

Nel 2019 la redditività delle banche italiane è diminuita rispetto all'anno precedente, soprattutto a causa della riduzione del margine di interesse e delle maggiori imposte¹⁸. Il ROE, al netto delle componenti straordinarie, è stato pari al 5,0 per cento. La redditività delle banche maggiori e quella degli intermediari di dimensione più contenuta hanno avuto andamenti differenziati. Per le banche significative il ROE è sceso di circa un punto percentuale, al 4,9 per cento; per quelle meno significative è cresciuto in media di circa tre punti, al 6,5 per cento¹⁹.

La crisi conseguente alla pandemia potrebbe produrre un forte indebolimento della redditività delle banche italiane. La contrazione dell'attività economica accentuerà la flessione dei ricavi da interesse e, se protratta nel tempo, determinerà un aumento nel costo del rischio; il perdurare di tensioni sui mercati finanziari potrebbe tradursi in un calo di sottoscrizioni di prodotti del risparmio gestito e in una conseguente riduzione delle commissioni. Gli intermediari di piccole dimensioni con un modello di attività tradizionale, che già prima dello scoppio dell'epidemia incontravano difficoltà a mantenere livelli di redditività soddisfacenti, potrebbero risentire dello shock in modo particolarmente severo.

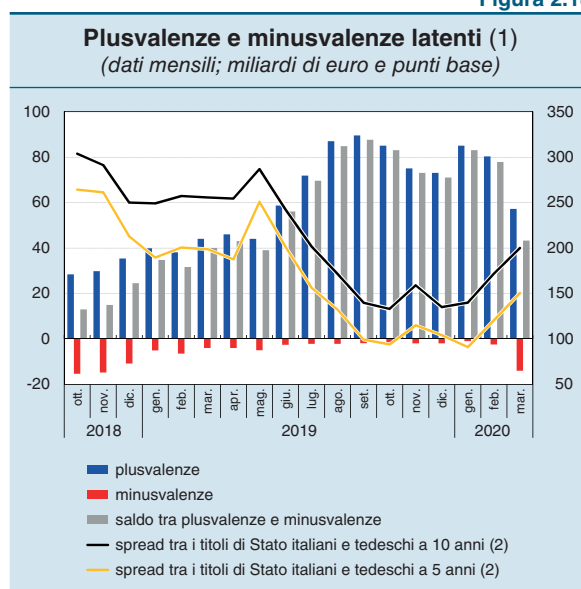
2.3 LE ASSICURAZIONI E L'INDUSTRIA DEL RISPARMIO GESTITO

Le assicurazioni

Il forte calo dei prezzi delle attività finanziarie e l'aumento della loro volatilità innescati dalla pandemia di Covid-19 incidono sulla posizione di solvibilità delle imprese assicurative²⁰. Nostre stime basate sui valori del bilancio prudenziale della fine del 2019 indicano che la flessione delle quotazioni azionarie e l'ampliamento degli spread creditizi sui titoli di debito del primo trimestre di quest'anno comportano una riduzione media del valore delle attività delle compagnie italiane pari al 7 per cento. Le plusvalenze implicite nette dei titoli in portafoglio registrate nel bilancio civilistico sono diminuite del 39 per cento (fig. 2.18).

Per calcolare il valore di mercato del passivo, le compagnie hanno fatto ampio ricorso alla curva dei tassi privi di rischio aggiustata per

Figura 2.18



Fonte: Ivass ed elaborazioni su dati Refinitiv.

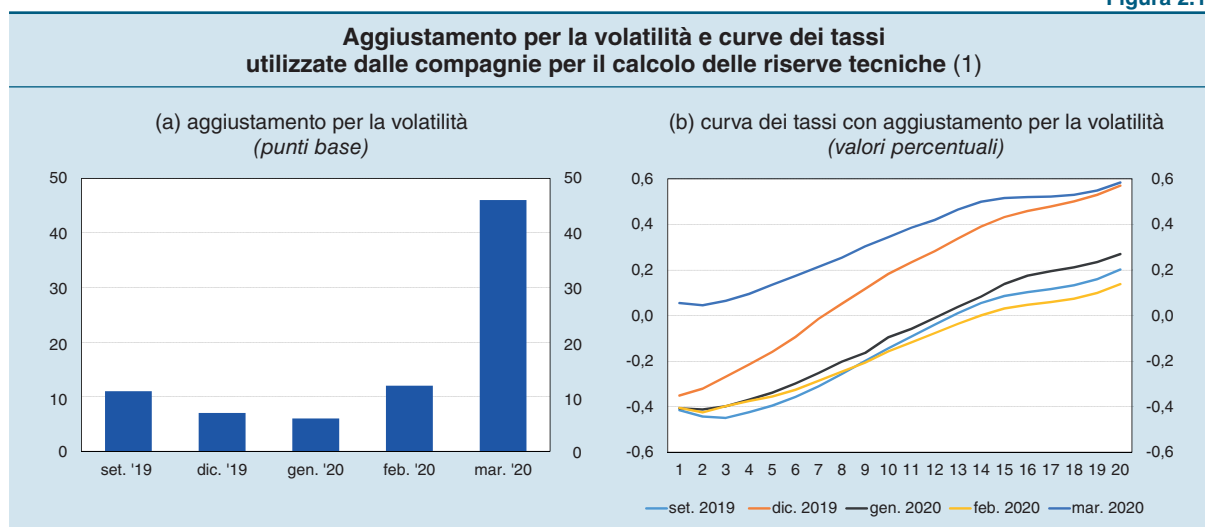
(1) Le plusvalenze e le minusvalenze latenti rappresentano la differenza tra il valore di mercato e il valore di bilancio civilistico dei titoli in portafoglio. – (2) Scala di destra. Dati di fine periodo.

¹⁸ Nel 2018 le banche avevano beneficiato della contabilizzazione di attività per imposte anticipate legate alla prima applicazione del principio contabile IFRS 9.

¹⁹ Per consentire un confronto omogeneo, i dati riferiti alle due categorie di banche non includono i gruppi bancari cooperativi ICCREA e Cassa Centrale Banca, a differenza dei dati di sistema.

²⁰ Le regole prudenziali europee richiedono che la posizione di solvibilità sia calcolata sulla base di un bilancio (cosiddetto bilancio prudenziale) in cui le poste dell'attivo e del passivo sono valutate ai prezzi di mercato.

Figura 2.19



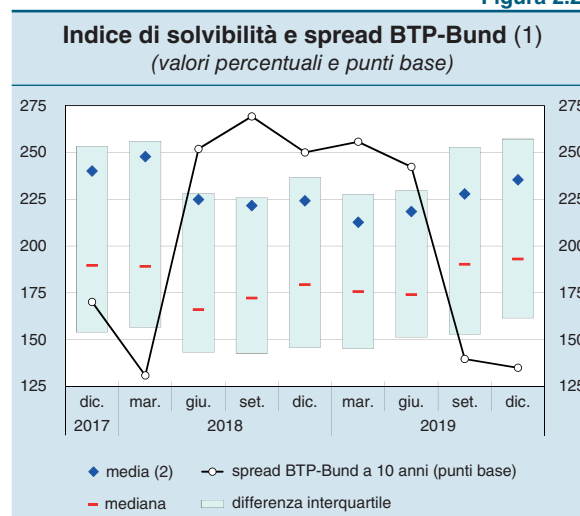
Fonte: Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). (1) L'aggiustamento per la volatilità consiste in un innalzamento della curva dei tassi privi di rischio utilizzata per valutare le passività di bilancio a fronte di una variazione degli spread sui titoli obbligazionari. Per la metodologia di calcolo, cfr. EIOPA, *Technical documentation of the methodology to derive EIOPA's risk-free interest rate term structures*, settembre 2019.

la volatilità (*volatility adjustment*²¹; fig. 2.19); ciò ha consentito di mitigare gli effetti delle variazioni dei prezzi di mercato delle attività sulla posizione di solvibilità.

I risultati di un'indagine dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass)²² mostrano che l'indice di solvibilità medio del settore è sceso di 35 punti percentuali nel primo trimestre del 2020, a circa il 200 per cento, rimanendo comunque ben al di sopra del minimo regolamentare del 100 per cento (fig. 2.20).

La volatilità dei mercati finanziari e il generalizzato aumento dei premi per il rischio richiesti dagli investitori si sono riflessi anche sulle quotazioni azionarie delle principali compagnie italiane, diminuite nel primo trimestre dell'anno del 29

Figura 2.20



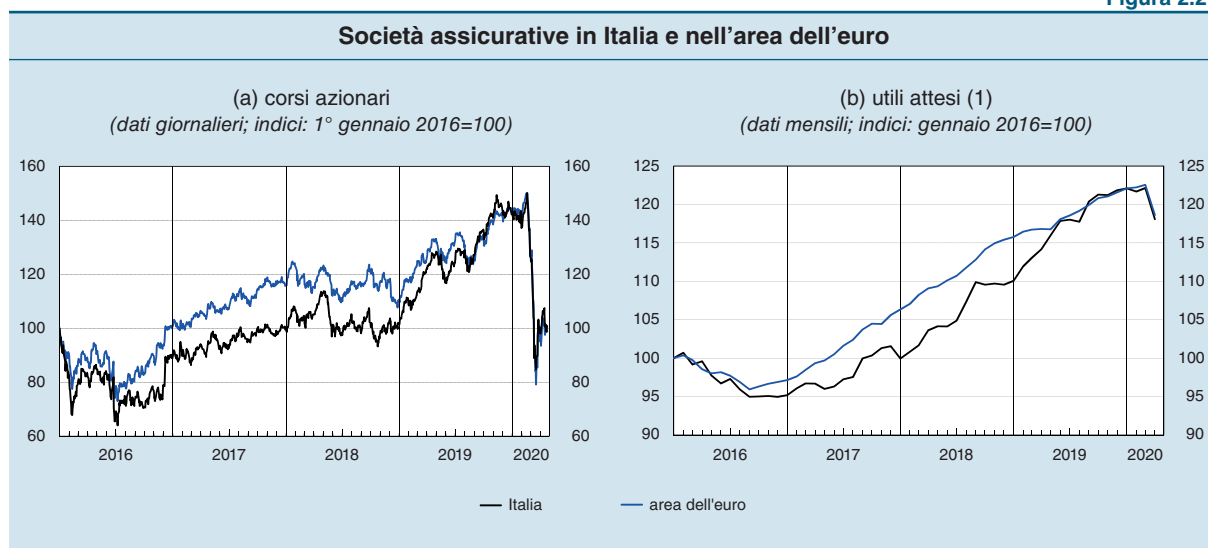
Fonte: Ivass ed elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) L'indice di solvibilità è calcolato come rapporto tra i fondi propri ammissibili a copertura del requisito patrimoniale e il requisito patrimoniale Solvency II. I dati provengono dalle segnalazioni trimestrali di vigilanza Solvency II (*Quantitative reporting template*). – (2) Media ponderata con pesi pari al requisito patrimoniale di solvibilità.

²¹ Il *volatility adjustment* è una misura opzionale prevista da Solvency II per attenuare gli effetti prociclici derivanti da situazioni di forte volatilità dei prezzi di mercato (cfr. il riquadro: *L'impatto delle misure di garanzia di lungo termine previste da Solvency II*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2018). Dal dicembre 2019 una delle due soglie di attivazione della componente nazionale del *volatility adjustment* è stata ridotta da 100 a 85 punti base; la modifica è stata recepita in Italia con il DL 18/2020, che ha modificato l'art. 36-septies, comma 9, del Codice delle assicurazioni private. La componente nazionale del *volatility adjustment* non si è comunque attivata nel primo trimestre del 2020.

²² I dati ufficiali sulla posizione di solvibilità delle compagnie alla fine del primo trimestre del 2020 saranno disponibili nel mese di maggio. In linea con la raccomandazione dell'EIOPA dello scorso 20 marzo (EIOPA, *Recommendations on supervisory flexibility regarding the deadline of supervisory reporting and public disclosure. Coronavirus/Covid-19*, 20 marzo 2020), l'Ivass ha spostato la data di invio delle segnalazioni prudenziali riferite al 31 marzo dal 5 maggio al 12 maggio 2020 (Ivass, *Proroga dei termini e altre misure temporanee per mitigare l'impatto dell'epidemia Covid-19 sul sistema assicurativo italiano*, 30 marzo 2020).

Figura 2.21



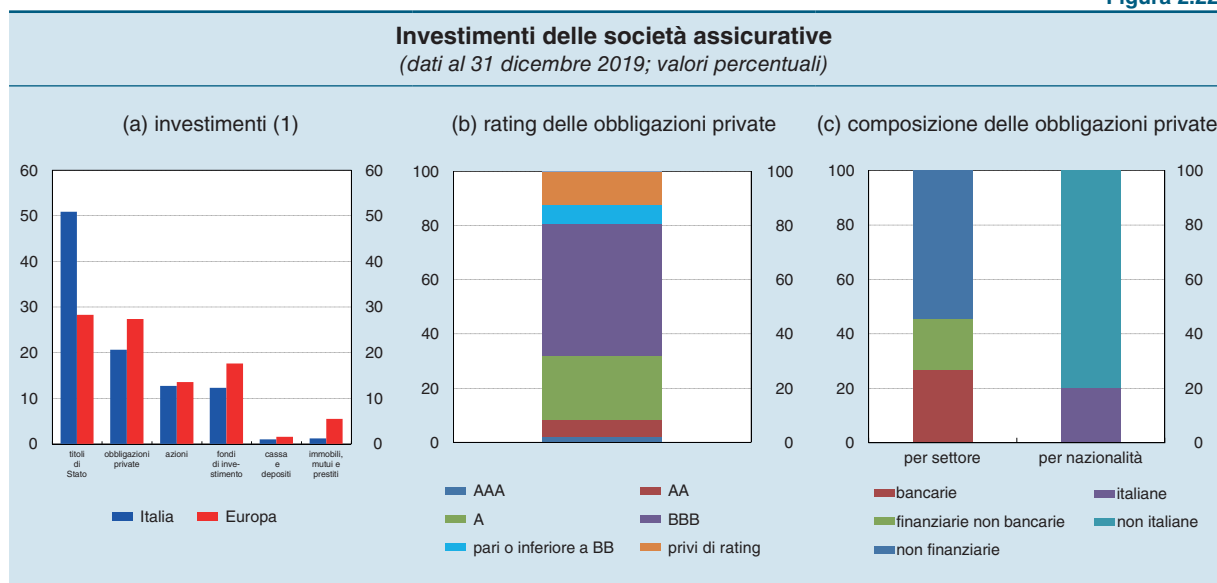
Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Media ponderata per il numero di azioni in circolazione degli utili attesi per azione nei 12 mesi successivi alla data di riferimento di un campione delle principali società assicurative italiane e dell'area dell'euro. L'Italia comprende Assicurazioni Generali, Mediolanum Assicurazioni, Poste Italiane, Società Cattolica Assicurazioni, UnipolSai. L'area dell'euro comprende le principali società incluse nell'indice di Datastream del settore assicurativo dell'area.

per cento, sebbene gli utili attesi si siano ridotti in misura molto contenuta (3 per cento; fig. 2.21). I cali sono in linea con quelli delle altre compagnie dell'area dell'euro.

La caduta dell'attività produttiva espone le assicurazioni al rischio di declassamenti dei rating sui titoli obbligazionari in portafoglio, che comporterebbero un incremento del requisito patrimoniale. Per le compagnie italiane gli investimenti in obbligazioni private rappresentano circa un quinto dei portafogli, di cui quasi la metà ha un rating di classe BBB (fig. 2.22). Secondo nostre stime, un'eventuale revisione al

Figura 2.22



Fonte: Ivass ed EIOPA.

(1) I dati sono riferiti allo Spazio economico europeo e sono al 30 settembre 2019.

ribasso del rating dalla classe BBB alla classe BB comporterebbe un aumento contenuto dell'assorbimento del requisito di capitale del rischio spread delle obbligazioni interessate, pari a sei punti percentuali.

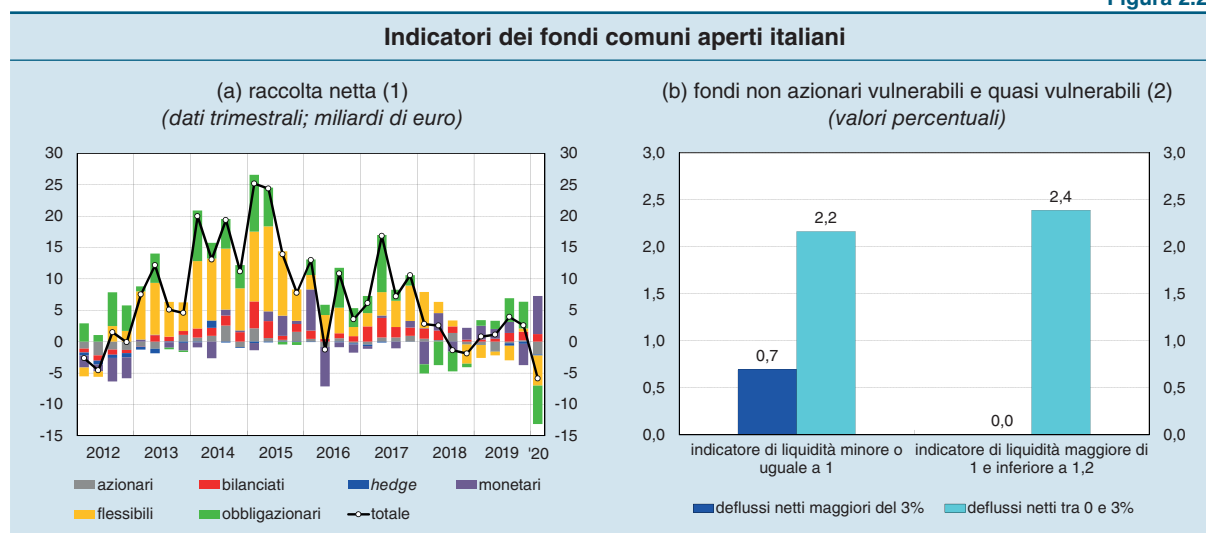
La pandemia di Covid-19 avrà verosimilmente effetti significativi anche sulla liquidità e sulla redditività delle compagnie, principalmente a causa della crescita delle richieste di rimborsi degli assicurati per cancellazione di viaggi, interruzione di attività lavorative, escussione delle garanzie delle polizze dei rami credito, cauzione, malattia e assistenza. Per le compagnie italiane la raccolta premi per la copertura di questi rischi rappresenta tuttavia una quota del totale dei rami danni molto inferiore a quella media delle compagnie europee (14 per cento contro 29). Effetti negativi si potranno manifestare anche sulla raccolta e sulle richieste di estinzione anticipata dei prodotti di investimento assicurativo.

L'Ivass, in considerazione dell'incertezza sull'evoluzione futura dei fattori di rischio cui sono esposte le imprese del settore assicurativo, ha inviato una lettera alle compagnie italiane chiedendo di adottare, a livello individuale e di gruppo, estrema prudenza nella distribuzione dei dividendi e nella corresponsione della componente variabile della remunerazione agli esponenti aziendali²³; la raccomandazione è in linea con quelle diffuse dall'EIOPA²⁴.

L'industria del risparmio gestito

Il forte calo delle quotazioni sui mercati finanziari avvenuto dalla seconda metà di febbraio ha determinato deflussi netti di risorse dai fondi comuni aperti italiani (fig. 2.23.a). Nel mese di marzo i riscatti

Figura 2.23



Fonte: segnalazioni di vigilanza, Assogestioni e BCE (Centralised Securities Database).

(1) Dati riferiti ai fondi, sia di diritto italiano sia di diritto estero, gestiti da società di gestione del risparmio appartenenti a gruppi italiani. I dati relativi al comparto monetario per i primi 2 trimestri del 2016 e per il 1° trimestre del 2018 riflettono alcune operazioni di ammontare elevato effettuate da investitori istituzionali. I dati relativi al 1° trimestre del 2020 sono provvisori. – (2) Patrimonio dei fondi non azionari vulnerabili e quasi vulnerabili in rapporto al patrimonio complessivo dei fondi non azionari. I fondi vulnerabili sono quelli con un indicatore di liquidità inferiore a 1,0; i fondi quasi vulnerabili sono quelli con un indicatore di liquidità compreso tra 1,0 e 1,2. I dati sui flussi sono relativi al mese di marzo e sono tratti da una rilevazione settimanale ad hoc presso le principali società di gestione del risparmio italiane. L'indicatore di liquidità si riferisce al portafoglio dei fondi alla fine di febbraio ed è pari al rapporto tra l'attivo di un fondo ponderato per il grado di liquidità delle sue componenti e i riscatti netti in uno scenario di stress. Lo scenario di stress è pari alla media dei valori superiori al 99° percentile delle distribuzioni dei riscatti netti mensili relativi a ciascuno dei comparti analizzati tra gennaio 2008 e dicembre 2019 (high yield e paesi emergenti: 15 per cento; area euro: 32 per cento; Stati Uniti e globale: 29 per cento; fondi misti: 32 per cento).

²³ Ivass, *Ivass raccomanda alle imprese estrema prudenza nella distribuzione dei dividendi*, 30 marzo 2020.

²⁴ EIOPA, *EIOPA statement on actions to mitigate the impact of Coronavirus/Covid-19 on the EU insurance sector*, 17 marzo 2020 ed EIOPA, *Statement on dividends distribution and variable remuneration policies in the context of Covid-19*, 2 aprile 2020.