

STRESS TEST

## L'esame europeo ha riguardato il 60% delle compagnie italiane

Per valutare la loro capacità di svolgere l'attività caratteristica sono stati utilizzati gli strumenti Core e Low Yield. I risultati sono stati confortanti, ma ora occorre anche verificare la capacità di soddisfare economicamente nel lungo termine le richieste di tutela dei rischi del mercato.

di CLAUDIO CACCIAMANI



**Claudio Cacciamani** è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'università degli studi di Parma.

**Q**uando Mozart compose i suoi capolavori a Vienna, alla fine del XVIII secolo, la città e i suoi cittadini erano così tranquilli che gli allarmi antincendio erano dati a voce, da un guardiano assiso sulla parte superiore della Cattedrale di Santo Stefano. Attualmente, al contrario, sembra che la misurazione dello stress debba essere oggetto di verifica tanto imprescindibile quanto minuziosa. A livello europeo, gli stress test hanno già interessato le banche e, più recentemente, le compagnie di assicurazione, seppure a livello di mero "esercizio". Le compagnie italiane coinvolte, il 60% del mercato nazionale, hanno dimostrato livelli di patrimonializzazione nel complesso adeguati. Nonostante tali risultati, *prima facie* confortanti, è opportuno svolgere alcune riflessioni sugli stress test effettuati.

**In primo luogo, occorre domandarsi se lo strumento applicato alle compagnie di assicurazione consenta effettivamente di valutarne efficacemente la capacità di svolgere nel medio e lungo termine la propria attività caratteristica.** Questo deriva dalla tipologia di esercizi condotti. Il primo, *Core*, concerne la capacità

delle compagnie di sostenere due scenari: un mercato colpito da *shock* finanziari di varia natura e forte intensità, da un lato, e un brusco peggioramento dei fattori di rischio specifici nei comparti sia vita sia danni, dall'altro. Il secondo esercizio,

*Low Yield*, si fonda su due ipotesi: una caratterizzata da livelli persistentemente bassi dei tassi d'interesse su tutte le scadenze e l'altra con una marcata inversione della curva dei tassi, con quelli a breve scadenza più alti di quelli a lunga. Il requisito di capitale è calcolato utilizzando la "formula standard" prevista da *Solvency 2*. In merito, le ipotesi estreme di scenario avverso adottate potrebbero portare non solo e non tanto a un deterioramento delle condizioni di esercizio e patrimoniali delle compagnie di assicurazione, ma di tutti i sistemi economici e finanziari nei quali esse operassero. Se anche le compagnie di assicurazione resistessero a tali scenari, per assurdo si potrebbero avere compagnie forse solide, ma in un'economia finanziaria e reale assolutamente instabile, se non in grave recessione. Per esse ne deriverebbe un'incapacità comunque di produrre reddito e di svolgere con normalità la propria attività

assicurativa. La seconda considerazione riguarda gli scenari. Ipotizzare condizioni finanziarie ed economiche che abbiano impatto rilevante su alcune e non su tutte le aree gestionali delle compagnie implica ridurre il ruolo dei *manager* e degli intermediari assicurativi legati alle proprie mandanti a meri "guardiani" del patrimonio aziendale, senza capacità di ricorrere ad altre leve operative e gestionali, finanziarie e patrimoniali per fronteggiare le avverse ipotesi.

**Si pensi alla capacità di una compagnia di ricevere nuovi capitali dai propri azionisti e fiducia dai propri clienti, alla possibilità di mutare il *mix* di prodotti in funzione delle esigenze espresse dal mercato, al ruolo che possono avere gli intermediari nell'avvicinare nuovi segmenti di clientela con configurazioni di rischio e di rendimento migliori.** La terza riflessione concerne i soggetti a cui tali stress test possono giovare. A livello macro, di mercato, si potrebbe avere una maggiore stabilità e solvibilità del sistema assicurativo. D'altro canto, l'esperienza bancaria insegna come la salvaguardia del patrimonio abbia indotto le banche a rinunciare alla propria gestione caratteristica, l'erogazione di credito, a favore di altre capaci di fruttare commissioni senza sopportazione del rischio,

con conseguenze negative sul mercato e sull'economia reale. Per analogia, in futuro si potrebbe avere un settore assicurativo estremamente solido, ma senza volontà di assicurare rischi a favore della collettività. In quest'ottica, la stabilità del sistema andrebbe contro il mercato.

Infine, occorre considerare le linee di azione anche, ma non solo, di vigilanza. La solvibilità delle compagnie di assicurazione è essenziale, ma da sola non costituisce la base del loro successo imprenditoriale di lungo periodo. In quest'ottica, gli stress test diventano una condizione assolutamente necessaria, ma non di certo sufficiente per il corretto monitoraggio dell'attività assicurativa nel suo complesso e per la tutela della competizione del mercato e dei consumatori. Ne deriva la necessità di una loro corretta integrazione non solo quantitativa, ma soprattutto qualitativa, verificando anche la capacità delle compagnie di soddisfare economicamente nel lungo termine le istanze di tutela dei rischi del mercato. Mozart era solito comporre il preludio delle sue opere dopo averle interamente suonate. Un'applicazione degli stress test alle compagnie senza una visione olistica alla loro attività potrebbe essere simile alla composizione di un preludio senza neppure conoscere le principali arie dell'opera. ■