investors'

L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE

Disruption per "atterrare" nel futuro

POSTE ITALIANE S.P.A. – SPEDIZIONE IN ABBONAMENTO POSTALE – 70% CN/AN/AUT.0028
ISSN 2499-8184

Singola copia cartacea 20 euro
Numero 5 Anno 5

"COSA ACCADE SE LA COMPAGNIA NON È IN GRADO DI CORRISPONDERE QUANTO DOVUTO?"
"SE LA COMPAGNIA NON FOSSE IN GRADO DI RISPETTARE I PROPRI OBBLIGHI CONTRATTUALI, SI POTREBBE INCORRERE IN UNA PERDITA CONSEGUENTE A TALE SITUAZIONE DI INSOLVENZA. NON ESISTONO SISTEMI DI GARANZIA A TUTELA DEI RISPARMIATORI CHE POSSANO COPRIRE IN TUTTO O IN PARTE QUESTO TIPO DI PERDITE."

15 min.

La rottamazione delle polizze

Le polizze rivalutabili continuano ad essere vendute da parte dei collocatori esclusivamente sulle logiche legate alla "vendita del rendimento" o del "capitale garantito"

Massimo Milani

Massimo Milani, dal 2000 è Private Banker in Banca Fideuram. Consulente certificato Efpa, "Master in Financial Advising" presso l'Università di Siena, Financial Upgrade Education presso Imperial College London. Si occupa di pianificazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa, wealth management, efficienza dei portafogli di investimento.

www.milani-privatebanker.it

info@milani-privatebanker.it

Questo recita il KID, ovvero il Key Information Document, di Aviva Vita, le cui informazioni prescritte per legge hanno lo scopo di aiutare a capire le caratteristiche, i rischi, i costi, i guadagni e le perdite potenziali del prodotto. Questo documento è consegnato all'investitore al momento della sottoscrizione. Alleanza Assicurazioni e Eurovita S.p.A. rispondono al quesito scrivendo: *"per gli investimenti effettuati in questo prodotto, in caso di insolvenza dell'impresa, gli attivi a copertura degli impegni detenuti dall'impresa saranno utilizzati per soddisfare - con priorità rispetto a tutti gli altri creditori dell'impresa stessa - il credito derivante dal contratto, al netto delle spese necessarie alla procedura di liquidazione."*

Eurovita S.p.A. precisa anche che: *"non essendo previsto alcuno schema di garanzia pubblico o privato che possa compensare, in tutto o in parte, eventuali perdite, è comunque possibile che, in conseguenza dell'insolvenza di Eurovita S.p.A., gli aventi diritto possano perdere una parte o tutto del valore dell'investimento."*

Credit Agricole Vita oltre a quanto sopra, specifica che "*Avete diritto alla restituzione di almeno il 100% del vostro capitale. Qualsiasi importo superiore a quello indicato e qualsiasi rendimento aggiuntivo dipendono dalla performance futura del mercato e sono incerti. Tuttavia, questa protezione dalla performance futura del mercato non si applicherà se voi pagate dei costi di ingresso. In tal caso è prevista la restituzione del capitale al netto di tali costi. Se noi non siamo in grado di pagarvi quanto dovuto, potreste perdere il vostro intero investimento.*"

Relativamente al calcolo del rendimento, nel KID di un'altra compagnia si legge: "*la rivalutazione maturata nell'anno viene riconosciuta sul contratto stesso e consolidata sul capitale maturato. Il tasso di rivalutazione può comportare anche un decremento della prestazione maturata.*"

Le problematiche sopra descritte sono, largo circa, quelle accadute ai possessori delle obbligazioni coinvolte nel bail-in delle banche italiane e, prima ancora in Argentina, Cirio, Parmalat, Alitalia, Lehman Brothers, ecc.

Rendimento? Capitale garantito?

Il punto è che "Il pericolo non viene da quello che non conosciamo, ma da quello che crediamo sia vero e invece non lo è." (Mark Twain).

L'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) conduce due volte l'anno un'indagine tra le autorità di vigilanza per determinare i principali rischi e le sfide classificate come le più imminenti in termini di loro probabilità e potenziale impatto, sul settore assicurativo e dei fondi pensione (figura 1).

In leggero declino, ma comunque ancora molto alti permangono i noti rischi di:

- bassi tassi di interesse (low interest rate),
- credito sovrano (credit risk sovereigns),
- credito (credit risk financials),
- liquidità (liquidity risk).

A questi si aggiungono ora nuovi rischi mai classificati prima d'ora, tra i quali i più noti ai risparmiatori sono:

- i rischi geopolitici (geopolitical risks),
- il rischio di cambio (foreign exchange rate).

I BASSI TASSI D'INTERESSE attuali, ridotti all'osso o addirittura negativi rappresentano una delle principali sfide per le compagnie assicurative relativamente alla possibilità di riuscire a onorare gli impegni previsti dalle gestioni separate senza intaccare i loro profitti.

Per riuscirci quanto più possibile, le compagnie hanno tentato di stabilizzare i rendimenti delle gestioni, che progressivamente sono scesi, in vari modi:

- limitando i flussi in ingresso chiudendo le vecchie gestioni a nuovi apporti;
- con fusioni tra gestioni: Zurich, ad esempio, ha fatto confluire la gestione separata Sistema Futuro e Zurich Fund nella gestione separata Zurich Trend. In Sara Vita le gestioni Fondo Soci e Orizzonti 2000 sono confluite in Fondo Più. Allianz ha proceduto ad una revisione e riorganizzazione della gestione separata Vitariv. Accorpamenti anche in Genertel, UnipolSai e Cattolica.

Come risposta ai bassi rendimenti le compagnie di assicurazione stanno anche modificando i loro portafogli verso altre categorie di attività. Non solo titoli di stato (figura 2), ma anche:

- OICR (fondi comuni),
- obbligazioni societarie,
- obbligazioni strutturate (titoli complessi il cui rendimento deriva da scommesse su indici di borsa, valute, o altro),
- obbligazioni non quotate,
- obbligazioni in valute,
- equity,
- mutui e prestiti,
- derivati.

Con le modifiche all'asset allocation, aumentano i RISCHI DI MERCATO

"Con rischio di mercato si fa riferimento a tutti quei rischi che hanno come effetto il deterioramento di investimenti di natura finanziaria o immobiliare come conseguenza di andamenti avversi delle variabili di mercato rilevanti:

- tassi di interesse, ovvero il rischio di una possibile perdita di valore di un'attività finanziaria in portafoglio in relazione a movimenti dei tassi di interesse di mercato;

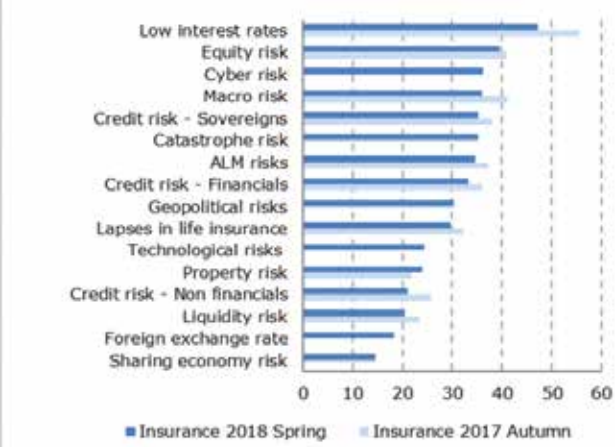


Figura 1: Risk assessment for the insurance sector

I rischi sono classificati in base alla probabilità di realizzazione (da 1 che indica una bassa probabilità a 4 che indica un'alta probabilità) e all'impatto (1 che indica un impatto basso e 4 che indicano un impatto elevato). Le figure mostrano l'aggregazione (cioè l'impatto dei tempi di probabilità) dei punteggi medi assegnati a ciascun rischio. I risultati sono stati successivamente normalizzati su una scala da 0 a 100.

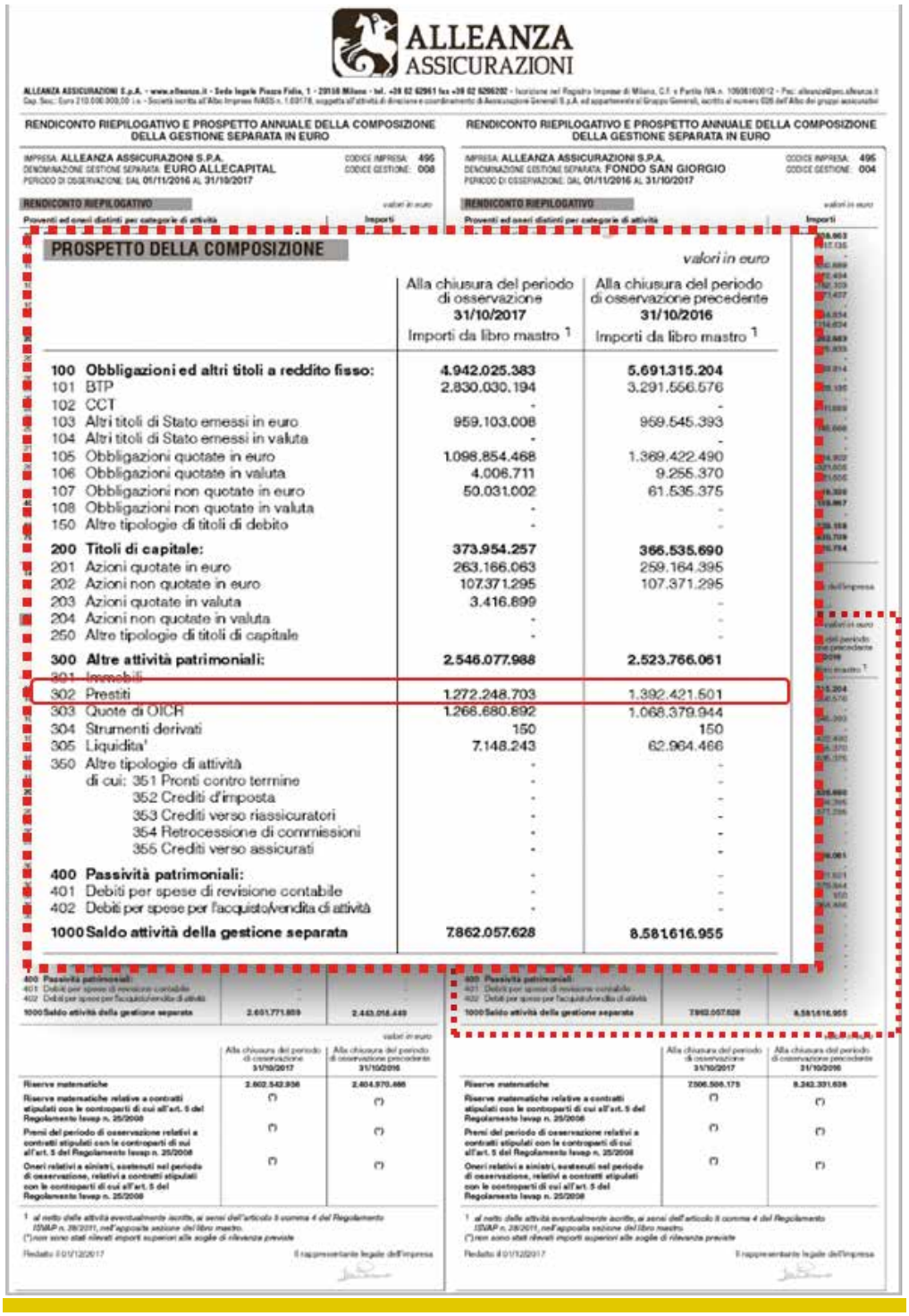
Fonte: Qualitative EIOPA Spring 2018 Survey. Nota: in base alle risposte ricevute

- spread, ovvero rischio connesso ad un eventuale rialzo degli spread richiesti dal mercato a un debitore;
- tasso di cambio, ovvero il rischio di possibili perdite sulle posizioni in valuta presenti in portafoglio in conseguenza all'andamento dei tassi di cambio."

(Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria Eurovita).

Nelle gestioni separate i titoli in portafoglio rimangono valorizzati al prezzo a cui sono stati inizialmente acquistati ("contabilizzazione a valore storico") sino al momento della vendita/rimborso. Al momento della vendita/rimborso, la differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita/rimborso genera un guadagno/perdita che modifica il valore della gestione separata. Le gestioni separate non hanno un valore di quota pubblicato giornalmente/settimanalmente, come i fondi; il calcolo del valore e del rendimento viene effettuato generalmente una volta al mese per permettere i disinvestimenti infra-annuali e ricevere la quota di rendimento maturato. Per il funzionamento sopra descritto le polizze rivalutabili non risentono della volatilità giornaliera dei mercati, relativamente ai titoli in portafoglio. È come se i loro prezzi fossero "sterilizzati", fino a quando non vengono venduti/rimborsati. Se generano un provento (cedola per le obbligazioni, dividendo per le azioni) questo contribuisce a generare il rendimento della gestione. Il prezzo non influisce. Solo nel momento della vendita/rimborso il prezzo può generare un utile/perdita che va in incremento/decremento del rendimento della gestione. Per questo aumentano i rischi di mercato con le modifiche all'asset allocation ora in corso.

Un'altra modalità usata dalle compagnie per stabilizzare i rendimenti è quella di incrementare il risultato delle gestioni con gli utili da realizzi. Con il calare dei tassi, le compagnie hanno realizzato plusvalenze vendendo le vecchie obbligazioni in portafoglio da distribuire in aggiunta ai proventi da investimenti. Oggi tuttavia questo meccanismo diventa molto più difficile da realizzare. Parte dei titoli obbligazionari che presentavano plusvalen-



ALLEANZA ASSICURAZIONI

RENDICONTO RIEPILOGATIVO E PROSPETTO ANNUALE DELLA COMPOSIZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA IN EURO

IMPRESA: ALLEANZA ASSICURAZIONI S.P.A. — CODICE IMPRESA: 495
DENOMINAZIONE GESTIONE SEPARATA: EURO ALLECAPITAL — CODICE GESTIONE: 008
PERIODO DI OSSERVAZIONE: DAL 01/11/2016 AL 31/10/2017

RENDICONTO RIEPILOGATIVO

Proventi ed oneri distinti per categorie di attività — Importi

PROSPETTO DELLA COMPOSIZIONE

valori in euro

		Alla chiusura del periodo di osservazione 31/10/2017 Importi da libro mastro [1]	Alla chiusura del periodo di osservazione precedente 31/10/2016 Importi da libro mastro [1]
100	**Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:**	**4.942.025.383**	**5.691.315.204**
101	BTP	2.830.030.194	3.291.556.576
102	CCT	-	-
103	Altri titoli di Stato emessi in euro	959.103.008	969.545.393
104	Altri titoli di Stato emessi in valuta	-	-
105	Obbligazioni quotate in euro	1.098.854.468	1.369.422.490
106	Obbligazioni quotate in valuta	4.006.711	9.255.370
107	Obbligazioni non quotate in euro	50.031.002	61.535.375
108	Obbligazioni non quotate in valuta	-	-
150	Altre tipologie di titoli di debito	-	-
200	**Titoli di capitale:**	**373.954.257**	**366.535.690**
201	Azioni quotate in euro	263.166.063	259.164.395
202	Azioni non quotate in euro	107.371.295	107.371.295
203	Azioni quotate in valuta	3.416.899	-
204	Azioni non quotate in valuta	-	-
250	Altre tipologie di titoli di capitale	-	-
300	**Altre attività patrimoniali:**	**2.546.077.988**	**2.523.766.061**
301	Immobili	-	-
302	Prestiti	1.272.248.703	1.392.421.501
303	Quote di OICR	1.266.680.892	1.068.379.944
304	Strumenti derivati	150	150
305	Liquidita'	7.148.243	62.964.466
350	Altre tipologie di attività	-	-
	di cui: 351 Pronti contro termine	-	-
	352 Crediti d'imposta	-	-
	353 Crediti verso riassicuratori	-	-
	354 Retrocessione di commissioni	-	-
	355 Crediti verso assicurati	-	-
400	**Passività patrimoniali:**	-	-
401	Debiti per spese di revisione contabile	-	-
402	Debiti per spese per l'acquisto/vendita di attività	-	-
1000	**Saldo attività della gestione separata**	**7.862.057.628**	**8.581.616.955**

RENDICONTO RIEPILOGATIVO E PROSPETTO ANNUALE DELLA COMPOSIZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA IN EURO

IMPRESA: ALLEANZA ASSICURAZIONI S.P.A. — CODICE IMPRESA: 495
DENOMINAZIONE GESTIONE SEPARATA: FONDO SAN GIORGIO — CODICE GESTIONE: 004
PERIODO DI OSSERVAZIONE: DAL 01/11/2016 AL 31/10/2017

RENDICONTO RIEPILOGATIVO

Proventi ed oneri distinti per categorie di attività — Importi

Figura 2: Rendiconto riepilogativo e prospetto annuale della composizione della gestione separata
Fondo San Giorgio al 31.10.2017. Nel prospetto della composizione è messo in evidenza fra le "Altre attività patrimoniali" la voce Prestiti per 1.272.248.703 euro.
Fonte: Alleanza Assicurazioni

ze sono stati venduti. E la pioggia di risparmi che si è riversata sulle gestioni separate negli ultimi anni è stata investita in titoli obbligazionari con rendimenti lievemente positivi, quando non negativi. Come prima conseguenza vi è stata quella di diluire i rendimenti dei precedenti sottoscrittori, tanto che i costi di gestione trattenuti dalle compagnie stanno ora assorbendo, specie nei canali bancari tradizionali, la maggior parte dei rendimenti. La seconda conseguenza inizia a manifestarsi oggi con i tassi in rialzo. Molte delle obbligazioni entrate nei portafogli delle gestioni separate tra il 2015 e il 2017 risulta in perdita. Per cui non sarà più possibile ricavarne utili da realizzi da distribuire in aggiunta ai bassi proventi da investimenti.

L'aumento dei tassi porta con sé il RISCHIO DI LIQUIDITÀ degli strumenti in portafoglio

L'aumento dei tassi porta con sé un'altra importante conseguenza che va a mettere in evidenza il rischio di liquidità degli strumenti introdotti in portafoglio in seguito alle modifiche di asset allocation delle gestioni. Tale rischio "consiste nell'incapacità di effettuare i pagamenti in scadenza, perché vi sono attività liquide insufficienti" (Relazione sulla Solvibilità e sulla Condizione Finanziaria Aviva Italia S.p.A.). Si manifesta quando "la compagnia a causa di difficoltà nel reperire nuovi fondi o nel liquidare attività sul mercato, è costretta a sostenere perdite per fronteggiare i propri impegni ovvero non riesce a farvi fronte tempestivamente" (Eurovita).

Questa tipologia di rischio, mai considerata dal risparmiatore, principalmente può coinvolgere obbligazioni, mutui, prestiti.

Le gestioni separate hanno sempre rappresentato un investimento a lungo termine per la clientela. Tuttavia negli ultimi anni si è avuta un'inversione di tendenza con ottica prettamente speculativa. Molti risparmiatori vi hanno investito il patrimonio tradizionalmente tenuto nella liquidità ricercando maggiori rendimenti. Per questo motivo, in uno scenario rialzista dei tassi, gli assicuratori italiani sono particolarmente esposti ad un improvviso aumento dei riscatti da parte dei cacciatori di rendimenti. Una recente analisi di Standard & Poor's conferma i RISCHI DI RISCATTO che si presentano nello scenario italiano in caso di rialzo dei tassi: "gli assicuratori italiani rimangono vulnerabili a un potenziale aumento dei riscatti e di conseguenza al rischio di perdite sui loro portafogli quando i rendimenti si impennano".

La Francia si è mossa per tempo per "frenare" i potenziali riscatti

Per mettere un freno all'emergenza riscatti delle polizze vita tradizionali, la Francia ha recentemente approvato una sorta di Bail-in delle polizze. Tale legge permette di non liquidare la polizza alla richiesta di riscatto del cliente, per un certo periodo di tempo, rinnovabile. La norma ha l'obiettivo di dare stabilità al sistema nel caso in cui i risparmiatori attratti da nuovi prodotti più redditizi fossero spinti in massa a riscattare i risparmi investiti.

Tenendo conto dei mutamenti intervenuti negli anni, caratterizzati da una prolungata fase di tassi di interesse eccezionalmente bassi e da cambiamenti significativi delle regole prudenziali europee (Solvency II), con la richiesta di maggior capitale alle compagnie, le gestioni separate rappresentano una spina nel fianco delle imprese assicuratrici.

Per questo motivo le compagnie hanno insistentemente chiesto un ammodernamento delle regole di funzionamento delle polizze rivalutabili, la cui disciplina risale ancora per lo più agli anni '80.

In Italia: il nuovo regolamento per le gestioni separate

L'IVASS con il provvedimento n.64 del 14 febbraio 2018 ha cambiato la regolamentazione in materia di gestioni separate. Ha introdotto infatti nuove disposizioni per la determinazione del tasso medio di rendimento. Verrà istituito il fondo utili che consentirà di accantonare le plusvalenze eventualmente realizzate nell'anno per distribuirle anche in periodi successivi, invece che obbligatoriamente nell'anno di realizzo. Inoltre è stato concesso un maggiore utilizzo di strumenti derivati di copertura.

Tali nuove disposizioni si applicheranno alle nuove gestioni separate. Potranno comunque, con particolari accorgimenti e con determinate modalità, avere effetti anche nelle vecchie gestioni separate già costituite alla data di entrata in vigore del provvedimento.

Entrambi i leader di mercato, Intesa Sanpaolo Vita e PosteVita, affermano che "*ad oggi non ci sono le condizioni di mercato per aprire nuove gestioni separate e offrire al cliente un ritorno interessante dell'investimento. Tuttavia stiamo approfondendo le implicazioni previste dalla nuova normativa per applicarla alle gestioni già esistenti*". Unipol riferisce invece di "*valutare con particolare attenzione le complesse novità normative introdotte sull'utilizzo dei derivati, ma al*

Sarebbe meglio per il paese lasciare l'eurozona? Sarebbe utile abbandonare l'austerità o è necessario un programma di austerità ancor più ambizioso? Servirebbe un enorme pacchetto di salvataggio per l'economia italiana in grado di sostenere anche lo strettamente interconnesso sistema bancario e assicurativo? Oppure il paese dovrebbe ristrutturare il debito?

momento non sono al vaglio modifiche dei regolamenti delle gestioni separate esistenti".

Fanno la loro comparsa per la prima volta i RISCHI GEOPOLITICI

Tra i nuovi rischi che le compagnie devono affrontare fanno la loro comparsa per la prima volta nell'indagine EIOPA i rischi geopolitici (figura 3). La geopolitica analizza i conflitti di potere in spazi determinati. Per questo abbraccia nel suo ragionamento competenze e discipline diverse: dalla storia alla geografia, dall'antropologia all'economia, ecc. Il peso di populismo e terrorismo negli ultimi anni sono in netto aumento.

Questa nuova tipologia di rischio si ricollega al rischio paese e al rischio di credito sovrano. A livello di sistema, oggi l'asset allocation delle gestioni separate è per quasi il 50% in titoli governativi italiani. "La compagnia è esposta prevalentemente alla concentrazione del rischio Italia. L'analisi dell'esposizione in termini di emittenti mostra come il comparto dei titoli governativi sia quasi completamente concentrato sulla Repubblica Italiana." Questo quanto indicava la Relazione sulla solvibilità e sulla condizione finanziaria al 31.12.2016 di Eurovita Assicurazioni S.p.A.

L'agenzia di rating Fitch, nel "Fitch 2018 Outlook: Italian Insurance", pone l'accento sul rischio paese e quindi indirettamente sul rischio di credito sovrano delle compagnie: "la capitalizzazione e la redditività degli assicuratori italiani sono esposte alla volatilità dei mercati delle obbligazioni sovrane, data la quantità di titoli di stato italiani detenuti per fare fronte alle passività assicurative nazionali."

Le agenzie di rating hanno messo il rating dell'Italia sotto revisione per un eventuale downgrade. I driver chiave per l'avvio della revisione sono:

- il rischio significativo di un indebolimento dei conti italiani, dati i piani fiscali del nuovo governo di coalizione;
- il rischio che lo sforzo di riforma strutturale si fermi e che le riforme del passato come le riforme pensionistiche attuate nel 2011 siano invertite.

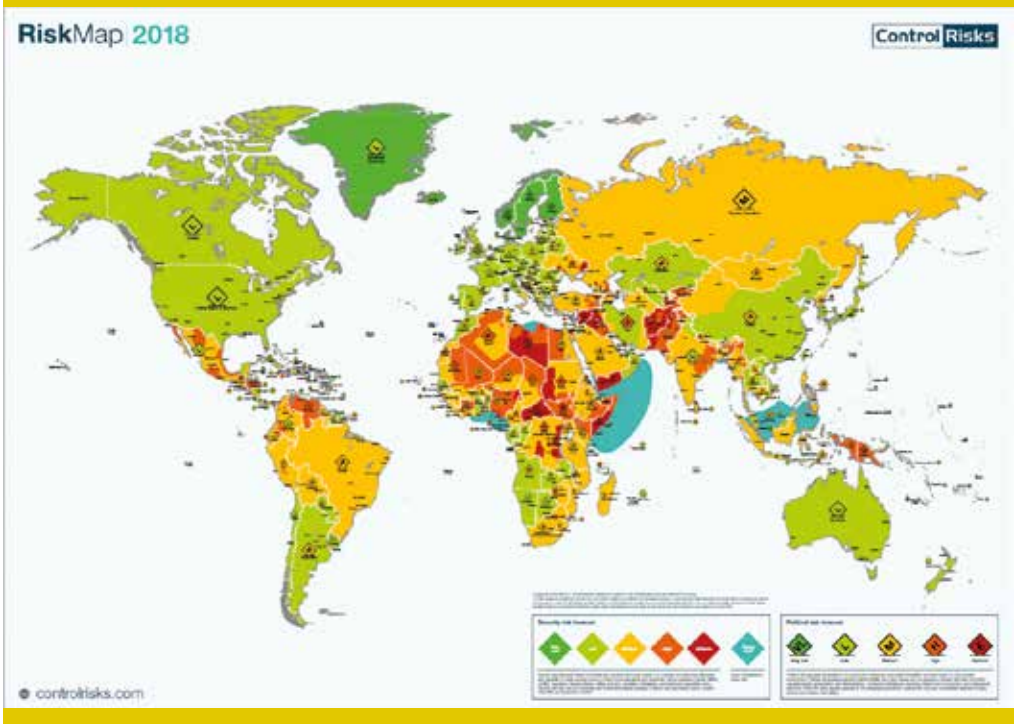


Figura 3: RiskMap 2018
L'immagine mostra la nuova mappa del rischio globale: la previsione definitiva del rischio politico e di sicurezza in tutto il mondo nel prossimo anno.
Fonte: controlrisks.com

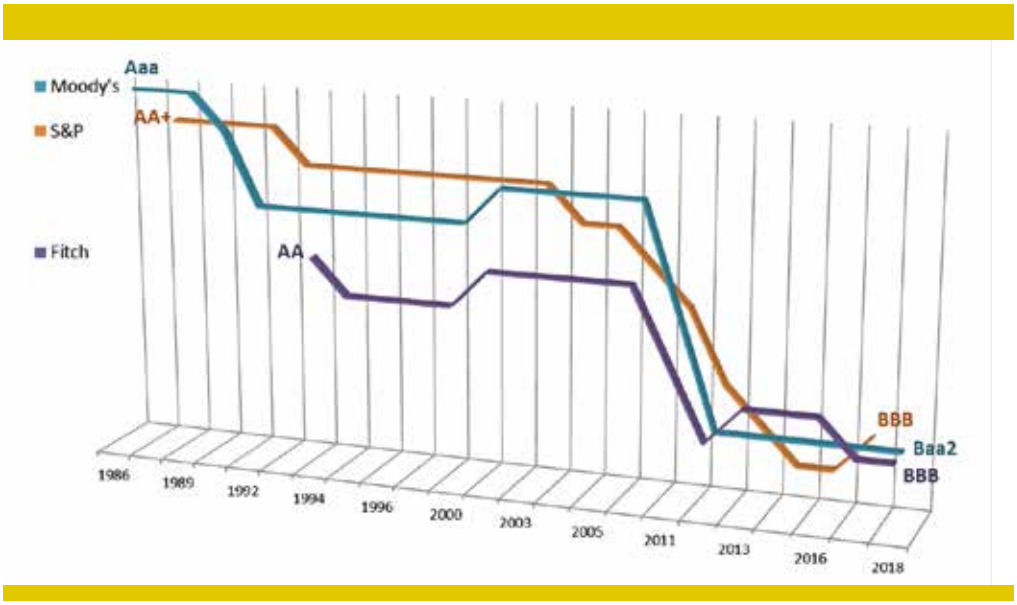


Figura 4: Rating Italia dal 1986 al 2018
Il grafico mostra l'andamento dei voti che le tre maggiori agenzie di rating hanno attribuito all'Italia dal 1986 ad oggi.
Fonte: rielaborazione dati da agenzie di rating

A seguito della pubblicazione della nota di aggiornamento al Def sono attese ormai a breve le decisioni in merito.
Se l'evoluzione del rating italiano venisse visualizzato come l'andamento dei profitti di un'azienda, sarebbe un lento ed inesorabile declino (figura 4).

- Con 2,3 trilioni di euro, l'Italia ha il più alto carico di debito di qualsiasi paese nell'intera Unione Europea, il terzo nel mondo, ed è abbinata al più basso tasso di crescita economica.
- Un terzo degli italiani di età inferiore ai 25 anni è disoccupato.
- Le banche nel paese stanno lottando sotto il peso di un numero enorme di crediti inesigibili.
- In contrasto con altri paesi della zona euro che hanno vissuto crisi, l'Italia non ha mai sperimentato un boom economico negli anni iniziali dell'unione monetaria. Il reddito pro-capite è rimasto stagnante per 20 anni.
- L'Italia ha accumulato debiti statali terrificanti pur non avendo il privilegio di stampare la valuta di riserva mondiale (come fanno gli Stati Uniti) e senza avere una banca centrale nazionale che può essere invocata per sopprimere i costi del debito (come fa il Giappone).
- Tra i PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain), oggi il titolo governativo decennale italiano è quello al quale viene chiesto di pagare il rendimento maggiore, dopo la Grecia, per ottenere la benevolenza dei creditori (figura 5).

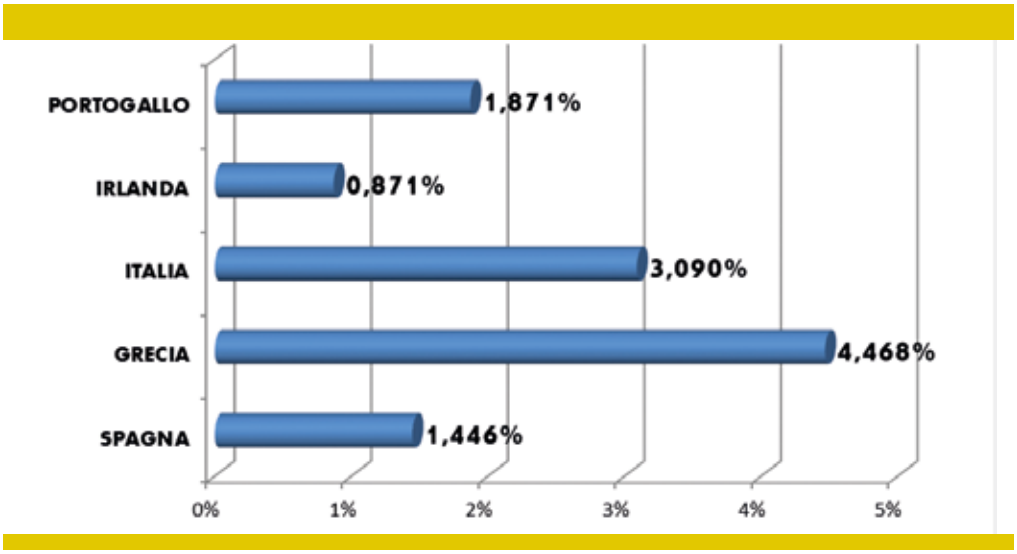


Figura 5: **Rendimento a 10 anni dei PIIGS alla data del 04.09.2018**
Il grafico rappresenta i rendimenti a 10 anni dei PIIGS.
Fonte: rielaborazione dati da Investing.com

L'Italia ha bisogno di più crescita per essere in grado di pagare la sua montagna di debiti. La questione su come raggiungere l'obiettivo, tuttavia è controversa. Sarebbe meglio per il paese lasciare l'eurozona? Sarebbe utile abbandonare l'austerità o è necessario un programma di austerità ancor più ambizioso? Servirebbe un enorme pacchetto di salvataggio per l'economia italiana in grado di sostenere anche lo strettamente interconnesso sistema bancario e assicurativo? Oppure il paese dovrebbe ristrutturare il debito?

Italia troppo grande per fallire (too big to fail)?

Anche tra gli economisti, non c'è consenso su queste domande. Troppo grande per fallire o troppo grande per essere salvata? Una nota di Bank of America, Merrill Lynch afferma che l'attuale livello di Spread tra Btp e Bund decennali è «transitorio» ed «entro dicembre o si restringerà verso quota 170 punti» oppure «schizzerà verso 400». A decidere dove penderà l'ago della bilancia sarà la manovra e il deficit che il governo vorrà mettere nero su bianco nella Finanziaria.
Il problema è che la prima legge di Bilancio del nuovo governo coincide con la fine del programma di Quantitative easing della Bce. Una situazione che rende più incerta la tenuta dei nostri conti, il cui costo potrebbe presto prendere il volo. Sicuramente, così com'è oggi, il debito italiano non è sostenibile. Le incessanti news sullo spread BTP/Bund ed il rischio paese vissuto con la crisi del debito sovrano del 2011 tornano d'attualità.
Tutto questo pone seri interrogativi sulle compagnie assicurative: "il pericolo di trasmissione tra rischio del debito sovrano e rischio d'insolvenza delle compagnie di assicurazione è molto elevato a causa dell'eccessiva esposizione dei portafogli d'investimento delle assicurazioni ai titoli di Stato." (Bundesbank Discussion Paper n. 34/2015).
A. Dombret, numero due della Bundesbank, afferma che "*non esiste nessuno che pensi che i titoli di Stato siano di per sé privi di rischio.*" A parte in Italia! Dove BTP e gestioni separate che investono quasi il 50% del loro patrimonio in BTP sono visti da molti come investimenti sicuri e garantiti, privi di rischio.
Attorno alle vecchie polizze rivalutabili sono tanti e diversificati i segnali di allarme e gli scricchiolii. È difficile immaginare una totale consapevolezza da parte di quei risparmiatori che continuano a inseguire il famigerato "capitale garantito" e i "rendimenti sicuri". L'informativa precontrattuale (KID) è ben chiara in proposito: "... gli aventi diritto possono perdere una parte o tutto del valore dell'investimento".
L'assunzione di rischi consapevoli è al centro del successo di molti investitori. Non esistono investimenti facili ed il vero rischio è non vedere rischi. Per quei risparmiatori alla ricerca dei tempi perduti, il risveglio, se troppo brusco, causerebbe loro seri danni. ©