



**Crenca & Associati**  
Consulenza attuariale e di Risk Management

**Kriel srl**  
CORPORATE CONSULTING SERVICES



# Prisma

## Editoriale

### L'ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI ED I RIFLESSI SUI BILANCI DELLE COMPAGNIE



Scarica la [brochure](#)  
Crenca & Associati

[cea@crenceaassociati.it](mailto:cea@crenceaassociati.it)

[www.crenceaassociati.it](http://www.crenceaassociati.it)

**Membro Euracs**  
Network Europeo di Attuari Consulenti

**Sponsor Mib**  
School of Management di Trieste



Scarica la [brochure](#)  
Kriel

[kriel@kriel.it](mailto:kriel@kriel.it)

[www.kriel.it](http://www.kriel.it)



PROVIDER  
Servizi Integrati per il  
Noleggio Professionale

[www.rentalnetwork.it](http://www.rentalnetwork.it)

Intanto un benvenuto all'edizione n. 2 di *Prisma* che vuole subito esordire con un tema scottante e di attualità quale l'andamento e la turbolenza dei mercati finanziari che affligge l'attività economica da diversi mesi con impatti consistenti anche sul mercato assicurativo. Peralto tutto ciò avviene in un momento in cui il successivo fondamentale step dei principi IAS/IFRS (fair value delle passività assicurative) non è stato ancora varato, né le Compagnie adottano tali principi a livello individuale (solo una li applica a causa di una specifica normativa), né a livello civilistico è stata data soluzione al problema delle minusvalenze di bilancio in particolare quelle emergenti dalle Gestioni Separate nel ramo Vita di cui una parte potrebbe essere retrocessa agli assicurati, questione risolta invece in qualche modo, anche se non ancora in modo univoco, nei principi contabili IAS attraverso lo *shadow accounting*.

Il rialzo dei tassi di interesse, anche in dipendenza delle decisioni della BCE, l'andamento crescente del tasso di inflazione e il negativo trend del mercato azionario caratterizzato anche da una elevata volatilità hanno fatto il resto generando, soprattutto sotto il profilo delle minusvalenze sui titoli obbligazionari, notevoli problemi sia al bilancio che inevitabilmente agli indici di solvibilità misurati secondo l'attuale normativa. A tutto ciò si aggiunge il default di alcune Banche, che ha annullato totalmente o parzialmente il valore del/i titolo/i sottostante/i da loro emesso/i creando da una parte un rischio reputazionale laddove i prodotti non prevedevano alcuna garanzia finanziaria a carico della Compagnia e dall'altra una vera e propria situazione di emergenza economica laddove i prodotti prevedevano una garanzia finanziaria a carico dell'Impresa di Assicurazioni, tale da implicare anche ricapitalizzazioni di una certa consistenza.

Infine, ed è storia recente, la BCE ha abbassato in due riprese il tasso di interesse e a livello internazionale e nazionale sono state prese diverse decisioni per far fronte alla crisi finanziaria.

L'unico aspetto positivo di tutte queste recenti vicende è stata la riduzione del tasso di interesse da parte della BCE che ci si augura possa dare un po' di ossigeno alla non irrilevante componente obbligazionaria presente nei portafogli delle Compagnie. Sul resto nasce solo l'esigenza di una profonda riflessione sull'utilizzo della finanza nelle Assicurazioni. Se da un lato, infatti, il ciclo invertito, che prevede prima l'incasso dei premi e poi il pagamento molto spesso eventuale di prestazioni, implica necessariamente che la Compagnia di Assicurazioni assuma il ruolo di investitore istituzionale dall'altra la tipologia di attività svolta a copertura dei rischi e a tutela previdenziale della salute o delle pensioni non può far dimenticare che gli investimenti devono essere coerenti con tali obiettivi e pertanto strutture o strumenti finanziari tesi ad abbreviare i tempi del profitto, aumentando inevitabilmente i rischi, non sembrano avere tali caratteristiche.

Altra non irrilevante questione riguarda la commercializzazione di prodotti in cui la Compagnia invece di assumere i rischi fa sostanzialmente l'intermediario. Qui i rischi sono almeno due, entrambi alti, il primo che la Compagnia di Assicurazioni venga confusa nel tempo con una Banca, una SGR, ecc., il secondo reputazionale qualora l'andamento dei prodotti non risultasse positivo (evento che si è già più di una volta verificato). L'unica soluzione è pertanto tornare a fare gli assicuratori impegnandosi nella copertura dei rischi a proprio carico e fornendo adeguate garanzie.

Contestualmente gli investimenti dovranno ritornare ad essere coerenti con tale impostazione attraverso tecniche opportune e guardando all'evoluzione dei passivi.

Infine una notizia che ci riguarda e che Vi comunico con grande piacere: dal 1 gennaio 2009 il Dott. Giampaolo Bastoni assumerà la carica di *Head of Milan Office* nonché curerà il settore dell'*International Relationships* per supportare sia tutte le nostre attività inerenti la sede di Milano che i rapporti internazionali. A Lui quindi lascio il successivo spazio dandogli il benvenuto nella nostra struttura.

A Voi tutti invece un arrivederci ai nostri prossimi seminari di Roma (1/12) e Milano (4/12) organizzati dal nostro Ufficio Studi dove Vi aspetto numerosi; questa volta parleremo di previdenza complementare!!

**Giampaolo Crenca**  
Principal Actuary  
Crenca & Associati

## News

### MODIFICA DEL PROCESSO CIVILE E TUTELA GIUDIZIARIA

La Camera dei Deputati ha approvato il 1 ottobre 2008 il disegno di legge recante il n. 1441 bis, collegato alla manovra economica, che, tra l'altro, contiene disposizioni di riforma del processo civile. Il testo del provvedimento contiene la delega al Governo per l'adozione - entro sei mesi dalla promulgazione della legge - di uno o più decreti legislativi in materia di mediazione finalizzata alla conciliazione civile e commerciale.

Senza precludere l'accesso alla giustizia ordinaria, la procedura ridisegnata nel DdL di delega sembrerebbe proporsi come un percorso di tutela dei diritti alternativo a quello giurisdizionale, capace di consentire ai cittadini di raggiungere un accordo e quindi di porsi come uno strumento di deflattorio. Secondo i criteri indicati la scelta della strada della mediazione dovrebbe preferirsi anche in virtù di alcune misure complementari di incentivo, quali le agevolazioni fiscali per le parti che accederanno

## I NOSTRI PROSSIMI EVENTI

### Il Seminario realizzato dal nostro Ufficio Studi

**“PREVIDENZA COMPLEMENTARE:  
I RISCHI CONNESSI AL TASSO  
DI SOSTITUZIONE  
E POSSIBILI CONSEGUENZE  
DI UNA ADESIONE TARDIVA”**

Visualizza l'invito :

[Roma, 1 dicembre 2008](#)

[Milano, 4 dicembre 2008](#)

### Il Seminario realizzato in collaborazione con



**"IL RISK MANAGEMENT  
PER LE SOCIETÀ DI NOLEGGIO:  
UN COSTO O UN'OPPORTUNITÀ?"**

Visualizza l'invito :

[Milano, 4 dicembre 2008](#)

**I nostri Seminari sono gratuiti, per  
partecipare basta inviare un'e-mail  
all'indirizzo:**

[eventi@cea-kriel.it](mailto:eventi@cea-kriel.it)

## IL VOSTRO PUNTO DI VISTA

Se vuole suggerirci un argomento che a Suo avviso potrebbe essere interessante da trattare nella prossima Newsletter, oppure ha piacere di proporci un Suo articolo

alla conciliazione, l'introduzione di sanzioni processuali per chi rifiuti proposte di conciliazioni che poi corrispondano esattamente all'esito del processo ordinario; in tal caso, infatti, il magistrato potrà escludere la ripetizione delle spese sostenute dal vincitore che ha rifiutato l'accordo, ma anche condannare la stessa parte vincitrice in giudizio a rimborsare le spese sostenute dal soccombente. E' previsto che la mediazione venga svolta, anche per via telematica, da organismi professionali indipendenti, istituiti anche presso i tribunali od i Consigli degli ordini professionali, che avranno diritto ed obbligo di iscrizione in un apposito registro degli organismi di conciliazione, tenuto ed aggiornato dal Ministero della Giustizia e che la procedura in questione non possa avere durata superiore a 120 giorni. Il testo del disegno di legge è stato trasmesso al Senato per l'approvazione definitiva.

Nel frattempo sembra che numerosi enti ed associazioni stiano già approntando in maniera diffusa le strutture organizzative per un rapido avvio del processo. Si tratta certamente di un provvedimento rilevante sotto l'aspetto sociale e destinato a modificare la cultura della litigiosità, ma quale sarà l'impatto reale in termini di riduzione della cause e di contenimento dei costi di giustizia? La semplicità e la facilità dell'accesso alla mediazione potrà alimentare il ricorso? Cosa cambierà nella professione di avvocato?

Ed infine se e come dovrà modificarsi la prestazione fornita dalle polizze di Tutela Legale? Le Compagnie che forniscono tali prestazioni ed il servizio conseguente, potranno proporsi come organismi di gestione della mediazione?

Ne riparleremo in sede di predisposizione dei Decreti Legislativi.

**Giampaolo Bastoni**  
Head of Milan Office

## RIFORMA DEL WELFARE: NUOVO SLANCIO AL SECONDO PILASTRO

Maurizio Sacconi, Ministro del Welfare, in un'ottica di ridefinizione della Sanità in Italia, rilancia il ruolo dei fondi integrativi. In un momento in cui la spesa sanitaria rappresenta circa due terzi del bilancio pubblico, l'obiettivo è contenere i costi, sia in un'ottica di razionalizzazione delle risorse (federalismo fiscale) che di responsabilizzazione del singolo cittadino in modo tale che possa auto-organizzarsi in previsione di un bisogno. L'ambizione, quindi, è creare un modello sociale che aumenti le prestazioni, ma allo stesso tempo non sia tutto a carico del bilancio pubblico, non solo attraverso agevolazioni fiscali, ma anche una regolamentazione semplificata. Da qui, pertanto, nuove possibilità di sviluppo per i Fondi integrativi, le Casse di Categoria e le polizze assicurative private (LTC, Dread Disease...) per rispondere al bisogno, sempre più crescente, di assistenza e cure di patologie croniche conseguenti all'allungamento dell'aspettativa di vita delle persone.

**Maria Mochi**  
Junior Actuary  
Crenca & Associati

## LA PRIMA SENTENZA DI CONDANNA DIBATTIMENTALE PER VIOLAZIONE DEL D.LGS. 231/01: IL CASO “MY-CHEF”

La sentenza del Tribunale di Milano, sezione decima penale, del 31 luglio 2007, è la prima pronuncia di condanna in materia di responsabilità amministrativa degli enti, così come introdotta dal Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231, ed è la prima ad esser intervenuta dopo un dibattimento per un procedimento su un reato di corruzione perpetrato dal 1997 al 2003.

La Corte milanese ha accertato l'esistenza di atti di corruzione, posti in essere da amministratori di una società del settore della ristorazione e dei buoni pasto, a mezzo di pagamento di tangenti a Pubblico Ufficiale, per l'aggiudicazione di una gara d'appalto.

Alla società è stata inflitta la sanzione pecuniaria pari ad € 75.000, è stata applicata la misura cautelare interdittiva consistente nel divieto di contrattare con la Pubblica Amministrazione per la durata di un anno e, da ultimo, è stata disposta la confisca del profitto per € 1.000.000.

**Paolo Bernardini**  
Avvocato Partner  
Studio Manzato & Associati

## Approfondimenti

### PREVIDENZA : I “PILASTRI” TENGONO?

Le forti scosse di terremoto finanziario innescate dalla questione Lehman Brothers non hanno provocato danni rilevanti al “sistema” previdenza. I “Pilastri” hanno tenuto, e bene!

In una fase in cui la previdenza complementare fatica a mantenere trend rialzisti (così come gran parte degli strumenti finanziari detenuti nei portafogli dei Fondi.), questo fatto ha costituito invece un'importante dimostrazione di forza e stabilità. Dai dati recentemente consegnati dal Presidente del nucleo di valutazione della spesa previdenziale, Alberto Brambilla, al Ministro del Lavoro Sacconi si evince che, su 34 miliardi di euro di patrimonio gestito, le casse di previdenza presentano esposizioni su titoli Lehman Brothers nella misura appena dello 0,45%. Tuttavia qualche cassa è stata interessata dal fenomeno Lehman in misura più rilevante e tra le più coinvolte sono risultate l'Enasarco (Ente Previdenziale degli Agenti e dei Rappresentanti di Commercio), l'ENPACL (Ente Nazionale Previdenza e Assistenza Consulenti del Lavoro) ed EPPI (Ente Previdenza Periti Industriali).

La motivazione, in particolare, va ricondotta all'acquisto di obbligazioni strutturate emesse da Società terza, nelle quali Lehman Brothers figurava come garante. Comunque la questione può in via generale definirsi sotto controllo, perché per esempio l'ENASARCO, pur non rientrando gli attivi della Società emittente nella massa fallimentare della Lehman Brothers, ha comunque prontamente fatto subentrare una nuova solida controparte, *Credit Suisse*.

Bene anche sul fronte della previdenza complementare. Anche la Covip, Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, ha condotto un'indagine sugli impatti della vicenda Lehman Brothers sulle forme pensionistiche di previdenza presenti sul mercato. Da tale indagine è risultato che soltanto un numero molto limitato di fondi pensione / pip ha un'effettiva esposizione verso strumenti emessi o garantiti da Lehman Brothers. Solo in 16 casi, rispetto a una platea di oltre 600 forme

per partecipare attivamente a questo nostro progetto, può scriverci all'indirizzo:

[prisma@cea-kriel.it](mailto:prisma@cea-kriel.it)

complementari, si registra un'esposizione superiore allo 0,5% del patrimonio, senza tuttavia quasi mai superare la soglia dell'uno per cento. Ciò è conseguenza sicuramente dell'applicazione del principio di diversificazione degli investimenti, sancito dal D.M. 703/96 che disciplina le norme in materia di investimenti nei fondi pensione, e la cui corretta applicazione viene continuamente monitorata dalla Covip.

Molto spesso, però, la solidità che il principio di diversificazione degli investimenti può garantire non è sfruttata al meglio dai gestori finanziari, ancora troppo ancorati ai benchmark e raramente sufficientemente "attivi" nel gestire le risorse a disposizione. Abbiamo avuto conferma di questo quando, recentemente, la Covip, al fine di proteggere ulteriormente i fondi dalla pesante crisi che ha abbattuto i mercati finanziari, tramite una circolare, ha favorevolmente accolto la richiesta di Assofondipensione di poter temporaneamente derogare al limite massimo del 20% delle risorse gestite da destinare a liquidità. Ciò nonostante, la risposta dei gestori finanziari, in termini di recepimento della proposta, è stata, per il momento, "tiepida".

Il 6 novembre scorso la BCE ha ulteriormente ridotto i tassi ufficiali di mezzo punto percentuale, portandoli al 3,25%; La FED era già in precedenza intervenuta portandoli all'1%.

Che i Gestori finanziari sperino quindi in una ripresa dei mercati, confidando negli effetti che potrebbero portare questi interventi oltre che in possibili ulteriori riduzioni dei tassi di qui a fine anno? Non esattamente. In via generale il mercato risulta essere alquanto scettico su una probabile inversione del ciclo economico prima della primavera 2009. Le motivazioni, allo stato attuale, sempre secondo i Gestori finanziari, sono anche da attribuirsi ai tassi interbancari, ancora troppo elevati rispetto a quelli ufficiali.

Intanto, una nota positiva è rappresentata dalla discesa dell'inflazione che ha permesso di ristabilire una correlazione negativa tra azioni e obbligazioni governative, che è notoriamente un importante prerequisite per una diversificazione efficace di portafoglio.

Resta il fatto che la solidità dei pilastri non è stata danneggiata dalla vicenda Lehman Brothers e che attualmente sembrano esserci tutti i presupposti affinché anche in futuro, qualora si ripresentassero situazioni di mercato avverse di carattere eccezionale, la struttura previdenziale italiana sia in grado di poterle fronteggiare. A condizione però che nel frattempo le Casse e i Fondi continuino ad applicare con particolare attenzione le norme che disciplinano la corretta diversificazione degli investimenti, come fatto sinora.

Per un ulteriore consolidamento del sistema previdenza, non resterà poi solo che attendere una quanto mai agognata ripresa dei mercati finanziari.

**Massimiliano Giacchè**  
Junior Actuary  
Crenca & Associati

#### **Crenca & Associati**

##### **Sede Amministrativa e operativa**

00185 – Roma  
Via di S. Croce in Gerusalemme, 63  
Tel. +39 06 77250252 Fax +39 06 77591283

##### **Sede operativa**

20122 – Milano  
Corso di Porta Romana, 63  
Tel. +39 02 5457472 Fax +39 02 93650704

##### **Sede Legale**

00182 – Roma  
Via Pordenone, 2

#### **Kriel**

##### **Sede Amministrativa e operativa**

00185 – Roma  
Via di S. Croce in Gerusalemme, 63  
Tel. +39 06 77591089 Fax +39 06 233234361

##### **Sede operativa**

20122 – Milano  
Corso di Porta Romana, 63  
Tel. +39 02 5457472 Fax +39 02 93650704

##### **Sede Legale**

00182 – Roma  
Via Pordenone, 2

#### **Informativa ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo n. 196 del 2003**

Questa informativa viene fornita ai sensi dell'art. 13 del D. Lgs. 196/2003 (di seguito Codice privacy), dettato in materia di "protezione dei dati personali". Secondo la legge indicata, tale trattamento sarà improntato ai principi di correttezza, liceità e trasparenza e di tutela della riservatezza e dei diritti dell'interessato. Ai sensi dell'art. 13 del Codice privacy, Crenca & Associati e Kriel S.r.l., che hanno sede legale a Roma in via Pordenone 2, sede amministrativa e operativa a Roma in via di S. Croce in Gerusalemme 63 e sede operativa a Milano in corso di Porta Romana 63, Titolari del trattamento, forniscono quindi le seguenti informazioni: 1. il dati sono stati comunicati dallo stesso interessato; 2. il trattamento ha per finalità l'invio di e-mail di informazione normativa e tecnica, inviti a seminari, convegni, presentazioni, momenti di confronto o dibattiti; 3. il trattamento sarà effettuato con strumenti automatizzati e manuali; 4. il conferimento dei dati è facoltativo ed un eventuale rifiuto non permetterà in futuro di dar seguito all'invio di nuove comunicazioni e informazioni relative agli eventi organizzati; 5. gli incaricati che operano in Crenca & Associati ed in Kriel S.r.l. potranno venire a conoscenza dei dati personali dell'interessato esclusivamente per le finalità su menzionate; 6. i dati non saranno diffusi. Informiamo infine, che potranno essere esercitati i diritti contemplati dall'art. 7 del Codice privacy, tra cui quello di ottenere dai Titolari la conferma dell'esistenza o meno di propri dati personali e di consentirgliene, nel caso, la messa a disposizione. Si potrà pertanto chiedere di avere conoscenza dell'origine dei dati nonché della logica e delle finalità del trattamento; di ottenere la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, nonché l'aggiornamento, la rettificazione, o, se vi è interesse, l'integrazione dei dati stessi; di opporsi, per motivi legittimi, al trattamento.

Se desidera non ricevere più questa newsletter può inviarci una email all'indirizzo [newsletter@cea-kriel.it](mailto:newsletter@cea-kriel.it), specificando nell'oggetto "Unsubscribe".