

**Carlo Faina**  
*Managing Director  
 R.I.B. Reinsurance  
 International  
 Brokers S.p.A.*



## The impact of ART solutions - Drivers of change in the insurance sector and future scenarios for the ART market

### I Recenti Sviluppi del Mercato:

Comincerei con una semplice e classica constatazione: noi tutti stiamo vivendo un ciclo di mercato che è caratterizzato da certe particolarità, e ne abbiamo vissuti di altri leggermente o molto diversi in precedenza. Parlo quindi di un mercato di grande capacità e prezzi bassi, ovvero di un mercato di scarsa capacità e prezzi alti.

Nel momento attuale credo che tutti, avendo vissuto cicli precedenti diversi, ci chiediamo come potrà essere il prossimo ciclo: se sarà molto diverso o se sarà paragonabile a cicli precedenti che abbiamo già professionalmente vissuto.

Indubbiamente nel momento attuale il mercato è caratterizzato da grandissima capacità e pertanto ci si immagina che questa ciclicità porti ad un momento di minore capacità e di maggiore difficoltà del mercato. E' chiaro, da quello che stiamo vedendo recentemente, che probabilmente questo prossimo ciclo avrà caratteristiche diverse dal precedente, e forse una parte importante di queste differenze viene proprio data dal fatto che vi sarà una più massiccia presenza dell'ART nel mercato cosiddetto "duro" e difficile che verrà. Quindi, senza avere la pretesa di parlare tecnicamente dell'ART, perché questa non è funzione nostra, ma più che altro a titolo di provocazione, in maniera che poi chi tratterà l'argomento molto più professionalmente in seguito inquadri meglio la situazione, vorrei cercare di ipotizzare oggi dei possibili scenari per quello che potrebbe essere il prossimo ciclo di mercato, rispettivamente con una presenza dirompente, meno dirompente o modesta, di determinate forme di ART.

Inizierei quindi con una breve analisi dei più recenti sviluppi del mercato:

- Si è registrata, negli ultimi anni, una lenta tendenza all'aumento di soluzioni ART;
- Quando si parla di soluzioni ART quelle che più di frequente hanno fatto registrare una crescita nel mercato sono state soluzioni del tipo "finite risk", costituzione di società "captive" e operazioni di "securitization", cioè cartolarizzazione di rischi assicurativi.
- Queste operazioni si sono presentate con diverse varianti, a seconda di scenari diversi, e sono state presentate da diversi operatori con lo scopo anche di differenziarsi dalla concorrenza, si è trattato quindi sempre di soluzioni fatte più o meno su misura.

### **I Recent Developments in the Market:**

I would like to begin with one simple, basic affirmation: all of us are experiencing a market cycle which is characterised by certain particular traits and in the past we have experienced other situations which are similar to a greater or lesser degree. I am talking, therefore, about markets with great capacity and low prices, or the alternative, markets with low capacity and high prices. I believe that at the present time, having previously experienced different cycles, we are all asking ourselves how the next cycle will be defined - will it be very different, or will it be comparable to previous cycles which we have experienced in our professional lives. There is no doubt that at the moment the market is characterised by enormous capacity and yet we expect that this cyclic nature of the market will bring about a period of lower capacity and greater difficulty therein. It is clear from what we have seen recently that the next cycle will probably have different characteristics from the preceding one, and maybe one important factor amongst these differences will be precisely attributable to the fact that ART will be more prevalent in the so-called "hard" and difficult market to come. Therefore, without claiming to discuss ART from a technical point of view, since this is not our function, but rather to stimulate debate so that whoever deals with the subject in a far more professional manner later on will be in a better position to assess it, I would like today to try to consider some hypothetical scenarios for what could be the next market cycle with, respectively, a disruptive, less disruptive or moderate presence of particular forms of ART.

I would therefore like to start with a brief analysis of the most recent developments in the market:

- Over the last few years, a gradual trend towards an increase in the presence of ART solutions has been recorded;
- When talking of ART solutions, those which have been seen most often to be on the increase in the market are those of the finite risk type, set up by capti-

• Negli ultimi anni l'aumento della disponibilità di queste soluzioni ha portato un certo impatto sul mercato, cominciando ad introdurre un cambiamento: il fatto stesso che se ne parli, anche se di più o di meno a seconda delle diverse aree geografiche (negli Stati Uniti forse di più o con più regolarità, in Europa un po' meno), sembra confermare che qualche cambiamento nel mercato si è già verificato.

#### I Fattori Trainanti per la Crescita di Soluzioni ART:

Guarderei quindi brevemente a quelli che sono i fattori trainanti per la crescita di queste soluzioni, per poi vedere quali possono essere i possibili scenari che ne derivano:

• Si registra senz'altro un cambiamento nelle dinamiche nelle grandi realtà industriali, cioè è il Cliente originale che ha attraversato mutazioni rispetto al passato; c'è poi una spinta verso la globalizzazione (di cui abbiamo già parlato ampiamente nel convegno dell'anno scorso, ed ancora parleremo in futuro, dato che se ne può prevedere una continuazione), cioè fusioni e consolidamenti che portano a un cambiamento delle realtà sia industriali che assicurative e riassicurative, e ad una spinta verso un'industria basata sul servizio, quindi meno industria manifatturiera e più industria del terziario.

• Il Cliente originale, i gruppi industriali, sono più sofisticati di quello che erano una volta e quindi cominciano con più accuratezza, con più scientificità, ad esaminare e a rivedere i propri servizi di "risk management" e quindi ad interessarsi più attivamente a quello che riguarda la prevenzione ed aspetti analoghi.

• Al tempo stesso aumenta, e questo lo vediamo nel lavoro di tutti i giorni, la domanda per assicurare rischi che prima non era possibile coprire, rischi cosiddetti non assicurabili, rischi comunque difficili da collocare sul mercato tradizionale.

• Abbiamo visto sin qui quelli che possono essere i cambiamenti e le diverse dinamiche che riguardano il Cliente originale; c'è poi la variabile che riguarda il mercato assicurativo e riassicurativo, che come tutti sappiamo, dato che con diversi ruoli lo viviamo quotidianamente, sta attraversando un periodo di grandissimo cambiamento: anche in questo settore avvengono massicce concentrazioni. Si registra inoltre una spinta ad aumentare la redditività per gli azionisti delle Compagnie, quindi vi è una situazione in evoluzione;

• Vi è anche una molto più accentuata concorrenza, e quindi è necessario concentrarsi sulle attività "core", attività particolari, caratteristiche, generare valore in più rispetto ai concorrenti e ancora una volta differenziarsi dai concorrenti per acquisire quote di mercato.

Il diagramma che segue, per quanto molto schematico e quindi approssimativo, può dare un'idea di come possano inquadarsi queste soluzioni, a seconda della dimensione del rischio e delle dimensioni del Cliente. Sull'asse della dimensione del Cliente, da piccolo a medio e quindi grande, si annotano successivamente il non utilizzo di alcuna soluzione ART, l'eventuale utilizzo di soluzioni "rent a capti-

ve companies and the securitisation of insurance risks.

- These operations have been offered in various forms depending on the different scenarios and they have been put forward by different operators whose additional purpose is to differentiate themselves from the competition - we are talking here of solutions which are more or less made-to-measure.
- In recent years, the increase in availability of these solutions has already had some impact on the market - it is already starting to bring about some changes: the precise fact that these solutions are being discussed, even if to what extent depends on the geographical area (in the United States they are discussed more, or more frequently - a little less in Europe) would seem to confirm that the market has already changed to some extent.

#### **The Driving Forces behind the Growth in ART Solutions:**

I would therefore like to look briefly at those factors which are the driving forces behind the growth in these solutions, in order to then be in a position to imagine the potential nature of future scenarios:

- There is no doubt that there has been a change in the dynamics of the overall industrial structure, i.e. it is the original Client who has changed with respect to the past, and there is a push towards globalisation (a matter which we have already discussed in great depth at last year's convention and which we will continue to discuss in the future, since it is anticipated that this will be an ongoing process); we are talking here of mergers and consolidations which bring about structural changes, not only to industrial but also to insurance and reinsurance companies, and of a push towards service-based industry - that is, a decrease in manufacturing industry and an increase in tertiary industry.
- Industrial groups, who are the original Clients, are more sophisticated than they once were; they are therefore starting to examine and reconsider their own risk management services with greater precision and in a more scientific way, and therefore to take a more active interest in everything which concerns prevention and related issues.
- At the same time - and this is something we see in our work every day - there is an increase in the demand to insure risk for which previously no cover was available, so-called non-insurable risks, which are, however, difficult to place in the traditional market.
- Up until now we have looked at the potential changes and different dynamics which concern the original Client; next we must consider the variables which affect the insurance and reinsurance markets, which, as we know, as all of us in our various roles experience it

ve”, cioè di società “captive” prese in affitto laddove non vi sono le dimensioni sufficienti per giustificare la costituzione di una società “captive” propria, e quindi l’utilizzo di una “captive” propria. Andando invece verso l’alto lungo l’asse della dimensione del rischio, da rischio di frequenza fino a rischio difficilmente assicurabile, si annotano quelle che possono essere, ovviamente in modo piuttosto generico, le varie soluzioni applicabili, cioè dall’utilizzo di una “captive” per i rischi di frequenza, a soluzioni del tipo “finite risk”, fino all’eventuale cartolarizzazione per rischi ad altissima severità.

Vedi Chart 1

#### Futuri Scenari del Mercato Globale:

- Esaminando per primo il fenomeno delle “captive”, notiamo che il loro numero è senz’altro in crescita, una crescita abbastanza costante seppure non verticale;
- La costituzione di una “captive” presenta molti vantaggi per un certo tipo di Clienti, soprattutto quando si tratta di coprire rischi ad alta frequenza. Tra i vantaggi possiamo menzionare il risparmio nei costi assicurativi, l’ottenimento di garanzie che sul mercato commerciale potrebbero essere più difficilmente reperibili, un migliore controllo dei propri rischi, che deriva dal fatto di essere al tempo stesso Cliente e Assicuratore, vantaggi fiscali (questi vantaggi sono legati, come vedremo in seguito, alla dislocazione “off-shore” di molte società “captive”, d’altronde va valutato attentamente quale possa essere il futuro di queste situazioni), nonché l’accesso diretto ai mercati riassicurativi. Se vogliamo dare un ordine d’importanza a questi fattori da basso, a medio e alto vediamo nella tabella che segue che in ordine il risparmio di costi viene considerato il primo e più importante fattore, seguono le facilitazioni a ottenere coperture altrimenti non reperibili, poi un migliore risk management, vantaggi legati alla sistemazione “off-shore”, compresa la tassazione, e poi in diminuzione gli altri fattori.

Vedi Chart 2

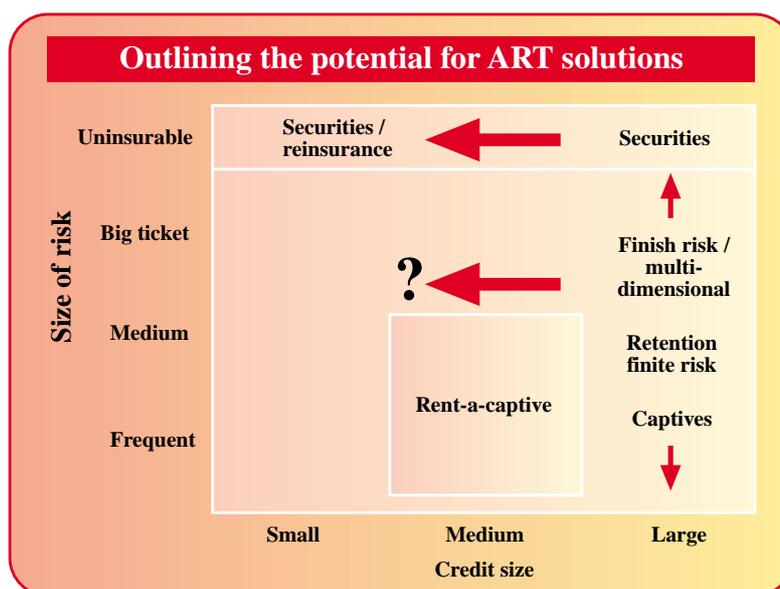
- Ci sono però anche alcuni elementi che dettano segnali contrari alla formazione di una “captive”; in linea di massima si possono così velocemente schematizzare:
  - Alti costi di costituzione e di esercizio, per cui per un determinato taglio di Clienti l’operazione non risulta conveniente;
  - Problemi di vigilanza e di controllo governativo sia sull’attività, per quanto riguarda gli organismi di regolamentazione dell’attività assicurativa nei vari Paesi, sia sulla tassazione, argomento che poi vedremo ancora in seguito;
  - Mancanza di un equilibrio nel portafoglio, perché la società “captive”, si trova ad avere spesso un solo Cliente, quindi può risentire della carenza di diversificazione del portafoglio;
  - Esposizione elevata a risultati negativi, possibile inadeguatezza delle riserve.
- Abbiamo parlato di vantaggi legati alla sistemazio-

on a daily basis, are experiencing a period of major change: here, too, massive consolidation is taking place. Nevertheless, there is a push to increase profitability for company shareholders, so the situation is continually evolving;

- There is also far more emphasis on competition and it is therefore necessary to concentrate on core activities, special, characteristic activities, to generate higher value with respect to competitors and once again, to differentiate ourselves from our competitors in order to gain market share.

The following diagram, however schematic and therefore approximate, gives some idea of how these solutions can be adopted, depending on the size of the risk and of the Client. On the Client size axis, from small to medium-sized to large, the successive non-use of ART solutions will be noted, and the possible use of “rent a captive” solutions, i.e. captive insurers rented in those cases where the size is not sufficient to justify establishing, and therefore using, one’s own captive; on the other hand, following the risk size axis upwards, starting with frequent risk and ending with uninsurable risk, the various solutions which can be applied are shown, obviously in a very generic way, i.e. from the use of a captive for frequent risk to the use of a finite risk solution and finally to the possibility of securitisation for extremely high level risks.

Chart 1



#### Future Global Market Scenarios:

- Taking the captives phenomenon first, we will see that they are without doubt growing in number and that this growth is fairly constant, if not vertical;

ne “off-shore”, quindi vantaggi di natura fiscale. Se osserviamo nella tabella che segue quante sono le “captive” formate dall’89 al ’98 (di ogni barra verticale la prima sezione dal basso è quella riferita al numero di “captive” costituite in territori “off-shore”, seguono le “captive” costituite negli Stati Uniti, quindi quelle in altri Paesi), si vede chiaramente che la maggior parte delle operazioni “captive” è stata studiata per questo tipo di vantaggio, infatti le “captive” dislocate in territori “off-shore” rappresentano oltre il novanta per cento delle operazioni.

### Vedi Chart 3

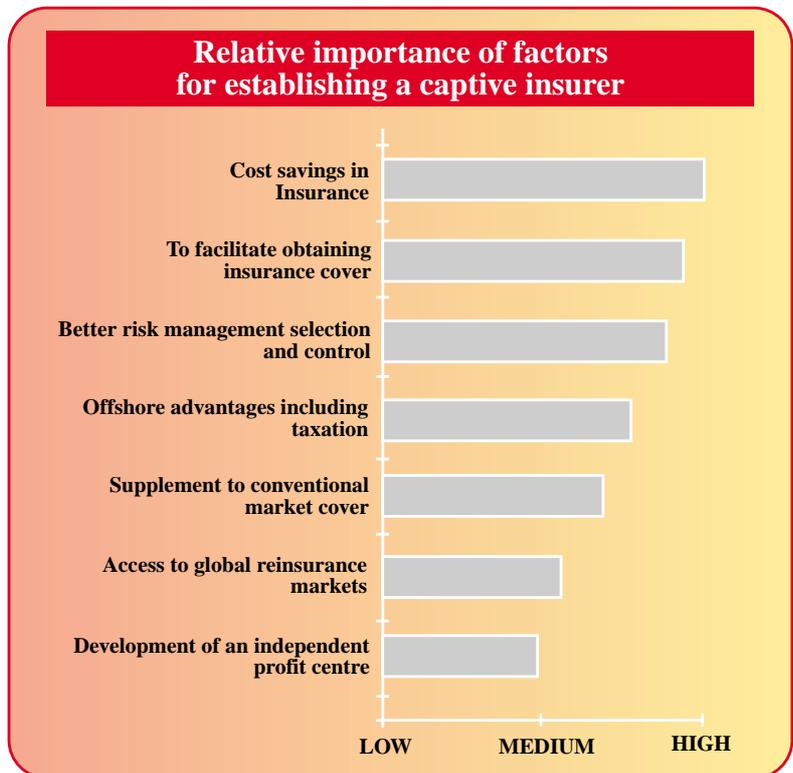
- L’armonizzazione in Europa delle norme fiscali, un fatto non più evitabile alla luce dei recenti sviluppi, con la crescita dell’Unione Europea probabilmente sarà un fattore decisivo per quanto riguarda il futuro delle “captive”, essendo intuitivo come una scelta in percentuale così importante orientata verso vantaggi di tipo fiscale nella formazione di una “captive” possa essere rivista in modo anche radicale, a seconda che questi vantaggi di natura fiscale vengano mantenuti o eliminati.
- Già, ad esempio, negli Stati Uniti lo Stato di New York, che pure è famoso per avere sempre adottato un sistema molto “liberal” dal punto di vista dell’economia, ha imposto una limitazione alle favorevoli condizioni per la detraibilità fiscale dei premi ceduti alle “captive”; sembrerebbe quindi esserci una tendenza ad una maggiore trasparenza e ad andare verso una situazione dove il vantaggio fiscale per le “captive” potrebbe venire meno.
- Inoltre vi sono le coperture di tipo “finite risk” e le coperture miste ART che potrebbero ridurre ulteriormente la necessità di formare società “captive”. Guardando ad altri tipi di soluzioni ART, quindi soprattutto le soluzioni chiamate “finite risk” e le operazioni di “securitization” di rischi assicurativi, emergono due interrogativi centrali:
- Quale tipo di penetrazione potranno avere queste tecniche, per esempio per quanto riguarda la cartolarizzazione di rischi assicurativi, nel mercato commerciale, e quali saranno i rischi che possono essere coperti facendo uso di queste tecniche, quindi quali saranno i rischi che possono essere soggetti ad un cambiamento di direzione nel mercato?
- Allo stesso modo l’interrogativo che riguarda le coperture del tipo “finite risk”, è se queste diventeranno coperture più standard rispetto alla situazione attuale, nella quale sono comunque soluzioni fatte sempre su misura, e se si arriverà quindi ad una situazione nella quale i Clienti utilizzeranno effettivamente con regolarità queste soluzioni, rispetto alla situazione attuale dove è sporadico il loro utilizzo.

A titolo provocatorio possiamo prevedere tre diversi scenari, che sono ugualmente estremi, e vanno quindi valutati per quello che intendono essere, cioè niente di più di una base di discussione:

- **Scenario 1:** la “securitization” investe tutti i rami dell’assicurazione, quindi si sviluppa una netta predominanza di questo fenomeno;
- **Scenario 2:** si registra l’invasione del concetto di copertura “finite risk” nel mercato;

- It is clear that creating a captive offers many advantages for a certain type of Client, above all in cases where high frequency risk is to be covered. Amongst the advantages, we could mention the savings in insurance costs, the achievement of guarantees which might be more difficult to obtain in the commercial market, better control over one’s own risks, which derives from being both Client and Insurer at the same time, fiscal advantages (as we will see later, these advantages are connected to the offshore transfer of many captive insurers – on the other hand, it is necessary to evaluate carefully what the future may hold for these situations), as well as direct access to reinsurance markets. If we wish to evaluate these factors in order of importance from low to medium to high, we will see in the following table that cost savings are considered to be the first and most important factor, followed by facilitation in obtaining cover which cannot otherwise be found, then better risk management, advantages connected to the offshore arrangement including taxation, and finally other factors in decreasing order of importance.

Chart 2



- There are, however, some elements which act as contrary indicators to the establishing of a captive; these can be quickly outlined in a general way, as follows:
- High set-up and trading costs, for which reason, for a certain range of Clients, this operation is not cost effective;

• **Scenario 3:** il mercato fa fronte a questo tipo di invasione abbattendo i propri costi, generando valore e quindi creando un servizio nuovo.

#### Scenario 1 - "Securitization" per Tutti i Rami:

Secondo questo primo scenario tutto il complesso, il mondo che ruota attorno alle operazioni di "securitization" passa attraverso diverse fasi:

- Inizialmente si registra una crescita, per quanto piuttosto lenta: ogni anno vengono realizzate un numero maggiore di operazioni, quindi probabilmente anche nel 2000 questo tipo di tecnica aumenterà la propria presenza nel mercato e verrà realizzato un numero ancora maggiore di operazioni.
- A mano a mano che queste operazioni vengono completate si nota la tendenza a ritenere che il costo di organizzarle debba diminuire; al tempo stesso gli elevati rendimenti che queste operazioni prospettano per gli investitori fanno registrare un aumento della relativa domanda.
- Sempre secondo questa ipotesi, gli investitori iniziano a comprendere che la cartolarizzazione di rischi assicurativi alza quella che loro considerano essere la linea del grafico rischio / rendimento, combinazione tra l'elemento di rischiosità ed il ritorno per l'investitore, quindi si spostano con più favore verso una soluzione di investimento di questo tipo.

Vedi Chart 4

Vi sono alcuni fattori che inizialmente frenano la crescita di queste operazioni, principalmente:

- Il fattore dominante è dato dalla situazione del mercato assicurativo e riassicurativo che, essendo molto "soft" al momento, quindi facile il reperimento delle coperture e molto ampia la capacità disponibile, ampie le garanzie reperibili e bassi i relativi costi, esercita una azione frenante verso qualunque tipo di soluzione alternativa;
- C'è poi, al momento, l'attrattiva offerta da altri titoli, azionari ed obbligazionari, emessi da mercati ed "economie" emergenti e quotati sulle borse internazionali; la situazione dei principali mercati azionari in deciso ed irrefrenabile rialzo fa sì che questi titoli stiano garantendo elevate redditività, e prospettando quindi la possibilità di investire in modo più redditizi.

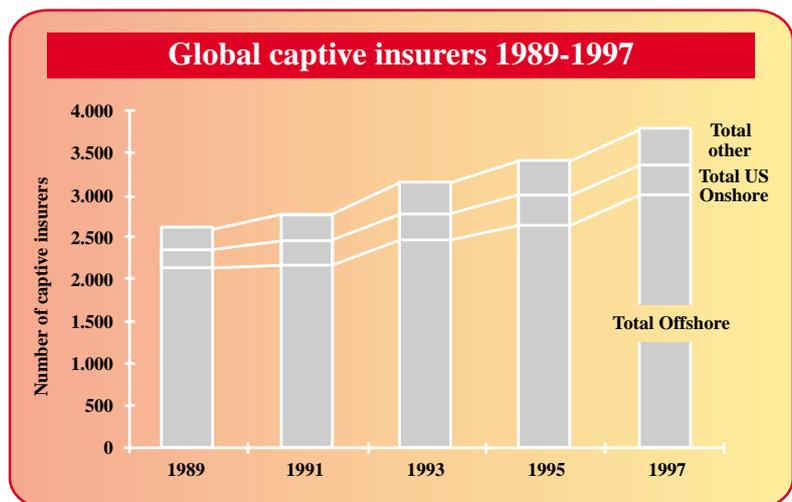
Questi fattori frenanti possono però essere circoscritti ed eventualmente eliminati, in un sol colpo, da una situazione di recessione globale, che potrebbe essere la fase del ciclo economico naturalmente successiva al momento di "boom" attuale. Si avrebbe allora una situazione in cui:

- I titoli azionari ed obbligazionari tradizionali diventerebbero meno interessanti per redditività, ed assai più rischiosi; anche i principali conglomerati industriali (comprese le attività del comparto "hi-tech" e la cosiddetta "new economy") sulle quali i mercati stanno ora investendo più comunemente, comincerebbero a dare segnali di "stanchezza" ed evidenti difficoltà economiche, quindi andrebbero a costituire un rischio assai più elevato per l'investitore;

- Problems of supervision and government controls, both of the company by the insurance industry's supervisory bodies in the various countries and in terms of taxation, a matter which will be dealt with subsequently;
- Lack of balance in the portfolio because the captive insurer often finds itself with only one client and can therefore suffer from a lack of diversification in its portfolio;
- Elevated exposure to negative results and possibly inadequate cash reserves.

We have discussed the advantages connected to the offshore arrangement, that is, taxation advantages. If we look in the following table at how many captives were established between 1989 and 1997, (for each vertical bar, the lowest section represents the number of captives established in offshore territories, followed by those established in the United States, and finally those in other countries), we can see clearly that the greatest number of captive operations have been devised with this type of advantage in mind, given that the captives placed in offshore territories represent over ninety percent of all operations.

Chart 3



- The harmonisation of fiscal norms in Europe – which, in the light of recent developments, is a fact which can no longer be avoided – will probably be a decisive factor with regard to the future of the captive, given the growth of the European Union, in that their use is an intuitive choice in such a high percentage of cases oriented towards advantages of a fiscal nature; establishing a captive may need to be looked at again in a radical way, depending on whether these taxation advantages are maintained or eliminated.
- In the United States, for example, the State of New York, although well-known for having always adopted

• Al contrario il “Catastrophe Bond” ovvero il titolo emesso mediante una “securitization” di rischi assicurativi di altro tipo, non è correlato a questi fattori economici tradizionali, né ad altri che determinano il normale andamento dei mercati finanziari, e quindi dovrebbe reggere assai meglio di fronte al momento di recessione. Per un certo periodo di tempo, comunque, si tratterà ancora di titoli riservati a specialisti.

• Tuttavia nel medio periodo, se questo fenomeno permane, una crescita costante potrebbe portare questi strumenti finanziari tra i titoli principali, vi sarebbe quindi una conoscenza più approfondita anche da parte del mercato degli investitori non istituzionali verso questi strumenti, e di conseguenza si preparerebbe il terreno per un vero e proprio “boom”.

• L'aumentato interesse da parte degli investitori porterebbe ad un calo dei rendimenti, mentre - parallelamente al fatto che queste operazioni comincerebbero a divenire più comuni - la riduzione dei rendimenti genererebbe un rinnovato e maggiore interesse verso l'emissione di titoli di questo genere; di fatto, dal punto di vista dei potenziali emittenti, sarebbe ora possibile emettere lo stesso titolo che tempo prima doveva essere retribuito con una cedola elevata, offrendo ora un interesse più basso, eppure mantenendo lo stesso mercato o avendo addirittura accesso ad un mercato maggiore. Questa situazione non potrebbe che dare origine ad un circolo virtuoso, e quindi la “securitization” andrebbe ad “invadere” il mercato assicurativo e riassicurativo.

• Il principale effetto del “dilagare” di questo fenomeno sarebbe l'estensione dell'applicazione delle tecniche di “securitization” oltre al campo tradizionale, cioè quello delle esposizioni a calamità naturali; quindi non più solamente “securitization” di rischi catastrofali, ma anche di altri rischi che compongono il portafoglio assicurativo di Compagnie e Clienti. In particolare rischi che si configurano come particolarmente adatti a questo tipo di strumento potrebbero essere quelli tipici della “Linea Persone”, sicuramente l'RC Auto, l'Auto Rischi Diversi e più in generale il Settore Property; un po' più difficile sarebbe l'applicazione al ramo dell'RC Generale, per fattori legati tanto alle caratteristiche di “long tail” quanto alla scarsa standardizzazione dei prodotti, tuttavia esiste teoricamente la possibilità di applicare le tecniche di cartolarizzazione per quasi tutti questi rami. Nella tabella che segue si descrive lo sviluppo nel tempo di questo fenomeno:

*Vedi Chart 5*

Come si può osservare nel grafico, durante gli anni tra il 1990 ed il 1999 si è discusso e studiato intorno all'argomento, ma si è fatto abbastanza poco dal punto di vista operativo, facendo registrare comunque una crescita costante; durante i prossimi due o tre anni continuerà questa crescita, poi potrebbe verificarsi l' “esplosione”. L'ingresso nel settore delle “personal lines” avverrebbe quindi in tempi relativamente brevi e con un notevole impatto sul mercato.

a very liberal economic system, has already put a stop to the favourable conditions for tax-deduction of the premiums yielded to captives; it would therefore seem that there is a tendency towards greater transparency and that the trend is towards a situation where the tax advantages for captives could be reduced.

- Then there are the finite risk and mixed ART types of cover, which could further reduce the necessity for establishing captive insurers.

Looking at other types of ART solutions, therefore above all at the finite risk and securitisation solutions to insurance risks, two central questions emerge:

- What level of penetration can these solutions achieve in the commercial market, for example with regard to the securitisation of insurance risks and which risks can be covered by using these solutions and could therefore be subject to any change in direction of the market?
- In the same way, the question which concerns finite risk types of cover is whether these will become more standard forms of cover compared with the current situation, where they are in any case always made-to-measure solutions, and whether we will therefore arrive at a situation where Clients use these solutions effectively and frequently compared with the current situation, where their use is sporadic.

In order to stimulate debate, we can envisage three different scenarios, equally extreme and therefore to be evaluated as they are - that is, merely as a basis for discussion:

- Scenario 1: securitisation pervades all sectors of the insurance industry and therefore a clear predominance of this phenomenon develops;
- Scenario 2: the finite risk concept of cover invades the market;
- Scenario 3: the market confronts this type of invasion by greatly cutting its own costs, generating value and therefore creating a new service.

### **Scenario 1 - Securitisation for all Sectors:**

Under the first scenario, the whole area – the world which revolves around securitisation operations – undergoes several different phases:

- Growth is being recorded, however slow this may be: each year more operations are completed, therefore the presence in the market of this type of solution will probably also increase during the year 2000 and a greater number of operations will probably be undertaken.
- As these operations are completed, there is a tendency to consider that the cost of organising them

• Se consideriamo le caratteristiche di “potenzialità” del mercato nel medio e lungo termine, si osserva che per il segmento dei rami elementari, la riassicurazione ed altri rischi di nuova concezione si può cercare di valutare la penetrazione relativa stimando la ipotetica quota di mercato in termini di premi equivalenti; premi quindi che cambiano la loro destinazione e vengono attratti da forme di cartolarizzazione dei rischi. Per quello che riguarda, invece, le operazioni di cartolarizzazione stesse, le medesime stime prevedono cifre estremamente importanti: le barre esposte nella tabella che segue indicano importi in miliardi di dollari; è quindi assai notevole la porzione di mercato che, secondo questo scenario, potrebbe spostarsi in questa direzione.

Vedi Chart 6

Tutto quanto abbiamo sin qui esposto riflette uno scenario nel quale, per l’influenza di diversi fattori, si verifica di fatto una “invasione” del mercato da parte di questi nuovi prodotti, quindi il mercato riassicurativo tradizionale, in assenza di opportune contromisure o opportune strategie qualificanti, perde importanti spazi operativi nei confronti di questi strumenti.

È ovviamente uno scenario estremo, ove fattori trainanti e relative conseguenze economiche sono portate ai massimi livelli per poterne meglio evidenziare e studiare le dinamiche; tuttavia è pur sempre uno dei possibili scenari futuri, pertanto non si può a priori escluderne la possibilità di realizzazione.

#### Scenario 2 - L’Invasione dei Prodotti “Finite Risk”:

Il concetto di “finite risk” introduce un altro tipo di soluzione assicurativa e riassicurativa e, nel secondo scenario che andiamo ad immaginare, ipotizziamo una situazione di prevalenza sul mercato internazionale di questo tipo di coperture, così come abbiamo fatto con la “securitization” nel primo scenario.

• L’adozione di tecniche del tipo “finite risk” comporta un fondamentale cambiamento di impostazione concettuale nell’approccio alla copertura dei rischi; si passa infatti da un concetto che si potrebbe semplificare in modo estremo con la dicitura “molti rischi, un anno”, quindi un numero elevato di rischi che trovano un equilibrio tra loro nel corso di un anno assicurativo, ad un concetto diverso ed in certa misura opposto, che si potrebbe semplificare in modo estremo con la dicitura “un rischio, molti anni”; quindi un solo rischio che trova un suo proprio equilibrio con la distribuzione nel corso di vari anni.

• Questo tipo di soluzioni viene già ora trattato sul mercato; si tratta di un’impostazione che è partita soprattutto dal mercato Statunitense, e che generalmente rende disponibili numerose diverse soluzioni a problematiche particolari.

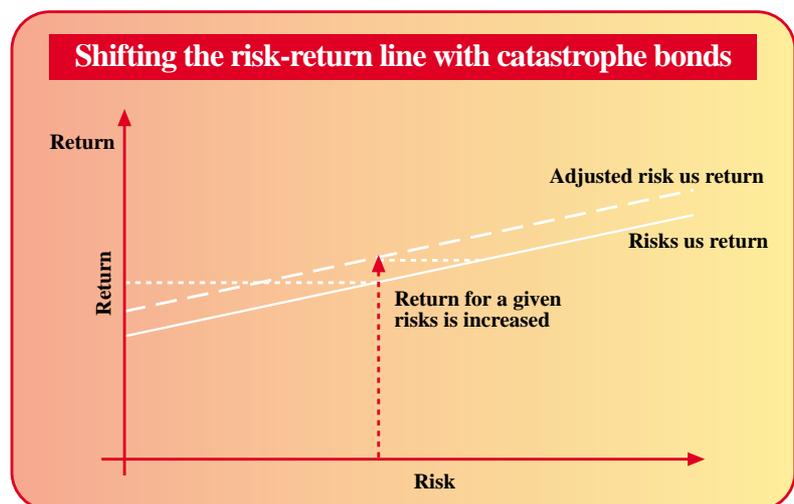
I fattori che possono determinare una vera e propria invasione di questo tipo di prodotti sul mercato sono piuttosto numerosi, e riguardano diversi elementi:

• In primo luogo una diversa sensibilità verso il pro-

must diminish, whilst at the same time the elevated returns which these operations promise for investors increase demand.

- Staying with this scenario, investors begin to understand that some form of securitisation of insurance risk raises that which they consider to be the risk-return line on the graph, a combination of the element of risk and the return for the investor; they therefore become more favourable to moving in the direction of investments of this type.

Chart 4



There are some factors which initially check the growth of these operations and the most important are the following:

- The dominant factor is brought about by the situation in the insurance and reinsurance market which is very “soft” at the moment; this makes it easy to find cover, there is plenty of capacity, guarantees are easy to find and related costs are low; this therefore creates a braking effect on any alternative type of solution;
- At the present time, there is also an attractive range of other securities on offer, both shares and bonds, which are issued by emerging markets and “economies” and quoted on international stock exchanges; when the principal stock markets are undergoing a decisive and unstoppable upturn phase, these securities guarantee elevated returns and therefore promise the opportunity of investing in more profitable ways.

These braking factors could, however, be circumscribed or even eliminated in one fell swoop if there were to be a global recession - this may be the next phase in the economic cycle following the current boom. At that point, we would have a situation where:

- Traditional instruments such as shares and bonds would become less interesting in terms of profitability,

dotto assicurativo da parte dei più importanti Clienti, che sempre di più ritengono di pagare costi troppo elevati per le loro coperture; essi ritengono anche di rappresentare un rischio già migliorato dal punto di vista qualitativo ed in corso di ulteriore miglioramento, in seguito al fatto che vi è un maggiore livello di qualità e di sofisticazione nelle imprese, maggiore controllo nei rischi; ne consegue che naturalmente i Clienti ritengono di avere diritto a costi assicurativi più bassi;

- Al tempo stesso si nota un aumento della domanda di garanzie di nuovo tipo, domanda originata da diversi motivi: tra questi vi è di certo una maggiore sensibilizzazione verso fenomeni tipo l'inquinamento, problematiche ambientali, atti di terrorismo o sabotaggio industriale, nonché vari altri tipi di garanzie che in passato erano state considerate quali accessorie e che invece adesso diventano per alcune aziende un problema specifico da risolvere, forse più importante dei rami tradizionali.

Anche per quanto riguarda l'utilizzo dei prodotti "finite risk", chiaramente, ci sono alcuni determinanti fattori che a lungo ne hanno frenato la crescita, costituendo vere e proprie barriere a difesa del mercato convenzionale; possiamo identificare con facilità i fattori principali nei seguenti:

- L'alto costo finanziario di questo tipo di soluzioni, specie quando raffrontato con i bassi costi reperibili sul mercato internazionale per le coperture di tipo tradizionale;
- Il fatto che le coperture "finite risk" sono fino ad ora ancora sempre state studiate e "confezionate" su misura, come soluzioni integrate e/o veri e propri "package" di copertura per specifici problemi; questo comporta che sia sempre molto difficile fare un raffronto in termini di economicità con le garanzie offerte dal mercato tradizionale per una esposizione analoga (o comunque simile, per quanto il mercato convenzionale possa raggiungere);
- Il fatto che queste soluzioni sono state fino ad ora riservate a Clienti di grande dimensione, cioè con notevoli dati di bilancio.

Nello scenario che stiamo ipotizzando saranno nuovi e diversi elementi contingenti a travolgere questi fattori frenanti, dando il via ad una crescita non più contenuta o marginale, ma che riguarderà tutti i principali settori dell'assicurazione con percentuali di penetrazione elevatissime.

- Il fenomeno delle fusioni ed acquisizioni che si sta osservando durante gli ultimi anni sui mercati finanziari, porta ad una maggiore concentrazione e quindi ad una contrazione nel numero degli operatori presenti sul mercato; questo è un fatto che nel nostro lavoro sperimentiamo quotidianamente. Questo fenomeno potrebbe determinare, in ipotesi, una diminuzione della capacità disponibile, quindi una ripresa dei tassi, e con essi una ripresa dei costi assicurativi e riassicurativi.
- Un mercato più difficile alla trattativa, un mercato più rigido di quello attuale, costituirebbe un fattore determinante per la ricerca di soluzioni alternative, soprattutto in un momento di mutevoli dinamiche del Cliente originale, per il quale varie soluzioni

as well as quite a bit more risky; the main industrial conglomerates (including those in the hi-tech and so-called new economy sectors) in which the markets are most frequently investing, would also begin to show signs of being "tired" and having obvious financial problems – therefore they would begin to constitute quite an increased risk for the investor;

- On the contrary, the Catastrophe Bond, or the instrument issued by averaging out a securitisation of other types of insurance risks, is not linked to these traditional economic factors, nor by others which determine the normal trends in financial markets, and should therefore hold up better when confronted with a period of recession. In any case, for a while, these will be securities reserved to the specialists.
- In any event, in the medium term, if this phenomenon were to persist, constant growth could cause these instruments to move to the forefront of chosen securities and in that case, the knowledge surrounding them would deepen - also on the part of non-institutional investors; consequently the ground would be prepared for a fully-fledged boom.
- Increased interest on the part of investors would bring about a decline in profits whilst – running parallel with the fact that these operations would begin to become more frequent – the reduction in returns would generate a renewed and greater interest in the issuing of securities of that type; in fact, from the point of view of potential issuers, it would now be possible to issue the same security which at one time had to offer a high coupon at a lower interest rate, whilst maintaining the same market or even having access to a wider market. This situation could only create a virtuous circle and therefore securitisation would "invade" the insurance and reinsurance markets.
- The main result of the "flooding-effect" of this phenomenon would mark the extension of the application of securitisation techniques beyond the traditional field, i.e. that of exposure to natural catastrophes - no longer merely the securitisation of catastrophic risks therefore, but also of other risks which make up the insurance portfolio of Companies and Clients. In particular, risks which take the form of especially lending themselves to this type of instrument could include those typical of the "personal lines", certainly motor insurance both third party and comprehensive, and also the property sector in general; application to general civil liability insurance would be a little difficult, for reasons connected as much to the "long tail" characteristics as to the lack of standardisation of the products; however, theoretically the possibility exists of applying securitisation techniques to all these sectors.

possono sostituire il concetto tradizionale di copertura, soprattutto se il problema è più complesso rispetto alla copertura di un rischio ordinario.

- A questo punto si verrebbe a verificare una sorta di "esplosione" delle soluzioni "finite risk". Questo fenomeno interesserebbe inizialmente le grandi multinazionali, i grandi Clienti "corporate" e le grandi aziende nazionali; come immediata conseguenza si avrebbe una contrazione ulteriore del mercato tradizionale, in quanto un certo numero di affari piuttosto importanti si sposterebbe inevitabilmente verso soluzioni e coperture di questo genere.
- La perdita di redditività da parte delle maggiori Compagnie del mercato assicurativo tradizionale, conseguente alla perdita di importanti porzioni del portafoglio "aziende", innescerebbe una ricerca di ulteriore e nuovo alimento, quindi un inevitabile ribasso dei tassi offerti alla Clientela media e piccola, quella cioè che le Compagnie dovranno a tutti i costi cercare di mantenere di fronte a una "invasione" come quella prospettata; si assisterebbe quindi ad una ripresa dei fenomeni di fusione ed acquisizione, dato che determinate Compagnie non sarebbero in grado di rimanere competitive in questo scenario, e quindi si verificherebbe un ripetersi del ciclo, con una sempre maggiore invasione di questo tipo di prodotti nel mercato.

- Le operazioni che vengono concluse, le soluzioni che vengono costruite e ritagliate su misura, in pratica lo sviluppo progressivo delle tecniche di "finite risk" porterebbe ad un costante abbassamento del costo di utilizzo successivo di queste tecniche con altri Clienti; infatti tutta la fase di studio, d'istruttoria che viene svolta su diversi casi, andrà a costituire una base di lavoro e di esperienza futura, e quindi potrà sempre più contribuire a rendere più standardizzate quelle operazioni che all'inizio dovevano sempre essere costruite su misura.

- La standardizzazione del prodotto e l'utilizzo più comune sono le principali caratteristiche di questa fase, nella quale si può ipotizzare una penetrazione del "finite risk" fino ad una quota di mercato del 35% circa, quindi un terzo del mercato per i grandi rischi; data la tipologia delle operazioni, è invece ipotizzabile una penetrazione decisamente inferiore per le "linee persone", che verrebbero interessate solo fino ad un 5% circa.

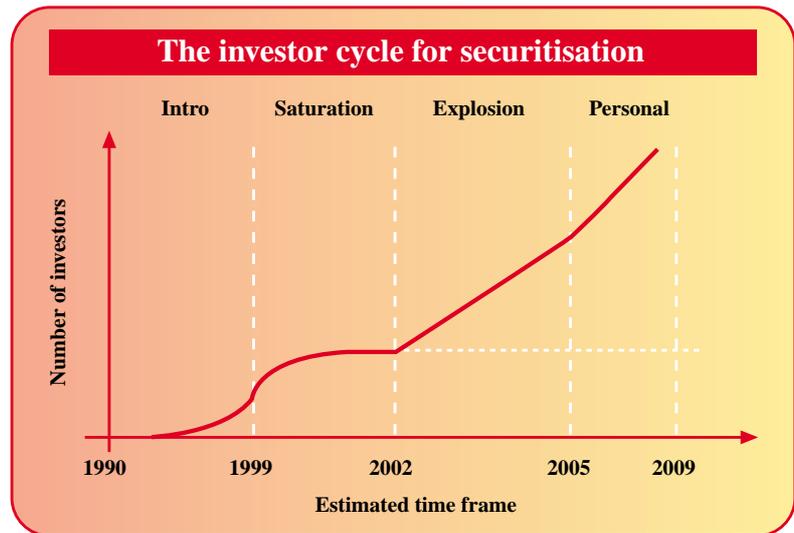
La tabella che viene presentata qui di seguito dà un'idea di quello che può essere l'utilizzo nei vari segmenti di mercato assicurativo di questo tipo di tecniche, nell'ipotetico scenario di una vera e propria "invasione" del "finite risk":

#### Vedi Chart 7

Le varie barre orizzontali identificano rispettivamente la penetrazione nei grandi rischi, i medi, i piccoli ed infine nel segmento delle "personal lines", che vengono interessate in modo marginale rispetto agli altri segmenti. Secondo questo scenario queste percentuali di penetrazione vengono raggiunte dall'impiego di soluzioni "finite risk" entro dieci anni, si tratta come abbiamo già visto di percentuali variabili da un massimo del 35% ad un minimo del 5%.

The following table illustrates the development of this phenomenon over time:

Chart 5



As can be seen from the graph, this topic was much discussed and studied during the period from 1990 to 1999, but little was done from an operational point of view; nevertheless, constant growth was recorded. Growth will continue over the next two to three years, to be followed by the explosion and entry into the sector of the "personal lines", which will take place in a relatively short space of time and with considerable impact on the market.

- If we consider the characteristics of the market's potential capacity in the medium and long term, it can be seen that for the segment relating to elementary sectors, reinsurance and other new risks, we can try to evaluate the relative penetration by estimating a hypothetical market quota in terms of equivalent premiums; premiums, therefore, which change their destination and are attracted by forms of securitisation of risks. On the other hand, as far as securitisation operations themselves are concerned, the same estimates anticipate extremely substantial sums: the bars shown in the following table indicate amounts in billions of dollars and therefore the portion of the market which, according to this second scenario, could move in this direction is fairly substantial.

In termini di volume premi è invece questo successivo grafico a mostrare quella che potrebbe essere la quota di mercato, sempre che questo scenario possa essere considerato realistico, sottratta da soluzioni di tipo "finite" al mercato tradizionale: quindi la prima curva partendo dal basso rappresenta l'ipotesi di sviluppo del mercato tradizionale limitato a seguito dell'invasione di soluzioni "finite", mentre la curva più alta rappresenta la previsione di sviluppo naturale del mercato, in assenza di questa ipotizzata invasione.

Vedi Chart 8

La fascia compresa tra le due curve rappresenta quindi la crescita del "finite risk" nel mercato nei prossimi cinque anni a spese del mercato tradizionale; come si può notare, la previsione riporta una crescita dei volumi per questo tipo di prodotti da circa tre, quattro miliardi di dollari fino ad una cifra consistente, ipoteticamente quasi 20-25 miliardi di dollari verso la parte finale del periodo di osservazione.

### Scenario 3 - Abbattere i Costi e Generare Valore:

Gli scenari che abbiamo ipotizzato finora mostrano in entrambi i casi una invasione da parte di tecniche ART nel mercato assicurativo e riassicurativo internazionale.

Esiste però una possibile alternativa, e quindi vorrei completare questa analisi invitandoVi ad esaminare uno scenario nel quale si può identificare quale principale obiettivo quello di abbattere i costi e generare valore, delineando quindi una nuova funzione per l'assicurazione tradizionale in un mercato in veloce divenire, che vede impellente lo sviluppo di tecniche alternative e non convenzionali. In quest' ultima ipotesi si profila un'evoluzione del mercato marcata da alcune caratteristiche importanti:

- L'utilizzo di tecnologie di comunicazione ed informazione innovative, che consentono un maggiore controllo dei flussi informativi, più efficienti livelli di servizio, in generale un più facile controllo dei propri risultati; inoltre l'utilizzo avanzato di tecnologie di comunicazione on-line e la capacità di negoziare il proprio prodotto o parti di esso attraverso Internet determinano nuovi orizzonti commerciali e l'accesso a molteplici nuove opportunità di business.

- Al tempo stesso si verifica una crescita della tendenza a dare in "outsourcing" la maggior parte o, idealmente, tutte quelle attività che sono collaterali al business principale. Questa tendenza è già presente sul mercato, la si può notare in una fase più avanzata, ancora una volta e non per caso, sul mercato Americano, ma è un progetto che anche sul mercato Europeo molte Compagnie di assicurazione e di riassicurazione stanno studiando, ed è quindi naturale presumere che lo stesso fenomeno avrà riflessi anche sul mercato Italiano.

- L'"outsourcing" di servizi considerati non principali, diventa una necessità soprattutto quando si tratta di muoversi nel mercato in concorrenza con operatori che utilizzano canali nuovi e diretti di ven-

Chart 6



Everything we have put forward up until now reflects a scenario under which, because of the influence of various factors, an invasion of the market by these new products is recorded; the traditional reinsurance market therefore, in the absence of appropriate countermeasures or suitable qualifying strategies, is losing important operational ground to these instruments.

This is obviously an extreme scenario, where driving factors and their relative financial consequences have been exaggerated to the highest levels in order to highlight them more clearly and to study their dynamics; however, this remains one potential future scenario so we should not automatically exclude the possibility of it actually coming about.

### Scenario 2 - The Invasion of Finite Risk Products:

The concept of finite risk introduces another type of insurance and reinsurance solution and under the second scenario we are going to imagine, let us suppose that there is a prevalence in the international markets of this type of cover, just as we did with securitisation in the first scenario.

- The adoption of finite risk types of technique brings about a fundamental change in our conceptual approach to the cover of risks; in fact, we pass from a concept which can be simplified to an extreme extent with the phrase "many risks, one year", i.e. a high number of risks which find a balance amongst themselves in the course of one year of insurance, and a concept which is different and, to some extent, opposing, which could be simplified to an extreme degree with the phrase "one risk, many years", i.e. one sole risk which finds a balance in its distribution over the course of many years.

dita, ad esempio i canali telefonici oppure, come descrivevamo prima, la vendita tramite Internet, quindi canali che consentono una vendita ad una clientela più vasta ed a costi più bassi.

I principali settori che possono essere oggetto di "outsourcing" possono essere:

- La gestione del servizio di liquidazione sinistri
- Alcuni servizi amministrativi
- Gli investimenti della Compagnia, la tesoreria.
- Si può quindi immaginare un mercato nel quale l'Assicuratore più di prima svolge unicamente, o comunque in modo prevalente, il proprio ruolo caratteristico, ovvero l'attività di sottoscrizione dei rischi. La Compagnia tenderà a concentrare la propria attività selezionando le proprie competenze specifiche, dove maggiore è il proprio valore e di conseguenza dove maggiori sono i propri margini operativi, demandando ad entità esterne quelli che sono i servizi considerati collaterali alla propria attività.
- Questa tendenza porta come conseguenza non solo un fenomeno di "outsourcing" di determinati servizi, ma anche la successiva determinazione di "scartare" intere parti della propria struttura, in maniera da configurare sempre più uno scenario con Compagnie molto specializzate, che hanno ormai abbandonato tutte quelle attività, parti della propria struttura ed infine portafogli di affari che non generano profitti, ma invece drenano risorse all'attività principale.
- E' evidente come, per poter collocare con successo questo tipo di iniziative, le Compagnie debbano avvalersi dell'assistenza di specialisti qualificati: quindi interviene, e riveste un ruolo fondamentale in questa fase, l'attività di società terze, a partire da quelle che si occupano di gestione dei sinistri, sino agli stessi Brokers di riassicurazione, ai quali è demandata una area di attività di primaria importanza. Le attività di analisi dei rischi, raccolta dei capitali, investimenti, gestione amministrativa e dei sinistri, se effettuate in modo professionale da specialisti contribuiscono a creare una rinnovata e più professionale immagine per la Compagnia stessa.
- Si viene quindi a creare un ruolo nuovo per l'Assicuratore, in un mercato in così grande evoluzione dal punto di vista professionale: quello di "advisor" di alto profilo; è quindi proprio l'Assicuratore il super-consulente che, avvalendosi a propria volta di una serie di propri consulenti e di propri specialisti che lo assistano nei vari settori di attività, si configura come l'entità che confeziona e reperisce il miglior prodotto per il proprio Cliente. Avvalendosi delle migliori esperienze e professionalità disponibili di volta in volta alla luce delle caratteristiche dei progetti da svolgere, potrà disporre la migliore combinazione possibile di soluzioni del mercato tradizionale, "finite risk", "securitization", sostanzialmente gestendo a proprio vantaggio la grande evoluzione del mercato e la stessa crescente competitività delle tecniche di ART. In questo scenario tutti gli strumenti più innovativi saranno a disposizione di questa figura di "Super-Assicuratore" per configurare e procurare la soluzione più efficace al proprio Cliente.

- This type of solution is already available on the market; it is a formulation which was derived principally from the US market and which in general terms makes available numerous diverse solutions for particular problems.

There are a good number of factors which may determine a genuine invasion of this type of product in the market and these are related to various elements:

- Firstly, a different sensibility with regard to the insurance product on the part of the most important Clients, who ever more frequently consider that they are paying excessive costs for their cover; they also believe that they represent an improved risk from a qualitative viewpoint and that this is improving, due to the fact that there is a higher level of quality and sophistication in these companies and therefore greater risk control; the natural consequence is that the Clients believe that they should have the right to reduced insurance costs;
- At the same time, an increase in the demand for the new type of guarantees can be seen, a demand which can be attributed to various factors: amongst these is certainly a greater sensitivity towards phenomena such as pollution, environmental problems, acts of terrorism or industrial sabotage as well as various other types of security, which in the past were considered to be accessory but today for some companies have become a specific problem to be solved and possibly even more important than the traditional areas.

As far as the use of finite risk products is concerned, here too it is clear that there are some determining factors which in the long term have checked their growth, becoming actual barriers which uphold the conventional markets; we can easily identify the principal factors amongst the following:

- The high financial cost of these types of product, especially when compared to the low costs which can be obtained on the international market for traditional types of cover;
- The fact that up until now, finite risk types of cover have always been especially designed and "made to measure" as integrated solutions and/or proper packages of cover for specific problems means that it is always very difficult to make a true comparison in financial terms between the securities offered by the traditional market for an equivalent exposure (or at any rate, similar, up to the point at which the traditional market can compete);
- The fact that to date, these products have been reserved for very sizeable Clients, i.e. those with substantial balance sheets.

Lo schema che segue è un tentativo di esprimere in modo figurativo il concetto sin qui descritto, e cerca di mostrare come l'Assicuratore, figura centrale di questo scenario, convoglia e configura nel modo più appropriato i prodotti ed i servizi di tutta una serie di altri operatori; prodotti e servizi che possono comprendere trasferimento di rischio sul mercato tradizionale, soluzioni "captive" (per le quali ad esempio vengono utilizzati in qualità di "arrangers" i Brokers specializzati), collocamenti di coperture del tipo "finite risk" (studiate in qualità di "advisors" o di "arrangers" da Brokers, Assicuratori e Riassicuratori), soluzioni che prevedono il collocamento di rischi sul mercato dei capitali (arrangiate da Brokers, Assicuratori e Riassicuratori o da Banche d'Affari).

#### *Vedi Chart 9*

In sostanza, secondo questo ultimo scenario, tutti questi servizi altamente professionali e qualificati vengono forniti al Cliente dall'Assicuratore, quindi si viene a creare un ruolo decisamente centrale e virtuoso per l'Assicuratore, che gli consente di attraversare con successo questa fase di evoluzione del mercato.

Nella parte iniziale abbiamo brevemente trattato delle "captive", un fenomeno che, per quanto estremamente attuale ed in crescita, non era parte di nessuno di questi tre scenari, avendo caratteristiche molto particolari; in effetti la tabella che segue mostra come, in tutti e tre gli scenari che abbiamo cercato di descrivere, l'utilizzo delle captive sembrerebbe prevedere una flessione.

#### *Vedi Chart 10*

Questa flessione appare più o meno marcata a seconda dello scenario: come è abbastanza evidente lo scenario nel quale si verifica la flessione maggiore è l'ultimo caso che abbiamo esaminato, cioè quello in cui l'Assicuratore riesce a configurarsi come il ruolo centrale del mercato, quindi l'operatore che produce le soluzioni ottimali per i Clienti. Una flessione minore si registrerà nel caso delle altre situazioni; in ogni caso è prevedibile che in nessuno di queste tre ipotesi si registri una importante crescita del fenomeno delle "captive".

#### Caratteristiche Comuni a Tutti gli Scenari:

Gli scenari descritti sono senz'altro delle provocazioni, tuttavia possono servire come base per discutere e valutare di ogni caso ipotizzato gli aspetti realistici e la possibilità, alla luce di quello che poi altri primari operatori del mercato vorranno dirci nelle due giornate di questo Convegno. Ci sono alcune caratteristiche che risultano comuni a tutti questi scenari:

- Sicuramente ci sarà una crescita delle tecniche di "securitization" durante i prossimi dieci anni.
- E' prevedibile un aumento d'importanza anche per le soluzioni "finite risk".
- A prescindere, quindi, da questi scenari "estremi"

Under the scenario we are considering, the contingent elements which sweep away these factors which check the market will be different, giving way to growth which is no longer contained or marginal but which concerns all the principals sectors of the insurance market, with extremely high penetration percentages.

- The phenomenon of mergers and acquisitions which has been seen in the financial sector during the last few years makes for a greater concentration and therefore a contraction in the number of operators present in the market – we experience this factor every day of our working lives. In theory, this phenomenon could bring about a reduction in the available capacity and therefore an upturn in rates and with that, an increase in the cost of insurance and reinsurance.
- A market in which negotiations are more difficult and which is more rigorous than the current one would be a determining factor in the search for alternative solutions, above all at a time of changing dynamics of the original Client, for whom various solutions could substitute the traditional concept of cover, especially if the problem is complex when compared with the cover of an ordinary risk.
- At this point, a sort of "explosion" of finite risk solutions would take place. At first, such a phenomenon would be of interest to the large multinationals, large corporate Clients and large domestic companies; an immediate consequence would be a further contraction of the traditional market since a certain number of deals would inevitably move towards these types of solutions and methods of cover.
- The decrease in profitability of the larger companies in the traditional insurance market, which would be a consequence of the loss of important segments of their "company" portfolio, would trigger a search for further new income and therefore the inevitable reduction in rates offered to small and medium-sized Clients, those to which the companies would have to try to hold on at all costs if faced with an invasion such as that formulated here; the outcome would therefore be a further round of mergers and acquisitions, given that not all companies would be able to remain competitive under this scenario and the cycle would thus repeat itself, leading to an ever greater invasion of this type of product onto the market.
- The operations which are concluded, the solutions which are designed and made to measure – in practice the progressive development of finite risk techniques – would bring about a constant reduction in the cost of the successive use of these instruments by other Clients; in fact, the whole phase of design and preliminary investigation which is carried out for

che abbiamo voluto ipotizzare, ci sarà una naturale crescita dell'utilizzo di soluzioni ART dovuta a vari fattori, e quindi si devono prevedere sostanziali conseguenze per tutti gli operatori del mercato tradizionale, cioè Assicuratori, Riassicuratori e Brokers.

Questo significa che, indipendentemente dal fatto che si vogliano ritenere più o meno realistici gli scenari che abbiamo esposto, è necessario per Assicuratori, Riassicuratori e Brokers attrezzarsi in modo sostanziale per fare fronte a questo tipo di situazione, e comunque per continuare ad operare in un mercato dove questo fenomeno sarà caratterizzante.

Noi del Gruppo R.I.B. siamo Brokers, e quindi dobbiamo preoccuparci in primo luogo delle conseguenze e delle necessità di visione strategica per i Brokers; già ne abbiamo parlato, anche piuttosto a fondo, l'anno scorso quando si discuteva attorno al tema della globalizzazione, di fusioni ed acquisizioni.

- In sostanza per restare concorrenziali è necessario sviluppare un più vasto assortimento di prodotti e di soluzioni legate al mercato dei capitali, in modo da porsi di fronte al mercato senza limiti alle soluzioni disponibili, quindi con un prodotto a vasto raggio.

- La crescente velocità operativa, e le sempre più sofisticate tecnologie disponibili per accentuare l'efficienza del servizio, rendono praticamente obbligatorio l'investimento di consistenti risorse nello sviluppo tecnologico, informatico e nelle tecnologie legate alle comunicazioni, specialmente on-line.

- L'operatore che vuole ritagliarsi un ruolo di consulente qualificato deve risultare sofisticato quanto il mercato, e possibilmente di più; deve sviluppare, quindi, capacità tecniche avanzate, quali l'analisi dei rischi e la progettazione di soluzioni integrate.

- La capacità di inserirsi in questa evoluzione del mercato in modo attivo, e quindi non esserne soltanto spettatore, ma essere invece parte attiva e fattriva di questo fenomeno, ricoprendo un ruolo propositivo, contribuirà a dare al Broker la possibilità di successo, ed a trovare la propria configurazione ed il proprio posizionamento ideale a seconda di quale dei tre scenari dovesse risultare in effetti il più realistico.

In conclusione penso si possa dire che sicuramente lo sviluppo e l'impatto delle tecniche di ART sarà sostanziale, dato che comunque caratterizzerà una evoluzione del mercato: questa evoluzione potrà in alternativa o portare inevitabilmente verso una invasione da parte di questi prodotti, oppure in modo più auspicabile verso una caratterizzazione del mercato assai diversa da quella attuale, e più idonea a resistere all'avanzata di queste tecniche ed a offrire una valida alternativa nel servizio alla Clientela.

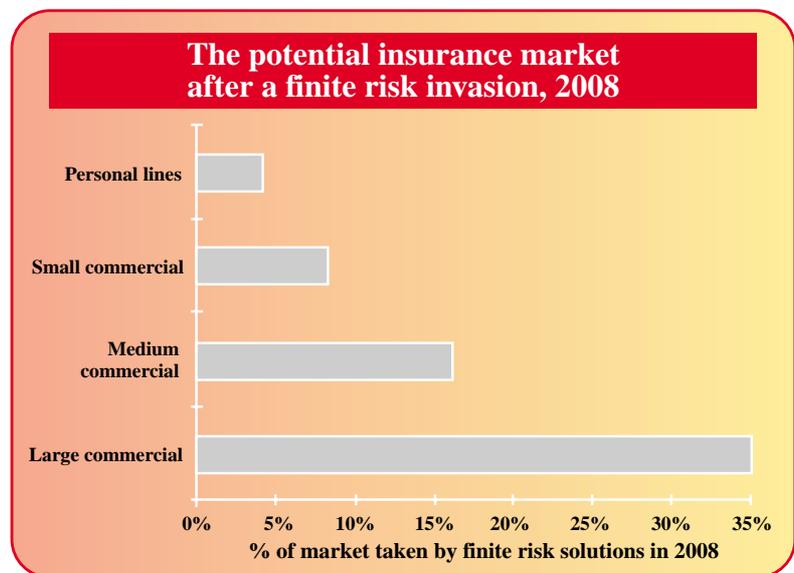
In tutti i casi la presenza di queste soluzioni darà al mercato un volto nuovo e diverso: starà alla capacità e versatilità di ognuno di noi, Persona o Azienda, il sapersi ritagliare una posizione più o meno importante, più o meno utile ed attiva in questo mercato. Ringrazio tutti Voi per la Vostra attenzione.

the various cases will constitute a future resource of experience and work therefore contributing to the ever greater standardisation of those operations which initially had to be tailored to the Client's needs.

- The standardisation of the product and its more frequent use are the principal characteristics of this phase, in which we could hypothesise that the penetration of finite risk cover could reach a market quota of around 35%, i.e. a third of the market for high risks; given the type of the operation in question, we can however assume that the penetration for personal lines of cover would be much lower, in the range of up to around 5%.

The table below gives an idea of what level of use the various insurance market segments could make of this type of technique, given the hypothetical scenario of a genuine finite risk invasion.

Chart 7

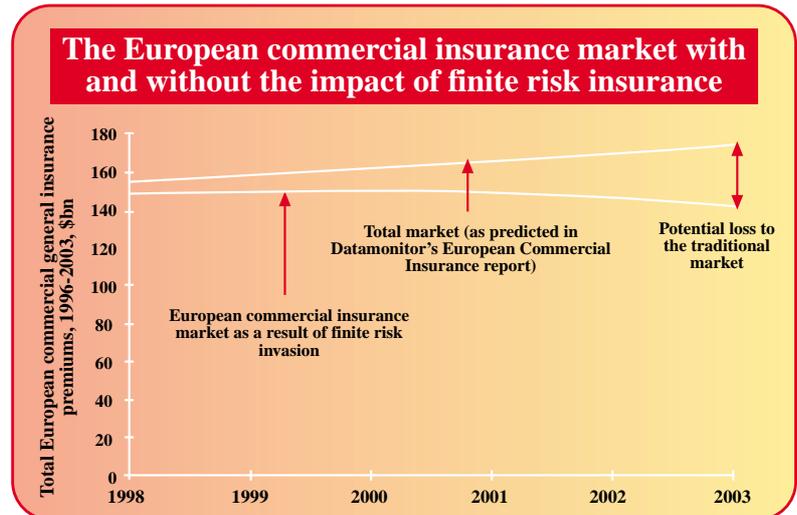


The different horizontal bars identify the level of penetration in the high, medium and low risk sectors respectively, and finally in that of personal lines, the latter being affected marginally with respect to the other areas. According to this scenario, these penetration percentages are arrived at after the use of finite risk solutions over ten years – as we have already seen, we are talking of percentages which vary from a maximum of 35% to a minimum of 5%.

In terms of the volume of premiums, however, it is this next chart which demonstrates the possible market quota – assuming that this scenario can be considered to be realistic – showing the impact when finite solutions are removed from the traditional market: here, the lower curve represents the hypothetical development of the traditional market which is limited after

finite risk invasion, whilst the higher curve represents the forecast for the natural development of the market in the absence of this hypothetical invasion.

*Chart 8*



The area contained by the two curves therefore represents the growth of finite risk in the market over the next five years, to the detriment of the traditional market; as can be seen, the forecast is for growth in the volume of this type of product from around three or four billion dollars to a substantial figure, hypothetically almost 20-25 billion dollars towards the end of the period under consideration.

### Scenario 3 - Cutting Costs and Generating Value:

The scenarios we have considered up until now in both cases illustrate an invasion of the international insurance and reinsurance markets by ART products. There is, however, another possible alternative, so I would like to complete this analysis by inviting you to study a scenario under which we can identify as principal objectives the cutting of costs and the generation of value by outlining a new function of traditional insurance in a market soon to arrive, which considers the development of alternative, non-conventional techniques to be an urgent requirement.

This final hypothesis outlines a market development marked by several important characteristics:

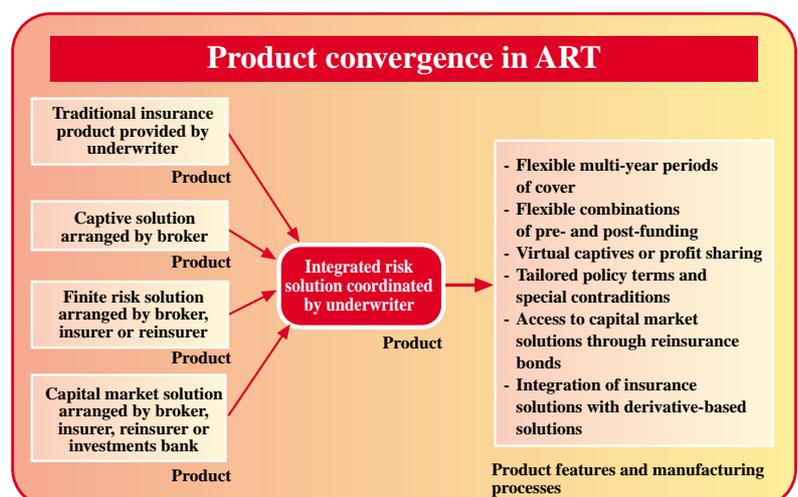
- The use of innovative communications and information technology, which allows for greater control over the flow of information, more efficient levels of service and in general facilitates the control of one's own results; in addition, the advanced use of on-line communications technology and the ability to negotiate over one's own product or part of it via the Internet, open up new commercial horizons and give access to

- multiple new business opportunities.
- At the same time there is a growth in the tendency to outsource a large part or, ideally, all business activities which are collateral to the company's main business. This trend is already a feature of the market and it can be seen in an advanced form, again not by chance, in the American market; however, it is a plan which is also being studied in Europe by many insurance and reinsurance companies, so it is a natural assumption that this phenomenon will have consequences for the Italian market.
  - The outsourcing of those services which are considered not to be principal becomes a necessity above all when there is a need to act in the market in competition with other operators who are using new and direct sales channels, for example the telephone or, as described earlier, sales via the Internet, channels therefore which enable sales to be made to a wider range of clients and at a lower cost. The main areas which can be subject to outsourcing are:
    - The management of services for the settlement of accident-related claims
    - Some administrative services
    - The Company's investments – the treasurer's office
  - It is therefore possible to imagine a market where, more than previously, the role of the Insurer is to carry out purely, or at least prevalently, its own speciality, i.e. the activity of underwriting risks. The Company will tend towards concentrating its own activities, choosing its own specific areas of competence – areas in which its own merits are the greatest and consequently where its operating margins are also the highest, sending out to external bodies those services which it considers to be collateral to its own activities.
  - The consequences of this trend are not only the phenomenon of the outsourcing of certain services, but also the successive decision to "discard" whole parts of the company's own structure, in such a way that the ever more frequent scenario becomes one in which Companies are extremely specialised and have now abandoned all those activities, those parts of its own structure and ultimately of its business portfolio, which do not generate profits but are, on the other hand, a drain on the resources of the principal activity.
  - In order to set up this type of initiative successfully, it is clear that Companies need to avail themselves of the assistance of qualified specialists: external companies intervene at this stage, performing a fundamental role – from those which handle accident claims to reinsurance Brokers themselves, to whom an area of activity of primary importance is outsourced. The activities of risk analysis, fundraising, investments, administration and the handling of claims, if carried out in a professional

- manner by specialists, all go to create a renewed and more professional image for the Company in question.
- Thus, from a professional viewpoint a new role is created for the Insurer in a market undergoing such great evolution: that of high-profile Advisor; this super-consultant is actually the Insurer as he in turn avails himself of a series of his own consultants and specialists who assist him in various areas of his activity; thus he presents himself as an entity which is able to package and deliver the best product for his Client. Depending on the characteristics of the project in hand and tailoring his choice of available experts and professionals in the light of these features, he is in a position to have at his disposal the best possible combination of solutions from the traditional markets, finite risk or securitisation, effectively playing to his advantage the great evolution of the market and the growing competitiveness of ART techniques. Under this scenario, all the most innovative tools will be at the disposal of this figure, the "Super-Insurer", enabling him to design and offer the most efficient solution for his Client.

The following chart is an attempt at expressing the concept which has been described up until now in a figurative manner, and intends to demonstrate how the Insurer, the central figure under this scenario, channels and configures the products and services of a whole range of other operators in the most appropriate fashion; products and services which may include the transfer of risk to the traditional market, captive solutions (for which, for example, specialist Brokers would be used as "arrangers"), the placing of finite risk cover (designed by Brokers, Insurers or Reinsurers acting as "advisors"), solutions which envisage the placement of risks in the capital market (arranged by Brokers, Insurers or Reinsurers, or investment banks).

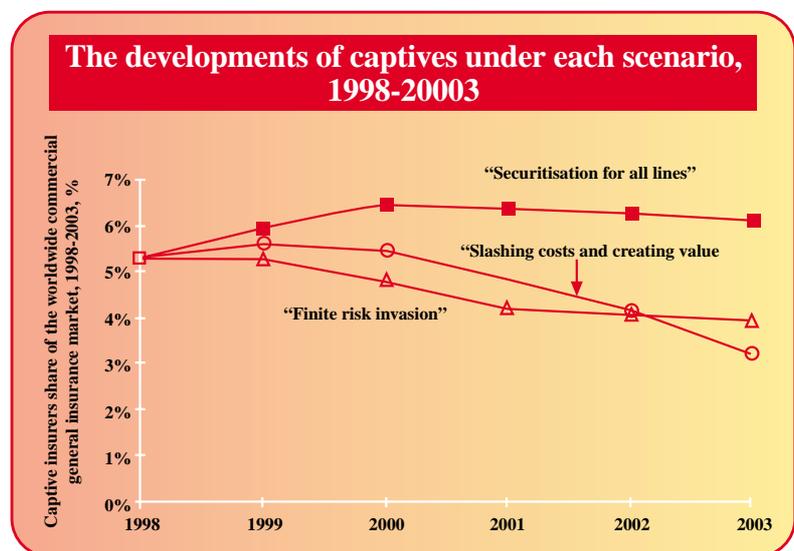
*Chart 9*



In essence, under this last scenario, all these highly professional and qualified services are supplied to the Client by the Insurer and therefore a decidedly key position is created for the Insurer, a virtuous role which enables him to pass through this phase of market evolution successfully.

In the early part of our discussions we looked briefly at captives, a phenomenon which, despite its growth and extreme topicality, did not form a part of any of these three scenarios since it has very particular characteristics; the following table illustrates, in fact, how for all three of the scenarios we have endeavoured to outline, the use of captives would seem to anticipate a downturn.

Chart 10



This downturn seems to be more or less marked depending on the scenario: as is quite clear, the scenario under which the greatest downturn is seen is the last of those we have looked at, i.e. that under which the Insurer manages to set himself up as a central figure in the market and therefore becomes the operator who produces the best possible solutions for Clients. For the other scenarios the downturn is less noticeable; in any event, significant growth in the captives phenomenon is not expected to be recorded for any of these three hypothetical situations.

#### Characteristics Common to all the Scenarios

These scenarios are certainly extreme cases – however, each hypothetical situation can serve as a basis for the discussion and evaluation of the realistic aspects and the probability of their realisation, in the light of what other primary market operators are going to tell us during this two-day Convention.

Some characteristics are common to all these scenarios:

- It is certain that there will be a growth in securitisation techniques over the next ten years.
- An increase in the importance of finite risk solutions can also be anticipated.
- Setting aside these "extreme" scenarios which we have hypothesised, there will be a natural growth in the use of ART solutions due to various factors, and therefore we must anticipate substantial consequences for all those operating in the traditional sector, i.e. Insurers, Reinsurers and Brokers.

Independently of whether we consider the scenarios as outlined to be more or less realistic, this forecast means that Insurers, Reinsurers and Brokers will need to equip themselves fully in order to confront these types of situations, and in any case to be able to continue to operate in a market in which this phenomenon will be a determining factor.

We at the R.I.B. Group are Brokers, therefore our first concerns must be the consequences for Brokers and the necessity for strategic vision; we have already spoken of these matters – and in depth – last year, when our discussions centred on the themes of globalisation, mergers and acquisitions.

- In essence, in order to remain competitive we need to develop a wider range of products and solutions linked in to the capital markets, so that we can place ourselves at the forefront of the market with limitless solutions available and therefore with a vast selection of products.
- The increasing speed of operations and the ever more sophisticated technology which is becoming available to improve the efficiency of our services mean that it is practically obligatory to invest substantially in computing and technological development, also in communications-related, more especially on-line technology.
- Any operator who wishes to carve out a qualified consultant's role needs to be as sophisticated as the market itself, possibly more so; he therefore needs to develop advanced technical skills such as risk analysis and integrated solution design.
- The ability to enter this evolving market in an active manner – not to remain a mere spectator, but rather to become a proactive and effective part of this phenomenon by fulfilling a role fuelled by proposals – will help to create the potential for the Broker's success and enable him to find his ideal position in the market depending upon which of the three scenarios proves to be the most realistic.

In conclusion, I think it is safe to say that the development and impact of ART techniques are sure to be substantial, given that the market will certainly be characterised by their evolution. This evolution could either lead towards the inevitable invasion of these products, or otherwise, as is to be hoped, towards a market very different in character from the present one, more capable of resisting the advance of these techniques and of offering a valid alternative in the services provided for Clients.

In all these cases, the existence of these solutions will give the market a very different look: it will be up to us, as individuals or companies, to determine whether we use our skills and versatility to carve out for ourselves a position in this market which is important or less important, useful or less so, active or inactive.

Thank you everybody for your kind attention.