ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Curcio, Domenico; Di Giorgio, Giorgio

Working Paper

L'intermediazione assicurativa tra nuove regole e compliance

CASMEF Working Paper Series, No. WP 2015/06

Provided in Cooperation with:
Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies, Department of Economics and Finance, LUISS Guido Carli

Suggested Citation: Curcio, Domenico; Di Giorgio, Giorgio (2015) : L'intermediazione assicurativa tra nuove regole e compliance, CASMEF Working Paper Series, No. WP 2015/06, LUISS Guido Carli, Department of Economics and Finance, Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies, Rome

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/319983

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

LUISS Guido Carli
LIBERA UNIVERSITA' INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

CASMEF Working Paper Series

L'INTERMEDIAZIONE ASSICURATIVA TRA NUOVE REGOLE E COMPLIANCE

Domenico Curcio and Giorgio Di Giorgio

Working Paper no. 6
June 2015

Arcelli Center for Monetary and Financial Studies
Dipartimento di Economia e Finanza
LUISS Guido Carli
Viale Romania 32, 00197, Rome – Italy
http://casmef.luiss.edu

© Domenico Curcio e Giorgio Di Giorgio. The aim of this series is to diffuse the research by CASMEF Fellows. The series accepts external contributions whose topics are related to the research fields of the Center. The views expressed in the articles are those of the authors and cannot be attributed to CASMEF.

L'INTERMEDIAZIONE ASSICURATIVA TRA NUOVE REGOLE E COMPLIANCE[·]

Domenico Curcio [a]

Giorgio Di Giorgio [b]

ABSTRACT

Questo lavoro, dopo una disamina dei trend recenti sperimentati dall'intermediazione assicurativa in Italia e in Europa, discute le sfide poste al settore dalla nuova, ancora in fieri, architettura istituzionale di regolamentazione e vigilanza, anche in una ottica comparative di analisi dei costi, diretti ed indiretti, richiesti dagli obblighi di *compliance*.

JEL: G10, G18, G22

· Questo lavoro è il risultato di un progetto di ricerca svolto presso il CASMEF in collaborazione con AIBA. Gli Autori ringraziano gli esponenti di AIBA per gli utili commenti emersi durante i molteplici incontri avuti. AIBA e i suoi associati non sono responsabili per il contenuto e le conclusioni di questo studio, che rimangono di esclusiva responsabilità degli Autori.

[a] Dipartimento di Economia, Management e Istituzioni, Università degli Studi di Napoli "Federico II", Via Cinthia, Complesso Monte Sant'Angelo, 80126, Napoli, e CASMEF – LUISS Guido Carli, domenico.curcio@unina.it

[c] Dipartimento di Economia e Finanza e CASMEF - LUISS Guido Carli, Viale Romania 32, 00197, Roma, gdg@luiss.it

INDICE

Introduzione

1. Il ruolo degli intermediari assicurativi
2. La penetrazione dell'attività assicurativa e il contributo al PIL dell'intermediazione assicurativa in Europa
3. L'intermediazione assicurativa in Europa: i principali profili strutturali
4. La struttura dell'intermediazione assicurativa in Europa: alcune considerazioni sui principali trend in atto
5. Gli assetti istituzionali della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: i modelli di riferimento
6. La struttura regolamentare e di vigilanza in Europa: i principali trend pre e post crisi e la situazione attuale
7. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria in Europa
   - 7.1. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: le classificazioni proposte in letteratura
   - 7.2. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria in Europa: alcuni caveat e le principali evidenze
   - 7.3. I costi della regolamentazione e della vigilanza sull'intermediazione assicurativa
   - 7.4. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: alcune considerazioni

Conclusioni: nuove regole e nuove sfide per l'intermediazione assicurativa

Riferimenti bibliografici

Introduzione

Secondo l'articolo 106 del codice delle assicurazioni private, l'intermediazione assicurativa e riassicurativa "*consiste nel presentare o proporre prodotti assicurativi e riassicurativi o nel prestare assistenza e consulenza finalizzate a tale attività e, se previsto dall'incarico intermediativo, nella conclusione dei contratti ovvero nella collaborazione alla gestione o all'esecuzione, segnatamente in caso di sinistri, dei contratti stipulati*. La definizione del Codice lascia intendere in primo luogo la complessità della natura dell'attività degli intermediari assicurativi professionali: l'intermediario assicurativo non si limita a distribuire prodotti assicurativi, ma è un soggetto che la legge reputa in grado di fornire attività di consulenza, ovvero, in generale, un contributo qualificato a favore di un terzo cliente.

L'ampiezza della definizione del Codice incide sulla complessità che contraddistingue, più in generale, il settore dell'intermediazione assicurativa, che per sua natura è caratterizzato da un elevato grado di dinamismo e forti spinte all'innovazione, da fortissima competizione e dal riconoscimento di una estrema importanza al fattore reputazionale. La complessità del settore deriva anche dalla molteplicità dei soggetti che possono essere definiti competitor. In particolare, la competizione deriva non solo da un numero molto elevato di intermediari assicurativi concorrenti, ma anche da banche e operatori internet. Questi ultimi sono soggetti che hanno business model molto differenti e rispetto ai quali valgono "regole" di ingaggio diverse da quelle usate nella competizione con intermediari assicurativi "tradizionali". Secondo i dati di CGPA Europe (2014a), la concorrenza è multiforme e si presenta con attori diversi nei diversi mercati europei. I principali competitor degli intermediari professionali sono: le compagnie dirette in Gran Bretagna e in Olanda, e la bancassurance in Italia, in Francia, in Spagna, in Belgio e in Germania.

Dal punto di vista strutturale, il settore dell'intermediazione assicurativa in Europa si può scomporre in tre sub-settori: i) il primo è costituito da pochi intermediari di dimensioni globali, che servono in via esclusiva le maggiori imprese multinazionali, oltre che una larga quota del mercato delle piccole e medie imprese; ii) il secondo è formato da alcune grandi compagnie nazionali, che forniscono servizi alle imprese medio-grandi, alle filiali delle multinazionali e presentano una elevata diffusione all'interno del paese di origine; iii) il terzo si compone di un numero molto elevato di piccoli intermediari che si dedicano alla fascia più piccola della clientela corporate e a quella privata.

Anche il settore dell'intermediazione assicurativa, come l'intermediazione finanziaria nel suo complesso, è stato oggetto di profondi interventi normativi nel corso degli ultimi anni e nuove discipline stanno per essere definite a breve. In particolare, si segnalano la revisione della Insurance

Mediation Directive e la disciplina sui Packaged Retail Investment Products. L'introduzione di queste novità regolamentari non sarà priva di conseguenze per l'operatività degli intermediari assicurativi. Diventerà cruciale garantire una profonda integrazione tra intermediario e produttore attraverso, da un lato, l'adeguata valorizzazione da parte delle compagnie dei benefici, in termini di relazione con la clientela, che il lavoro dell'intermediario crea e, dall'altro, l'individuazione di forme di collaborazione che consentano all'intermediario di concentrare le sue risorse nello sviluppo di una relazione sempre più professionale e personalizzata con la clientela.

Questa ricerca intende approfondire la recente evoluzione degli assetti istituzionali della regolamentazione e vigilanza finanziaria in Europa, valutando, in particolare, il costo che l'industria dell'intermediazione finanziaria, in generale, e quella assicurativa, in particolare, è chiamata a sostenere. Lo studio della struttura attuale dei sistemi di regolamentazione e vigilanza è imprescindibile per una valutazione complessiva dell'onerosità della regolamentazione e della vigilanza, perché i costi della prima si sommano a quelli associati all'introduzione delle nuove discipline. Dalla considerazione congiunta di questi fenomeni, non può che derivare la convinzione della necessità di un significativo sforzo nella direzione della semplificazione delle strutture, da un lato, e della salvaguardia delle specificità dei settori, dall'altra.

Il lavoro è strutturato come segue: il paragrafo 1 sintetizza le funzioni che la letteratura in materia ha assegnato agli intermediari finanziari, e a quelli assicurativi in particolare; i paragrafi 2 e 3 discutono, rispettivamente, il grado di penetrazione dell'attività assicurativa e il contributo al PIL dell'intermediazione assicurativa nei principali paesi europei; nel paragrafo 4 descriviamo le principali caratteristiche della struttura dell'intermediazione assicurativa in Europa; il paragrafo 5 analizza i presupposti e le caratteristiche dei principali modelli di regolamentazione e vigilanza, mentre nel paragrafo 6 si discute dei trend pre e post crisi e dell'attuale configurazione; il paragrafo 7 è dedicato all'esame dei costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria, con un focus su quelli che gravano sull'intermediazione assicurativa; nelle conclusioni proponiamo alcune considerazioni in merito ai punti critici delle recenti e prossime novità regolamentari, avanzando alcune ipotesi circa i possibili impatti sul business degli intermediari.

1. Il ruolo degli intermediatori assicurativi

L'intermediazione assicurativa in Europa è affidata a vari soggetti, la cui importanza varia in maniera significativa in relazione alle specificità dei mercati nazionali e al tipo di prodotto/servizio intermediato. In generale, tali soggetti vengono indicati con l'espressione "canali distributivi", sebbene tale formula non sia particolarmente adatta a descrivere il complesso delle attività svolte. Come già anticipato nell'introduzione, infatti, la stessa definizione giuridica di attività di intermediazione assicurativa assegna all'intermediario assicurativo professionale funzioni che vanno ben oltre la semplice distribuzione dei prodotti. La criticità del contributo degli intermediari assicurativi al funzionamento del mercato dipende dalla difficoltà associata alla valutazione di elementi diversi dal prezzo, quali l'immagine, la reputazione e solidità finanziaria dell'assicuratore, la qualità e la chiarezza della documentazione fornita, la competenza tecnica dello staff dell'assicuratore e, infine, l' ampiezza e flessibilità della copertura offerta. È soprattutto quando essa ha ad oggetto prodotti non standardizzati e complessi, o quando assume i contorni della consulenza specializzata, che l'intermediazione assicurativa aggiunge valore alla relazione tra consumatore e assicuratore e l'intermediario professionale diventa imprescindibile, non solo nella prospettiva del cliente.

Nella prospettiva della teoria dell'intermediazione finanziaria, gli intermediari assicurativi svolgono funzioni essenziali al corretto funzionamento degli scambi all'interno del sistema finanziario. Il contributo degli intermediari assicurativi può essere analizzato da una triplice prospettiva. Dal punto di vista dei clienti, essi contribuiscono alla corretta identificazione dei rischi a cui i primi sono esposti, favorendo quindi l'assunzione di decisioni informate circa i rischi che è opportuno coprire. Grazie all'attività degli intermediari, i clienti beneficiano di una riduzione dei costi di ricerca di prodotti/controparti, che si traduce in una riduzione del prezzo effettivo della copertura. Al riguardo, gli intermediari che gestiscono una considerevole porzione dei volumi complessivi dei produttori con i quali lavorano, possono ottenere condizioni migliori rispetto a quelle che il cliente potrebbe ottenere direttamente. Inoltre, gli intermediari contribuiscono alla definizione di soluzioni nuove e innovative, migliorando l'interazione tra produttore e consumatore finale del prodotto/servizio, in quanto riescono a sviluppare una conoscenza approfondita delle esigenze della clientela e sono in grado di individuare prodotti/servizi che meglio si adattano a soddisfarle. Infine, non è da sottovalutare il valore che l'intermediario produce nel fornire assistenza e servizi relativi alla gestione delle richieste di risarcimento e, in generale, all'amministrazione delle polizze.

Nella prospettiva degli assicuratori gli intermediari, in primo luogo, facilitano l'ingresso nel mercato di nuove compagnie, in quanto consentono di raggiungere una maggiore clientela senza dover sostenere i costi necessari per costruire un'ampia struttura distributiva. In assenza di intermediari, ogni produttore dovrebbe sviluppare una rete distributiva proprietaria per raggiungere la sua potenziale clientela. Il sostenimento degli associati costi fissi è un forte deterrente all'ingresso di nuovi competitor e potrebbe condurre ad una struttura di mercato altamente concentrata. Anche in questo caso, i beneficiari ultimi di questo risparmio di costo sono i consumatori dei prodotti/servizi intermediati. Inoltre, il contributo offerto dalla presenza degli intermediari in questo ambito è molto importante nella prospettiva dello sviluppo di un mercato europeo dei servizi finanziari. Anche nella prospettiva degli assicuratori assumono rilievo l'assistenza e i servizi relativi alla gestione delle richieste di risarcimento e, in generale, all'amministrazione delle polizze che gli intermediari offrono, nonché la collaborazione nella definizione di soluzioni più adatte ai bisogni della clientela.

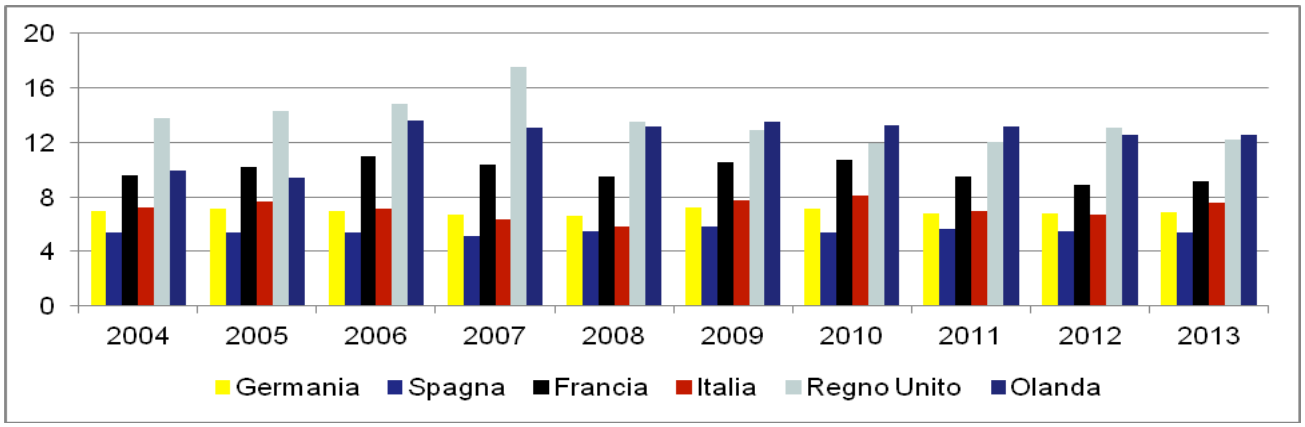
Da ultimo, nella prospettiva del funzionamento del mercato finanziario, in generale, gli intermediari ne migliorano la performance attraverso il coordinamento delle transazioni. Attraverso la gestione di un elevato volume di transazioni gli intermediari garantiscono la riduzione dell'incidenza dei costi di natura amministrativa, quali i costi di negoziazione e sottoscrizione dei contratti. In questo modo, essi riescono a sfruttare significative economie di scala rispetto all'ipotesi di negoziazioni bilaterali tra cliente e assicuratore. In questo caso, in verità, i benefici derivanti dall'attività degli intermediari riguardano tanto i clienti quanto gli assicuratori. Inoltre, coordinando un ampio numero di transazioni, gli intermediari riducono l'incidenza dei fenomeni di selezione avversa e *moral hazard*, che derivano dalla asimmetrica distribuzione dell'informazione nel mercato. Nel caso specifico, la selezione avversa determina la mancata conclusione di transazioni per effetto della mancanza di fiducia da parte del cliente o della ingiustificata riluttanza dell'assicuratore a offrire un prodotto ad un cliente di cui la compagnia non è in grado di stimare il rischio. In merito, il contributo offerto dagli intermediari è tanto maggiore quanto maggiore è la complessità dei prodotti/servizi in questione o minore è la trasparenza e la simmetria nella distribuzione delle informazioni. La riduzione dei problemi legati al *moral hazard* comporta l'impiego di ingenti risorse per raccogliere informazioni necessarie al monitoraggio del comportamento della controparte. La teoria economica suggerisce che gli intermediari sono in grado di svolgere questa attività in maniera più efficiente rispetto agli assicuratori. Inoltre, una duplice tipologia di incentivi deriva agli intermediari dalla "doppia dipendenza" che li contraddistingue nei confronti del cliente e del produttore: da un lato, gli intermediari hanno incentivi a sollecitare al cliente l'invio di informazione relativa al suo *risk behavior* e presentare tale

informazione in maniera professionale alla compagnia; dall'altro, essi hanno evidenti incentivi a consigliare il cliente circa le responsabilità definite nel contratto sottoscritto. In definitiva, gli intermediari contribuiscono ad attenuare l'incertezza sia nella prospettiva degli assicurati che in quella degli assicuratori perché hanno incentivi allineati tanto agli uni quanto agli altri e favoriscono, quindi, anche per questa via la competizione nel mercato.

2. La penetrazione dell'attività assicurativa e il contributo al PIL dell'intermediazione assicurativa in Europa

L'analisi dei dati relativi alla struttura del mercato assicurativo nei principali Paesi europei restituisce un quadro piuttosto eterogeneo, sia in termini di diffusione dei prodotti assicurativi che con riferimento ai profili della distribuzione. Quanto alla diffusione dell'assicurazione nelle diverse realtà nazionali, osservando il rapporto tra totale premi lordi su PIL, emerge che il Regno Unito e l'Olanda presentano, per gli anni compresi nel periodo 2006-2013, i valori più elevati di questo indicatore, che nel 2013 è stato pari, rispettivamente, al 12,2% e 12,5%. L'Italia, dove i premi rappresentavano il 7,6% del PIL alla fine del 2013, mostra la maggiore crescita nel periodo 2007-2013, con un +19,42%. Nello stesso periodo, Germania e Spagna hanno fatto osservare, rispettivamente, aumenti dell'1,99% e del 4,71%, mentre in Francia l'incidenza dei premi sul PIL è diminuita dell'11,93%. In Italia e, in misura minore, in Francia è stata registrata la crescita più significativa nel biennio 2012-2013 (+13,49% e +2,37%), attribuibile ai risultati del ramo vita.

Figura 1: Rapporto totale premi lordi su PIL (in %)

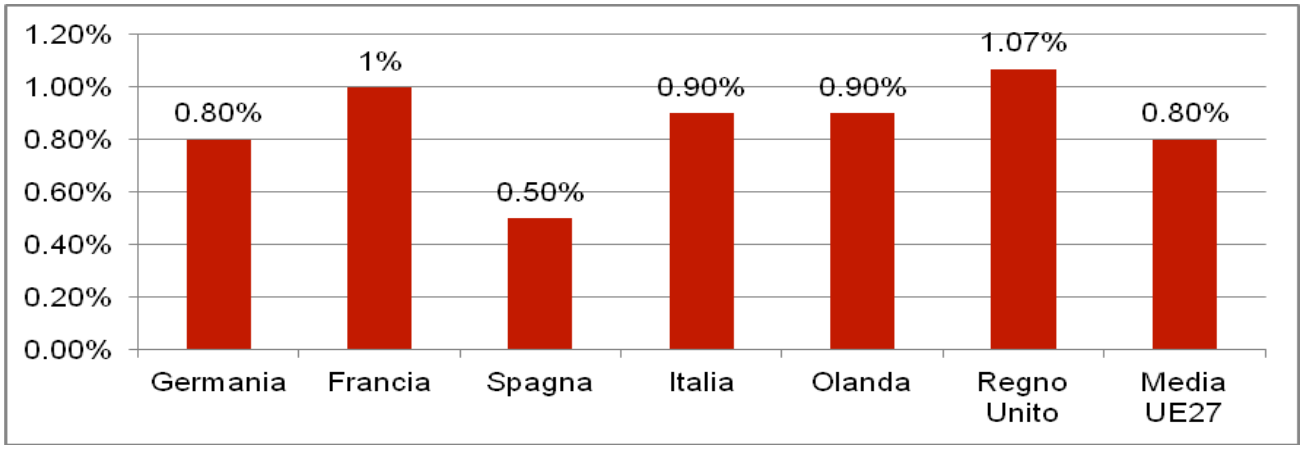


Fonte: Insurance Europe

Gli intermediari assicurativi contribuiscono per una parte rilevante al valore aggiunto creato dal settore assicurativo, dal momento che agli intermediari può essere assegnata una quota

significativa del totale dei premi raccolti. Il grafico che segue mostra, secondo le stime elaborate da London Economics (2012), il contributo al PIL dei principali Paesi europei del settore dell'intermediazione assicurativa in base ai prezzi correnti del 2010: nel caso di Francia e Regno Unito, il valore era pari, rispettivamente, all'1% e all'1,07%, ben al di sopra del dato medio dell'UE, che si attestava allo 0,8%. L'Italia si collocava leggermente sopra la media dei Paesi dell'UE, con uno 0,90%, allineato al dato dell'Olanda, ma più alto sia di quello della Germania (0,8%) che, soprattutto, di quello della Spagna (0,5%).

Figura 2: PIL dell'intermediazione assicurativa in percentuale del PIL complessivo (a prezzi correnti del 2010)



Fonte: Londo Economics (2012)

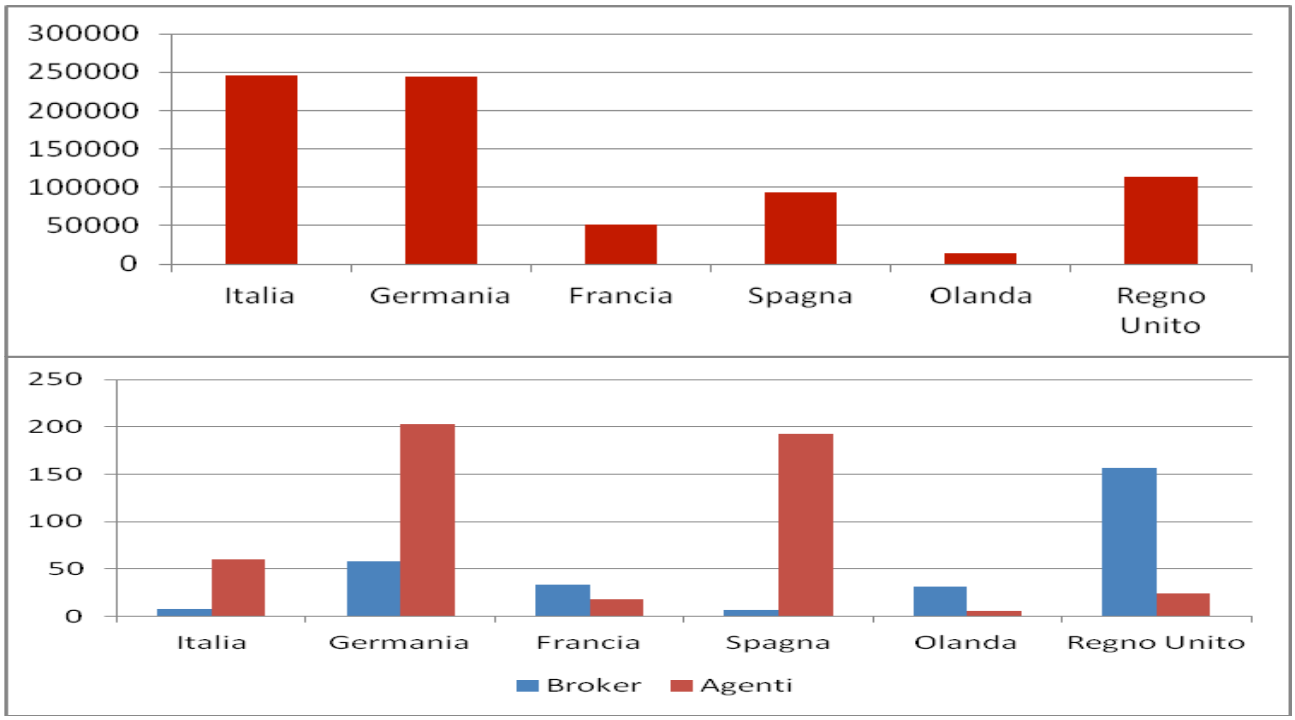
3. L'intermediazione assicurativa in Europa: i principali profili strutturali

La struttura dell'intermediazione assicurativa, in termini di numerosità degli intermediari attivi, è stata negli ultimi anni notevolmente influenzata da alcuni fattori specifici. In primo luogo, l'avvento di nuovi canali distributivi, quali la vendita diretta veicolata dalle tecnologie informatiche, che ha avuto un grande impatto soprattutto nell'assicurazione danni di Olanda e Regno Unito, e la bancassurance, che si è progressivamente affermata soprattutto nei mercati vita di Francia, Spagna e Italia. A ridefinire la struttura del settore hanno contribuito anche le numerose operazioni di *merger & acquisition*, che hanno portato a una ristrutturazione delle reti distributive esistenti, realizzata talvolta tramite il significativo ridimensionamento dell'organico delle reti tradizionali e la chiusura di rapporti commerciali con i broker. Inoltre, il crescente livello di professionalizzazione richiesto agli operatori impone dei requisiti minimi di competenze e ha determinato l'uscita dal mercato di intermediari di minori dimensioni e poco professionali. Infine, l'affermazione del paradigma della

redditività ha spinto le compagnie a privilegiare le dimensioni degli intermediari piuttosto che la numerosità, con conseguenze negative sulla prossimità alla clientela.

Nel confronto con i principali Paesi europei, in base ai dati elaborati da CGPA Europe (2014b) illustrati nella figura 3, al 31 dicembre 2013, l'Italia e la Germania presentavano un numero complessivo di intermediari assicurativi molto simile e nettamente superiore a quello degli altri Paesi, per entrambi i paesi superiore alle 240.000 unità. Le popolazioni degli intermediari assicurativi italiani e tedeschi sono oltre il doppio di quella attiva nel Regno Unito e oltre quattro volte il numero degli intermediari presenti in Francia. Prendendo in considerazione la densità delle due principali categorie di intermediari assicurativi (agenti e broker), calcolata come numero degli stessi ogni 100.000 abitanti, l'Italia si contraddistingue per una delle più basse densità di broker, pari a 8, che è seconda solo alla Spagna dove il dato è uguale a 7. Per quanto concerne la densità degli agenti, invece, l'Italia ha fatto registrare un valore di 60, molto più basso di quello della Germania e della Spagna, rispettivamente pari a 203 e 193, ma anche superiore a quelli fatti osservare da Francia (18), Olanda (6) e Regno Unito (24).

Figura 3:Numero degli intermediari assicurativi (pannello superiore) e Densità di broker e agenti (pannello inferiore)*

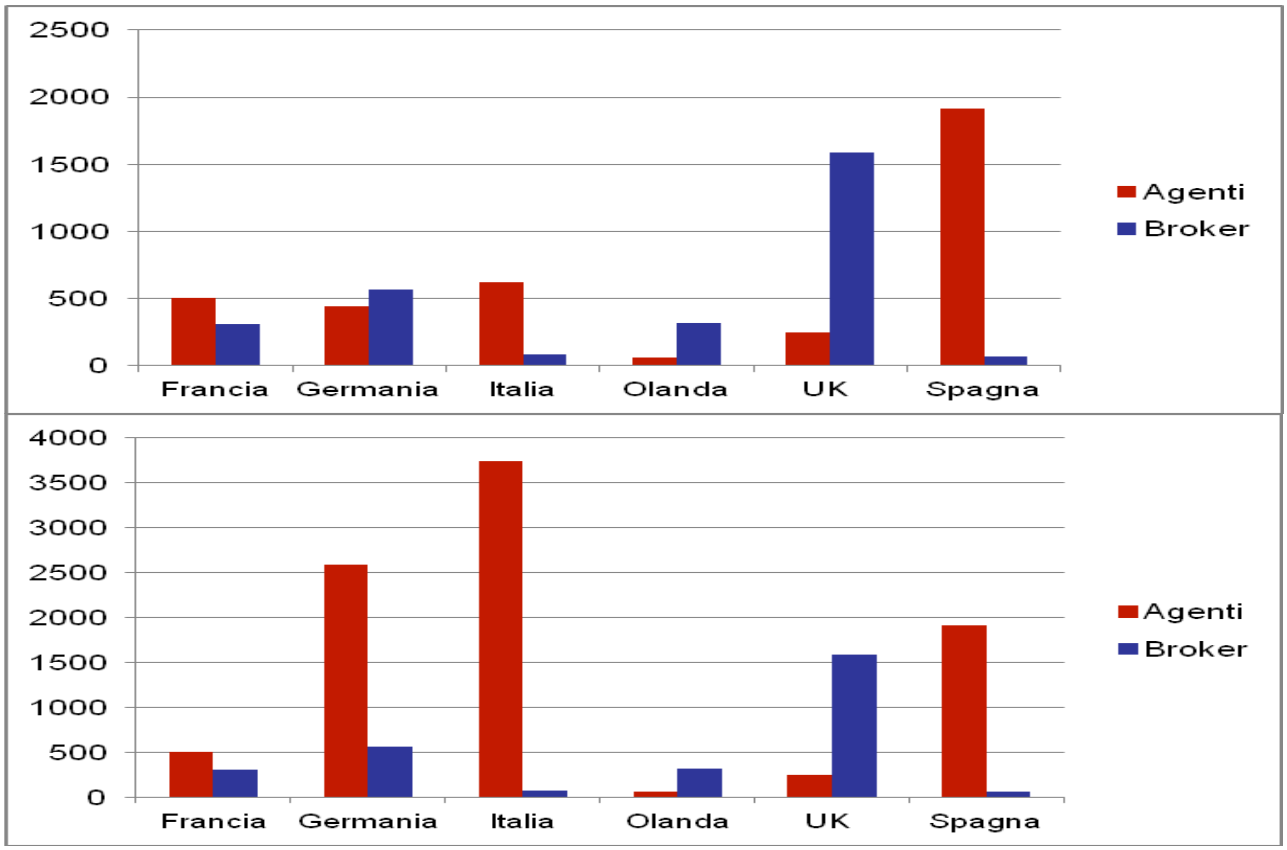


Fonte: CGPA Europe (2014b)
*** Numero di broker o agenti ogni 100.000 abitanti.**

La densità dei broker e degli agenti è stata analizzata anche in Europe Economics (2013), dove i risultati ottenuti sono distinti in funzione dell'utilizzo di due diverse definizioni di intermediario, così riportate nei due panelli di figura 4: una definizione ristretta, secondo la quale

gli intermediari sono quei soggetti che hanno una relazione diretta con le compagnie e con i supervisor, e una definizione allargata, che comprende tutti i soggetti registrati (ad esempio, anche i sub-agenti e i collaboratori in Italia, che sono esclusi dalla definizione ristretta). Secondo i risultati di questo studio, Germania e Italia si caratterizzano per il maggior numero di intermediari, se esso è calcolato usando la definizione ampia di intermediario, mentre, adottando la nozione ristretta, è la Spagna a mostrare il più alto grado di densità/penetrazione. È bene osservare che l'uso delle due definizioni impatta sul numero degli agenti che contribuiscono al risultato finale. Anche questo esercizio, in definitiva, mostra quanto sia difficile riuscire ad effettuare confronti tra i diversi sistemi nazionali.

Figura 4: Numero di broker e agenti per milione di abitanti. (Pannello superiore: definizione ristretta di intermediario; Pannello inferiore: definizione allargata di intermediario)



Fonte: Europe Economics (2013)

Concentrando l'attenzione sulla struttura dell'intermediazione assicurativa in Italia, la tabella che segue presenta i dati riportati nel Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi (RUI) alla fine del 2013. Secondo l'IVASS, risultavano iscritti al RUI 243.499 intermediari, in calo rispetto ai 245.157 del 2012, suddivisi tra le cinque sezioni del registro come segue.

Tabella 1: Gli intermediari assicurativi in Italia

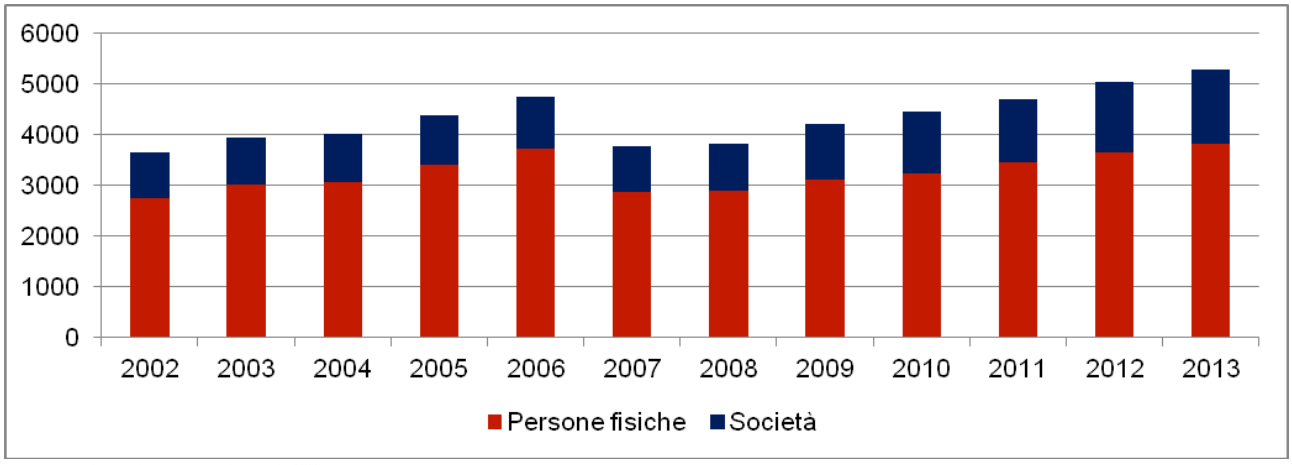
Sezione RUI	Tipo intermediario	Numero iscritti
A	Agenti	26.331 (p.f.)
		9.611 (s.)
B	Brokers	3.822 (p.f.)
		1.463 (s.)
C	Produttori diretti	8.563 (p.f.)
D	Banche, intermediari finanziari, SIM, Poste Italiane Spa - divisione servizi di Bancoposta	653 (s.)
E	Addetti all'attività di intermediazione anche al di fuori dei locali dell'intermediario, iscritto nella sezione A, B o D, per il quale operano, inclusi i relativi dipendenti e collaboratori	180.706 (p.f.)
		12.350 (s.)

Fonte: IVASS (2014). p.f. = persone fisiche; s. = società.

I numeri relativi ai broker meritano un commento più approfondito. Al 31 dicembre 2013 le società iscritte al RUI – escluse le ditte individuali – erano oltre 1.460 in aumento del 6,2% rispetto all'anno precedente; le persone fisiche erano aumentate del 4,2% raggiungendo le 3.820 unità. Secondo la ricostruzione effettuata dall'Associazione Italiana Brokers (AIBA) su dati RUI, volta a censire il numero di operatori del mercato attivi, al 31 dicembre 2013 risultava un totale di 2.071 soggetti attivi, di cui 1.432 società operative e 639 potenziali ditte individuali[1]. Un'ulteriore stima del numero dei broker operativi in Italia deriva dai dati del Fondo di Garanzia per i Mediatori di Assicurazione e Riassicurazione (Fondo "Brokers"). In base alle provvigioni percepite nel 2013, risultavano operative 1.145 società e 489 ditte individuali, per un totale di 1.634 operatori di mercato attivi. È opportuno, tuttavia, precisare che il dato del Fondo "Brokers" dovrebbe soffrire di un problema di sottostima per effetto dei broker c.d. dettaglianti, che operano esclusivamente con broker grossisti e che possono avere omesso la dichiarazione al Fondo di garanzia, comunque dovuta anche se di importo nullo giacché il contributo viene in questo caso calcolato una sola volta sulle provvigioni raccolte dal grossista.

[1] Le potenziali ditte individuali sono stimate da AIBA richiedendo l'estrazione dal RUI del numero delle persone fisiche operative che non hanno incarichi attivi in società di brokeraggio.

Figura 5: Numero dei broker italiani: la stima di AIBA



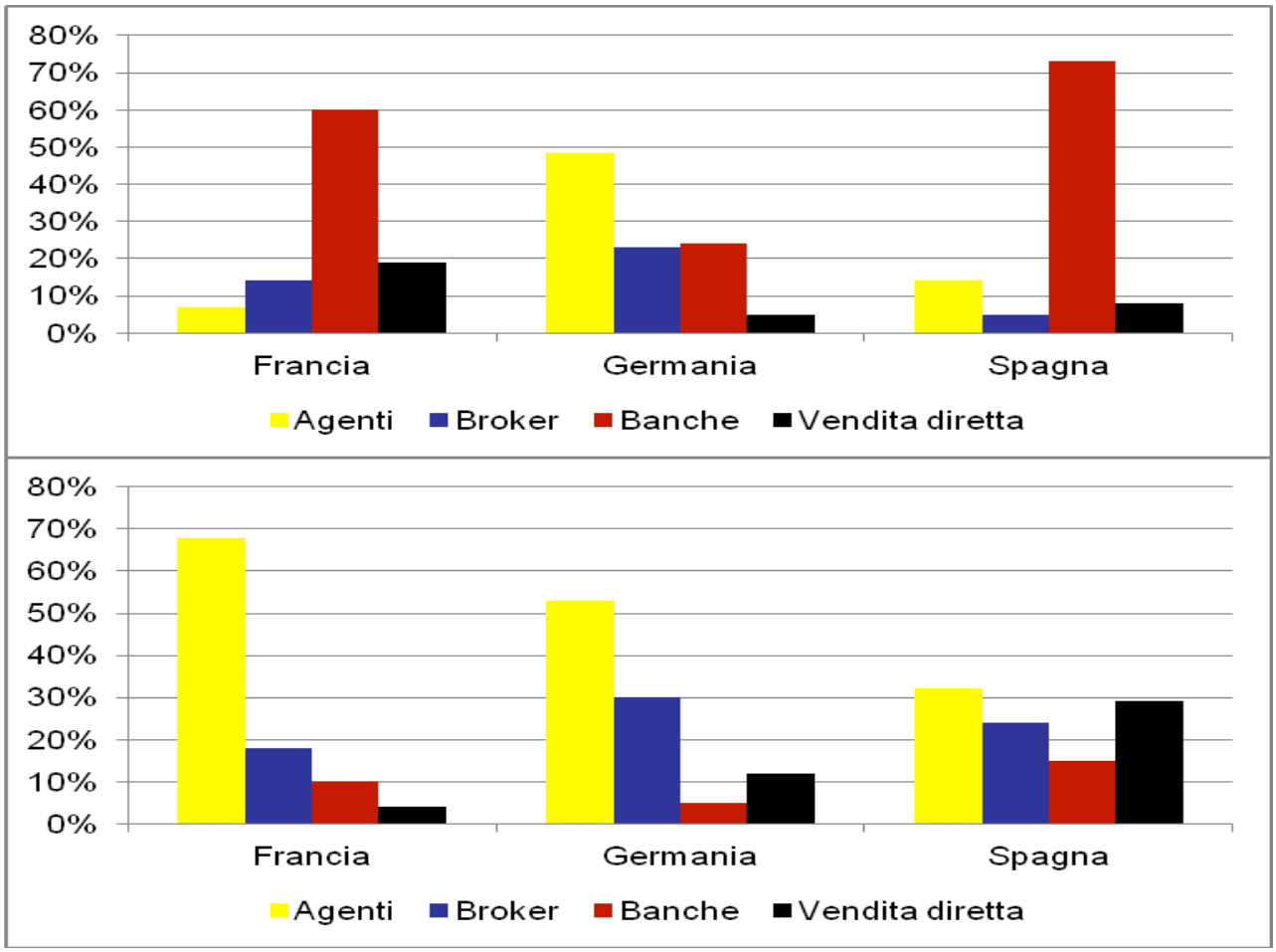
Fonte: AIBA su dati IVASS

Esaminiamo, quindi, le caratteristiche peculiari dei sistemi distributivi dei tre principali Paesi dell'Europa continentale sulla base delle evidenze raccolte nello studio di Europe Economics (2013). In Germania gli agenti rappresentano, sia per i rami vita che per quelli non-vita, il principale canale distributivo, con una quota di mercato rispettivamente pari al 48,3% e al 53%. Rispetto a quanto è possibile osservare per la Francia e la Spagna, il limitato peso della bancassurance si spiega con l'elevato numero di piccole banche locali, che impedisce il raggiungimento di soddisfacenti economie di scala. I broker intermediano il 23% dei premi nei rami vita e il 30% nei rami non-vita, con un'incidenza che, nel complesso, è seconda solo a quella degli agenti.

In Francia, invece, il successo della bancassurance nel comparto vita, dove questo canale distributivo raccoglie il 60% dei premi (la quota di mercato è pari al 10% nei rami non-vita), dipenderebbe dai vantaggi informativi di cui le banche godono rispetto agli altri intermediari, dalla maggiore fiducia attribuita dai clienti alle banche e da un associato risparmio di costi. Il comparto non-vita è dominato dagli agenti, che intermediano il 68% dei premi e tendono ad essere *single-tied agents*, per effetto di una diffusa presenza sul territorio, di una significativa vicinanza alla clientela e delle elevate competenze tecniche. In Francia, i broker tendono a concentrare la loro attività nelle aree metropolitane, dove è più probabile trovare clientela corporate. Essi intermediano il 14% dei premi nel comparto vita e il 18% in quello non-vita.

Come per la Francia e l'Italia, anche il comparto vita spagnolo è dominato dalla bancassicurazione, al quale fa capo oltre il 70% dei premi vita. Nel comparto non-vita gli agenti detengono la quota di mercato più alta (32%), leggermente maggiore di quella della vendita diretta, nonostante il trend decrescente sperimentato nel corso degli ultimi 15 anni, proprio a vantaggio di quella dei broker e della vendita diretta. I broker intermediano il 5% dei premi del comparto vita e il 24% di quelli dei rami non-vita.

Figura 6: La distribuzione dei prodotti assicurativi vita (pannello superiore) e non-vita (pannello inferiore): un confronto internazionale

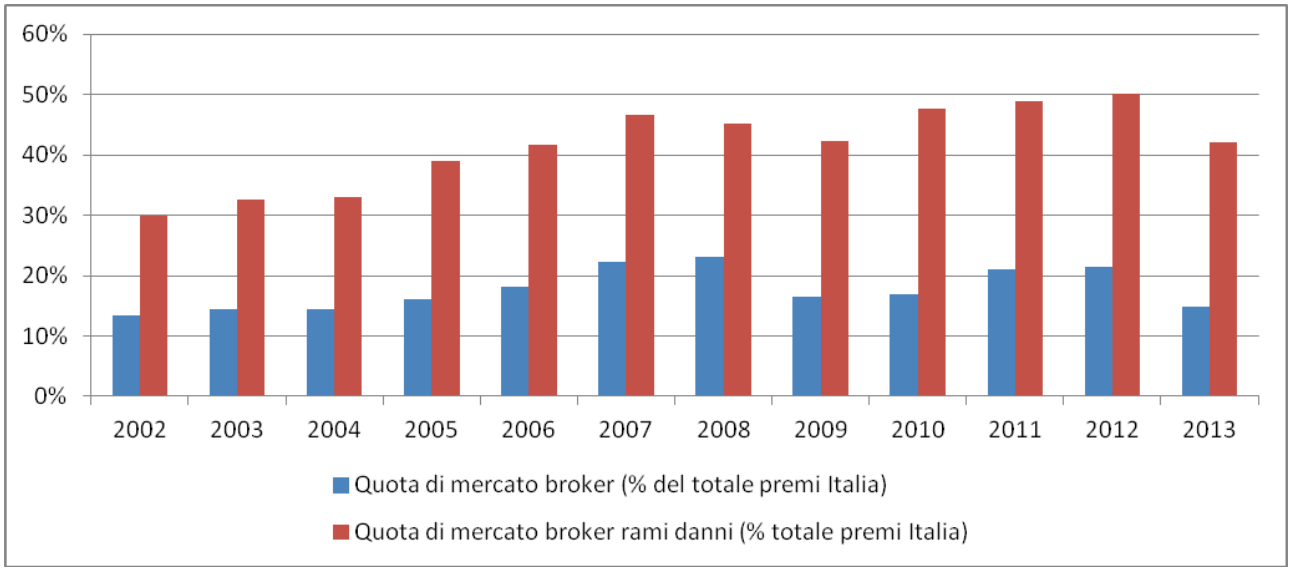


Fonte: Europe Economics (2013)
I dati riferiti al sistema tedesco sono aggiornati al 2011.
I dati relativi al sistema francese sono aggiornati al 2009.

In generale, dall'analisi dei dati riferiti a Francia, Germania e Spagna, i broker sembrerebbero avere un ruolo piuttosto limitato nel comparto vita, mentre le loro quote di mercato aumentano decisamente se si analizza la raccolta premi dei rami non-vita. Questa considerazione vale anche nel caso del mercato assicurativo italiano, le cui evidenze non sono rappresentate nei grafici precedenti. I dati riferiti all'intermediazione assicurativa italiana di Europe Economics non sono stati riportati nei grafici in quanto gli stessi non sono ritenuti rappresentativi della effettiva ripartizione delle quote di mercato degli intermediari assicurativi nel nostro Paese. In particolare, i dati di Europe Economics sottostimano la quota di mercato che deve essere attribuita alla categoria dei broker. Per completezza, riportiamo che la survey condotta dall'istituto inglese assegna alla bancassicurazione il predominio nel comparto vita, con una quota di mercato del 76%. Gli agenti e la vendita diretta sono accreditati di una quota del 15% e dell'8%, rispettivamente. I broker intermedierebbero appena l'1% dei premi del ramo vita. La quota di mercato dei broker salirebbe al

14% nei rami non-vita, seconda solo a quella degli agenti (75%) e pari a oltre il doppio di quelle assegnate alla bancassicurazione (6%) e alla vendita diretta (5%). I dati del Fondo di Garanzia, a cui sopra si è fatto riferimento per individuare il numero di operatori attivi nel mercato, sono utili anche per fare chiarezza circa le quote di mercato dei broker. Infatti, calcolando la quota di mercato in base alle provvigioni dichiarate al Fondo di Garanzia, a cui si aggiungono gli introiti da fees, la quota di mercato dei broker, espressa in percentuale del totale dei premi incassati (danni + vita) al dicembre 2013, è pari a circa il 15%, mentre si attesta al 42,1% se si considerano i soli premi dei rami danni. Il grafico che segue illustra l'evoluzione nel periodo 2002-2013 delle quote di mercato dei broker calcolate usando il metodo di calcolo appena descritto.

Figura 7: Quota di mercato dei broker calcolata secondo i dati del Fondo di Garanzia



Fonte: AIBA

4. La struttura dell'intermediazione assicurativa in Europa: alcune considerazioni sui principali trend in atto

Nel corso degli ultimi anni, il contesto competitivo degli intermediari assicurativi ha subito profondi cambiamenti, originati da due principali fattori: l'innovazione tecnologica e le continue e significative modifiche alla regolamentazione. Non è difficile immaginare che anche per gli anni a venire questi due fattori continueranno a determinare le dinamiche all'interno del settore oggetto della presente ricerca. In generale, le principali tendenze emerse a livello europeo possono essere sintetizzate come segue: l'analisi storica evidenzia che il canale agenziale ha perso rilievo nella maggior parte dei Paesi considerati in questo studio, fatta eccezione per il comparto non-vita

italiano. La quota di mercato dei broker è rimasta stabile o si è ridotta nel comparto non-vita. Soprattutto nel Regno Unito e in Olanda, l'introduzione dei siti aggregatori ha dato origine a fenomeni di cannibalizzazione a danno dei broker meno capaci di offrire servizi ad elevato valore aggiunto alla clientela. La quota di mercato nel comparto vita assegnabile alla vendita diretta ha sperimentato una riduzione soprattutto in Francia, Italia e Spagna, a vantaggio di quella della bancassicurazione. A questo proposito, hanno assunto rilievo gli elementi di seguito indicati, alcuni dei quali già richiamati in precedenza: i) grazie alla rete di filiali di cui dispongono e alla frequenti occasioni di interazioni con le controparti, le banche beneficiano dell'innegabile vantaggio di un più rapido accesso a informazione di alta qualità circa i clienti o potenziali clienti; ii) gli istituti di credito hanno saputo ottenere risparmi di costo per effetto di efficaci politiche di targeting della clientela, una accurata selezione di partner assicurativi, la massimizzazione delle opportunità di cross-selling nonché per la capacità, superiore rispetto agli altri intermediari, di spostare parte dei costi amministrativi al cliente; ii) le banche sono riuscite meglio di altri intermediari a gestire la complessità e la mutevolezza del contesto regolamentare. Quando, come nei mercati non-vita di Regno Unito e Olanda, la vendita diretta ha registrato una crescita, essa può essere prevalentemente attribuita ai progressi del *remote direct selling* (telefono, internet).

Nei Paesi in cui gli agenti rappresentano il principale canale di distribuzione per il comparto non-vita (Italia, Francia, Spagna e Germania), la scelta dei clienti è dettata dalla fornitura di assistenza post-vendita, dalla prossimità e dalla relazione fiduciaria che si instaura con l'intermediario. La vendita diretta, magari attraverso siti aggregatori, che si sono particolarmente diffusi nel Regno Unito, può offrire al cliente soluzioni a costi più bassi in aree di prodotti relativamente standardizzati e dove la consulenza è percepita come meno necessaria (es. assicurazione auto). I broker riescono ad aggiungere valore nella intermediazione di prodotti non-vita grazie alla qualità della assistenza all'acquisto, alla capacità di accedere e gestire una ampia mole di informazioni. Per questo, è sull'assistenza relativa a prodotti standardizzati che essi soffrono la pressione competitiva dei siti comparatori.

Il tema della concorrenza che i siti internet e gli aggregatori di prezzo muovono agli intermediari professionali merita qualche ulteriore considerazione. Da un punto di vista teorico, essi abbattono i costi di ricerca e sostituiscono alcune funzioni offerte dagli intermediari. Allo stesso tempo, è altrettanto vero, però, che gli intermediari che sono in grado di prestare consulenza di alto livello al proprio cliente non percepiscono questi soggetti come dei veri e propri competitor. Del resto, in IVASS (2014) si evidenziano alcuni limiti, particolarmente importanti, dei modelli di business che caratterizzano questi siti, relativi in particolare ai conflitti d'interesse, all'efficacia del modello di comparazione e alla trasparenza. Sul piano dei conflitti di interesse è emerso che i siti

comparano solo (o prevalentemente) le imprese con cui hanno stipulato accordi di partnership e da cui percepiscono provvigioni in relazione a ciascun contratto stipulato. Con riferimento al modello di comparazione, l'indagine ha evidenziato un confronto basato esclusivamente sul prezzo, che non tiene conto di altri contenuti delle polizze (massimali, franchigie, rivalse, esclusioni etc..); l'assenza di indicazioni sulla quota di mercato posta a confronto (quota delle imprese comparate rispetto al totale); la pubblicizzazione di un numero di imprese confrontate superiore a quello effettivo; una variabilità ingiustificata dell'output di comparazione e l'assenza di preventivi per alcuni profili di consumatori particolarmente sfavorevoli (età, zona territoriale). Sotto il profilo della trasparenza, le informazioni fornite non consentono al consumatore di avere una immediata percezione della natura commerciale dell'attività svolta, del tipo di servizio prestato, dell'assetto proprietario del gestore del sito da cui possono derivare conflitti di interesse e, infine, dei soggetti a cui indirizzare eventuali reclami. Se rappresentano una minaccia nei confronti degli intermediari professionali, quindi, essi lo sono, è bene ribadirlo, per quei soggetti i cui servizi non vanno molto al di là del mero collocamento di prodotti. Per provare a definire l'impatto della diffusione di questi meccanismi (siti o aggregatori di prezzo) è necessario distinguere tra chi è in grado di offrire consulenza specializzata e chi, invece, si limita a collocare i prodotti: saranno questi ultimi a soffrire della concorrenza di questi sistemi e della loro prevedibile, ulteriore diffusione.

5. Gli assetti istituzionali della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: i modelli di riferimento

La strutturazione dell'assetto istituzionale della vigilanza finanziaria consiste nella individuazione del numero di autorità incaricate di vigilare sugli intermediari e sui mercati finanziari, nonché nella definizione dei loro poteri e responsabilità. Queste scelte dipendono da una molteplicità di fattori, che includono la struttura, la complessità e il funzionamento del sistema finanziario, l'opportunità di evitare eccessiva concentrazione di potere o di beneficiare di risparmi di costo attraverso lo sfruttamento di economie di scala e di scopo (Carmassi, Curcio e Di Giorgio, 2015).

La teoria economico-finanziaria e la prassi hanno contribuito all'elaborazione di un insieme di possibili approcci alla definizione dell'assetto istituzionale della vigilanza finanziaria. L'approccio settoriale prevede la presenza di una specifica autorità di vigilanza per ciascuno dei tre segmenti in cui sono tradizionalmente divisi i mercati finanziari: quello bancario, quello dei mercati mobiliari e quello delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione. Secondo questa logica, un'autorità è responsabile della vigilanza sulle banche, un secondo organismo è incaricato di

vigilare sui mercati mobiliari e un terzo controlla le compagnie di assicurazione e i fondi pensione, con questi ultimi che possono essere anche sotto il controllo di una quarta autorità. Il principale vantaggio dell'approccio settoriale consiste nella specializzazione del *supervisor*, che dovrebbe accompagnarsi ad una maggiore efficacia ed efficienza nell'azione di vigilanza e alla riduzione di sovrapposizioni tra le attività di diverse autorità. Tuttavia, l'efficacia dei controlli si riduce all'aumentare della integrazione tra i settori finanziari, in quanto l'azione di vigilanza delle autorità settoriali è basata sulla natura dei soggetti vigilati e non sull'attività che tali soggetti svolgono. Inoltre, l'adozione di un approccio settoriale richiede la presenza di almeno tre distinte autorità, ciascuna finanziata in maniera separata, con un possibile aumento dei costi della regolamentazione e della vigilanza rispetto all'ipotesi di un *supervisor* unico o integrato. Generalmente, nei sistemi che adottano l'approccio strutturale, la banca centrale è incaricata della vigilanza bancaria e altre due autorità si occupano, rispettivamente, dei mercati mobiliari e delle assicurazioni. Non è infrequente, tuttavia, e la definizione dell'assetto in questo caso dipende dal grado di integrazione tra i settori, che una autorità è incaricata di vigilare su due settori (ad esempio, quello bancario e quello assicurativo) e una seconda autorità controlla il terzo settore (ad esempio, i mercati mobiliari), realizzando il cosiddetto modello del regolatore integrato.

Nell'approccio istituzionale, l'autorità settoriale persegue, con riferimento allo specifico settore sotto la sua tutela, tutti gli obiettivi assegnati alla vigilanza finanziaria: micro e macro-stabilità, trasparenza e correttezza di comportamento, efficienza e concorrenza. Il secondo tipo di approccio, definito "per obiettivi", prevede, invece, che ciascuno di questi obiettivi sia assegnato ad una specifica autorità. Ogni autorità è, quindi, incaricata di perseguire l'obiettivo che le viene assegnato, considerando il mercato finanziario nella sua interezza, in tutti e tre i segmenti in cui esso è diviso e avendo riguardo a tutte le attività che in esso sono realizzate (Di Giorgio e Di Noia, 2001). L'approccio per obiettivi appare particolarmente appropriato per quei mercati finanziari con un significativo grado di integrazione intersettoriale. In ragione del tradizionale esercizio della vigilanza sul settore bancario, dove l'obiettivo della stabilità ha sempre avuto un rilievo preminente, nello schema classico della vigilanza per obiettivi, alle banche centrali è affidata la vigilanza sulla micro e macro-stabilità. La peculiarità delle funzioni e le specifiche competenze richieste per perseguire gli obiettivi di trasparenza e correttezza di comportamento giustificano l'assegnazione di questi ultimi ad un'altra autorità. È opportuno precisare che alla banca centrale non è necessariamente assegnato l'obiettivo della micro-stabilità, che talvolta è assegnato ad una diversa autorità, lasciando alla banca centrale il compito di vigilare sulla stabilità in una prospettiva sistemica.

Secondo il modello "per funzioni", il terzo degli approcci individuati dalla letteratura economica (Merton 1992, Oldfield e Santomero 1995), la vigilanza non deve concentrarsi sulle istituzioni, intermediari o mercati, ma sulle funzioni che essi svolgono: il trasferimento di risorse nello spazio e nel tempo tra diversi settori economici, il regolamento dei pagamenti, la gestione dei rischi, la diffusione dei prezzi dei prodotti finanziari, ecc. Ogni funzione dovrebbe essere vigilata da una specifica autorità. Da un lato, questo comporta un incremento notevole del numero dei *supervisor* rispetto agli approcci precedenti, un aumento della frammentazione dell'assetto istituzionale, con potenziali problemi di coordinamento e di duplicazioni dei costi di vigilanza facilmente intuibili. D'altra parte, però, si ridurrebbe il margine per realizzare arbitraggi regolamentari consistenti nella scelta di assegnare lo svolgimento di una determinata attività all'entità soggetta a controlli meno "severi". Inoltre, dal momento che non sono le funzioni e le attività a fallire ma gli intermediari, il sistema necessiterebbe in ogni caso di un'autorità dedicata alla stabilità (Padoa Schioppa 1988). Come facilmente intuibile, questo approccio presenta un'elevata complessità e questo probabilmente è il motivo per cui esso non ha trovato grande diffusione nella prassi.

Tutti i modelli che abbiamo esaminato fin qui prevedono la presenza di almeno due autorità di vigilanza. Tuttavia, seguendo un approccio centralizzato, la regolamentazione e la vigilanza dell'intero mercato finanziario potrebbero essere anche assegnate ad un'unica autorità (*single regulator*), che avrebbe quindi il compito di esercitare le funzioni di vigilanza su tutti e tre i segmenti del mercato finanziario e con riferimento tanto alla stabilità quanto alla trasparenza e alla correttezza di comportamento (la concorrenza è tipicamente assegnata ad un'autorità diversa, che si occupa anche di altri settori diversi da quello finanziario). Il modello del *single regulator* presenta indubbi vantaggi se applicato per vigilare su settori profondamente integrati tra loro, perché il *single regulator* dovrebbe essere meglio in grado di rifletterne la struttura integrata e il funzionamento. Rispetto ad un assetto istituzionale frammentato, il modello in discorso consente di beneficiare di economie di scala e di scopo, evita l'insorgere di eventuali problemi di coordinamento tra autorità, favorisce l'esercizio di un controllo completo sugli intermediari vigilati e la tempestività degli interventi di vigilanza. Rispetto ad un assetto che prevede la presenza di più autorità, la concentrazione di tutti i poteri potrebbe inoltre eliminare il rischio di vuoti o sovrapposizioni nella regolamentazione e degli arbitraggi regolamentari sopra accennati. Generalmente, ai *single regulator* sono assegnate responsabilità in termini di vigilanza sulla micro-stabilità e la trasparenza e correttezza di comportamento su tutti i tipi di imprese finanziarie e su tutti i mercati. La macro-stabilità è di solito attribuita alla banca centrale.

Uno dei temi più dibattuti circa gli assetti istituzionali della vigilanza finanziaria è il ruolo da assegnare alla banca centrale e, quindi, l'opportunità di assegnare allo stesso soggetto le funzioni di *supervisor* sulla stabilità e quelle di autorità di politica monetaria. Su questa scelta incidono le origini storiche delle banche centrali (Hawkebsky, 2000), il loro grado di indipendenza (Di Giorgio e Di Noia, 1999; Briault, 1999; Goodhart e Schoenmaker, 1995) e gli episodi di crisi finanziaria. La ragione principale per attribuire all'autorità monetaria anche la vigilanza sulla stabilità finanziaria è la possibilità di sfruttare sinergie di carattere informativo: la disponibilità di informazioni a livello micro potrebbe consentire all'autorità monetaria una migliore comprensione del contesto monetario e macroeconomico di riferimento. Tuttavia, potenziali problemi possono emergere in merito al coordinamento tra la banca centrale e l'eventuale *single regulator*, soprattutto nella gestione di crisi finanziarie, quando diventa cruciale assicurare una rapida trasmissione delle informazioni tra le diverse autorità finanziarie. Inoltre, l'attribuzione della funzione di sorveglianza sulla stabilità alla autorità di politica monetaria potrebbe generare un conflitto di interessi tra decisioni di politica monetaria e considerazioni relative alla stabilità del sistema: ad esempio, una manovra di politica monetaria restrittiva potrebbe non essere intrapresa per gli effetti negativi che un aumento dei tassi di interesse produrrebbe sulla solvibilità delle imprese affidate dalle banche di cui la banca centrale deve tutelare la stabilità (Di Giorgio e Di Noia, 1999). Al riguardo assume rilievo l'asimmetria che contraddistingue gli effetti dell'attività di vigilanza: mentre il successo nell'esercizio della vigilanza non produce benefici all'autorità, eventuali fallimenti dei soggetti vigilati determinano conseguenze negative sulla sua reputazione e credibilità (Goodhart, 2000), minando l'efficacia della stessa politica monetaria.

In generale, salvo qualche eccezione, i Paesi che hanno adottano il modello del *single regulator* hanno tenuto separata la banca centrale dal *supervisor* per evitare una eccessiva concentrazione di potere (Masciandaro, 2004 e 2007). In questo modo, la banca centrale non esercita vigilanza a livello micro ma ha la responsabilità della vigilanza sulla macro-stabilità. La crisi del 2008, tuttavia, ha messo profondamente in discussione l'opportunità di non assegnare alla banca centrale la micro-stabilità (Carmassi, Curcio e Di Giorgio, 2015).

6. La struttura regolamentare e di vigilanza in Europa: i principali trend pre e post crisi e la situazione attuale

La struttura regolamentare e di vigilanza dei principali Paesi europei ha subito notevoli cambiamenti nel corso degli ultimi decenni, adattandosi all'evoluzione che ha caratterizzato il

mercato finanziario in risposta alla deregolamentazione, globalizzazione e ai processi di aggregazione che hanno condotto alla nascita di istituzioni finanziarie diversificate e multinazionali. L'approccio settoriale è stato progressivamente abbandonato, a favore del modello del *single regulator* e del regolatore integrato, per obiettivi o per settore, per due principali ragioni: il crescente grado di integrazione tra i settori del mercato finanziario (De Luna Martìnez e Rose, 2003), che richiedeva un approccio *cross-sector* e integrato alla regolamentazione e alla vigilanza, e l'obiettivo di ridurre i costi della vigilanza. In questa prospettiva, la costituzione della Financial Services Authority nel Regno Unito rappresentò un momento centrale nell'evoluzione dei sistemi di regolamentazione e vigilanza europei. Molti altri Paesi, tra cui la Germania, per evitare l'eccesso di potere che sarebbe derivato dall'attribuzione delle funzioni di vigilanza e di quelle di politica monetaria alla banca centrale, decisero di seguire l'esempio inglese. Nel complesso, quindi, prima della crisi finanziaria, si osservò una riduzione del peso delle banche centrali nella vigilanza finanziaria (Eichengreen and Dincer, 2011).

A seguito della crisi, l'Unione Europea ha introdotto importanti modifiche alla propria architettura di vigilanza finanziaria (de Larosière Group, 2009). In particolare, è stato creato un organismo per la vigilanza macro-prudenziale, lo European Systemic Risk Board (ESRB), e, seguendo un approccio settoriale, tre autorità di vigilanza micro-prudenziale: la European Banking Authority (EBA) per il settore bancario, lo European Securities and Markets Authority (ESMA) per i mercati, e lo European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) per il settore delle assicurazioni e dei fondi pensione. Alle tre autorità europee sono stati assegnati vari compiti, tra i quali la scrittura di un *rulebook* per i mercati finanziari dell'UE, un ruolo di mediazione tra le diverse autorità nazionali e di coordinamento nelle situazioni di emergenza. È opportuno tenere in considerazione che la costituzione delle tre autorità in questione non ha comportato alcuna riduzione nelle attività delle autorità nazionali e, quindi, nessun beneficio in termini di risparmio di costi.

La creazione del Single Supervisory Mechanism (SSM), operativo dal 4 novembre 2014, ha radicalmente trasformato l'architettura della vigilanza bancaria, soprattutto considerando il nuovo ruolo assegnato alla Banca Centrale Europea, e più precisamente al Supervisory Board (un organismo interno separato dal Consiglio Direttivo) per ridurre il conflitto di interessi tra i due obiettivi della BCE, che è diventato il controllore diretto dei gruppi bancari europei di rilevanza sistemica, che rappresentano circa l'85% degli attivi totali del sistema bancario europeo. Le autorità di vigilanza nazionali continuano ad esercitare la vigilanza su tutte le altre banche, in merito alle quali, tuttavia, la BCE può: i) emettere regolamenti, linee guida e istruzioni nei confronti dei

supervisor nazionali; ii) intervenire direttamente per assicurare più elevati e adeguati standard di controllo, iii) richiedere informazioni e condurre istruttorie e ispezioni.

Il Single Supervisory Mechanism è, nella sostanza, un network di autorità di vigilanza e ha creato una peculiare allocazione di poteri e responsabilità tra la BCE e i *supervisor* nazionali. Esso introduce un elemento di complessità in quanto a livello nazionale permangono diversi modelli di vigilanza: in Spagna, Grecia e Portogallo, ad esempio, il modello settoriale continua ad essere applicato, Germania e Irlanda continuano ad adottare l'approccio del *single regulator* e in Francia e, in larga misura, in Italia un'autorità è incaricata di vigilare sulla trasparenza e la correttezza di comportamento e ad una seconda istituzione è assegnato l'obiettivo di tutelare la stabilità del sistema finanziario. Il quadro può essere reso ancora più complesso per la presenza di micro-autorità, o autorità di secondo livello, il cui contributo nell'esercizio della vigilanza sul sistema finanziario mostra caratteristiche piuttosto eterogenee. Le funzioni di questi organismi, che talvolta sono sottoposti al controllo delle autorità primarie, dovrebbero integrare quelle dei supervisor di primo livello, sebbene non siano infrequenti casi di sovrapposizione. In particolare, i loro compiti possono includere l'esercizio di significativi poteri di vigilanza e sanzionatori, la tenuta di registri o albi e la verifica della correttezza e della trasparenza della condotta dei loro membri.

La seguente tabella 2 schematizza gli assetti di vigilanza adottati nei principali paesi europei oggetto di indagine e ne illustra, almeno in parte, la relativa complessità. Gli approcci realizzati non si identificano perfettamente con i modelli teorici illustrati in precedenza e sono molto frequenti soluzioni ibride, che combinano elementi di diversi approcci. Per esempio, la Francia ha adottato un modello per obiettivi, secondo il quale l'Autorité de contrôle prudentiel et de resolution (ACPR) è incaricata della stabilità e all'Autorité des marchés financiers (AMF) sono assegnati gli obiettivi di trasparenza e protezione degli investitori. L'ACPR, però, assicura la protezione degli investitori per i clienti delle banche e delle assicurazioni. Questa ripartizione di responsabilità rende, quindi, il sistema francese un mix tra il modello per obiettivi e il modello settoriale. In Italia, l'approccio dominante è quello per obiettivi, ma due autorità settoriali, l'IVASS e la COVIP, esercitano la vigilanza sul settore assicurativo e sui fondi pensione.

Tabella 2: La struttura della vigilanza finanziaria in Europa al marzo 2015

	Banche di importanza sistemica	Settore bancario	Settore mobiliare	Settore assicurativo	Banca centrale con responsabilità di vigilanza micro-prudenziale?	Breve descrizione del sistema di vigilanza
Francia	BCE	P/C (BC) - BI	C - S	P/C (BC) - BI	Sì	*P/C (BC) – BI* = all'Autorité de contrôle prudentiel et de resolution (ACPR), che ha sede presso la banca centrale nazionale, è assegnata la vigilanza prudenziale e la vigilanza sulla trasparenza e correttezza di comportamento nei settori bancario e assicurativo (autorità integrata per settore) *C – S*: all'Autorité des marchés financiers (AMF) è assegnata la vigilanza sulla trasparenza e correttezza di comportamento.
Germania	BCE	U			Sì	La Bafin è il single regulator del sistema finanziario tedesco.
Italia	BCE	P (BC) - C - I			Sì	*P (BC) - C – I*: la Banca d'Italia esercita la vigilanza prudenziale nei settore bancario e mobiliare, alla Consob sono assegnati obiettivi di trasparenza e correttezza di comportamento, IVASS e COVIP sono autorità settoriali per le assicurazioni e i fondi pensione.
Spagna	BCE	BC	S	I(G)	Sì	*BC*: il Banco de España è l'autorità settoriale per il settore bancario; *S*: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) è l'autorità settoriale per il settore mobiliare; *I(G)*: la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, che ha sede presso il Ministero dell'Economia, è l'autorità settoriale per il settore assicurativo e i fondi pensione.
Regno Unito		P (BC) / C			Sì	*P (BC) / C*: la vigilanza micro-prudenziale è assegnata alla Prudential Regulation Authority (PRA), presso la Bank of England, secondo un approccio intersettoriale, al Financial Policy Committee (FPC) è assegnata la stabilità finanziaria a livello macro. La trasparenza e la correttezza di comportamento sono assegnate alla Financial Conduct Authority (FCA)
UE/Area euro	BCE	EBA/BCE	ESMA	EIOPA	Sì	A livello UE/Area Euro sono previste tre autorità settoriali: l'EBA per le banche, l'ESMA per i mercati e l'EIOPA per le assicurazioni e i fondi pensione.

Fonte: Autorità di vigilanza.
Legenda:
BC = banca centrale nazionale; BI = autorità integrata che esercita vigilanza su settore assicurativo e bancario; C = autorità incaricata di vigilare sulla trasparenza e correttezza di comportamento; I = autorità settoriale settore assicurativo e fondi pensione; P = autorità incaricata della vigilanza prudenziale; S = autorità settoriale mercati mobiliari; U = *single regulator*.

È facilmente prevedibile che la complessità degli assetti istituzionali e la frammentazione della vigilanza finanziaria descritta nelle pagine precedenti sarà particolarmente onerosa per gli intermediari finanziari, soprattutto per i grandi gruppi attivi a livello internazionale, che sono obbligati a gestire rapporti con le varie autorità delle diverse giurisdizioni in cui operano. La complessità e la frammentazione degli attuali assetti di vigilanza contribuirà, inoltre, ad amplificare l'onerosità delle misure di regolamentazione finanziaria recentemente introdotte o in fase di prossimo accoglimento. Questi nuovi pacchetti di regole, infatti, renderanno ulteriormente più difficile lo scenario competitivo per molti intermediari finanziari in Europa. Le revisioni delle direttive MiFID e IMD, di cui si dirà successivamente, e la regolamentazione dei PRIIPs introdurranno nuovi oneri a carico dei partecipanti al mercato, incidendo sensibilmente sul loro comportamento e le loro strategie. MiFID II e IMD II impattano su molte aree dell'operatività degli intermediari: in generale, crescenti costi di compliance sono attesi dalle nuove regole sui meccanismi di remunerazione, sul trattamento degli *inducements*, sui conflitti di interesse, dagli obblighi di maggiore *disclosure*. Anche alla luce di questo, sarebbe auspicabile una razionalizzazione degli attuali sistemi di vigilanza e *compliance* che, attraverso una necessaria semplificazione, riesca ad aumentarne l'efficacia e la coerenza rispetto all'operatività dei soggetti vigilati.

7. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria in Europa

L'assetto istituzionale della regolamentazione e della vigilanza descritto in precedenza si caratterizza per un'elevata frammentazione, la presenza di numerose autorità e meccanismi di coordinamento non sempre efficaci. Ciò si traduce in un notevole impatto sui costi sostenuti dall'industria, in quanto i soggetti vigilati pagano *fee* per sostenere il funzionamento di un numero eccessivamente elevato di autorità e impiegano un ammontare eccessivo di risorse per gestire i rapporti con tali autorità, con particolare riferimento ai costi associati all'attività di *reporting*, che spesso segue principi, di forma e di sostanza, diversi a seconda delle differenti autorità. Muovendo da queste preliminari considerazioni, la presente sezione della ricerca intende approfondire il tema dei costi della regolamentazione e vigilanza finanziaria e si inserisce in un dibattito che si alimenta del contributo di accademici, di esponenti dell'industria e delle stesse autorità incaricate di regolare e vigilare il sistema finanziario (Elliot et al., 2012).

7.1. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: le classificazioni proposte in letteratura

La precedente letteratura in materia ha individuato diversi criteri per classificare i costi della regolamentazione e vigilanza finanziaria. Secondo la distinzione proposta da Briault (2003), che è anche quella adottata in questa ricerca, i costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria possono essere classificati in tre principali categorie. La prima comprende i costi diretti, sostenuti dalle autorità, dall'industria finanziaria e dagli stati per consentire lo svolgimento del complesso di attività che rientrano nella regolamentazione e nella vigilanza finanziaria. L'analisi empirica condotta nel seguito si sofferma, in particolare, proprio sui costi diretti, che sono tipicamente sostenuti dalle entità vigilate attraverso il pagamento di *fee*. In secondo luogo, i costi indiretti, detti anche incrementali, sono quei costi pagati dai soggetti vigilati per conformarsi ai requisiti regolamentari. Essi possono essere considerati incrementali rispetto allo scenario alternativo di assenza di regolamentazione e regolatori. Tali costi includono sia i costi di *compliance* in senso stretto, sia i costi informativi, ossia quelli che gli intermediari sostengono per comunicare alle autorità che i requisiti richiesti sono stati soddisfatti. L'utilizzo di risorse per assicurare la conformità alle regole comporta, nella prospettiva degli intermediari, il sacrificio di un potenziale profitto. Tale mancato guadagno è il tipico costo indiretto della regolamentazione e della vigilanza. La terza categoria di costi, che è definita con l'espressione anglosassone di *distortion cost* in quanto derivanti dalle distorsioni potenzialmente create dalla regolamentazione, produce impatti sulla struttura del mercato e sui prodotti negoziati. Si pensi, ad esempio, agli effetti del mancato ingresso in un mercato in cui gli intermediari sarebbero entrati in assenza di regolamentazione, ma al quale non partecipano per via di oneri regolamentari considerati eccessivi. Nell'ipotesi in cui la regolamentazione fosse correttamente disegnata, tali costi dovrebbero essere più che compensati dai benefici.

La classificazione di Briault (2003) è molto vicina a quella proposta da Schüler and Heinemann (2005). Questi ultimi hanno identificato le seguenti tre categorie: 1) costi istituzionali, che sono trasferiti all'industria e possono essere visti come costi diretti; 2) costi di *compliance*; 3) costi strutturali, che si riferiscono all'impatto della regolamentazione sui prodotti e i mercati e corrispondono ai *distortion cost*. L'onerosità complessiva del sistema di regolamentazione e vigilanza era stata in precedenza esaminata anche da Goodhart (1988), che aveva previsto la seguente tassonomia: 1) costi delle risorse del sistema regolamentare che potrebbero essere destinate ad altri utilizzi; 2) costi a carico dei soggetti vigilati per finanziare le autorità; 3) costi che quantificano la possibilità che risorse umane scelgano di non lavorare in contesti regolamentati per

effetto dell'onerosità della regolamentazione; 4) costi associati alla possibilità che la regolamentazione possa ridurre la competizione e aumentare i costi; 5) costi riconducibili alla possibilità che la regolamentazione possa ostacolare l'innovazione nell'intermediazione finanziaria. Le ultime tre categorie di costi possono farsi rientrare nell'ambito dei *distortion cost* definiti da Briault (2003).

L'analisi delle tre tipologie di costi previste da Briault (2003) presenta diverse difficoltà: i costi diretti sono relativamente facili da calcolare perché i dati sui costi e ricavi delle autorità sono generalmente pubblici, così come quelli relativi alle *fee* pagate dall'industria. Al contrario, la stima dei costi incrementali e dei *distortion cost* si presenta piuttosto complicata ed è realizzata mediante questionari sottoposti a campioni di intermediari rappresentativi dell'industria vigilata. Tipicamente, in tali questionari, alle imprese è richiesto di descrivere quali scelte, comportamenti e strategie avrebbero adottato in risposta ai requisiti imposti dalla regolamentazione, effettuando, di fatto, un confronto tra le decisioni assunte in un contesto caratterizzato dalla presenza di regolamentazione e quelle prese in assenza di regolamentazione (Alfons e Andrews, 1999). Secondo Franks et al. (1997), le stime dei costi incrementali sarebbero distorte per la difficoltà con cui le imprese riescono ad immaginare un ambiente completamente deregolamentato, ossia l'assenza di regolamentazione per loro e per i loro concorrenti. Infatti, esse riuscirebbero ad analizzare le differenze nei loro comportamenti ma troverebbero molto più complesso identificare quali scelte avrebbero assunto i concorrenti in assenza della regolamentazione.

7.2. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria in Europa: alcuni caveat e le principali evidenze

Sebbene essi non forniscano una misura esaustiva dei costi della regolamentazione e vigilanza finanziaria, lo studio si concentra sui costi diretti perché il loro esame dettagliato rappresenta un necessario punto di partenza. Nonostante essi siano i più facili da misurare, non molte ricerche precedenti ne hanno approfondito l'analisi (Carmassi, 2004; Schüler and Heinemann, 2005). I costi diretti, tuttavia, forniscono informazioni estremamente utili circa le spese dei *supervisor* e l'onere sopportato dai soggetti vigilati perché, nella maggior parte dei sistemi esaminati, le autorità sono finanziate, secondo un meccanismo di *market funding*, dalle *fee* pagate dall'industria. Nelle pagine che seguono l'esame dei costi diretti sarà affrontato adottando una prospettiva *cross-section*, ovvero confrontando autorità di diversi paesi, sia esaminandone l'andamento nel corso del tempo.

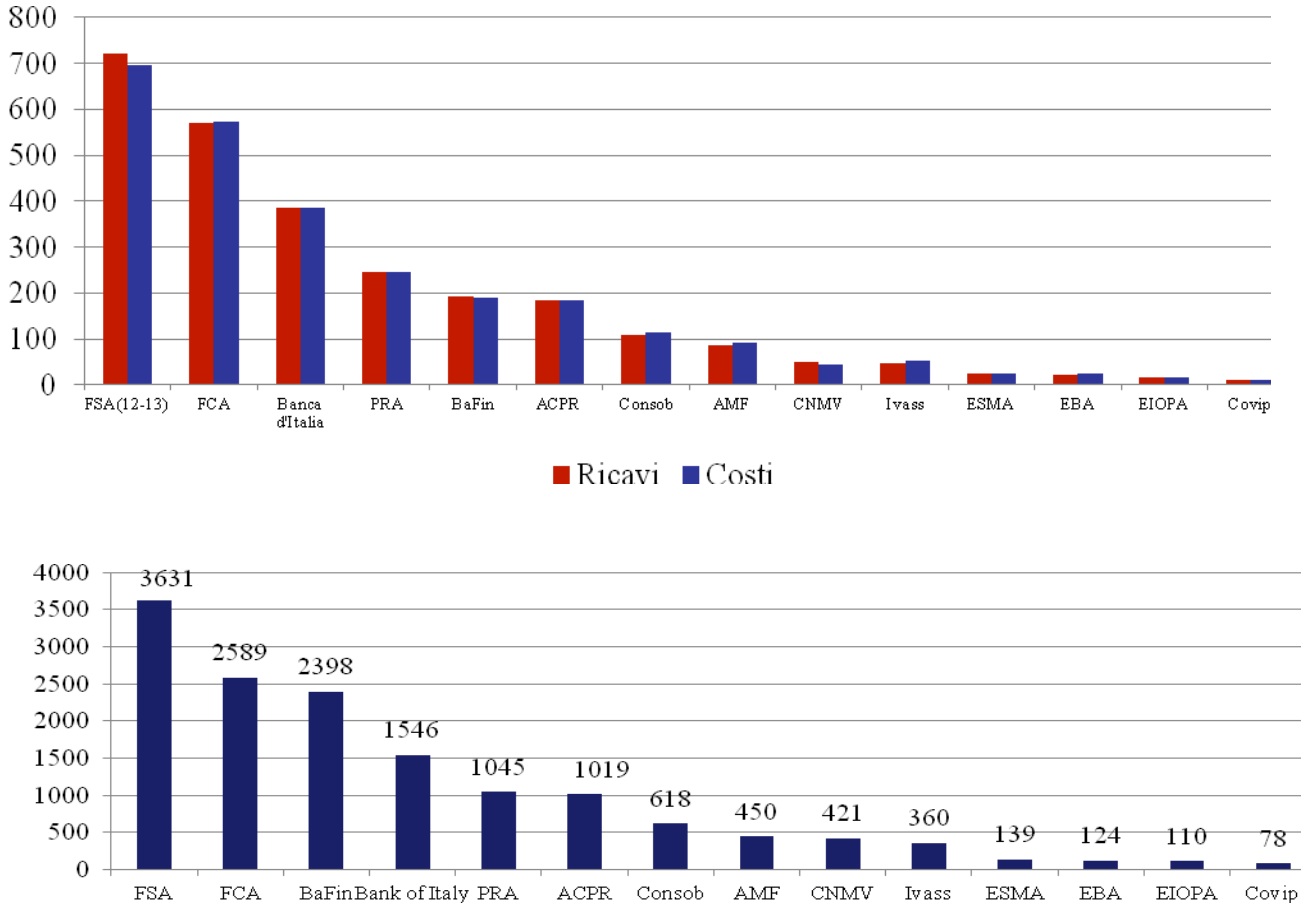
Prima di procedere con l'analisi dei dati, però, è opportuno precisare alcuni caveat di cui è necessario tener conto nella lettura dei dati che seguono. In primo luogo, maggiori costi non necessariamente implicano minore efficienza: i costi dipendono da molteplici fattori, come ad esempio la dimensione dei mercati e la numerosità degli intermediari vigilati, e non possono essere quindi usati per effettuare confronti in termini di efficienza nell'esercizio dell'attività da parte di diverse autorità. Nell'esame dei dati è opportuno tenere in considerazione che autorità di diversi sistemi hanno compiti differenti e svolgono attività differenti: ad esempio, da questo punto di vista, i costi di un'autorità settoriale non possono e non dovrebbero essere confrontati con i costi di un *single regulator* perché essi non svolgono le medesime funzioni né hanno i medesimi poteri. L'analisi dei costi diretti non consente sempre, per tutte le autorità esaminate, di distinguere tra i costi dell'attività di regolamentazione e quelli dell'attività di vigilanza. I dati relativi alle risorse impiegate nelle une e nelle altre non sono sempre resi disponibili in maniera sistematica e omogenea tra le diverse autorità e nei diversi paesi. Per semplicità, faremo riferimento ai costi della vigilanza, pur essendo consapevoli della possibile sovrapposizione tra questi ultimi e i costi della regolamentazione. Infine, l'analisi dei costi, per quanto importante, rimane incompleta se non si considerano anche i benefici e, soprattutto, l'efficacia dell'azione di vigilanza.

L'esame dei costi della regolamentazione e vigilanza finanziaria prende in considerazione, in primo luogo, la dimensione delle diverse autorità. Come si può osservare dalla Figura 8, relativa, nella parte alta, ai ricavi e costi delle principali autorità europee al dicembre 2013, essa si presenta come una variabile piuttosto eterogenea. L'ammontare dei costi è molto vicino a quello dei ricavi: come già anticipato, i ricavi sono rappresentati prevalentemente dai contributi raccolti presso i soggetti vigilati. Le principali evidenze possono essere sintetizzate come segue: le autorità del Regno Unito, sia con riferimento alla ormai abolita FSA, che avendo riguardo alle PRA e FCA, le due nuove autorità per obiettivi, sono caratterizzate da dimensioni decisamente maggiori rispetto alle altre; i ricavi e i costi della Banca d'Italia si collocano su valori poco inferiori ai 400 milioni di euro, mentre la francese ACPR e la tedesca BaFin presentano valori pari a circa la metà di questo dato; il resto del campione mostra valori decisamente più bassi.

La dimensione delle diverse autorità è molto eterogenea anche se analizziamo la numerosità del personale (parte inferiore della Figura 8), il cui costo rappresenta in genere tra il 60% e l'80% del totale dei costi sostenuti. I *single regulator* sono caratterizzati da una maggiore numerosità del personale: ciò non deve sorprendere in quanto essi esercitano la propria attività sull'intero mercato finanziario e su tutti gli obiettivi della regolamentazione/vigilanza, al contrario delle autorità settoriali o di quelle per obiettivi. Il personale della Banca d'Italia, della inglese PRA e della francese ACPR è formato da più di 1.000 unità. Dal momento che le tre autorità in questione sono

incaricate di vigilare sulla stabilità finanziaria, all'interno di un approccio per obiettivi, si potrebbe dedurre che tale obiettivo richieda l'impiego di uno staff più numeroso rispetto ad altri. Se questo appare confermato ad un confronto tra diversi paesi, la separazione della FSA inglese nelle attuali PRA e FCA sembra indicare il contrario, evidenziando un numero di personale maggiore per l'autorità impegnata a tutelare la trasparenza e la correttezza di comportamento. Non sorprende che le tre ESA abbiano un ridotto numero di personale dal momento che esse sono principalmente impegnate nella attività di regolamentazione.

Figura 8: La La dimensione delle autorità. Ricavi e costi delle autorità (pannello superiore - dati al dicembre 2013 in mln. di €)[*] Unità di personale (n. di unità al dicembre 2013) [**]



Fonte: Bilanci e documenti delle autorità

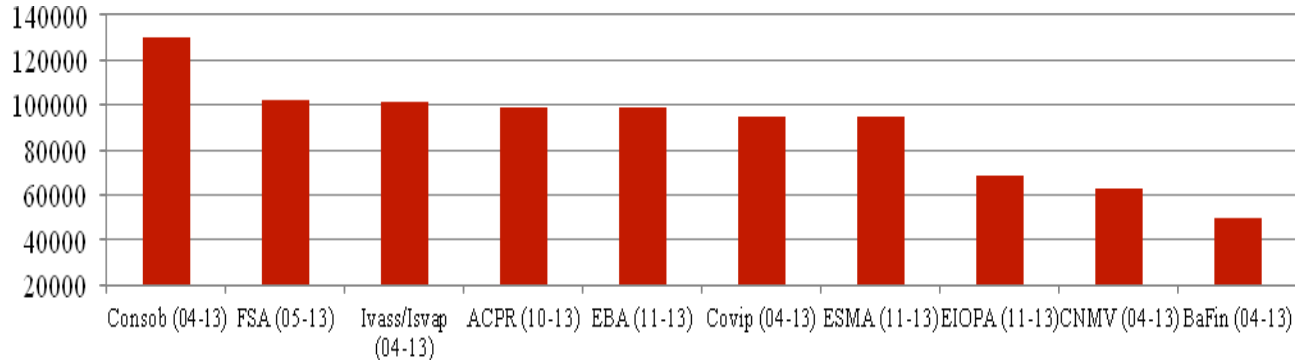
[*] I ricavi della Banca d'Italia sono stimati e resi uguali al dato sui costi dell'attività di vigilanza

[**] Il dato della FSA è riferito a marzo 2013; dato medio annuale per l'ACPR; stime degli autori per la Banca d'Italia (22% dello staff totale è impegnato nell'attività di vigilanza).

Dato il suo rilievo all'interno della struttura dei costi delle autorità, il costo del personale determina in maniera significativa l'ammontare delle *fee* da richiedere all'industria. In valori assoluti, il costo del personale tende ad essere maggiore per le autorità più grandi. Tuttavia, al fine di desumere indicazioni più precise, è opportuno analizzare congiuntamente il valore del costo e la

numerosità del personale. La Figura 9, quindi, si concentra sul costo medio pro-capite del personale osservato per un numero di anni variabile in funzione della disponibilità dei dati. Si evidenzia come i *single regulator* non siano necessariamente le autorità più costose in termini di costo unitario del personale e che, d'altra parte, autorità con un mandato meno ampio possono presentare valori di costo pro-capite del personale più elevati di quelli dei *single regulator*. Ad esempio, il *single regulator* tedesco presenta un dato medio del costo pro-capite del personale decisamente più basso di quello di autorità per settori o per obiettivi come le italiane Consob e Banca d'Italia. In particolare, considerando la media del periodo 2004 – 2013 la Consob è il *supervisor* con il più alto costo del personale pro-capite, seguita dall'inglese FSA e da Isvap/IVASS. È opportuno precisare che il costo del personale considerato nell'analisi comprende non solo i salari ma anche i contributi fiscali e pensionistici in quanto è anche sulla base di questi ultimi che sono determinate le *fee* a carico dell'industria.

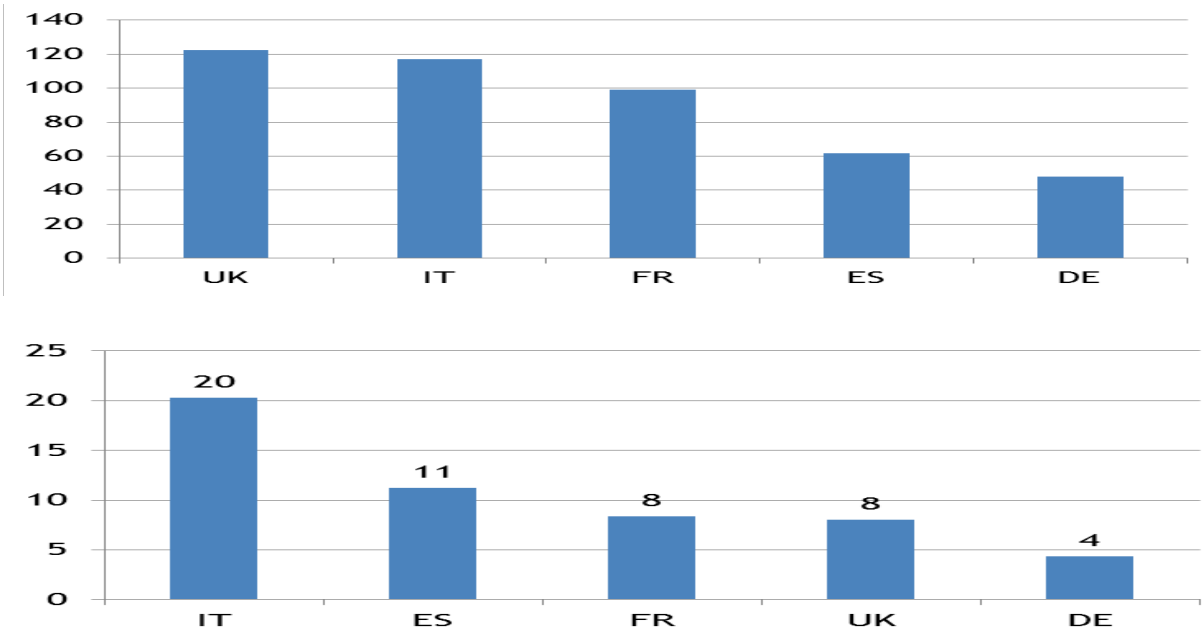
Figura 4: Costo medio pro-capite del personale in € (media su periodo variabile in funzione della disponibilità dei dati)



Fonte: Bilanci e documenti delle autorità

Aggregando i dati sui costi delle varie autorità al fine di ottenere una misura nazionale dell'onerosità della regolamentazione e della vigilanza finanziaria, si può osservare, nella parte superiore della seguente Figura 10, che il Regno Unito e poi l'Italia sono caratterizzati da costi relativamente più alti rispetto ad altri paesi europei. Se aggiustiamo il costo pro-capite per la dimensione del mercato finanziario (pannello inferiore della Figura 10), calcolata come rapporto tra la somma di attivi bancari, capitalizzazione dei mercati borsistici ed emissione di passività finanziarie e GDP, il sistema italiano presenta il valore di costo più elevato tra i paesi considerati, ben più alto anche di paesi con mercati finanziari di maggiori dimensioni. In particolare, il dato italiano è il doppio di quello spagnolo, pari a 2,5 volte quello del Regno Unito e della Francia e a 5 volte quello della Germania.

Figura 50: Costo pro-capite del personale. Costo pro-capite per paese (pannello superiore – migliaia di € al dato più aggiornato); Costo pro-capite del personale per paese aggiustato per la dimensione del sistema finanziario (pannello inferiore - costo in euro per dipendente per miliardo di euro)*



*** Dimensione dei mercati finanziari calcolata come rapporto tra la somma di attivi bancari, capitalizzazione dei mercati borsistici ed emissione di passività finanziarie e GDP.**
Fonte: bilanci e documenti delle autorità per il costo del personale pro-capite e IMF (2014), Global Financial Stability Report, October per la dimensione dei mercati finanziari.

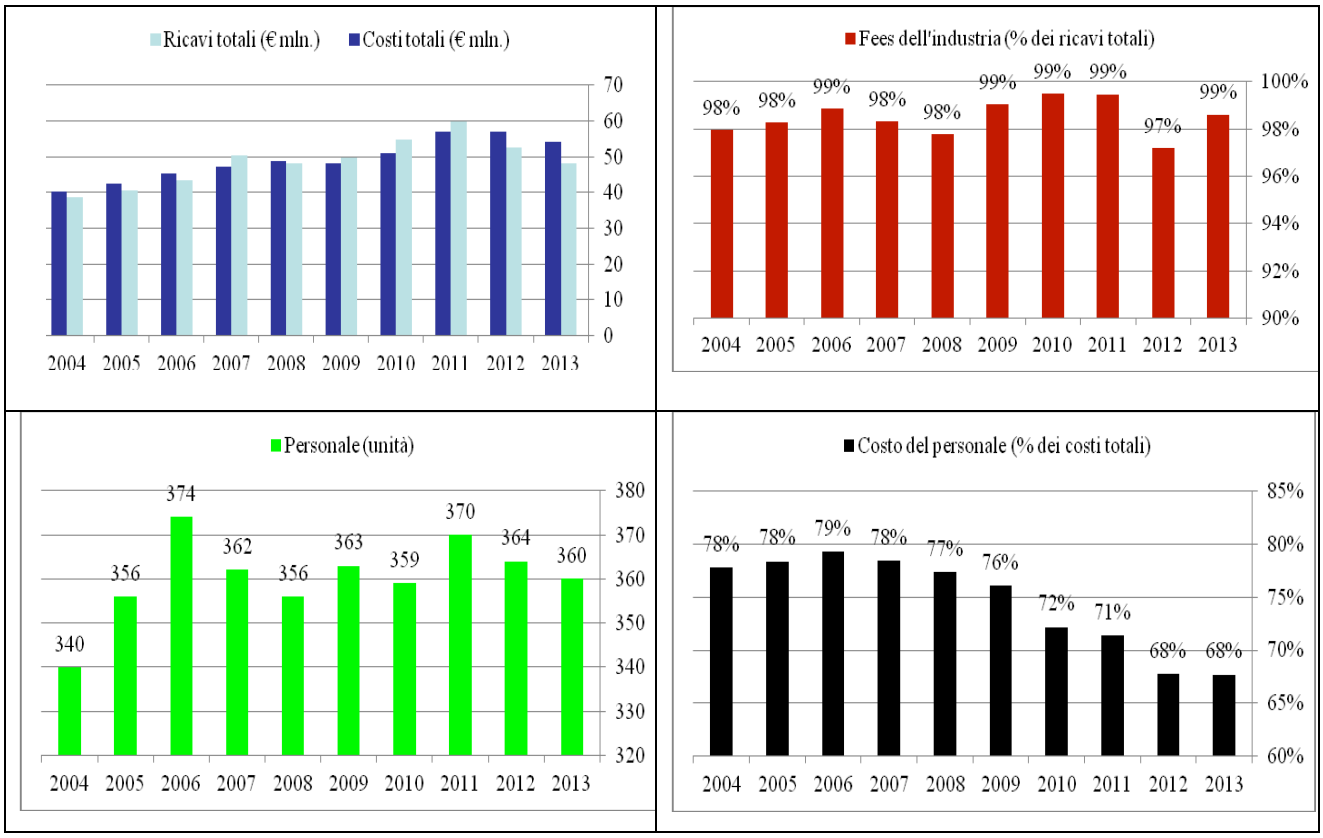
7.3. I costi della regolamentazione e della vigilanza sull'intermediazione assicurativa

In questo paragrafo analizziamo in dettaglio i dati relativi ai costi della regolamentazione e della vigilanza nel settore dell'intermediazione assicurativa, esaminando prima il contesto italiano e allargando poi la prospettiva a quello internazionale. Le principali evidenze relative all'IVASS sono presentate nella Figura 11. Al pari di quanto avviene per le altre autorità italiane e straniere, le *fee* raccolte dall'industria coprono di fatto l'intero ammontare dei ricavi dell'autorità domestica, rappresentandone, alla fine del 2013, il 99% e, in media, il 98,5% nel periodo 2004-2013. Al 31 dicembre 2013, i ricavi totali ammontano a 48,16 milioni di euro, in crescita del 24,72% rispetto al dato del 2004, con un CAGR del 2,48%, ma in calo rispetto al valore massimo osservato nel 2011, quando si erano attestati a 59,88 milioni di euro, al termine di una robusta crescita (+24%) iniziata nel 2008. L'andamento delle *fee* richieste all'industria mostra una crescita nel decennio considerato del 25,53% e un CAGR del 2,56%. Anche per le *fee*, il 2011 è stato l'anno che ha fatto osservare il valore più alto della serie storica (59,56 milioni di euro), che ha rappresentato il picco di un trend di

crescita ininterrotto dall'inizio del periodo di osservazione, con una progressione del 57,46% e un CAGR del 6,7%.

I costi complessivi che le *fee* imposte all'industria avrebbero dovuto coprire ammontano a 54,28 milioni di euro al dicembre 2013. Rispetto al dato del 2004, i costi totali dell'IVASS sono cresciuti del 34,3%, con un CAGR del 3,33%. I costi del personale hanno rappresentato in media, nel periodo considerato, il 75% dei costi totali. Alla fine del 2013 essi ammontano a 36,73 milioni di euro, pari al 68% dei costi complessivi. La loro incidenza è in calo rispetto al picco fatto osservare nel 2006, quando avevano raggiunto un valore pari al 79% dei costi totali. Nel decennio 2004-2013, i costi del personale hanno registrato una crescita del 16,81%, con un CAGR dell'1,74%. Lo staff dell'IVASS è composto da 360 unità, in aumento del 6% rispetto alle 340 unità del 2004.

Figura 11: Costi e ricavi dell'ISVAP/IVASS

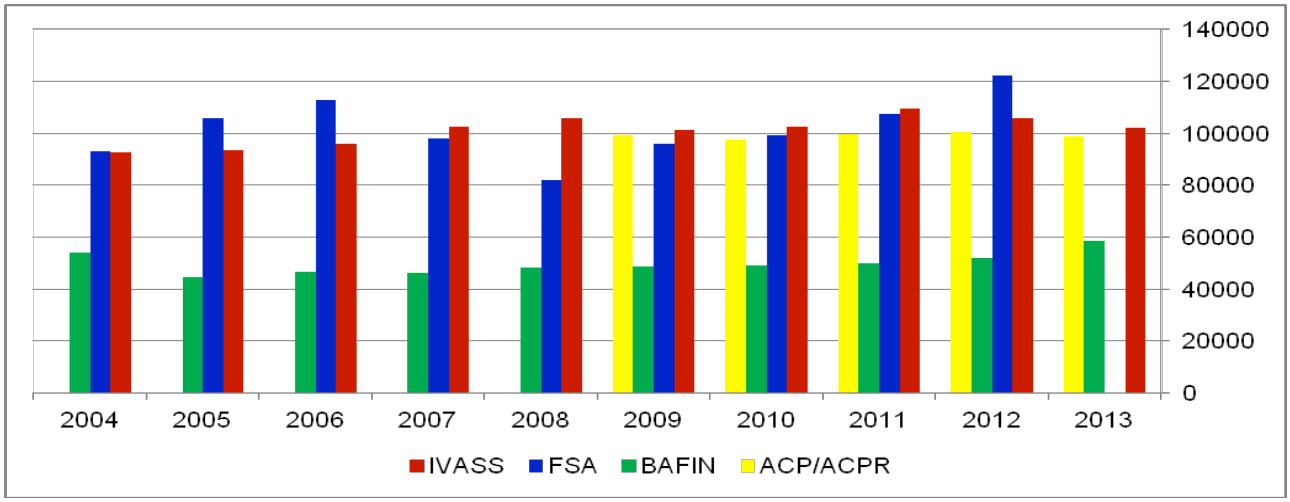


Fonte: bilanci e documenti ISVAP/IVASS

La Figura 12 che segue mostra l'evoluzione del costo pro-capite di ISVAP/IVASS nel confronto con un campione di autorità straniere incaricate di regolare e vigilare il settore assicurativo: l'inglese FSA, la francese ACP/ACPR e la tedesca BaFIN. L'autorità italiana presenta un costo pro-capite al 31 dicembre 2013 pari a circa 102.000 euro, in calo rispetto agli oltre 109.000

euro del 2011 e sostanzialmente stabile rispetto al dato del 2004 (+1,1%). Negli anni per i quali è possibile effettuare il confronto, in media, il dato italiano appare in linea con quello francese e inglese, mentre il *single regulator* tedesco mostra valori di costo pro-capite del personale decisamente inferiori durante tutti gli anni del periodo considerato.

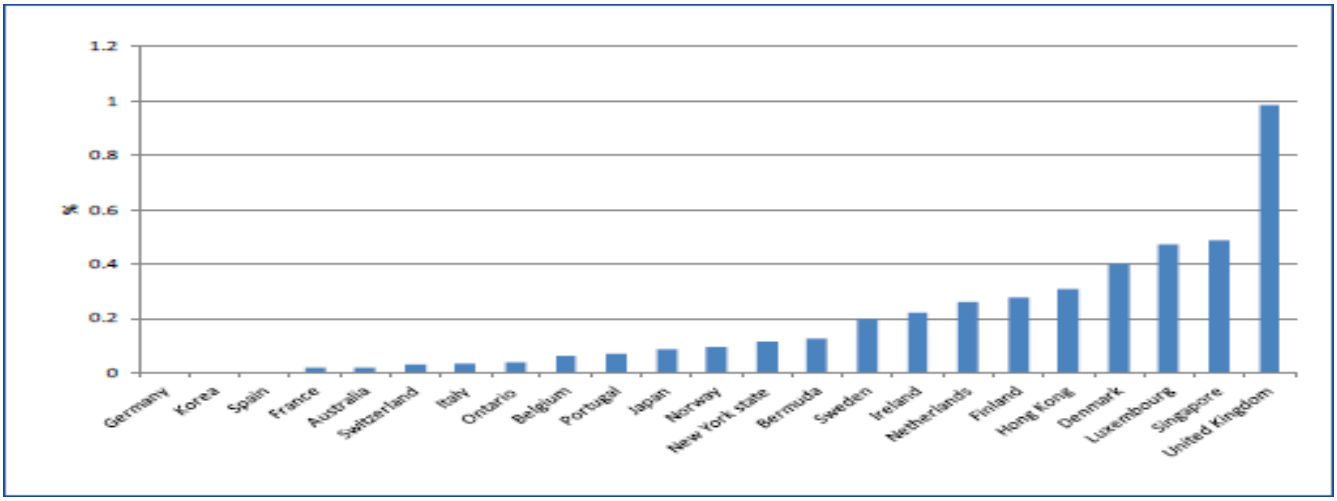
Figura 12: Costo pro-capite autorità assicurative (dati in €)



Fonte: bilanci e documenti delle autorità.

Infine, chiudiamo questo paragrafo con l'esame del dato relativo all'onerosità della regolamentazione e della vigilanza sull'intermediazione assicurativa e, in particolare, sulla categoria dei broker, esaminando i dati riportati da London Economics (2014), riferiti al peso dei contributi alla regolamentazione/vigilanza espressi in percentuale del reddito dell'intermediazione assicurativa. È opportuno sottolineare che il dato non considera i costi iniziali di registrazione, il costo della copertura rc professionale e del contributo al Fondo garanzia. Per la mancata considerazione di questi elementi, il valore riferito all'Italia è sottostimato e un'eventuale correzione porterebbe il dato italiano in linea con quanto fatto osservare da paesi che appaiono molto più penalizzati del nostro, sebbene, in ogni caso, lontano dal valore *outlier* che si può osservare per il Regno Unito.

Figura 13: Il peso dei contributi alla regolamentazione / vigilanza (in percentuale del reddito dell'intermediazione assicurativa – dati riferiti al 2013)



Fonte: London Economics (2014). NB: si considerano i soli costi diretti pagati annualmente dagli intermediari. Il dato non considera i costi iniziali di registrazione. Il dato italiano non considera il costo della copertura rc professionale e del contributo al Fondo garanzia.

7.4. I costi della regolamentazione e della vigilanza finanziaria: alcune considerazioni

Dall'analisi delle pagine precedenti è possibile derivare alcune considerazioni in merito alla struttura e alle principali dinamiche in atto nella regolamentazione e nella vigilanza finanziaria nei principali paesi europei e a livello di Unione Europea/Area Euro. In primo luogo, l'attuale dimensione delle autorità è il risultato di una progressiva crescita sia in termini di budget che di personale impiegato negli anni precedenti, soprattutto nel periodo successivo alla crisi finanziaria. Questo trend potrebbe essere proprio un effetto della crisi: il potenziamento delle autorità, che passa anche per un irrobustimento delle loro strutture operative, sarebbe, secondo questa visione, una risposta ai passati fallimenti regolamentari e di vigilanza.

L'evidenza in discorso deve essere valutata considerando che il finanziamento delle autorità è basato principalmente sul contributo dei soggetti vigilati. È opportuno sottolineare, quindi, che la crescita dimensionale delle autorità si dovrebbe tradurre in maggiori oneri a carico dell'industria, dando luogo ad un potenziale problema di pro-ciclicità: agli intermediari finanziari potrebbero essere richiesti sforzi di contribuzione maggiori, per sostenere la crescita delle autorità, proprio nei periodi in cui essi registrano performance peggiori. Inoltre, se le *fee* sono basati sui ricavi degli intermediari, durante periodi crisi, un sistema di finanziamento basato sul mercato espone il sistema finanziario al rischio che la minore disponibilità di risorse crei problemi all'esercizio efficace dell'attività di monitoraggio e di *enforcement* delle autorità proprio quando esso è maggiormente

richiesto (Di Noia e Piatti, 1998). Infine, il meccanismo di finanziamento che poggia sul contributo dell'industria rafforza l'indipendenza delle autorità rispetto al potere politico, ma rende possibile il fenomeno della "cattura del regolatore" da parte dei soggetti vigilati.

Si ritiene doveroso evidenziare la scarsa coerenza ed omogeneità dei sistemi di rilevazione e reportistica dei dati di ricavi e costi delle autorità, che spesso seguono procedure piuttosto diverse tra loro. Allo stato attuale, le possibilità di effettuare, da un lato, una fondata analisi delle performance delle autorità e, dall'altro, confronti tra autorità di paesi diversi rimangono fortemente limitate. Sarebbe auspicabile, in questa prospettiva, l'introduzione di obblighi di *disclosure*, secondo *format* e definizioni comuni, di dati specifici di costi e ricavi, riferiti, da una parte, all'attività regolamentare e, dall'altra, a quella di vigilanza.

Sebbene, come già sottolineato, i confronti debbano essere letti con estrema cautela, le autorità di maggiori dimensioni o i *single regulator* non mostrano necessariamente i più elevati costi pro-capite del personale. La varianza di questa grandezza è piuttosto elevata e persistente nel tempo, a testimonianza di significative differenze strutturali tra i paesi. I diversi livelli di tassazione e di contributi pensionistici e previdenziali, così come non trascurabili fattori socio-culturali, contribuiscono a spiegare le differenze emerse. Si ribadisce, in conclusione, che la sola analisi dei costi non può essere considerata sufficiente per esprimere un giudizio sull'attività delle autorità, e che essa andrebbe completata con un attento esame dell'efficacia della loro azione.

Conclusioni: nuove regole e nuove sfide per l'intermediazione assicurativa

Nel complesso, è possibile riassumere come segue le principali evidenze risultanti dalla verifica empirica sui costi della regolamentazione e vigilanza finanziaria condotta nelle pagine precedenti: il costo dell'attività di regolamentazione e di vigilanza in Italia è mediamente elevato (il dato relativo alla Consob è superiore a quello dell'IVASS e della Banca d'Italia, per la parte che è stata imputata alla vigilanza). È molto elevato il costo della regolazione e della vigilanza nel Regno Unito, mentre, in media, le autorità di Spagna e Germania costano meno. Il sistema attuale presenta margini per realizzare un significativo risparmio di risorse, soprattutto attraverso azioni di razionalizzazione e semplificazione. Su questo scenario si inserisce la nuova struttura di regole europee, alcune ancora in corso di definizione, che andranno poi declinate a livello nazionale. Appare difficile escludere che in futuro ciò non porti ad un aumento di costi a carico degli intermediari. L'obiettivo di queste considerazioni conclusive è l'approfondimento dei punti centrali del nuovo quadro normativo di riferimento, nella prospettiva degli intermediari e in quella dei clienti degli intermediari.

Con specifico riferimento all'intermediazione assicurativa, le novità normative in discorso sono rappresentate, in primo luogo, dalla revisione della Insurance Mediation Directive, nota come IMD2, in merito alla quale ci soffermeremo sui punti che sono ancora oggetto di discussione. Gli obiettivi principali di IMD2 possono essere riassunti come segue: i) garantire una *fair competition*, che si traduce nell'esigenza di assicurare che tutti i soggetti che partecipano alla distribuzione di prodotti e servizi assicurativi competano rispettando le medesime condizioni; ii) rafforzare la protezione del consumatore, garantendo lo stesso livello di protezione, a prescindere dal canale distributivo utilizzato; iii) aumentare l'integrazione dei mercati assicurativi di diversi paesi; iv) introdurre più severi requisiti professionali, proporzionati e armonizzati per chi si occupa di distribuzione, in linea con il principio del *continuous professional development*, che, per quanto pienamente condivisibile in linea teorica, potrebbe essere attuato con mezzi il cui impatto sull'operatività dell'intermediario professionale deve essere attentamente valutato; v) aumentare la trasparenza a favore del consumatore, con riguardo particolare all'informativa precontrattuale, e vi) definire regole specifiche per la vendita dei cosiddetti PRIPs, i *Packaged Retail Investment Products*.

Il contesto regolamentare in cui questi ulteriori interventi normativi si inseriscono è caratterizzato dalla convergenza delle normative settoriali verso la disciplina dell'intermediazione dei servizi finanziari. Dato il fine della protezione del consumatore che la nuova disciplina intende perseguire con maggiore efficacia rispetto alla precedente, e data la convergenza delle normative

settoriali verso le regole dell'intermediazione dei servizi finanziari, vale la pena chiedersi se sia giusto fare delle regole di MiFID un benchmark valido anche per il settore assicurativo. Questo approccio rischia di trascurare un punto centrale: investitore e assicurato sono due soggetti diversi, che hanno esigenze diverse e che devono essere trattati, da una prospettiva regolamentare, in maniera differente. Le specificità dell'assicurato, al quale la normativa dovrebbe sempre garantire scelte informate e adeguata tutela, non vanno appiattite e assimilate a quelle di un generico investitore.

A nostro parere, vale la pena proporre qualche considerazione in merito ai punti ancora oggetto di dibattito: i) l'ambito di applicazione, ii) l'informativa contrattuale, iii) le attività transfrontaliere, iv) la consulenza indipendente, v) i prodotti di investimento assicurativi, vi) la remunerazione degli intermediari, vii) lo sviluppo professionale continuo. Innanzitutto, l'ambito di applicazione: rientrano nell'ambito di applicazione di IMD2 i distributori assicurativi e i siti comparatori e aggregatori, mentre sono escluse la gestione professionale e la liquidazione dei sinistri. Definire con precisione quale sia l'ambito di applicazione ha importanza nell'ottica di tutelare l'equità e la concorrenza tra gli operatori. Ci si riferisce, in particolare, alla considerazione di quei soggetti che svolgono intermediazione assicurativa con funzione ancillare a quella principale e all'opportunità di definire, in maniera chiara, un criterio per definire se tali soggetti rientrino o meno nell'ambito di applicazione della direttiva.

In merito all'informativa contrattuale, il principio guida è che il consumatore deve disporre delle stesse informazioni, a prescindere dal canale che viene utilizzato. È da accogliere con favore, quindi, l'art.16 della relazione del Parlamento Europeo, che fa riferimento a misure volte a consentire ai consumatori di conoscere l'identità, l'indirizzo dell'intermediario, di sapere se l'intermediario opera in rappresentanza del cliente o per conto dell'assicuratore, ecc. Però, allo stesso tempo, qualche perplessità emerge in merito alla convinzione che, per determinati tipi di contratti (ad esempio, i contratti vita di rischio e i contratti non vita), comunicazioni relative alla natura della remunerazione possano effettivamente aiutare il cliente nell'assunzione di decisioni consapevoli. I dubbi circa l'opportunità di comunicare informazioni quantitative di dettaglio permangono se si considera l'esperienza di qualche paese estero (ad esempio, il Regno Unito) e la stessa esperienza domestica passata. Infatti, con riferimento alla realtà italiana, dall'introduzione nel codice delle assicurazioni – con la legge Bersani – dell'obbligo di informazione della remunerazione per l'Rc Auto, replicato successivamente in un regolamento Isvap per le polizze connesse ai mutui, non sembra siano derivati significativi risparmi di costo.

Con riferimento alle attività transfrontaliere, andrebbe chiarito qual è l'elemento che qualifica le attività svolte dall'intermediario in regime di libera prestazione dei servizi e in libertà di

stabilimento. Questo intervento potrebbe essere utile sia nella prospettiva delle autorità di vigilanza, che saprebbero con certezza quando possibile applicare le loro regole, sia nella prospettiva degli intermediari, che avrebbero in questo modo la possibilità di individuare con certezza l'autorità competente.

Il quarto punto da discutere è il concetto di consulenza indipendente. E' difficile immaginare le concrete modalità operative e le regole di condotta che dovranno essere seguite per configurare la fornitura di servizi di consulenza indipendente**.** L'attributo dell'indipendenza appare logicamente in contrasto con lo scopo sociale di un intermediario assicurativo che, in quanto impresa produttrice e/o distributrice di prodotti, ha l'obiettivo di acquisire quote di mercato e di generare profitti. Da questo punto di vista, la categoria dei broker rappresenta un unicum nel panorama degli intermediari assicurativi professionali e gode di un indubbio vantaggio competitivo che, in alcuni sistemi, dovrebbe essere meglio valorizzato.

In merito al tema dei prodotti di investimento assicurativi, le considerazioni ruotano intorno all'impatto della trasposizione di un approccio *MiFID based* alla disciplina dell'intermediazione assicurativa. Se, da una parte, è indubbio che alcuni prodotti abbiano una marcata componente di investimento, dall'altra, bisognerebbe sempre tener presente le specificità dei prodotti di assicurazione. Questa è la ragione essenziale per cui non appare opportuno replicare le norme che sono previste da MiFID, soprattutto in tema di comportamento. È necessario garantire sempre il rispetto di un principio di proporzionalità che tenga conto delle specificità degli intermediari, dei prodotti e dei servizi di investimento assicurativo. Si pensi, ad esempio, all'obbligo di relazionare periodicamente al cliente e a come tale obbligo debba necessariamente considerare l'eterogeneità che contraddistingue soggetti diversi che intermediano servizi diversi. Violare il principio di proporzionalità significa imporre oneri e costi amministrativi che potrebbero essere troppo elevati per alcuni operatori, senza recare benefici ai clienti. In definitiva, occorre scongiurare la possibilità che il settore dell'intermediazione assicurativa possa dover subire le conseguenze negative di una *over regulation*.

I sistemi di remunerazione prevalentemente adottati in Europa sono due: il sistema *fee based* e quello *commission based*. Alcuni paesi, soprattutto del Nord Europa, hanno introdotto, in maniera più o meno drastica, sistemi *fee based*. Le conseguenze, per il settore dell'intermediazione assicurativa e per i clienti, sono state tutt'altro che positive: da un lato, si è assistito ad un notevole calo del numero dei broker attivi e, dall'altro, non sono stati osservati benefici sul fronte dei costi per i clienti, che anzi sono aumentati. L'esperienza del Regno Unito ha dato anche la possibilità di osservare un altro preoccupante fenomeno, che è stato stigmatizzato con l'espressione *advisory gap*: le grosse compagnie hanno progressivamente concentrato l'offerta di assistenza verso controparti

con grandi patrimoni, ossia i segmenti cosiddetti *high end* del mercato, lasciando scoperti i segmenti *low end*, il cui interesse ad un'adeguata assistenza risulta quindi non adeguatamente tutelato. Una delle ragioni a sostegno dell'introduzione di un sistema di remunerazione *fee based* è che esso dovrebbe ridurre, se non eliminare, i conflitti d'interesse. A ben guardare, questa conclusione appare alquanto affrettata se si immagina, ad esempio, che il meccanismo di tipo *fee based* preveda che le remunerazioni siano ancorate al tempo dedicato dal consulente all'assistenza al cliente oppure alla dimensione del portafoglio. La scelta del sistema di remunerazione più adatto dipende da molteplici fattori, che riguardano sia gli intermediari che i clienti, e che sono riconducibili, in primo luogo, alla dimensione del cliente e alla tipologia di cliente. Assicurare la convivenza dei sistemi di remunerazione tradizionali e di quelli non tradizionali, dove per non tradizionali si intendono quelli *fee based*, è un incentivo alla competizione e comporta quindi benefici nella prospettiva del consumatore.

Infine, in merito alla previsione di uno sviluppo professionale continuo, la Direttiva richiede una formazione sufficiente ed adeguata per il personale, pari ad almeno duecento ore su un periodo di cinque anni o un numero proporzionato di ore, se l'intermediazione assicurativa non è la loro attività principale. Al riguardo, non si può fare a meno di osservare che probabilmente la definizione del numero di ore potrebbe essere lasciata ai sistemi nazionali, nella maggior parte dei quali, tra l'altro, già operano meccanismi di aggiornamento professionale. L'aumento del grado di professionalità dell'approccio commerciale e la necessaria uniformità di regole per i diversi intermediari assicurativi sono condizioni imprescindibili per un equilibrato sviluppo del settore. In caso contrario, esiste il rischio, già concretizzatosi in altri sistemi, di una migrazione della clientela verso la vendita diretta, magari anche nella convinzione errata che i costi di distribuzione siano minori.

IMD2 non è l'unica novità regolamentare ad avere impatto sull'intermediazione assicurativa. Essa si inserisce all'interno di un pacchetto di norme, insieme a MiFID2 e PRIPs, che si basa sui seguenti principi chiave: consulenza professionale, riduzione dei conflitti d'interesse, trasparenza e professionalità. L'attuale periodo di profonda innovazione normativa può rappresentare anche un momento di grandi opportunità per gli intermediari professionali, nella misura in cui si creino le condizioni per un giusto riconoscimento della specialità della loro attività. Da questo punto di vista, però, per cogliere queste opportunità, è necessario che anche le compagnie di assicurazione lavorino per colmare la distanza che talvolta separa intermediari e distributori, in quanto esse non sono sempre state in grado di percepire la qualità e il valore aggiunto che l'intermediario crea. È difficile riuscire a quantificare i benefici derivanti dalla fidelizzazione di un cliente che un intermediario è in grado di garantire. Ciononostante, è altrettanto indubbio che la

capacità di fidelizzare i clienti si traduce in risultati di conto economico per la compagnia. Sforzi nella direzione di una tale valutazione, per quanto approssimativa, devono essere ritenuti auspicabili.

È necessario che le compagnie siano in grado di mettere a disposizione piattaforme che consentano all'intermediario di integrarsi meglio con la struttura produttrice. Dall'introduzione delle nuove regole, inevitabilmente, deriverà un declino di produttività, perché risorse, all'interno delle strutture degli intermediari, dovranno essere dedicate a gestire gli oneri associati alla nuova regolamentazione. Potrebbe essere utile, quindi, sviluppare delle forme di collaborazione tra intermediari che consentano di risparmiare tempo e risorse che possano poi essere dedicati allo sviluppo della relazione professionale con la clientela. Tale relazione naturalmente evolve verso una maggiore e più marcata separazione tra il collocamento, da una parte, e la vera e propria consulenza finanziaria, dall'altra.

Nello scenario prevedibile per il futuro, l'andamento dei costi spingerà verso una concentrazione della consulenza sui segmenti più ricchi del mercato (i segmenti *high end* citati prima). Da questo punto di vista, in quei segmenti, si registrerà un aumento della competizione, alla quale gli intermediari devono arrivare ben preparati. Questa è la sfida maggiore che attende i professionisti dell'intermediazione assicurativa. Allo stesso tempo, si ribadisce, gli stimoli e la tensione a rendere la relazione con il cliente ancora più personale e ancora più individualizzata di quello che è stato in passato, possono rappresentare, per i motivi sopra tratteggiati, per la categoria degli intermediari assicurativi in generale, e per i broker in particolare, anche un'innegabile opportunità.

Riferimenti bibliografici

- Alfon I. e Andrews P. (1999), *Cost-Benefit Analysis in Financial Regulation – How to do it and how it adds value*, FSA - Financial Services Authority, Occasional Paper Series No. 3.
- Briault C. (1999), *The rationale for a Single National Financial Services Regulator*, Financial Services Authority, London, Occasional Paper 2, May.
- Briault C. (2003), *The cost of financial regulation*, conference on regulation and supervision of financial markets and institutions in the EU, Mannheim, 10 July.
- Carmassi J., Curcio D., Di Giorgio G. (2015), *Financial regulation and supervision in Europe: emerging trends, cost and effectiveness*, CASMEF Working paper series No. 5, June.
- CGPA Europe (2014a), *Primo osservatorio europeo sull'intermediazione assicurativa*, Roma 30 giugno 2014.
- CGPA Europe (2014b), *Osservatorio europeo degli intermediari assicurativi. Demografia e performances degli intermediari assicurativi*.
- de Larosière Group (2009), *Report by the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, chaired by Jacques de Larosière, 25 February.
- De Luna Martìnez, J. e Rose T. (2003), *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*, World Bank Policy Research Working Paper 3096, July.
- Decreto legislativo 209/2005, Codice delle assicurazioni private.
- Di Giorgio G. e Di Noia C. (1999), *Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies?*, in «International Finance», Blackwell, 2, n.3, pp. 361-378.
- Di Giorgio, G. e Di Noia C. (2001), *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal*, The Wharton Financial Institutions Center, working paper No. 01-02.
- Di Noia, C. e Piatti L. (1998), *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*, Consob, Quaderni di Finanza, n. 30, Settembre.
- Elliott, D., Salloy S. e Santos A.O. (2012), *Assessing the Cost of Financial Regulation*, IMF working paper 12/233, September.
- Eichengreen, B. e Dincer N. (2011), *Who should supervise? The structure of bank supervision and the performance of the financial system*, NBER Working Paper 17401, Cambridge, September.
- Europe Economics (2013), *Distribution Channels in Insurance*, December.
- Franks J.R., Schaefer S.M. e Staunton M.D. (1997), *The direct and compliance cost of financial regulation*, Journal of Banking and Finance, vol. 21, issues 11-12, pp. 1547-1572.
- Goodhart C.A.E. (2000), *The Organisational Structure of Banking Supervision*, FSI Occasional Paper, No. 1, 25 October.

- Goodhart, C.A.E. e Schoenmaker D. (1995), *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?*, Oxford Economic Papers 47 (October): 539–560.
- Hawkesby C. (2000), *The Institutional Structure of Financial Supervision: A Cost-Benefit Analysis*, The Journal of International Banking Regulation, July.
- IMF (2014), Global Financial Stability Report, October.
- IVASS (2014), *Indagine sui siti comparative nel mercato assicurativo italiano*, Novembre.
- London Economics (2012), *Insurance intermediaries in Europe – 2012 update*, September.
- London Economics (2014), *Update of the cost of regulation. Report to the British Insurance Brokers Association*, April.
- Merton R. (1992), *Operation and Regulation in Financial Intermediation: a Functional Perspective*, Harvard Graduate School of BusinessWorking Paper, n. 93–020.
- Schüler, M. e Heinemann F. (2005), *The Cost of Supervisory Fragmentation in Europe*, Discussion Paper No. 05-01.