

# osservatorio del rischio

scenari e decisioni

ottobre 2017 // n1

Direttore scientifico  
Prof. Luigi Pastorelli

Finanziarizzazione dei rischi  
catastrofali: disamina degli aspetti  
giuridici, metodologici ed etici



## **Osservatorio del rischio**

scenari e decisioni

Periodico semestrale // numero 1 - ottobre 2017

Direttore scientifico: Luigi Pastorelli

Direttore responsabile: Giuseppe Roccucci  
*g.roccucci@griffineditore.it*

Redazione

Lara Romanelli - *redazione@griffineditore.it*  
Rachele Villa - *r.villa@griffineditore.it*

Segreteria di redazione e traffico  
Maria Camillo - Tel. 031.789085  
*customerservice@griffineditore.it*

Consulenza grafica  
Marco Redaelli - *info@creativastudio.eu*

Stampa: Alpha Print srl  
Via Bellini, 24 - 21052 Busto Arsizio (VA)

Copyright® Griffin srl unipersonale

EDITORE Griffin srl unipersonale  
P.zza Castello 5/E - 22060 Carimate (Co)  
Tel. 031.789085 - Fax 031.6853110  
*info@griffineditore.it* - *www.griffineditore.it*



Iscrizione nel Registro degli operatori  
di comunicazione (Roc) n. 14370 del 31.07.2006

# sommario

---

Editoriale	pag. 4	Minibond: asset class per le riserve tecniche delle Assicurazioni	pag. 33
Finanziarizzazione dei rischi catastrofali: analisi dei sistemi critici	pag. 6	Angelo Paletta	
Luigi Pastorelli		Gestione degli eventi catastrofali	pag. 40
Problematiche connesse agli strumenti finanziari	pag. 9	Enrico Parretta	
Umile Montalto		Problematiche del rischio da stress negli operatori finanziari	pag. 45
Gestione dei rischi di un portafoglio finanziario	pag. 15	Achille Aguggeri	
Enrico Ferrari		Il punto di vista del diritto religioso ebraico	pag. 51
Caratteristiche e criticità dei Cat Bond	pag. 21	Umberto Avraham Piperno	
Luca Anzola			
Aspetti giuridici in riferimento ai cat bond	pag. 25		
Alessandro Luzon			

# Minibond: asset class per le riserve tecniche delle Assicurazioni



Angelo Paletta  
Docente di management, Università Lumsa

Norme e regole per mitigare il rischio nel diversificare gli attivi finanziari a garanzia delle riserve tecniche

## ABSTRACT

Con il decreto “Destinazione Italia” del 2013 il Governo ha stabilito che le compagnie assicurative possono investire in minibond come riserve tecniche a garanzia degli attivi finanziari. L’Ivass (Servizio normativa e politiche di vigilanza) ha recepito le novità legislative modificando il Regolamento su investimenti e attivi a copertura delle riserve tecniche. Per le compagnie assicurative questi strumenti obbligazionari sono una nuova opportunità per mitigare il rischio diversificando il portafoglio finanziario. Nel 2017 i minibond, istituiti nel 2012 con il “Decreto Sviluppo”, le cambiali finanziarie e altri strumenti simili hanno complessivamente raggiunto un outstanding totale di 12,5 miliardi di euro sull’ExtraMOT-PRO di Borsa Italiana.

## Introduzione

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione possono investire in minibond e utilizzarli come riserva tecnica a garanzia degli attivi finanziari. Il rendimento medio di questi strumenti obbligazionari, registrato da Borsa italiana, si attesta al 5,26% e sconta un bassissimo tasso di default. I minibond, che beneficiano di significative agevolazioni fiscali, si presentano come una delle soluzioni alla deflazione strutturale che negli ultimi anni ha stravolto le strategie tradizionali degli operatori finanziari. Infatti, le politiche monetarie espansive delle banche centrali non sono state neutrali sulle performance degli investitori istituzionali, che sono obbligati a garantire rendimenti minimi per la sostenibilità generale dei rispettivi modelli di business.

Ciò significa che gli investitori istituzionali, tra cui vi sono le compagnie assicurative e i fondi pensione, sono indotti a selezionare investimenti redditizi diversi dai consueti titoli di Stato dell'area euro che da anni generano rendimenti negativi. Grazie al Quantitative easing della Banca centrale europea (Bce), anche lo Stato italiano sta beneficiando di bassi tassi di interesse sul debito nazionale, nonostante il giudizio di rating sia a ridosso della classificazione "speculative" (S&P: BBB-; Moody's: Baa2; Fitch: BBB+; Dagong: BBB-)<sup>1</sup>. Se a tutto ciò aggiungiamo che le compagnie assicurative così come i fondi pensione sono assoggettati ai parametri di vigilanza regolamentare dettati da Solvency II<sup>2</sup>, la selezione dell'asset allocation risulta un processo ancora più complesso per la molteplicità di fattori da tenere in considerazione oltre al benchmark di riferimento<sup>3</sup>.

In questo contesto i minibond, strumenti obbligazionari quotati sull'ExtraMOT-PRO di Borsa italiana<sup>4</sup>, si presentano sul mercato dei capitali come una nuova e complementare asset class per i portafogli finanziari degli investitori professionali.

È un dato consolidato che in Italia aumenti il numero di Piccole e medie imprese (Pmi) non quotate che per finanziarsi prendono le strade che portano a Piazza degli Affari. Infatti, centinaia di aziende hanno scelto di emettere minibond per superare i problemi di liquidità come soluzione complementare – e talvolta alternativa – al classico credito bancario. È noto a tutti, che le banche stiano attraversando una crisi del proprio modello di business<sup>5</sup>, subiscano il peso dei crediti deteriorati (NPL) e siano vincolate nelle erogazioni dai stringenti parametri di Basilea 3. Anche alle aziende solventi gli istituti di credito finanziano sempre meno i progetti di sviluppo, se non addirittura chiedono loro il rientro anticipato del fido, causando a molte imprese il drammatico fenomeno del "credit-crunch". Con i minibond invece, ciò non può accadere perché sono prestiti obbligazionari aventi per contratto una durata certa, condizioni prestabilite fin dal principio e i finanziatori sono investitori qualificati che effettuano una valutazione del merito creditizio diversa rispetto a quella bancaria. Inoltre, non trattandosi di credito

---

<sup>1</sup> Rilevazione a settembre 2017.

<sup>2</sup> Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Guue n. L. 335/1 del 17 dicembre 2009). La normativa del nuovo sistema di vigilanza prudenziale è entrata in vigore il 1° gennaio 2016.

<sup>3</sup> Ivass, Solvency II. La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo, Roma, novembre 2016. È da notare che le stime ufficiali dei premi del ramo danni e del ramo vita raccolti nell'anno 2015 dal mercato assicurativo in Italia ammontano a 147 miliardi di euro.

<sup>4</sup> Le novità normative dell'art. 2412 del Codice civile introdotte dal Decreto Sviluppo del 2012 ha permesso a Borsa Italiana di istituire nel 2013 l'ExtraMOT-PRO, un segmento professionale del mercato regolamentato nazionale, economico e flessibile, in particolare grazie all'esenzione dell'obbligo di pubblicazione del Prospetto Informativo, che offre una grande visibilità alle società non quotate che hanno scelto la via dell'innovazione e della crescita competitiva sui mercati finanziari.

<sup>5</sup> Carmelo Barbagallo, Banche e Vigilanza in Europa: il quadro attuale e le prossime sfide, Banca d'Italia, Roma, 20 settembre 2016, pp. 6-13; Chris Skinner, Digital bank, Editori Laterza, Roma-Bari, 2015.

bancario, le imprese non vengono iscritte nella Centrale Rischi di Banca d'Italia.

### Cosa sono i minibond

A tanti verrebbe da chiedersi: cosa sono di preciso i minibond? Sono obbligazioni societarie introdotte nell'ordinamento giuridico dal "Decreto Sviluppo" del 2012<sup>6</sup> che ha novellato l'art. 2412 del Codice civile. Tali titoli obbligazionari non hanno il tradizionale vincolo contabile del rapporto 2 a 1 tra prestito obbligazionario e patrimonio netto purché le obbligazioni vengano sottoscritte da investitori professionali<sup>7</sup>. I sottoscrittori, infatti, possono acquistare i minibond sull'ExtraMOT-Pro di Borsa Italiana che nel 2013 ha istituito questo specifico sistema multilaterale di negoziazione (Mtf). Finora sono stati collocati oltre 250 minibond, cambiali finanziarie e altri strumenti simili nel mercato riservato agli investitori qualificati per un outstanding raccolto totale di oltre 12,5 miliardi di euro<sup>8</sup> e il dato positivo è che aumentano le emissioni sottoscritte di outstanding inferiori ai 30 milioni di euro.

Per essere chiari: anche le Pmi non quotate possono ottenere un prestito in Borsa invece che in banca, seguendo una procedura semplificata. E per giunta ogni emissione beneficia di interessanti agevolazioni fiscali già regolamentate dall'Agenzia delle Entrate<sup>9</sup>. Inoltre, nella fase di istruttoria, il piano industriale (o business plan) è centrale rispetto alle garanzie, ossia il contrario della prassi ordinaria negli istituti bancari. Per tale motivo il piano industriale deve essere attendibile, verificabile e deve palesare un'elevata redditività a dimostrazione della solidità aziendale nel rimborsare il capitale ricevuto in prestito maggiorato degli interessi. Non per ultimo, con il "Decreto Destinazione Italia"<sup>10</sup> il Governo e il Parlamento hanno deciso di supportare le emissioni di minibond da parte delle Pmi tramite il Fondo Centrale di Garanzia<sup>11</sup>. A pensarci bene si tratta di una rivoluzione culturale per decine di migliaia di imprese non quotate, a cui i minibond aprono nuove prospettive

<sup>6</sup> Decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, "Misure urgenti per la crescita del Paese" (Gazzetta ufficiale n. 147 del 26 giugno 2012), convertito con modificazioni dalla Legge 7 agosto 2012, n. 134 (Gu n. 187 del 11 agosto 2012).

<sup>7</sup> Articolo 2412 "Limiti all'emissione", commi 1 e 2, Codice civile.

<sup>8</sup> Borsa Italiana, statistiche ExtraMOT-PRO, agosto 2017.

<sup>9</sup> Agenzia delle Entrate, Circolare n. 4/E del 6 marzo 2013; Risoluzione n. 43/E del 2 luglio 2013; Circolare n. 29/E del 26 settembre 2014.

<sup>10</sup> Articolo 12 "Misure per favorire il credito alla piccola e media impresa" Decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145 (Gazzetta ufficiale n. 300 del 23 dicembre 2013), entrato in vigore il 24 dicembre 2013, convertito con modificazioni dalla Legge 21 febbraio 2014, n. 9 (Gazzetta ufficiale n. 43 del 21 febbraio 2014).

<sup>11</sup> Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, del 24 aprile 2013, "Fondo di garanzia di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a), della Legge 23 dicembre 1996, n. 662. Modalità di concessione della garanzia del Fondo su portafogli di finanziamenti erogati a piccole e medie imprese" (Gazzetta ufficiale n. 157 del 6 luglio 2013). A questo è seguito il Decreto Interministeriale del 5 giugno 2014 emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze in attuazione del Decreto Competitività 2014.

di crescita e di visibilità internazionale. Ma siamo appena all'inizio. Infatti, secondo i dati dell'agenzia di rating Cerved Group, circa 34.000 Pmi hanno i fondamentali economici per finanziarsi con i minibond<sup>12</sup>. A livello macroeconomico, ciò potrebbe persino stimolare una tangibile ripresa economica e sociale a livello nazionale. Nel concreto, però, serve un salto culturale da parte degli imprenditori, per non rimanere indietro nella competizione globale, e da parte degli investitori nel selezionare correttamente il merito di credito delle singole Pmi non quotate emittenti i titoli.

### **Il decreto “Destinazione Italia” e i minibond come attivi finanziari per riserve tecniche**

Il decreto “Destinazione Italia” del 2013 ha stabilito che i titoli, emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione e l'acquisto di obbligazioni e titoli simili, esclusi comunque titoli rappresentativi del capitale sociale, titoli ibridi e convertibili, da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli, anche non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in MTF e anche privi di valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi, costituiscono attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione ai sensi del Codice delle assicurazioni private<sup>13</sup>. Il dispositivo del Governo ha demandato all'Ivass di recepire tale provvedimento con un regolamento che disciplinasse le misure di dettaglio per la copertura delle riserve tecniche attraverso i minibond e le cambiali finanziarie. Tuttavia, uno degli aspetti più rilevanti è che l'investimento in questi titoli “è altresì compatibile con le vigenti disposizioni in materia di limiti di investimento di fondi pensione”<sup>14</sup>.

### **Disposizioni regolamentari dell'Ivass sulla nuova classe A1.2d**

Nel 2014 l'Ivass aveva recepito a livello regolamentare le norme sui minibond<sup>15</sup>. Infatti aveva emendato la Circolare 474/D<sup>16</sup> e il Regolamento n. 36/2011, specificando che nella

---

<sup>12</sup> Cerved Group, Esiste un mercato per i minibond in Italia? La fotografia delle società non quotate, ottobre 2013.

<sup>13</sup> Articolo 38 “Copertura delle riserve tecniche” Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, “Codice delle assicurazioni private” (Gazzetta ufficiale n. 239 del 13 ottobre 2005), entrato in vigore il 1° gennaio 2006.

<sup>14</sup> Articolo 5 “Titoli emessi a fronte dei crediti acquistati”, comma 2-bis, Legge 30 aprile 1999, n. 130, “Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti” (Gu n. 111 del 14 maggio 1999), inserito dall'articolo 12 “Misure per favorire il credito alla piccola e media impresa”, comma 1 lettera e), Decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145.

<sup>15</sup> Ivass, Servizio Normativa e Politiche di Vigilanza, “Decreto Destinazione Italia e Direttiva 2011/61/UE (Aifmd): illustrazione delle pianificate modifiche al Regolamento Ivass 36/2011 in tema di investimenti e attivi a copertura delle riserve tecniche ed alla Circolare 474/D in materia di prodotti assicurativi collegati a fondi interni o Oicr”, 23 gennaio 2014, prot. n. 51-14-000098.

<sup>16</sup> Isvap (ora Ivass), Circolare n. 474/D del 21 febbraio 2002 (prot. n. 250071), “Contratti di cui all'art. 30, comma 1, del D.Lgs. 17 marzo 1995 n. 174: disciplina dei prodotti assicurativi collegati a fondi interni o ad Oicr”.

lista degli attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche<sup>17</sup> si intendeva inserire una nuova classe di investimenti (A1.2d), che includesse le obbligazioni e i titoli simili di cui dell'articolo 32 del "Decreto Sviluppo" del 2012, così come emendato dal decreto "Destinazione Italia". Ciò riguardava le obbligazioni emesse da società non quotate, ossia i minibond, ad eccezione di banche e microimprese, ivi incluse obbligazioni con clausole di subordinazione e di partecipazione. In particolare, i dispositivi normativi e regolamentari stabilivano che:

- l'investimento in tale nuova classe di attivi fosse ammesso entro il limite del 3% delle riserve tecniche da coprire;
- i titoli di cui alla classe A1.2d fossero ammissibili a copertura delle riserve tecniche anche se non negoziati in un mercato regolamentato; per tali titoli non sarebbero stati previsti ulteriori requisiti legati all'anzianità di costituzione dell'impresa, alla certificazione del bilancio, né alla durata residua dell'obbligazione, come era previsto dal Regolamento per altre tipologie di obbligazioni<sup>18</sup>.

L'Ivass aveva disposto altresì, che anche le cambiali finanziarie fossero recepite tra gli attivi delle riserve tecniche nella lista degli attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche. Con questo atto si intendeva inserire una nuova classe di investimenti (A1.9) che includesse la nuova tipologia di operazioni di cartolarizzazione di obbligazioni "*prevista dal comma 1-bis della Legge n. 130/1999 come emendata dal Decreto*". In particolare:

- l'investimento in tale nuova classe di attivi veniva ammesso entro il limite del 3% delle riserve tecniche da coprire;
- in linea con quanto disposto dal decreto, tali nuove cartolarizzazioni divenivano esenti dai requisiti di rating previsti per gli investimenti in cartolarizzazioni dai medesimi articoli del Regolamento; rimanevano in vigore i requisiti legati alla priorità di emissione e al rimborso a scadenza del capitale pure previsti per altre tipologie di cartolarizzazioni dai medesimi articoli del Regolamento n. 36/2011;
- tale nuova classe di attivi includeva anche operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto obbligazioni e titoli simili (classe A1.2d) "*nel rispetto delle condizioni previste dal comma 1-bis dell'articolo 1 della Legge n. 130/1999 come emendata dal Decreto*".

Nel 2016 il Regolamento n. 36/2011 è stato abrogato e sostituito dal Regolamento n.

<sup>17</sup> Articoli 17 e 23 del Regolamento n. 36/2011 emanato dall'Ivass, rispettivamente per le gestioni vita e danni.

<sup>18</sup> Ivass, Servizio normativa e politiche di vigilanza, "Decreto Destinazione Italia e Direttiva 2011/61/UE (Aifmd): illustrazione delle pianificate modifiche al Regolamento Ivass 36/2011 in tema di investimenti e attivi a copertura delle riserve tecniche e alla Circolare 474/D in materia di prodotti assicurativi collegati a fondi interni o Oicr" (prot. n. 51-14-000098 del 23 gennaio 2014).

24/2016<sup>19</sup>. Molti contenuti di dettaglio sono stati ripresi dal Regolamento n. 29/2016<sup>20</sup>. Le nuove regolamentazioni hanno infatti confermato le soglie di impiego di minibond nelle riserve tecniche per le imprese di assicurazione locali, mentre per le altre imprese di assicurazione le soglie sono state collegate al “Principio della persona prudente”<sup>21</sup>.

### Agevolazioni fiscali per i minibond

La nuova finanza aziendale delle Pmi, da più governi, è stata incentivata a tutto tondo tanto che oltre alle emissioni di minibond si agevolano anche le operazioni di finanziamento strutturate<sup>22</sup>. Queste hanno ricevuto benefici fiscali con l'introduzione dell'articolo 20-bis nel Titolo IV Agevolazioni per il settore del credito del Dpr n. 601/1973, col quale si precisa altresì che *“gli articoli da 15 a 20 si applicano anche alle garanzie di qualunque tipo, da chiunque e in qualsiasi momento prestate in relazione alle operazioni di finanziamento strutturate come emissioni di obbligazioni o titoli simili alle obbligazioni”*<sup>23</sup>. Il dispositivo puntualizza che per tali operazioni strutturate i benefici tributari sussistano per chiunque le sottoscriva, nonché per tutte le eventuali *“surroghe, sostituzioni, postergazioni, frazionamenti e cancellazioni anche parziali, ivi comprese le cessioni di credito stipulate in relazione alle stesse, nonché ai trasferimenti di garanzie anche conseguenti alla cessione delle predette obbligazioni, nonché alla modificazione o estinzione di tali operazioni”*.

Insieme alle altre agevolazioni fiscali, le operazioni di minibond sono anche esentate dalle ritenute del 20% sugli interessi e altri proventi corrisposti ai possessori<sup>24</sup>. Infatti, il decreto

---

<sup>19</sup> Ivass, Regolamento n. 24 del 6 giugno 2016, “Disposizioni in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche di cui al Titolo III (esercizio dell'attività assicurativa), Capo II-bis (principi generali in materia di investimenti), articolo 37-ter, e Capo III (attivi a copertura delle riserve tecniche), articolo 38 del Codice delle assicurazioni private – modificato dal Decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 74 – conseguente all'implementazione nazionale delle linee guida sul sistema di governo societario, con particolare riferimento al principio della persona prudente in materia di investimenti” (Gazzetta ufficiale n.148 del 27 giugno 2016).

<sup>20</sup> Ivass, Regolamento n. 29 del 6 settembre 2016, “Disposizioni relative alle imprese di assicurazione locali, ai sensi degli articoli 51-bis, 51-ter, 51 -quater del Titolo IV, Capi I e II, del Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private, come novellato dal Decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 74” (Gu n. 233 del 5 ottobre 2016).

<sup>21</sup> Articolo 37-ter “Principio della persona prudente” Decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 74, “Codice delle assicurazioni private”, e successive integrazioni e modificazioni.

<sup>22</sup> Articolo 20-bis “Operazioni di finanziamento strutturate” Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, “Disciplina delle agevolazioni tributarie” (Gazzetta ufficiale n. 268 del 16 ottobre 1973), inserito dall'articolo 12 “Misure per favorire il credito alla piccola e media impresa”, comma 1 lettera h), Decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145 (Gu n. 300 del 23 dicembre 2013), entrato in vigore il 24 dicembre 2013, convertito con modificazioni dalla Legge 21 febbraio 2014, n. 9 (Gazzetta ufficiale n. 43 del 21 febbraio 2014).

<sup>23</sup> Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, “Disposizioni comuni in materia di accertamento delle imposte sui redditi” (Gu n. 268 del 16 ottobre 1973).

<sup>24</sup> Articolo 21 “Misure a favore delle emissioni di obbligazioni societarie”, co. 2, Decreto legge 24 giugno 2014, n. 91 (Gu n. 144 del 24 giugno 2014), in deroga all'articolo 26, co. 1, Dpr n. 600/1973.

“Destinazione Italia” interviene sul “Decreto Sviluppo” 2012 aggiungendo l’articolo 9-bis in materia di agevolazioni fiscali che sgrava le imprese dall’applicazione della ritenuta sugli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli simili e delle cambiali finanziarie, corrisposti a Oicvm (Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari) le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi dell’articolo 100 del Testo unico della finanza (Tuf) e il cui patrimonio sia investito prevalentemente in tali obbligazioni, titoli o cambiali finanziarie.

L’ordinamento giuridico ha trovato ulteriori precisazioni per i minibond a livello di Testo unico bancario (Tub) riguardo alla costituzione di privilegi speciali su beni mobili, comunque destinati all’esercizio dell’impresa, non iscritti nei pubblici registri volti a garantire le obbligazioni e i titoli simili emessi da società<sup>25</sup> la cui sottoscrizione e circolazione è riservata a investitori qualificati fatti salvi i casi di inapplicabilità<sup>26</sup>.

### Conclusioni

Il Parlamento in sede di conversione di legge del decreto “Destinazione Italia” ha operato un’estensione delle garanzie del Fondo centrale di garanzia all’emissione di minibond e di concedere in favore delle Società di gestione del risparmio (Sgr) che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento da esse gestiti, sottoscrivano obbligazioni o titoli simili previsti dal “Decreto Sviluppo” 2012, emessi da Pmi. L’importanza di questo dettato normativo consiste nel fatto che tale garanzia può essere concessa a fronte sia di singole operazioni di sottoscrizione di obbligazioni e titoli simili, sia di portafogli di operazioni. Lo stesso legislatore ha rinviato a un decreto interministeriale emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministero dell’Economia e delle Finanze, in cui sono stati definiti i requisiti e le caratteristiche delle operazioni ammissibili, le modalità di concessione della garanzia, i criteri di selezione nonché l’ammontare massimo delle disponibilità finanziarie del fondo da destinare alla copertura del rischio derivante dalla concessione della garanzia.

---

<sup>25</sup> Articoli 2410 “Emissione” e seguenti, ovvero articolo 2483 “Emissione di titoli di debito”, Codice civile.

<sup>26</sup> Articolo 100 “Casi di inapplicabilità”, Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della Legge 6 febbraio 1996, n. 52” (Gazzetta ufficiale n. 71 del 26 marzo 1998), entrato in vigore il 1° luglio 1998.

# LA FINANZIARIZZAZIONE DEI RISCHI CATASTROFALI:

disciplina, analisi  
e modalità  
di mitigazione  
degli effetti  
delle catastrofi  
naturali

La partecipazione è gratuita  
previa registrazione obbligatoria  
da effettuarsi presso il sito:  
**www.schultzrisk.eu**

**DIRETTORE SCIENTIFICO**  
Prof. Luigi Pastorelli

Contatti: cellulare +39 340 8050 776  
schultz@schultzrisk.eu

Evento promosso da:



## PROGRAMMA

- 9.15** - Registrazione dei partecipanti
- 9.30** - Saluti Istituzionali\*
- 10.00** - Rischio catastrofale:  
la situazione Italiana ed Internazionale  
*Prof. Avv. Lorenzo Pallesi*
- 10.20** - Illustrazione sondaggio  
*Prof. Renato Mannheimer*
- 10.45** - Rischio catastrofale:  
scenari definiti mediante l'analisi  
delle correlazioni e i big data  
*Prof. Luigi Pastorelli*
- 11.30** - Il rischio catastrofale in Solvency 2  
*Dott. Dario Focarelli*
- 12.15** - Aspetti giuridici connessi al rischio  
catastrofale  
*Avv. Alessandro Luzon*
- 12.30** - L'utilizzo dei Minibond a garanzia  
delle Riserve Tecniche.  
*Prof. Angelo Paletta*
- 13.00** - Pausa
- 14.00** - Gestione dei Rischi di un Portafoglio  
Finanziario: Disamina dei Modelli  
di protezione in relazione all'effettuazione  
dei cd Rischi di Mercato  
*Ing. Enrico Ferrari*
- 14.30** - Analisi delle caratteristiche e opportunità  
dei Catastrophe Bond  
*Prof. Luca Anzola*
- 15.30** - Conclusioni  
*Dott.ssa Maria Bianca Farina*  
*Presidente ANIA*

\*In tale occasione sarà data lettura di un messaggio di saluto  
da parte di **S.E. Il Cardinale Raymond Leo Burke**

Per poter accedere alla sala, per gli uomini, sono richiesti  
giacca e cravatta.

Realizzazione grafica a cura di: 

## LUNEDÌ 23 OTTOBRE 2017 dalle ore 9.30 alle ore 16.30

Presso la Biblioteca della Camera dei Deputati  
Via del Seminario, 76 - Roma

Sponsorizzato da:

