

# GLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

*Roma, 18 ottobre 2013*

*Prof. Claudio Cacciamani  
Università degli Studi di Parma  
claudio.cacciamani@unipr.it*



# Un inquadramento delle compagnie di assicurazione

- Intermediari finanziari
- Investitori istituzionali

Obiettivo: massimizzare il rendimento tenendo conto di specifiche tipologie di rischio e di uno specifico orizzonte temporale

# L'attività di investimento (gestione patrimoniale-finanziaria)

La scelta delle macro classi di asset avviene all'interno di due tipologie di investimenti:

- finanziari (titoli pubblici, azioni, obbligazioni, ecc.);
- **reali** (fabbricati, terreni, aree fabbricabili, diritti reali, società immobiliari, ecc.).

Diversificazione geografica,  
per destinazione, per tipologia  
e per scadenze

# L'investimento immobiliare delle compagnie di assicurazione

La macroclasse è composta dalle seguenti classi di attività:

- A4.1) Terreni, fabbricati e diritti immobiliari di godimento, per le quote libere da ipoteche;
- A4.2) Beni immobili concessi in leasing;
- A4.3) Partecipazioni in società immobiliari nelle quali l'impresa detenga più del 50% del capitale sociale aventi ad oggetto esclusivo la costruzione o la gestione di immobili per l'edilizia residenziale non di lusso o per uso industriale o commerciale o per l'esercizio dell'attività agricola, per l'importo iscritto in bilancio nel limite del valore economico degli immobili assunto in proporzione alla quota di capitale sociale detenuta ed al netto delle passività iscritte nel bilancio della società immobiliare per la quota corrispondente al valore della partecipazione detenuta;
- A4.4) Quote di OICR immobiliari chiusi riservati e non riservati situati in uno Stato membro.

Fonte: Regolamento ISVAP N. 36 del 31 Gennaio 2011

# L'investimento immobiliare delle compagnie di assicurazione

La macroclasse comprende gli investimenti in beni immobili ed in valori assimilabili.

- Tali attività sono ammesse nel limite massimo del 40% delle riserve tecniche da coprire.
- Il valore di un singolo terreno o fabbricato, o di più terreni e fabbricati, tali da poter essere considerati come un unico investimento, ancorché detenuti tramite società immobiliari, è ammesso nel limite massimo del 10% delle riserve tecniche da coprire.

# Tipologia di investitori immobiliari e preferenze

- L'universo immobiliare è dominato da compagnie assicurative ed enti pensionistici privati.
- Le sole compagnie assicurative investono circa 19 miliardi di euro nel settore immobiliare, quasi il 50% di tutta l'attività di investimento.
- I fondi pensionistici preesistenti si attestano sui 4,5 miliardi di euro (11,7%).
- Gli investimenti dei fondi pensionistici privati e delle fondazioni bancarie ammontano rispettivamente a 13,8 miliardi di euro (35,8%) e 1,2 miliardi di euro (3,1%).

Fonte: sondaggio Investor Universe Italy Survey 2012

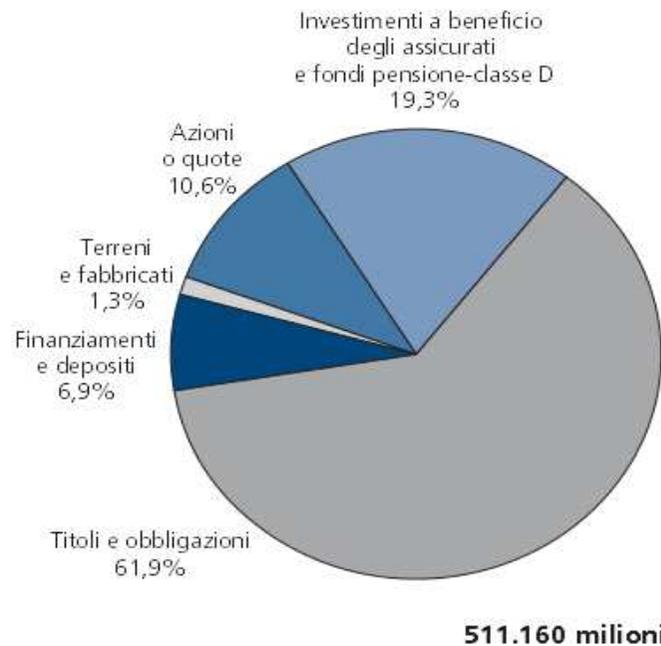
# Confronti internazionali

- In Italia, con il 6,9%, la percentuale di investimenti istituzionali nel settore immobiliare sul totale degli investimenti risulta superiore rispetto ad altri paesi europei.
- Complessivamente, nel Regno Unito si attesta al 6,6%, in Francia al 5,7% e in Germania al 5,4%.
- Il 99,1% degli investimenti italiani si concentra sul mercato nazionale. Subito dopo si posizionano gli investitori francesi al 91,9%, seguiti dagli omologhi del Regno Unito all'89,3%.

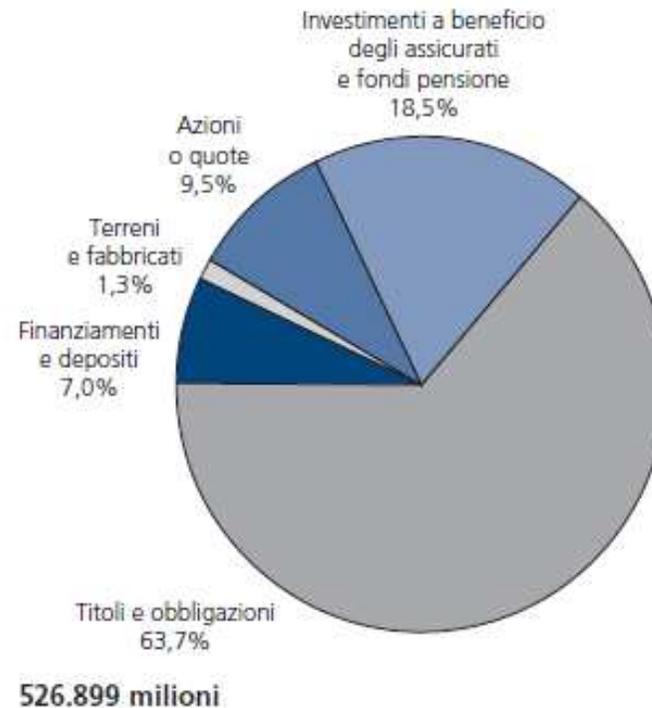
*La tendenza all'acquisizione transfrontaliera potrebbe aumentare, dal momento che il settore dei fondi immobiliari non quotati offre agli investitori le opportunità più interessanti per questo tipo di esposizioni.*

# La composizione degli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane

*Composizione % investimenti – 2011*



*Composizione % investimenti – 2012*

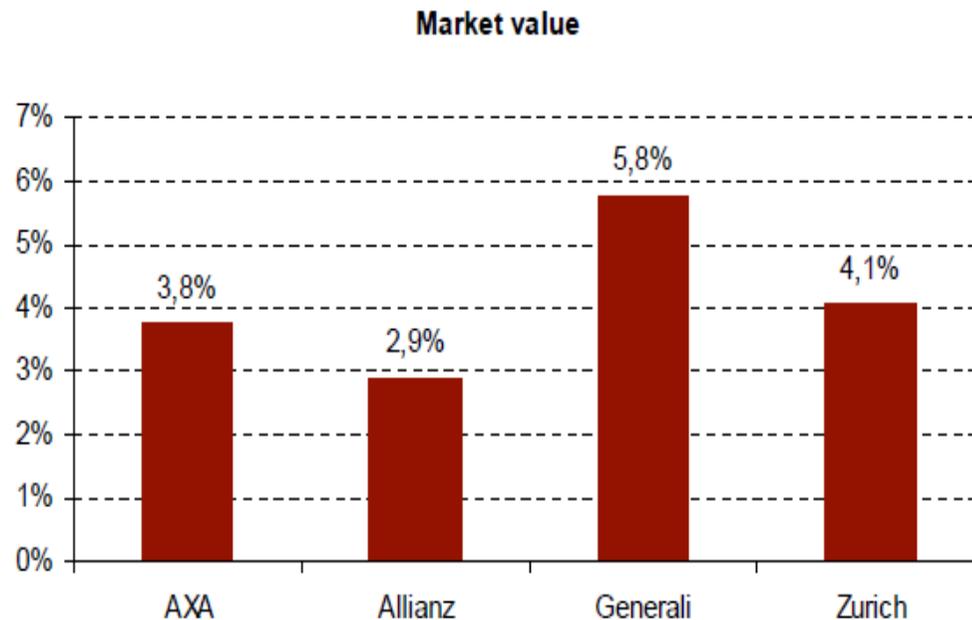


**Stazionarietà in termini relativi, ma aumento in valore assoluto, legato all'incremento degli investimenti**

Fonte: Ania, 2013.

# La composizione degli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane

**% INVESTIMENTI REAL ESTATE 2010**



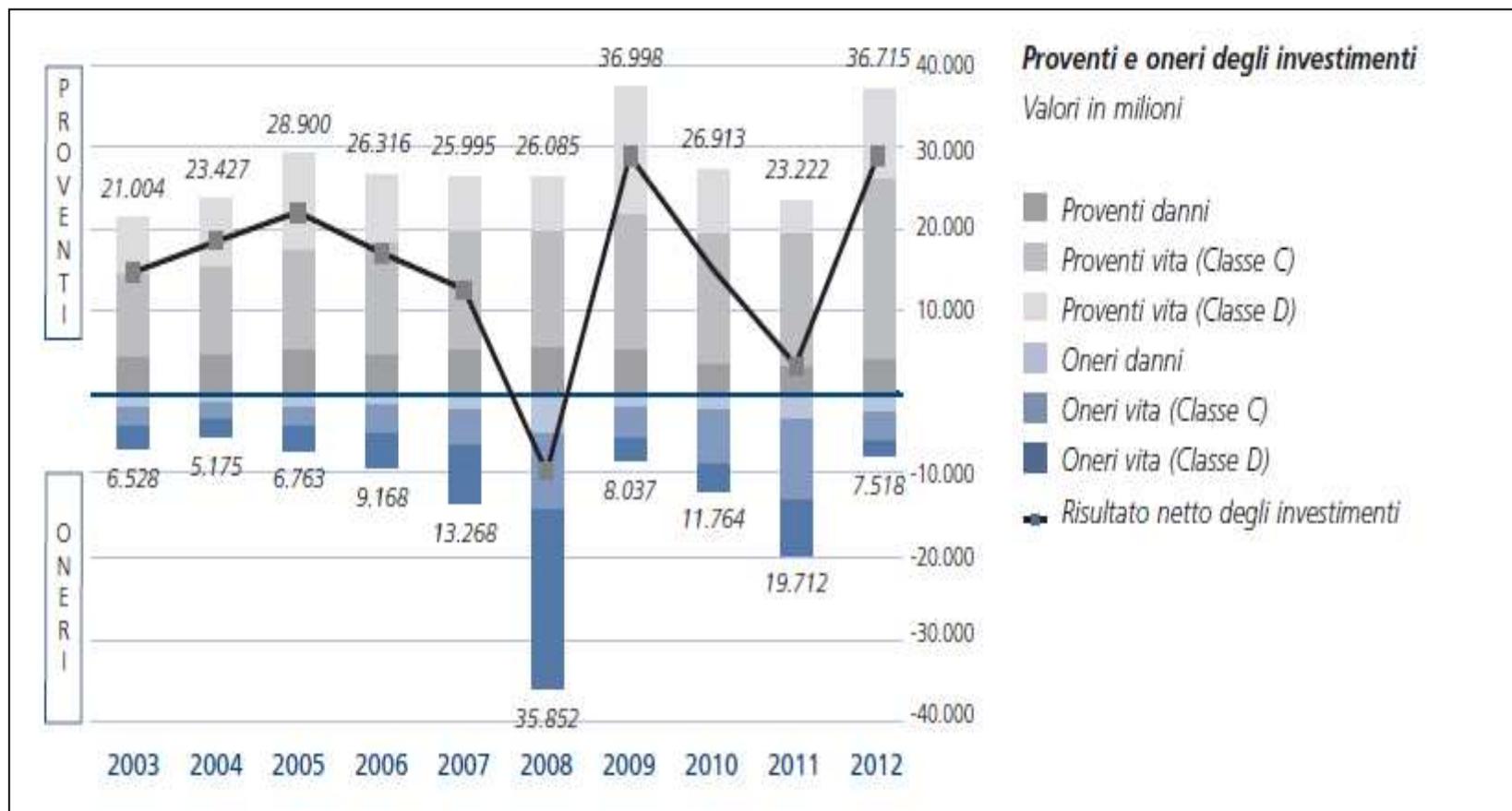
Considerando l'asset allocation globale per il 2010 delle principali società assicurative, si nota che la percentuale destinata al real estate è compresa tra il 3 e il 6% del portafoglio totale. Le compagnie assicurative sono quindi sottoposte rispetto agli investitori istituzionali, che destinano circa il 9% del totale degli investimenti al real estate.

# I proventi lordi ordinari delle compagnie di assicurazione italiane

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Azioni o quote	12,0	9,5	10,8	11,1	13,8	13,3	5,5	6,4	6,8	4,5
Terreni e fabbricati	1,5	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9	0,6	0,8	1,0	0,6
Titoli, obbligazioni e altri investimenti	41,9	42,7	37,5	44,6	47,2	47,9	32,9	48,8	63,7	43,2
Plusvalenze	12,9	11,7	11,1	12,3	13,5	13,1	19,4	15,3	12,3	22,3
Inv. a beneficio assic. e fondi pensione	31,7	35,0	39,8	31,1	24,6	24,7	41,6	28,6	16,2	29,4
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>									
<b>Proventi lordi</b>	<b>21.004</b>	<b>23.427</b>	<b>28.900</b>	<b>26.316</b>	<b>25.995</b>	<b>26.085</b>	<b>36.998</b>	<b>26.913</b>	<b>23.222</b>	<b>36.715</b>

Fonte: Ania, 2013.

# Proventi e oneri degli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane



Fonte: Ania, 2013.

# La tipologia degli investimenti immobiliari

- L'interesse degli investitori istituzionali italiani nel settore immobiliare è destinato ad aumentare dal 6,9% al 7,5%;
- circa metà di tali investimenti vengano allocati indirettamente attraverso nuovi investimenti, per un valore stimato di 10,7 miliardi di euro, in fondi immobiliari non quotati;
- l'ammontare complessivo degli investimenti immobiliari si attesta intorno ai 38,5 miliardi di euro, ovvero il 6,9% dell'intero universo di investimenti del mercato italiano;

Fonte: sondaggio Investor Universe Italy Survey 2012

# La tipologia degli investimenti immobiliari

- gli investitori ritengono che l'immobile offra interessanti opportunità di diversificazione in un portafoglio multi-asset. Inoltre, esso garantisce una minore volatilità rispetto ad altre classi di asset, soprattutto in un momento di grande incertezza finanziaria;
- interesse crescente per il settore non quotato, dovuto essenzialmente ai vantaggi che tali fondi offrono in termini di diversificazione e accesso a competenze gestionali specializzate;
- si stima che gli investimenti immobiliari indiretti ammontino a 13,2 miliardi di euro, ovvero il 34,4% dell'allocazione complessiva nel settore immobiliare. Nella maggioranza dei casi, tali investimenti vengono effettuati tramite fondi non quotati.

Fonte: sondaggio Investor Universe Italy Survey 2012

# Prospettive 2013

- Mentre gli investitori europei mostrano segnali di ottimismo, tra gli operatori italiani permane un clima di sfiducia. Gli operatori italiani sono tra i più pessimisti in Europa e critici nei confronti dell'attrattività del nostro paese quale meta di investimento.
- Solo il 30% degli intervistati italiani considera che il mercato immobiliare italiano sarà attrattivo nel 2013: l'Italia risulta ultima in classifica tra i 15 Paesi coinvolti, mentre gli intervistati degli altri 14 Paesi risultano avere una visione più ottimistica sul proprio mercato domestico.

**SFIDUCIA**

Fonte: seconda edizione Survey di EY Trend Indicator  
Real Estate Assets Investment Europe

# Prospettive 2013

- Segnali positivi:
- nel settore alberghiero la maggior parte degli intervistati ritiene che i prezzi non diminuiranno, nemmeno nelle *location* secondarie;
- il 60% degli intervistati ritiene che i prezzi nelle prime *location* non subiranno riduzioni.

*Prime assets a destinazione residenziale e retail in location di prestigio rimarranno un target per gli investitori anche nel 2013*

Fonte: seconda edizione Survey di EY Trend Indicator  
Real Estate Assets Investment Europe

# Cos'è Solvency II

*Solvency II è una proposta di direttiva UE per le compagnie assicurative che riguarda i requisiti patrimoniali e la supervisione correlata*

La legislazione è intesa a:

- assicurare la stabilità finanziaria del settore assicurativo, prendendo in considerazione gli attivi e le passività delle compagnie;
- sostituire le regole esistenti, principalmente a livello nazionale, usando un approccio più sofisticato per determinare il valore di mercato delle azioni richieste per coprire i rischi a cui sono esposte le società di assicurazione.

# Solvency II



Un possibile calendario per l'entrata in vigore di Solvency II potrebbe essere il seguente:

- approvazione della Direttiva Omnibus II entro la fine del 2013;
- approvazione degli Atti Delegati entro la prima metà del 2014;
- entrata in vigore di Solvency II il 1° gennaio 2016.

# Uno sguardo critico a Solvency

## II

- aumento della volatilità delle misure di rischio;
- conseguente incremento di capitale assorbito;
- necessità di ricorrere a misure di rafforzamento patrimoniale.

*Le discrasie di contenuto/temporali nella valutazione di attività e passività tra IAS 39/IFRS4 e i principi di Solvency II provocano ansia*

# Conclusioni

 Solvency II permette di:

- consentire alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di assorbire perdite significative e, allo stesso tempo;
- fornire ai contraenti ed ai beneficiari una garanzia ragionevole.

Solvency II rappresenta un progetto a forte impatto per il settore assicurativo, non solo in termini di costi di adeguamento e di modalità di determinazione dei requisiti patrimoniali, ma anche in termini di entità di capitale assorbito.

Il processo di adeguamento alla nuova normativa implica, infatti, interventi significativi su molteplici ambiti aziendali che vanno supportati da una attività di *change management* per la diffusione della nuova cultura a tutti i livelli, sia manageriali che operativi.

# Possibili conseguenze di Solvency II sul mercato immobiliare europeo

- Le regole proposte nel progetto comunitario non riflettono appieno la variegata realtà del real estate market in Europa;
- tali norme tendono a considerare un fattore di shock per il cosiddetto “property risk” in buona parte basato su dati provenienti dal “commercial property market” britannico, il che fornisce un quadro incompleto della rischiosità effettiva;

Fonte: INREV – European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles, con il supporto di ABI – Associazione degli Assicuratori del Regno Unito

# Possibili conseguenze di Solvency II sul mercato immobiliare europeo

- necessità di predisporre una nuova valutazione di quel “property shock factor” da cui deriva il requisito di capitale: nella sua calibrazione attuale, infatti, il requisito potrebbe finire per influenzare il mercato anziché rifletterne i rischi, il che risulterebbe, di fatto, contrario agli intenti di Solvency II.

**Possibilità che l’attuazione delle proposte delineate da Solvency II possa condurre a una riduzione degli investimenti immobiliari delle imprese assicuratrici**

Fonte: INREV – European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles, con il supporto di ABI – Associazione degli Assicuratori del Regno Unito