

Compagnie in balia del rischio Paese

Ogni volta che lo spread impazzisce si impensieriscono anche i manager delle compagnie assicurative e i loro azionisti. I titoli di Stato italiani in loro possesso, secondo i dati dell'ultimo «Rapporto di stabilità finanziaria» della Banca d'Italia, ammontavano a 312 miliardi di euro, pari al 45% degli investimenti fatti dalle assicurazioni. E infatti i titoli assicurativi, nella seconda parte del mese di maggio, hanno lasciato sul terreno parecchio: Generali e UnipolSai sono scese del 12% circa (dati di chiusura di giovedì 31 maggio).

Quanto rischiano gli assicurati

I titoli del debito italiani sono in buona parte conservati nelle gestioni separate dove vengono investiti i premi degli assicurati che hanno investito in polizze tradizionali (ramo I) per i quali non vi sono pericoli imminenti. Le riserve tecniche di questo settore sono pari a 485 miliardi, pari al 73% dei 655 miliardi totali delle riserve Vita. I clienti che hanno puntato sui prodotti tradizionali possono stare dunque abbastanza tranquilli (salvo ovviamente un eventuale, ora del tutto teorico, default dell'Italia che innescerebbe una reazione a catena dagli effetti devastanti).

I BTp conservati in questi forzieri sono infatti contabilizzati al costo storico e dunque i sali e scendi dei prezzi non hanno riflessi sui portafogli dei clienti che possono contare sulla garanzia del capitale investito in questi prodotti (al netto dei costi). I più fortunati, che hanno una polizza comprata qualche decennio fa, possono anche contare su un eventuale rendimento minimo. Inoltre tutti gli assicurati di ramo I ricevono, indipendentemente dall'andamento dei mercati, anche un rendimento annualmente ottenuto dalla gestione separata a cui la polizza è collegata. Nel 2017 questo valore si è assestato intorno al 3% lordo circa. Dato che diventa circa la metà se si tiene conto del "trattenuto" dalla compagnia.

Corrono più pericoli invece i sottoscrittori di unit linked o multiramo che miscelano ramo I (garantito) a polizze di ramo III (unit). Chi ha investito in questi prodotti, con eccezione della parte investita in gestioni separate, rischia di tasca propria: le quote delle loro unit linked infatti (analogamente a quanto avviene per i fondi comuni) oscillano in relazione ai prezzi di mercato dei titoli sottostanti. Proprio queste polizze più volatili sono state alla base dell'offerta delle principali compagnie (+25% nel 2017) che, per motivi di bilancio, in relazione anche alle logiche Solvency II, hanno rallentato la vendita polizze rivalutabili di ramo I (-15% nel 2017) per le quali sono necessari maggiori accantonamenti patrimoniali.

Quanto rischiano le compagnie

Proprio per le ampie garanzie previste per gli assicurati ramo I, ben più elevati sono invece i rischi per le società assicurative. Spaventa in particolare una situazione in cui a un crollo eventuale del prezzo dei titoli Stato italiani si associassero delle copiose

richieste di riscatto sui prodotti tradizionali. Finchè non c'è bisogno di liquidare le polizze ai clienti, le compagnie possono conservare anche i BTP: diminuiscono le eventuali plusvalenze latenti, ma i titoli, come già detto, possono rimanere nel portafoglio e eventualmente essere portati fino a scadenza. Vanno tenuti dunque sotto controllo i flussi netti Vita che, stando ai dati Ania relativi al primo trimestre 2018, mostrano un saldo tra entrate (premi) e uscite (pagamenti per riscatti, scadenze, rendite e sinistri) del mercato Vita italiano pari a 8,3 miliardi di euro (in calo del 4,5%).

È indubbio comunque che, con plusvalenze latenti in discesa, potrebbero peggiorare anche gli indici di solvibilità delle compagnie, in quanto Solvency II valuta tutti gli asset ai valori di mercato: eventuali crolli eccessivi dei BTP richiederebbero rafforzamenti di capitale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Federica Pezzatti