delle tre tematiche ora menzionate, evidenziandone le reciproche connessioni e influenze, rilevandone le possibili criticità e tentando di prefigurarne le prospettive che appaiono più attendibili.

A tal fine, ciascuno dei tre processi verrà esaminato sotto i vari profili afferenti al *regulatory regime*, e, quindi, con particolare attenzione tanto alla disciplina quanto alle caratteristiche e ai poteri delle Autorità e degli organi di controllo, nonché agli obiettivi ed alle esigenze della regolazione.

In particolare, nel primo capitolo l'analisi sarà condotta con riferimento all'intero mercato finanziario, inteso come comprensivo dei segmenti bancario, assicurativo e mobiliare, illustrando dapprima le ragioni e poi le modalità dell'intervento pubblico, con la prospettazione via via dei vari modelli di regolazione utilizzabili, delle istanze elaborate a livello internazionale, degli schemi concretamente adottati in una prospettiva comparatistica e, infine, delle recenti decisioni prese nell'Unione europea. Recente è, infatti, l'istituzione di tre Autorità, ciascuna competente a livello microprudenziale per uno dei tre settori del mercato finanziario, cui si affianca un organo di controllo macroprudenziale unico.

Nel secondo capitolo l'analisi della nuova disciplina della vigilanza prudenziale, cui sopra si è fatto cenno, verrà preceduta dalla ricostruzione delle peculiarità dell'industria e del mercato delle assicurazioni, con una specifica attenzione per l'elemento centrale rappresentato dalla gestione delle varie tipologie di rischio. Infatti, il settore assicurativo si connota nell'ambito del sistema finanziario per una peculiare funzione di gestione dei rischi a livello tanto microeconomico,

consentendo la copertura di rischi altrimenti non fronteggiabili dai singoli individui, quanto macroeconomico, rafforzando efficienza e stabilità dell'intera economia mondiale attraverso il trasferimento e l'assorbimento dei rischi; d'altro canto, proprio tale ruolo espone le stesse imprese d'assicurazione ad un complessivo rischio di solvibilità, connesso allo svolgimento della propria attività, tale da minacciare la capacità di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, quando non la stessa stabilità, delle compagnie. Di conseguenza, fondamentale importanza riveste il controllo del livello della solvibilità stessa non solo da parte dell'assicuratore, ma più in generale da parte delle Autorità di vigilanza nazionali ed internazionali, con evidenti fini di tutela sistemica della stabilità (ormai) dell'intero mercato finanziario e dell'economia globale, attraverso lo strumento della vigilanza prudenziale.

Su tali basi è stato concepito il progetto Solvency II, che propone un approccio completamente nuovo al problema e si fonda su una struttura a tre pilastri, analoga a quella di Basilea 3 in ambito bancario.

Il nuovo sistema presenta indubbi vantaggi: infatti, le imprese stesse saranno in grado di valutare con maggiore accuratezza la tipologia di rischi a cui sono esposte e di individuare, tra di essi, quelli che richiedono una maggiore attenzione e coperture di capitale più elevate. Fondamentale, poi, risulterà l'utilizzo dei modelli interni, funzionali non solo ad una più puntuale calibrazione dei requisiti patrimoniali rispetto all'effettivo profilo dell'impresa, ma anche alla diffusione di una generale cultura del rischio che, nelle intenzioni, dovrebbe divenire sempre più radicata all'interno delle compagnie.

Inoltre, sembra apprezzabile il grado di equilibrio tra eterodisciplina ed autodisciplina, a patto che le istituzioni comunitarie scongiurino le possibilità di abusi da parte degli operatori.

Per quanto concerne i riflessi delle modalità di calcolo del requisito, il modello scelto da Solvency II risulta vicino a quello adottato per la valutazione del

rischio in ambito bancario, dato che vengono presi in considerazione la totalità dei rischi relativi all'attività di un intermediario e non solo, dunque, i rischi tecnici: significativa è la considerazione della composizione dell'attivo, essenziale per tenere conto, di rischi importanti quali quelli di credito e di mercato.

Per contro, la rigosità dei requisiti patrimoniali sembra forse eccessiva per le imprese di minori dimensioni, rendendo forse necessario un'ulteriore calibrazione.

Lo svolgimento di tali analisi consentirà, nel terzo ed ultimo capitolo, di verificare la rispondenza del modello italiano alle risultanze emerse a livello comunitario, nonché il possibile impatto di queste ultime sul sistema nazionale; ciò, naturalmente, non mancando di prospettare da un lato eventuali dubbi, dall'altro quei profili di integrazione che possano risultare proficui e desiderabili per migliorare gli aspetti perfettibili dell'attuale assetto regolatorio.

In proposito, emerge come l'assetto della regolazione del mercato finanziario a livello sia comunitario sia italiano si basi essenzialmente sul modello della vigilanza per soggetti, salvo alcune sovrapposizioni dello schema per finalità: di conseguenza, entrambi gli ordinamenti prevedono la compresenza di più autorità, ciascuna preposta ad uno dei tre settori del mercato ed ulteriore parallelismo è costituito dalla presenza di un organismo di controllo sul rischio sistemico (Comitato europeo per il rischio sistemico a livello comunitario e Comitato per la salvaguardia della stabilità finanziaria a livello italiano).

La simmetria che così si crea tra la struttura delle istituzioni sul piano nazionale e sovranazionale consente senz'altro un più diretto coordinamento tra le corrispondenti Autorità, importante soprattutto alla luce dei poteri di impulso, indirizzo, interpretazione uniforme e addirittura sostituzione degli organi dell'Unione. Sotto altro profilo, un tale legame biunivoco permette una più

efficace implementazione della disciplina comunitaria di primo e secondo livello da parte degli organi nazionali: ciascuno di essi potrà, nell'ambito delle proprie competenze e dei propri poteri, elaborare in modo più preciso le misure di attuazione ed esecuzione adatte al rispettivo settore.

Per quanto più specificamente concerne il mercato assicurativo, tale nuovo assetto conferma l'opportunità di una regolazione *ad hoc*, che tenga conto delle peculiarità e dell'elevato grado di tecnicità di tale comparto.

Inoltre, l'analisi condotta dà conto di come risulta esaltato dagli sviluppi normativi degli ultimi anni il ruolo dell'Isvap, ormai da tempo pienamente assunto al rango di Autorità indipendente preposta al settore assicurativo e finalmente dotato, oltre che di competenze tecniche difficilmente sostituibili, di poteri regolamentari adeguati all'obiettivo di disciplinare il proprio settore di competenza, fungendo da *trait d'union* tra i principi comunitari e le concrete esigenze del mercato. Sotto questo profilo, va certamente apprezzata la celerità di reazione ed intervento a seguito di improvvisi mutamenti economico-finanziari (quali l'abbassamento del *rating* dei titoli di Stato italiani ad un livello prima inconcepibile nel giro di poche ore), concretatasi nell'adozione di misure urgenti in un lasso di tempo ridotto a pochi giorni (risultato non certo conseguibile dalla normativa di rango primario).

Quanto ai rapporti con Solvency II, l'efficacia e la sostenibilità della nuova normativa andranno valutate sulla base delle varie misure di attuazione (comunitarie e nazionali) che si susseguiranno, nonché del relativo impatto sulle imprese e sul mercato: anche in quest'ambito, il ruolo svolto dall'Isvap (già iniziato con i vari studi di impatto) è e sarà di cruciale importanza, rendendo sempre meno sostenibile le ipotesi di soppressione dell'Istituto, soprattutto a fronte di un proliferare di Autorità indipendenti (o presunte tali) dalle competenze a volte non ben precisate né particolarmente sofisticate né,

ancora, essenziali alla luce della disciplina comunitaria.

In definitiva, il modello di vigilanza sul mercato assicurativo europeo e nazionale appare fortemente integrato e improntato alla concezione più moderna della regolazione, ossia il cospicuo ricorso alla normativa sub-primaria (di contenuto squisitamente tecnico) elaborata dalle Autorità di settore per integrare ed attuare costruttivamente i principi della disciplina di rango primario: in tale visione, ferma restando la matrice politico-istituzionale di quest'ultima, il dialogo con gli operatori del mercato e il ruolo riconosciuto alla relativa autodisciplina sostituiscono, idealmente, il dirigismo statale prevalente in passato.

Se queste sono le caratteristiche intrinseche del sistema scaturente dalle scelte compiute negli ultimi tempi, non vanno sottaciute le varie incognite che possono condizionarne l'efficacia.

Innanzitutto, come più volte evidenziato, la nuova struttura di vigilanza europea è ancora allo stadio iniziale e necessita dell'opportuno assestamento dei meccanismi di funzionamento e di calibrazione dei propri interventi delle varie Autorità, nonché di coordinamento e di intesa tra le stesse e di queste con le omologhe istituzioni nazionali. Inoltre, non va sottovalutata l'influenza che istanze di matrice politica (provenienti dai vari Stati membri e dalle istituzioni comunitarie) verosimilmente dispiegano e dispiegheranno sulle scelte degli organi di controllo, con conseguente eventualità di blocchi, soluzioni di compromesso o distorsioni di varia natura, suscettibili di trasferirsi sul mercato e sulle Autorità nazionali.

Altro aspetto da tenere in considerazione è l'impatto sul settore assicurativo di quella crisi mondiale che ormai da anni flagella l'economia e dà impulso ad ogni idea di riforma e miglioramento della vigilanza finanziaria. In proposito si è già sottolineato come l'attività caratteristica delle assicurazioni sia di per sé meno

esposta ai rischi di contagio di quanto non lo siano le attività bancaria e mobiliare; tuttavia, non vanno sminuite le nefaste conseguenze che le fortissime oscillazioni del valore di titoli azionari ed obbligazionari producono sulla situazione economico-finanziaria delle compagnie.

Infatti, oltre agli specifici rischi di investimento, risulta evidente come una sia pur rigorosa disciplina dei criteri prudenziali e di solvibilità sia sostanzialmente inefficace a contrastare una svalutazione dei valori dei titoli azionari, obbligazionari, di Stato (e quindi dei vari requisiti patrimoniali ad essi collegati) ormai fuori controllo e di entità assolutamente sproporzionata ai reali valori degli *asset* ad essi sottostanti. Ciò tanto più se si considera che la speculazione è passata ad incidere direttamente sulla “ricchezza delle nazioni”, attaccando gli stessi Stati e, addirittura, l'intera Unione Monetaria (uno dei cui vantaggi sarebbe dovuto risiedere proprio nella maggiore resistenza e stabilità a fronte di attacchi speculativi di ingenti proporzioni).

In un quadro simile, la prima esigenza da garantire sembra non tanto quella di proteggere il mercato dalle singole imprese, quanto quella di proteggere le imprese dal mercato globale, che ormai appare sempre più terreno di propagazione di crisi locali. In proposito, visti i risultati della forse eccessiva autonomia concessa alle istituzioni finanziarie private, l'unica soluzione pare il raggiungimento di una costruttiva convergenza tra i vari Stati e organismi di carattere internazionale, nell'ambito delle sedi e dei processi menzionati nel primo capitolo; tuttavia, l'obiettivo di una *governance* mondiale sembra ancora distante (tanto più se si considerano i contrasti interni alla sola Unione europea).

Di conseguenza, allo stato attuale non è possibile azzardare previsioni sulle possibilità del nuovo assetto della regolazione assicurativa di ridurre apprezzabilmente le conseguenze della crisi: si tratta di un obiettivo in buona

parte dipendente da una serie di variabili esogene al settore e, in ogni caso, trascendente i limiti di una disciplina che può fronteggiare solo fino ad un certo punto situazioni di carattere eccezionale. L'auspicio, quindi, è che prontezza ed efficacia di reazione delle Autorità e degli operatori riescano a contrastare in qualche misura le varie emergenze che ancora, presumibilmente, si susseguiranno, magari anche contribuendo alla normalizzazione del mercato (ad esempio attraverso un intelligente assorbimento dei titoli di Stato da parte delle compagnie, così da stabilizzarne in parte i rendimenti).

Del resto, l'attività assicurativa è per sua natura finalizzata al contenimento e non all'accrescimento dei rischi, ragion per cui c'è da sperare che – come anche dimostrato dall'andamento meno negativo delle assicurazioni rispetto agli altri intermediari finanziari – gli spazi di autonomia ed autodisciplina riconosciuti agli operatori del settore, soprattutto se supportati validamente dalle azioni delle Autorità, possano essere sfruttati in modo costruttivo, mirando al miglioramento del mercato.