

IFRS: rischi ed opportunità

DOTT. ALBERTO TOSTI - SARA ASSICURAZIONI S.P.A., ROMA

SCENARIO DI RIFERIMENTO

Il quadro macroeconomico in cui si inserisce la transizione agli IAS è delicato, originale ed instabile. La crescita in area euro stenta e diverge da quella americana e asiatica. I tassi sono bassi come mai nel passato, la volatilità dei cambi è notevole e le politiche fiscali si sono rivelate accomodanti in alcuni paesi. Le probabilità che il quadro descritto possa mantenersi a lungo sono scarse così come anche annunciato dall'andamento del mercato dei tassi nelle scorse settimane. Tale contesto non può che condurre il business assicurativo verso soluzioni di grande prudenza sia per contenere la volatilità dei risultati sia per proteggersi dai rischi della ciclicità a cui si è più esposti anche alla luce dell'applicazione del fair value introdotta dai principi contabili internazionali.

Il sistema attuale dei requisiti di solvibilità si fonda su tre principi: 1) adeguatezza delle riserve tecniche intese come impegni futuri; 2) adeguatezza degli attivi a copertura di tali impegni; 3) margine di solvibilità nella sua accezione statica e non gestito dalla misurazione del rischio. Solvency II introduce una innovativa e più attuale lettura dei requisiti di solvibilità che conduce ad una migliore comprensione dei rischi intrapresi ed alla riformulazione dei requisiti di capitale di funzionamento e di garanzia.

In particolare i fondamenti di Solvency II, che comportano l'adozione di modelli di capital allocation, possono sintetizzarsi in: 1) valutazione mark to market degli impegni; 2) considerazione della volatilità e dei rischi nell'attivo; 3) interazione tra attivo e passivo e modello di risk based capital in logica ALM.

In questa prospettiva la capacità di gestire i rischi sarà l'elemento che maggiormente identificherà il vantaggio competitivo tra le compagnie. ALM e Risk Management avranno un ruolo chiave per il successo.

Il progetto di transizione ai principi contabili internazionali, ancora in prima fase, nella quale la valutazione delle riserve non sconta il principio del fair value, necessita di un indispensabile coordinamento con il progetto Solvency II.

Il Sarbanes-Oxley Act, legge americana proposta ed approvata in seguito ai noti scandali Enron e Worldcom, ed i successivi requisiti imposti dall'International Accounting Standards, richiedono che le aziende adottino approcci più rigorosi nei controlli interni in merito ai processi di auditing e reporting. Viene introdotta una marcata responsabilità dichiarativa del CFO e del CEO mentre è richiesta la capacità e possibilità del primo a verticalizzare la conoscenza sui processi informativi che esitano dati contabili al fine di assicurare l'affidabilità delle situazioni di bilancio e la trasparenza delle procedure. I concetti esposti sono contenuti nel d.d.l. risparmio in corso di approvazione con alcune semplificazioni e varianti.

In aggiunta il mercato richiede alle imprese di identificare eventi significativi e di renderli pubblici in modo sempre più tempestivo. Infine, l'odierno ambiente aziendale, necessita di informazioni aggiornate in grado di aiutare i manager a prendere le decisioni giuste. I report settimanali e mensili stanno per essere sostituiti da cruscotti per il management con aggiornamenti giornalieri, o addirittura con frequenza oraria, degli indicatori chiave di business.

AMPIEZZA E PERVASIVITÀ DEI CAMBIAMENTI

Molti valori del business assicurativo sono soggetti a processi di stima. Tale condizioni conduce ad asserire che il business è particolarmente sensibile alle convenzioni contabili.

La precedente impostazione delle direttive comunitarie era sostanzialmente orientata a



fornire informazioni ai soci ed ai creditori attivando la protezione di questi ultimi. I criteri di prudenza in vigore avevano il principale scopo di regolamentare le politiche di distribuzione dei dividendi al fine di salvaguardare il depauperamento del patrimonio aziendale. Questa impostazione è stata superata da quella anglosassone in cui il principale cliente dell'informazione contabile è l'investitore con le sue decisioni di investimento filtrate attraverso il contributo professionale dell'analista finanziario con i suoi tecnicismi di investigazione. Il contesto più finanziario in cui si colloca l'informativa privilegia così la valenza di indicatori di redditività del business anche in senso prospettico. Tutto ciò introduce più ampi spazi alla scienza attuariale anche su variabili che sino ad oggi sono state interpretate in senso deterministico. Come dire che i risultati attesi saranno comunicati con anche un'indicazione sulla probabilità che questi si verifichino veramente, attraverso simulazioni con diversi scenari.

Si introduce in maniera rilevante il criterio valutativo secondo il fair value in particolare per le attività. Il principale scopo del progetto IAS sembra essere quello di far coincidere, per quanto possibile, il valore contabile con quello economico.

I local gaap, impostati sul costo storico, generano un grosso dispendio di energie per valutare, partendo dalla situazione contabile, il vero stato di salute di una azienda.

La prima critica che viene mossa al nuovo sistema contabile non può che essere quella legata ad una oggettiva impossibilità di avere un mercato liquido di alcuni strumenti come per esempio le polizze assicurative e dell'altrettanta oggettiva difficoltà a costruire modelli che replichino il fair value. Altra considerazione è che il valore non è necessariamente assoluto ma dipende anche da chi gestisce lo strumento e, nel caso di liabilities, da chi le iscrive nel passivo. In aggiunta, altra criticità emerge quando, come spesso avviene con banche e assicurazioni, le passività hanno durate economiche diverse da quelle legali.

L'introduzione della definizione del contratto assicurativo ha messo l'accento sulla necessità di attribuire maggior peso alla sostanza rispetto alla forma con la conclusione di trattare alcune polizze orientate al risparmio gestito come contratti di investimento nonché di trattare quali cespiti beni non di proprietà ma noleggiati con clausole di riscatto. Anche il diritto societario conteneva il principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma, senza però trovare una concreta applicazione a seguito della mancata convergenza delle discipline applicative.

L'informativa di bilancio si arricchisce con la necessità di rappresentare notizie qualitative e quantitative che non si limitano a dare evidenza dei dati consuntivi. In particolare la tendenza è quella di esplicitare indicazioni previsionali sulla base di scenari differenziati di mercato con analisi "as if" ed evidenze di worst e best scenario. Tutto ciò farà emergere la necessità di rispettare un modello di stretta coerenza tra dati di bilancio e dati gestionali.

In particolare il nostro business si presta a misurazioni e stress test su variabili finanziarie e attuariali. Indirettamente tali indicazioni forniranno indizi sul fair value dei componenti a condizioni diverse da quelle utilizzate per la redazione del bilancio.

La prossima introduzione del fair value sulle riserve tecniche, prevista nella seconda fase (2007), paventa una transizione travagliata. Tuttavia consentirà un riallineamento dei valori del passivo tali da ridurre la volatilità dei risultati e del patrimonio netto, e la pos-

sibilità di ottenere alcuni riferimenti per la solvibilità secondo Solvency II. Rimane critico il percorso di identificazione dei modelli che simulino correttamente il fair value di strumenti che non sono trattati su un mercato liquido ed il cui valore è anche influenzato da elementi soggettivi.

VOLATILITÀ DEI RISULTATI

L'adozione del fair value conduce ad un incremento atteso della volatilità dei risultati e del patrimonio. In particolare il conto economico risentirà degli effetti delle oscillazioni del fair value sugli attivi essendo maggiormente esposti alle variabili esogene. Una parte di volatilità, nonostante non apparisse sempre nei bilanci con i local gaap, era comunque volatilità reale cioè realmente indotta da movimenti di mercato. La novità è l'introduzione di una volatilità virtuale indotta dalle nuove regole che, per la prima fase, prevedono solo una parziale convergenza tra sistemi di valutazione di attivo e passivo. Nel caso in cui infatti il passivo o l'attivo non sono valutati con lo stesso criterio (costo ammortizzato o fair value) generano un mismatch che induce una volatilità non di facile misurazione da parte degli analisti. Qualora si alzassero i tassi gli attivi perderebbero valore, mentre le riserve, che ancora non scontano il metodo del fair value in prima fase, non compenserebbero tale decremento. La fase II dovrà condurre alla soluzione di questo problema.

Il business assicurativo secondo i local gaap aveva alcune garanzie che gli consentivano di compensare le fasi negative generate dalla ciclicità indotta dall'andamento della sinistralità e da quella dei tassi di interesse o dei mercati. Tale situazione viene modificata dall'introduzione di alcuni cambiamenti nella rappresentazione dei componenti più significativi del business assicurativo. In particolare non sono più consentite appostazioni di riserve atte a perequare i risultati nel tempo, cioè a consentire la stabilità dei risultati anche in esercizi in cui l'andamento della sinistralità risulti particolarmente negativa.

In aggiunta, l'applicazione del fair value solo per gli assets importa la volatilità dei mercati finanziari nel risultato di esercizio e/o nel patrimonio netto non consentendo di generare, in prima fase, l'effetto compensativo realizzabile attraverso la valutazione a fair value del passivo. Inoltre la propensione a prendersi meno rischi, indotta dai nuovi principi contabili, induce la gestione ad assecondare la ciclicità dei mercati.

Sino ad ora molti assicuratori hanno adottato un sistema artigianale fondato sostanzialmente sul grado di prudenza utilizzato nel gestire la valorizzazione delle riserve e sulla equilibrata gestione della differenza tra il valore di carico e quello di mercato degli investimenti. Senz'altro un sistema non troppo trasparente per chi vuole leggere il business dai dati contabili, ma un meccanismo efficace, se gestito saggiamente, per ridurre il rischio di ricorrere ai mercati finanziari in momenti di difficoltà di settore.

La nuova rappresentazione contabile imporrà una rivisitazione della lettura degli indicatori chiave i cui numeratori e denominatori esprimeranno contenuti diversi dai precedenti. In aggiunta, in regime di fair value, il rendiconto finanziario acquisirà una maggiore significatività coniugando le informazioni orientate al valore economico con quelle rappresentative dei flussi di cassa.

GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI E RISCHIO

Durante il periodo di transizione alla Fase II le compagnie saranno chiamate a valutare se effettuare una modifica alla strategia di investimento alla luce delle modifiche introdotte dagli IFRS sulla classificazione e valutazione dei titoli. La categoria "HTM" (held to maturity), difficilmente scelta dagli assicuratori per la sua rigidità, non consentirà più di stabilizzare la volatilità reale dei risultati finanziari così come invece sostanzialmente permesso dalla classificazione local gaap in "investimenti durevoli". Ciò condurrà alla neces-

saria revisione della strategia di investimento che potrebbe privilegiare posizionamenti meno rischiosi e più compatibili con scelte di allocation sul breve termine. È pertanto verosimile aspettarsi una politica di abbassamento della duration, di diminuzione della quota equità, di maggiore spesa relativa alle attività di hedging e, di contro, una tendenza ad avvicinarsi più consistentemente al rischio di credito.

Il mercato assicurativo, da sempre poco attivo nell'attività di rotazione degli investimenti e con un DNA da cassetista, opererà con maggior frequenza sui mercati finanziari ed in particolare su quelli dei derivati. L'attesa maggiore vivacità dell'operatività sui mercati finanziari potrebbe alimentare l'instabilità degli stessi e genererà senz'altro maggiori costi di intermediazione. Il mercato proporrà strumenti finanziari sempre più sofisticati, con garanzia del capitale, sotto forma di strutture il cui fair pricing sarà più complesso da definire. Si assisterà anche ad una più rigorosa valutazione del rischio da ritenere e la tendenza potrà essere quella di trasferirlo in misura superiore, rispetto al passato, agli assicurati nel caso di polizze vita e ai riassicuratori nel caso di polizze danni.

Questo almeno finché non si utilizzeranno in maniera efficiente modelli ALM che conducono ad una rigorosa allocazione del rischio in sintonia alla correlazione contrattuale od economica con il passivo, scontando comunque, per il momento, in Fase I, gli effetti della volatilità indotta. Nel lungo periodo, quando tutte le categorie di attività e passività si allineeranno al fair value, l'adozione di un modello proattivo di ALM sarà completamente idoneo a minimizzare la volatilità dei risultati e tenderà a realizzare un accurato matching tra attività e passività. Opportuni modelli di ALM comporteranno importanti investimenti da contemperare inoltre con il più ampio obiettivo di gestione del risk management di impresa.

Le compagnie, sollecitate dagli effetti attesi di Solvency II, che enfatizzerà la competenza dell'assicuratore nel gestire efficacemente i rischi, cercheranno di guadagnare vantaggi competitivi identificando idonee strategie di hedging per limitare il rischio ed incrementare i margini.

INFLUENZA SULLA NATURA DEL BUSINESS ASSICURATIVO E SULLE STRATEGIE OPERATIVE DEL SETTORE

L'approccio gestionale sarà orientato dall'obiettivo del migliore utilizzo del capitale e governato da modelli di capital allocation dove la misurazione del rischio rappresenterà la chiave di lavoro. Secondo i requisiti patrimoniali che saranno introdotti da Solvency II, tanto più accurati saranno i modelli, tanto più sarà efficiente l'assorbimento del capitale ed il ritorno di investimento. L'approccio indicato sarà anche meglio percepito dagli analisti che avranno a disposizione maggiori informazioni fornite dal nuovo quadro contabile. È da aspettarsi un cambio nel design di prodotto indotto dalla nuova classificazione introdotta dagli IFRS. La classificazione a contratti di investimento dei prodotti che hanno un rischio assicurativo non significativo deprimerà il fatturato erogando un contributo al conto economico solo per la parte commissionale. Tale cambiamento potrebbe influenzare il design del prodotto in relazione alla "dose di rischio assicurativo" da allocare nei prodotti più vicini al risparmio. L'area di maggior interesse sarà forse quella interessata da prodotti che incorporano garanzie, opzioni e derivati impliciti in ragione della significatività di dette grandezze ai fini della valorizzazione per il bilancio e della efficiente gestione del rischio.

La migliore comprensione dei modelli di esplicitazione dei valori intrinseci dei prodotti assicurativi vita comporteranno una maggiore attenzione nella strategia di design dei prodotti. Quanto indicato conduce al rischio di maggiore finanziarizzazione dei prodotti, di contrazione dell'orizzonte temporale di riferimento per le strategie e le iniziative aziendali e di perdita di identità assicurativa per avvicinarsi allo stile di operatività delle ban-

che. In particolare prodotti e strategie che hanno obiettivi di consolidamento commerciale, piuttosto che di profit margin, avranno la necessità di essere accuratamente giustificati.

Le funzioni tecniche ed i modelli quantitativi svolgeranno un ruolo di forte supporto alla funzione amministrativa che a sua volta dovrà dotarsi delle competenze idonee a gestire variabili finanziarie ed attuariali. Anche la pianificazione ed il controllo svilupperanno doti più sofisticate nell'analisi e nella gestione dei rischi.

La migrazione genererà significativi costi da assorbire non solo in fase di start up ma anche nel prosieguo. Il modello di gestione da adottare sarà infatti più complesso e le competenze richieste estenderanno la disciplina quantitativa anche a chi si occupa di impresa e non solo a chi ha a che fare con i mercati finanziari.

PROCESSI INFORMATIVI E DI COMUNICAZIONE

Le compagnie sono chiamate ad investire significativamente sulla revisione dei processi e procedure ed in particolare sui modelli finanziari. Assisteremo ad una ridiscussione degli attuali strumenti utilizzati per la contabilità ed il reporting i quali saranno più accuratamente orientati ad obiettivi di efficienza per quanto concerne armonia tra dati contabili e gestionali, univocità delle fonti dei dati, certificazione dei dati, tempestività dell'informativa contabile e ownership del dato e del processo. Assumerà maggiore rilevanza la formalizzazione delle procedure che regolamentano le attività di processo oggetto di rilevazione di fatti di gestione con l'espressa previsione di ruoli e responsabilità. Particolare attenzione sarà da attribuire alle attestazioni che vengono redatte dalle funzioni tecniche che hanno valenza di stime per la definizione di situazioni consuntive. La funzione amministrativa avrà anche maggiori responsabilità nella divulgazione delle regole di contabilizzazione nonché nel controllo di qualità dei processi. I processi che assistono l'esitazione dei dati dovranno essere arricchiti in quanto gestiranno ulteriori notizie richieste dalla nuova informativa con la complicazione che le stesse saranno spesso di natura qualitativa. Le capacità previsionali dovranno incrementare al fine di coniugare al meglio le tecniche di attualizzazione dei flussi di cassa attesi, base per la definizione di modelli di fair value. I progetti di reingegnerizzazione comporteranno spese significative. Gli assicuratori saranno chiamati a sviluppare sofisticate metodologie stocastiche e modelli di pricing delle opzioni per consentire la misurazione delle passività e dei derivati impliciti sulla base del fair value.

COMUNICAZIONE ESTERNA

Le compagnie avranno la necessità di riflettere accuratamente sulle criticità che emergeranno in questo contesto nell'ambito della politica di comunicazione ai mercati. Sarà importante analizzare e spiegare i fattori chiave che guidano i dati al fine di comunicare con trasparenza fino a che punto le variazioni di risultato sono generate da azioni di gestione del management o da fattori economici esogeni.

La transizione dal vecchio sistema di costruzione dell'utile al nuovo sistema introdotto dagli IFRS e l'analisi delle differenze sarà un compito delicato e sfidante da comunicare ad analisti, azionisti ed assicurati. Inoltre la domanda di informazioni da parte di questi stakeholders potrà essere superiore delle stesse richieste IFRS. Altro compito delicato sarà quello di comunicare con coerenza l'armonia tra dati consuntivi, gestionali e previsionali. Inoltre gli investor relators sentiranno la necessità di prepararsi al confronto con il mercato internazionale dove la difformità della regolamentazione locale procurerà criticità significative. La comunicazione sulla comparazione con altre industrie rappresenterà un'altra sfida che, per il momento, risulta ancora di difficile applicazione.

COMPARABILITÀ DI SETTORE E CON ALTRE INDUSTRIE

Tra gli obiettivi del nuovo sistema contabile ha un ruolo prioritario quello di una maggiore comparabilità tra le imprese. Tale obiettivo, considerati alcuni presupposti, non sarà raggiunto in tempi brevi. Nella fase di transizione si perderanno analisi basate su trends storici di valori omogenei creando discontinuità e rischi per la trasparenza. Inoltre è evidente la mancanza di piena convergenza nella interpretazione degli IAS che, oltretutto, si avverte maggiormente nella comparabilità tra business di diversi paesi. Gli interventi progressivi e migliorativi promessi dallo IASB dovrebbero limare il differenziale. In aggiunta risulta ridotta la comparabilità tra l'industria assicurativa e le altre industrie nel breve, sin tanto che sussisterà il mix tra vecchie pratiche contabili e nuove. Il benchmark assicurativo continuerà ad essere la sfida principale finché non sarà definitivamente implementato uno standard comune.

L'aumento della soggettività valutativa, favorita dall'introduzione del fair value, potrebbe inoltre allontanare dal traguardo della comparabilità.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Le opportunità che questo processo di cambiamento prospetta avranno i seguenti contenuti:

- accelerazione dei processi di reingegnerizzazione dei meccanismi di integrazione sul piano organizzativo;
- realizzazione di modelli maggiormente idonei al supporto del business;
- univocità del dato per l'informativa interna ed esterna;
- rafforzamento della logica di governance;
- prevalenza della sostanza economica.

I rischi che le imprese saranno chiamate a gestire riguarderanno:

- difficoltoso e travagliato processo di transizione;
- possibile diminuzione della vision strategica degli assicuratori;
- sistema meno cautelativo di rilevazione degli eventi aziendali;
- discontinuità;
- sfida nella capacità di gestione efficiente del rischio.