

SHADOW INSURANCE

Il peso dell'assicurazione "ombra"

All'inizio le potenziali perdite ricadono sugli azionisti, poi però si riversano su assicurati, finanziatori e stakeholders.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**



Claudio Cacciamani, autore di questo articolo, è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

Da tempo gli studiosi e le autorità di Vigilanza si stanno interrogando sull'attività bancaria "ombra", che effettua investimenti e speculazioni mediante raccolta finanziaria senza valenza monetaria. Si pensi ai finanziamenti poi cartolarizzati, alle emissioni di titoli atipici utilizzati per acquisire partecipazioni, all'intermediazione all'ingrosso in valute e derivati over the counter fuori dal mercato regolamentato. Tale fenomeno solleva il problema della duplice identificazione del soggetto che sopporta in ultima istanza il rischio e dell'autorità di Vigilanza che, ove possibile, dovrebbe averne la supervisione.

Mutatis mutandis, occorre domandarsi se e quanto lo stesso fenomeno esista anche in campo assicurativo e se, in merito, le due questioni debbano ugualmente porsi. In Italia, se si fa riferimento agli strumenti assicurativi, è innegabile come lo shadow insurance risulti ancora poco diffuso. Le attività e gli strumenti di ritenzione e assicurazione del rischio non tradizionali sono appannaggio di pochi gruppi internazionali. L'orizzonte muta se dagli strumenti si passa all'attività assicurativa, in-

tesa come contemporanea raccolta di premi per la copertura di rischi di terzi ed effettuazione di investimenti a favore di assicurati e azionisti. In questo caso, è innegabile come si entri in zone d'ombra molto ampie, non tanto nella raccolta dei premi, quanto negli investimenti effettuati.

Si pensi agli impieghi svolti mediante società controllate, all'acquisto di titoli atipici di cui non sono chiari né i beneficiari finali delle risorse né il profilo di rischio, all'acquisizione di partecipazioni in campi spesso molto lontani da quelli assicurativi e finanziari. In questo scenario, le compagnie di assicurazione intersecherebbero la loro attività di copertura di rischi puri con quella di copertura, meglio di tutela, del rischio imprenditoriale altrui. Questo sposterebbe il baricentro del rischio da quello semplicemente tecnico-assicurativo (raccolta di premi e pagamento dei sinistri) a quello più ampio finanziario-assicurativo (raccolta di premi, investimento di questi, ottenimento di remunerazione finanziaria e pagamento dei sinistri). Date queste premesse, innanzitutto occorre

chiedersi quale sia il rischio di questo modo di svolgere l'attività assicurativa e chi effettivamente lo sopporti in ultima istanza tra azionisti, assicurati, finanziatori e *stakeholders*. È evidente come in una situazione iniziale le potenziali perdite ricadano sugli azionisti, per poi interessare indiscriminatamente gli assicurati, i finanziatori e gli *stakeholders*. Peraltro, è inutile sottolineare come tale rischio non sia spesso adeguatamente reso noto al mercato assicurativo e finanziario, dato che la stragrande maggioranza degli assicurati e dei risparmiatori considera ancora la compagnia di assicurazione in modo tradizionale e non quale soggetto esercente un'ampia gamma di attività che spesso traggono da quella assicurativa solo la prima origine. Di conseguenza, si pone la necessità di porre un confine rigoroso, sia a monte sia a valle, rispetto all'attività assicurativa come tradizionalmente viene ancora intesa dal pubblico. Allargando ulteriormente l'orizzonte, si potrebbe profilare l'esercizio de facto dell'attività assicurativa da parte di soggetti che assicuratori non sono, ma che possono controllare compagnie di assicurazione in modo non trasparente e in forma non tanto indiretta, quanto "mediata". Ne deriva che il pubblico deve essere in condizione di conoscere chi sopporti in ultima

istanza il rischio della gestione assicurativa e se chi esercita il controllo mediato delle compagnie abbia, poi, la capacità per potere fare fronte alle potenziali perdite e alle conseguenti necessità di ricapitalizzazione.

Il secondo profilo richiama ancora più fortemente l'attenzione sull'autorità di Vigilanza competente. Ipotizzando comportamenti virtuosi da parte delle compagnie di assicurazione, si pone il problema dell'autorità competente o, meglio, prevalente. Ciò si complica quando le compagnie e i soggetti che le controllino in via "mediata" attuino arbitraggi regolamentari tra le varie attività, spingendo il proprio campo di azione dove la regolamentazione sia meno incisiva o lasci zone d'ombra interpretative e operative. Mentre fino a oggi si è lavorato molto sulla trasparenza delle condizioni contrattuali, molto rimane da fare proprio sui soggetti che in via "mediata" svolgono attività assicurativa. In questo campo, sarebbe opportuno, piuttosto che imporre agli operatori vincoli e divieti ai propri comportamenti, rendere obbligatoria l'immediata pubblicità di questi ultimi (*disclosure*) al mercato internazionale assicurativo e finanziario. Al resto penserebbe, appunto, il mercato: ma senza possibilità di appello. ■