

Martin E. Prechtl
Muenchener Rueck
Italia S.p.A.



The incorporation of Financial Markets in risk management global programs: the reinsurer's position

Ho l'onore di chiudere la giornata oggi, prima di iniziare, spero, una discussione. Questa è la mia prima partecipazione a un convegno R.I.B., e vorrei ringraziare Franco Curioni e la sua squadra per l'accoglienza riservatami in questo stupendo ambiente. Non ho avuto il piacere di incontrarvi personalmente e singolarmente, così mi presento. Mi chiamo Martin Prechtl, lavoro nella Muenchener Rueck Italia per il settore incendio, furto, grandine, cauzioni, credito e marine, dal luglio 1997, mentre prima facevo l'underwriting "casualty" sia a Monaco che a Milano. Inoltre seguivo il settore ART presso la Muenchener Rueck. La decisione della Muenchener Rueck di Monaco di concentrare tutte le sue attività ART, anche a livello di gruppo, a Monaco di Baviera, comporta un po' meno lavoro per me, nonché l'essere l'interlocutore, il contatto in Italia per le nostre cedenti o per i nostri futuri clienti. Vi ringrazio di avermi dato l'opportunità di presentare, per conto della Muenchener Rueck, il mio intervento sul tema della incorporazione dei mercati finanziari nei programmi globali di risk management: la posizione del riassicuratore. Sicuramente sentirete cose che in una forma o nell'altra abbiamo già menzionato stamattina o anche oggi pomeriggio. L'anno scorso il mercato dei prodotti per il trasferimento alternativo del rischio ha vissuto degli importanti mutamenti: le operazioni di securitization si sono triplicate nel complesso, si parla addirittura di nuove classi di rischi come il credito, la vita o il deprezzamento. I nuovi prodotti finanziari, quali derivati su credito e a copertura, come abbiamo sentito da Dean LaPierre, sui rischi di avversità atmosferiche, cominciano a imporsi come soluzioni di finanziamento del rischio. I problemi organizzativi sia degli assicurati che degli assicuratori, unitamente al costante declino dei costi del trasferimento tradizionale del rischio, hanno finora impedito un maggiore successo di molti prodotti nuovi. Tuttavia il mercato in generale sta anticipando il successo, ormai programmato, dei prodotti ART. Devo dire che attualmente non sono solo in fase di studio, ma in trattative, molte transazioni interessanti in vari settori.

Il sommario del mio intervento: le varie nozioni dell'esatta definizione di ART, cosa si intende per ART. Vorrei poi menzionare una piccola panoramica di prodotti finanziari come strumento del trasferimento alternativo di rischio. Vi do un recente esempio interessante: cosa fa il riassicuratore, cosa possiamo offrire in una securitization o nell'ART. Concludo

I have the honour of closing today's session before, I hope, initiating a discussion. This is the first time I have taken part in a R.I.B. conference and I would like to thank Franco Curioni and his team for their welcome given to me in this stupendous environment. I have not had the pleasure of meeting you personally and individually therefore I will introduce myself. My name is Martin Prechtl and I have been working for Muenchener Rueck Italia since July 1997 in the fire, theft, storm, guarantees, credit and marine department. Before that I worked in casualty underwriting first in Munich and then in Milan.

I am also involved in the ART department of Muenchener Rueck. The decision of Muenchener Rueck in Munich to concentrate all its ART activity in Munich, Bavarian, even at a group level, means a little less work for me and allows me to be the intermediary and contact in Italy for our cedants or for our future customers. I thank you for having given me the opportunity to give on behalf of Muenchener Rueck my presentation on the subject of the inclusion of the financial markets in the global programme of risk management: the position of the reinsurer.

You will no doubt hear me say things that have already been mentioned this morning or even this afternoon, in one way or another. Last year, the market for products dealing with alternative risk transfer underwent important changes: securitisation transactions tripled and there is in fact talk of new classes of risks like credit, life or deflation. New financial products such as those deriving from credit and cover, as we heard from Dean LaPierre and from risks of climatic adversity, are beginning to be presented as solutions for financing the risk. Organisational problems, both within the insurers as well as the insured, together with the constant decrease in the costs for the traditional transfer of risk, have until now prevented many new products from having greater success.

The market is however in general anticipating success, now planned, of ART products. I would mention that currently many interesting operations are not only in the study but also negotiation phase in various sectors.

con un punto molto importante: come noi vediamo un approccio olistico di risk management. ART è solo una delle moltissime definizioni in circolazione e comincerò quindi col darvi una definizione del trasferimento alternativo di rischio per mostrarvi i suoi elementi chiave secondo quella che è la nostra interpretazione. ART è alternativo trasferimento integrale del rischio dal o al mercato finanziario, mentre le riassicurazioni tradizionali e finanziarie sono lo strumento convenzionale per trasferire il rischio mediante trattati di riassicurazione al riassicuratore. Il rischio di sottoscrizione può essere trasferito parzialmente o interamente. ART fa parte di un programma più ampio, noto anche come finanza alternativa, che comprende elementi di riassicurazione finiti come il funding, la diversificazione temporale e multirami. Deve sempre entrare a far parte di un approccio olistico di risk management. Le principali ragioni dello sviluppo dei prodotti ART, cosa possono o meno offrire, sono sicuramente già conosciute. Quali sono i prodotti più usati per il trasferimento del rischio: da un lato sicuramente i titoli obbligazionari assicurativi attraverso la securitization, dall'altro i derivati assicurativi non quotati e quelli quotati al Chicago Board of Trade. Esistono anche altri prodotti, come derivati su credito o su rischi di aversità atmosferiche.

Abbiamo visto che finora la cartolarizzazione dei rischi sembra andare di moda: considerando però, i possibili profitti, sembra esistere una tendenza almeno a provare questi nuovi prodotti da parte di un numero crescente di operatori del mercato, pur essendo i costi effettivi superiori a un comparabile programma assicurativo o riassicurativo. L'esempio classico è quello che è successo in Giappone dove la Muenchener Rueck ha fatto anche una securitization, non per avere un prodotto che costa meno ma per avere o dare aiuto al mercato giapponese che voleva provare questo prodotto e sviluppare il know-how proprio. Per una securitization si parte da una transazione con un volume oltre i 50 milioni di dollari; allora, come abbiamo detto è "esclusa" per le piccole e medie compagnie.

I vantaggi di una emissione per una securitization sono sia per gli assicuratori che per gli investitori. Su come ha funzionato e come funziona la securitization, abbiamo sentito oggi i miei colleghi della Swiss Re. I vantaggi per il riassicuratore sono: un mezzo per procurarsi ulteriore capacità qualora sia insufficiente o manchi un'apposita copertura; avere la capacità alternativa per sinistri di grande entità e bassa probabilità; una diversificazione della capacità; non comporta un rischio di credito; è uno strumento innovativo di prestigio (come abbiamo sentito dai nostri colleghi in Giappone). Per l'investitore i vantaggi sono: hanno l'assoluta sicurezza, è un investimento alternativo non correlato ad altre risorse patrimoniali e, quello che vogliamo tutti, frutta un reddito attraente.

I prossimi due prodotti del contingent capital sono per illustrarvi delle soluzioni finanziarie condizionate: in questi casi - meno complicati di una securitization -, l'assicuratore acquista il diritto, in caso di sinistro, di emettere azioni di godimento at-

In my presentation I will deal with the various notions of the exact definition of ART, what is meant by ART. I would then like to give a little panorama of financial products as an instrument for alternative risk transfers and I will give you a recent interesting example; next what the reinsurer does and what we can offer in securitisation or in ART. I will conclude with a very important point, as we will see, a holistic approach to risk management.

ART is only one of many definitions in use. I will therefore begin by giving you a definition of alternative risk transfer to illustrate its key elements according to what is our interpretation. ART is the alternative transfer of the whole risk from or to the financial market whereas the traditional, financial reinsurance is the conventional instrument for transferring risk through reinsurance lines with the reinsurer. The underwriting risk can therefore be partially or wholly transferred. ART is part of a wider programme, noted also as alternative finance that includes aspects of completed reinsurance such as funding and temporal and multi-faceted diversification. It must always form part of a holistic approach to risk management. The principal reasons for the development of ART products, what they can and cannot offer are no doubt already known.

What are the most frequently used products for risk transfer: on the one hand of course debentures insured by way of securitisation, on the other private and quoted insurance derivatives on the Chicago Board of Trade. There are other products, such as derivatives from credit or climatic adversity risks.

We have seen that until now the mapping out of risks seems to be very much in vogue and, considering however the possible profits, there is almost a tendency on the part of an increasing number of market operators to demonstrate these new products, even if their effective costs are higher than a comparable insurance or reinsurance programme. The classic example is what happened in Japan where Muenchener Rueck also effected a securitisation, not for the purpose of having a product that cost less but to assist the Japanese market which wanted to try this product and develop its own know-how. In a securitisation, transactions start with volume levels of more than 50 million dollars. As a result, as already mentioned, this is excluded for small and medium sized companies.

There are advantages in an issue for securitisation both for insurers and insured. We have heard today from my colleagues of Swiss Re how securitisation operates and has operated. The advantages for the insurer are that it is a way of obtaining further capacity whenever appropriate cover is insufficient or lacking, it provides alternative capacity for large entities and low probabili-

traverso un fondo oppure attraverso azioni privilegiate. Il premio dell'opzione garantisce un rendimento al patrimonio del fondo e agli investitori. Nel caso invece delle azioni privilegiate l'opzione d'acquisto delle azioni è esercitata conferendo una somma in contanti. La differenza principale rispetto alla securitization è che coloro che investono in prodotti che si chiamano anche contingent capital, mettono a disposizione dell'assicuratore il loro capitale (patrimonio netto o capitale di credito) solo dopo che si verifica un sinistro assicurato; mentre coloro che investono in CAT bonds mettono a disposizione il loro capitale in anticipo e lo perdono nel caso si verifichi un sinistro assicurato.

Per concentrarmi sui prodotti finanziari, ho scelto quelli che "vanno meglio", che sono anche quelli più semplici: sono i derivati assicurativi. In questo caso l'assicuratore passa il premio, al netto delle commissioni, ad un tasso fisso ai mercati finanziari attraverso una Transformer Company in cambio dell'impegno dell'investitore a garantire il pagamento della somma assicurata dopo un sinistro. La principale differenza rispetto a un titolo obbligazionario è la mancanza di sicurezza, perché non esiste un fondo collaterale, e il rischio della controparte di ciascun investitore del mercato finanziario.

I grandi vantaggi però, sono: la flessibilità della durata e delle condizioni; i minori costi di transazione (va bene già per un volume di 10/15 milioni di dollari rispetto ai 50 milioni della securitization); una struttura su misura e la mancanza dei requisiti di trasparenza e di documentazione prescritti in alcuni stati, come in America la US Federal Securities Act. Gli Swaps assicurativi sono trattati generalmente mediante moduli e trattati ISDA (International Swap and Derivatives Association), che offrono maggiori possibilità di standardizzazione. Non da ultimo, questi prodotti offrono una maggior flessibilità e trasparenza nel pricing, elaborato da società al di sopra delle parti, poiché le transazioni possono aver luogo soltanto sulla base di un indice o di un parametro d'intervento.

Vediamo ora i prossimi passaggi e le ulteriori applicazioni dei derivati per un riassicuratore.

Comincerò con i derivati su credito, dei quali vi farò solo una breve panoramica delle ragioni del loro crescente impiego come prodotti per il trasferimento alternativo del rischio.

Alla base dell'accettazione del rischio d'inadempimento o di diversificazione di una risorsa patrimoniale, in cambio di un premio, sta l'intenzione di trasferire il rischio per ragioni di bilancio e di solvibilità. Contrariamente alle banche i riassicuratori non devono rispettare i requisiti formali definiti nelle direttive dell'Unione Europea sul margine di solvibilità. Le obbligazioni di riferimento sono: i prestiti bancari, le obbligazioni di società o gli indici di un qualsiasi rischio. Soltanto gli Swaps su inadempimenti creditizi e le opzioni si prestano come prodotti (ri)assicurativi.

Perché mai un riassicuratore dovrebbe assumersi il rischio di credito? E' il rendimento attraente relativamente sicuro a parte una ridotta esposizione residua. In questo modo si ottiene soltanto un premio puro minore per l'esposizione principale.

ty claims, diversification in capacity, there is no credit risk and it is an innovative and prestigious device (according to what we have heard from our colleagues in Japan).

For the investor, it gives absolute security, it is an alternative risk not linked to other asset resources and, what we all want, a source of an attractive return.

The next two contingent capital products are to provide you with an illustration of conditioned financial solutions. In these cases, which are less complicated than securitisation, the insurer acquires the right, in the event of a claim, to issue dividend bearing shares through a fund or via preference shares. The option premium guarantees a return on the assets of the fund and to the investors. On the other hand, in the case of preference shares, the option to acquire shares is exercised by giving a cash amount. The main difference as regards securitisation is that whoever invests in products, that are also known as contingent capital, places its capital (net assets or credit capital) at the disposal of the insurer only after an insured claim occurs. Those who invest in CAT bonds, however, place their capital at the disposal of insurers in advance and lose it in the event there is an insured claim.

To concentrate on financial products, I have chosen those that are the best performing, which are also the simplest: namely insurance derivatives. In this case, the insurer passes the premium, net of commission, to the financial markets for a fixed rate through a Transformer Company in exchange for the undertaking of the investor to guarantee the payment of the insured amount after a claim. The main difference with a debenture is the lack of security because there is no collateral fund and the risk of the counterpart of each investor of the financial market. However the big advantages are: the flexibility of the duration and the terms; the lower costs of transaction (so suitable for volumes of 10/15 million dollars compared to 50 million for securitisation); a tailored structure and the absence of requirements for transparency and prescribed documentation in certain states, like in America by the US Federal Securities Act. Insurance swaps are generally treated by means of ISDA (International Swap and Derivatives Association) forms and contracts that offer greater opportunities for standardisation. Last but not least, these products offer a greater flexibility and transparency in pricing, worked out by the company "out of the way of the parties", since the transactions can only take place on the basis of an index or of a intervention parameter.

Passing now to the latest uses of derivatives for insurers. I will begin with credit derivatives in respect of which I will give only a brief overview of the reasons for their in-

I derivati su credito sono inoltre dei perfetti strumenti di diversificazione del proprio portafoglio rischio e si prestano ottimamente per operazioni di arbitraggio. Infine, essi possono essere usati per gestire attivamente le attività e passività di un portafoglio.

Vorrei anche tornare a menzionare i derivati sui rischi di avversità atmosferiche, che abbiamo già sentito. Sono più di 2000 le transazioni effettuate negli Stati Uniti solo negli ultimi due anni. Questi sembrano essere allora uno strumento di finanziamento del rischio commerciale davvero promettente. In Europa, però ne sono state effettuate recentemente solo 10. Le ragioni di protezione degli acquirenti e dei compratori di rischi di avversità atmosferiche sono diversi: gli operatori di mercato sono stati finora soprattutto aziende di servizi pubblici, commercianti al dettaglio, broker, assicuratori e riassicuratori (Swiss Re, XL, American Re). La Muenchener Rueck opera solo come riassicuratore, senza alcuna intenzione di svolgere attività di trading.

I derivati operano idealmente sulla base di indici, come grado-giorno di riscaldamento e di raffreddamento, temperature massime e minime, pioggia, neve, caldo ed altri tipi di opzioni combinate. Condizioni, documentazioni e procedure d'esercizio sono flessibili e applicabili ad una o più aree geografiche. Per il successo delle transazioni sono indispensabili dei dati attendibili sul tempo atmosferico, un sufficiente volume di mercato e, ovviamente, l'impossibilità di manipolazione delle parti. In Europa però, abbiamo a che fare con due ostacoli principali: da un lato l'accesso ai dati è molto più regolamentato, meno affidabile e ancora costoso. Dall'altro, a causa della maggior volatilità rispetto al mercato americano, i requisiti di calcolo devono essere necessariamente più sofisticati e più precisi. In generale i mercati europei sono molto interessati a questi prodotti o a questi nuovi strumenti, ma manca ancora l'esperienza.

Per concludere il tema dei derivati, non vorrei dimenticare i derivati quotati come i C-Bot, limitati attualmente ai rischi di avversità atmosferiche basati su un indice e solo ad alcune regioni. Questi dimostrano uno sviluppo molto positivo, visto che alcuni vengono anche trattati in Internet ma non hanno avuto finora un grande successo.

Per evidenziare lo stato attuale delle transazioni finanziarie e darvi alcuni dati, possiamo osservare la distribuzione di quelli che investono in questi nuovi prodotti, in queste nuove classi di rischi. Si vede che dei pochi investitori solo 7% sono riassicuratori: circa 90 investitori in totale di cui l'80% americani e 20% altri. A questo punto possiamo concludere e dire che si tratta ancora di derivati finanziari nuovi di cui non esiste un vero mercato liquido. Il mercato non ne ha ancora sperimentato la sostenibilità. La maggior parte delle transazioni è avvenuta sul mercato americano o giapponese, mentre in Europa si è sviluppato finora un ristretto mercato di sponsor e di investitori.

Lo stato attuale delle transazioni finanziarie: interessante è vedere questa distribuzione di titoli azionari, per rischi, per regione, per settore e per

creasing use as products for alternative risk transfer.

At the base of accepting the risk of insufficiency or diversification of an asset, in exchange for a premium, is the intention to transfer the risk for reasons of balance and solvency. In contrast to the banks, the reinsurers do not have to adhere to the requisite formalities set out in the European Union directive on solvency margins. Reference obligations are bank loans, company debentures or indices of any risk. Only Swaps on non-fulfilment of credit lines and options lend themselves as (re)insurance products.

Why should a reinsurer underwrite the credit risk? It is the attractive and relatively secure return apart from a reduced residual exposure. In this way, only a lower premium is obtained for the main exposure. In addition, credit derivatives are a perfect instrument of diversification of its own risk portfolio and lends itself perfectly to arbitrage operations. Finally, they can be used to manage actively the assets and liabilities of a portfolio.

I would also like to return to mentioning derivatives relating to Natural events that have already been discussed. More than 2000 transactions have been carried out in the USA alone, in the last two years. These therefore seem to be a really promising financial instrument of the commercial risk. However, in Europe only 10 have recently been carried out. The reasons for protecting the acquirers and purchasers of natural events risks are diverse. The market operators have until now been the public service bodies, retailers, brokers, insurers and reinsurers (Swiss Re, XL, American Re). Muenchener Rueck only operates as a reinsurer, without any intention of carrying on a trading activity.

Ideally derivatives operate on the basis of indexes such as degree-day of heating or cooling, maximum and minimum temperatures, rain, snow, heat and other types of combined options. Terms, documentation and procedures for exercise are flexible and applicable to one or more geographical areas. It is indispensable, in order that the transaction is successful, for there to be reliable data on weather conditions, sufficient market volumes and, of course, an impossibility for the parties to manipulate. However in Europe we have to contend with two principal obstacles: on the one hand access to data is much more regulated, less dependable and still expensive. On the other hand, as a result of the greater volatility compared to the American market, the requisites for calculation must be necessarily more sophisticated and precise. In general, the European markets are very interested in these products or in these new instruments but still lack experience.

To conclude the subject of derivatives, I would not want

volume. Oltre metà delle emissioni riguardano gli uragani in Florida e nel Sud-Est, mentre un altro 5% riguarda gli uragani nel Nord-Est degli Stati Uniti. Insieme a un 5% di CAT bonds a coperture di rischi di terremoti in California, 2/3 di tutti i rischi sono localizzati negli Stati Uniti. Un veloce sguardo alla distribuzione per settore e volume rivela che la maggior parte dei titoli obbligazionari emessi sono ancora titoli sui rischi catastrofali, ma come sui rischi di credito, deprezzamento e vita si basano già 1/3 del volume.

Per presentarvi una recente e interessante transazione che mi pare alcuni di voi abbiano già sentito, vorrei farvi vedere quella della Gerling nel '99. È la prima transazione di securitization di un'assicurazione credito europeo con un volume pari quasi a circa 450 milioni di Euro, quindi abbastanza grande, suddiviso in tre tranches e della durata di tre anni. Questa transazione si distingue per il fatto che per adattarsi alle caratteristiche del portafoglio assicurativo della Gerling, è stato scelto un terzo portafoglio di riferimento. Esso è stato usato per determinare il rendimento per gli investitori sulla base di indici d'insolvenza in portafoglio, calcolati secondo criteri obiettivi. Scopo primario dell'emittente Gerling Kreditversicherung - non essendo una società per azioni - era di trovare una fonte di rafforzamento della solidità finanziaria alternativa al finanziamento con mezzi freschi da parte della società controllante. Dal punto di vista dell'underwriter e dell'investitore, risulta difficile valutare due rischi: gli effetti del cambio di millennio e della riforma delle normative tedesche sulla procedura concorsuale che sono sconosciuti a questa esposizione statica fissata tre giorni prima dell'emissione dei titoli obbligazionari.

A questo punto bisogna domandarsi qual'è il valore aggiunto che un riassicuratore può garantire in questo settore. Il riassicuratore può agire in primo luogo da frontier e transformer dei rischi, garantendo il rafforzamento della solidità finanziaria; può analizzare e valutare i rischi perché ogni transazione di securitization implica l'assunzione di rischi assicurativi da parte di un operatore specializzato, prima che essi possano essere trasferiti ai mercati finanziari. L'underwriting comprende l'analisi e la valutazione di un rischio o un portafoglio rischi. Esse hanno lo scopo di rendere il rischio calcolabile e quindi comprensibile anche per i non esperti, come le banche o gli investitori istituzionali (Pension funds o Hedge funds). Il compito dell'underwriting spetta in genere al riassicuratore e alcuni di questi riassicuratori godono di un'esperienza di oltre 100 anni nella valutazione e gestione dei rischi, hanno raccolto una grande quantità di dati rilevanti e hanno elaborato modelli e basi statistiche.

Vorrei menzionare la capacità di sottoscrizione. Il riassicuratore è specialista in tutti i rami, può mettere insieme un team per ogni esigenza e strutturare per ogni cliente una soluzione individuale. Il riassicuratore può estendere, all'occorrenza, la copertura delle securitization con un reintegro. Tali reintegri possono essere trasferiti anche ai mercati finanziari. Inoltre aiuta il marketing e dà consulenza all'investitore: l'investitore potrebbe avere maggior

to forget quoted derivatives such as the C-Bot, limited presently to risks of atmospheric events based on one index and only some regions. These show a very positive development, given that some have been traded on the Internet but until now have not had a great success. To highlight the current state of financial transactions and give you some information, we can observe the distribution of those who invest in these new products and in these new risk categories. It can be noted that out of the few investors, only 7% are reinsurers. In total there are approx. 90 investors of whom 80% are American and 20% are other nationalities. At this point, we can conclude by saying that we are still dealing with new financial derivatives for which no real liquid market exists. The market has not yet tested their sustainability. Most transactions have taken place in the American or Japanese market, while in Europe to-date there has been a limited market of sponsors and investors.

The current state of financial transactions: it is interesting to note the spread of securities per risks, per region, per sector and volume. It will be noted that more than half of the issues relate to hurricanes in Florida and in the South-East, while another 5% concern hurricanes in the North-East of the USA. Coupled with 5% of CAT bonds covering risks of earthquakes in California, two thirds of all risks are located in the USA. A quick look at the spread per sector and volumes reveals that the great majority of bonds issued are still securities covering catastrophe risks but just as for risks of credit, depreciation and life are based already on one third of volume.

To give you a recent and interesting transaction which I believe some of you have already heard of, I would like to present Gerling's in 1999. It is the first securitisation transaction of a European credit insurance with a volume equal to about 450 million Euro, therefore fairly large, divided into three tranches and with a duration of three years. This transaction can be distinguished by the fact that to adapt it to the characteristics of Gerling's insurance portfolio, a third reference insurance portfolio was chosen. This was used to determine the return for the investors on the bases of insolvency indices in the portfolio, calculated according to objective criteria. The primary aim of the issuer, Gerling Kreditversicherung, not being a share capital company, was to find a source of reinforcing its financial solidity as an alternative to financing by fresh proceeds from the controlling company. From the point of view of the underwriter and the investor, it was difficult to evaluate two risks: the effects of the change in the millennium and reform in German standards of competition procedure, unknown at the presentation fixed three days before the issue of the bonds.

fiducia in un titolo obbligazionario assicurativo da collocare, per l'ovvia ragione che il rischio sottostante è già stato sottoscritto dall'operatore specializzato, che si è assunto anche una consistente parte del rischio stesso. Di conseguenza la partecipazione del riassicuratore al marketing attivo di una transazione garantisce stabilità e una certa tranquillità all'investitore. Il riassicuratore aiuta nella liquidazione sinistri e può fornire una copertura transitoria e di riserva (un bridge cover per esempio), prima che si verifichi la completa securitization, che richiede alcuni mesi di preparazione. Alla fine il riassicuratore può essere il structurer e project manager.

Arrivo così all'ultimo punto, molto importante, di questo intervento: l'approccio olistico di risk management. Questo approccio prevede la combinazione di diverse tecniche di finanziamento e trasferimento del rischio, finalizzato al raggiungimento di una soluzione globale di finanziamento del rischio. Un tale approccio integrato di risk management comprenderà tra l'altro un'ampia analisi, una mappatura e descrizione delle circostanze, dei rischi e adeguati metodi di finanziamento che tengano conto di tutti gli aspetti dei rischi che il cliente può trovarsi ad affrontare. Per esempio il rischio assicurabile o non assicurabile, rischio finanziario o di altro tipo. Questo approccio potrebbe essere implementato formando differenti layer corrispondenti al tempo di ritorno dell'esposizione. Mentre il primo rientra nella ritenzione della cedente, perché abbiamo 5 anni come periodo di ritorno, quelli successivi per un tempo di ritorno da 5 a 15 anni, potrebbero essere coperti da una soluzione di finanziamento. Poi segue per un periodo di ritorno dai 15 a 75 anni la riassicurazione tradizionale, oltre ai 75 anni abbiamo di nuovo una soluzione tipo financial re, mentre per gli strumenti ART generalmente andiamo con una probabilità di sinistro inferiore all'1%. Questo esempio dimostra come un riassicuratore moderno non possa fornire soltanto capacità per prodotti tradizionali e di trasferimento del rischio. Nella sua parte di consulente esperto di risk management il riassicuratore offre una gamma completa di soluzioni per il finanziamento e per il trasferimento del rischio, sempre lavorando su soluzioni individuali. La parola chiave qui è "orientamento al cliente". E' ovvio che programmi efficienti comprendenti elementi tradizionali e alternativi sono ancora in fase di sviluppo e hanno la necessità di miglioramento continuo e in parte significativo.

Uno dei programmi sviluppati in passato fu quello della California Earthquake Authority, ma ce ne sono stati anche altri sviluppati in Nuova Zelanda, in Svizzera, in Turchia e forse in Italia.

Giungo adesso alla conclusione dell'intervento: qual è il futuro della securitization e dei prodotti ART? Sicuramente nasceranno nuove classi di attività patrimoniali, almeno per opera delle banche d'investimento perché sono loro ad essere maggiormente interessate ai nuovi prodotti. Al contempo i costi rimarranno un fattore predominante: occorrerà strutturare in modo più efficiente queste transazioni molto complesse. Un altro punto debole è la continuità della copertura: le soluzioni di secu-

At this point it is necessary to ask what added value a reinsurer can guarantee in this sector. The reinsurer can act in the first place as a front person and transformer of risks, guaranteeing the reinforcement of financial solidity. It can analyse and evaluate the risks because each transaction of securitisation implies the assumption of insurance risks on the part of a specialist operator before these can be transferred to the financial markets. The underwriting includes the analysis, the evaluation of a risk or a portfolio of risks. These have the scope of making the risk calculable and therefore understandable even for the non experts, like the banks or the institutional investors (Pension or Hedge funds). The aim of underwriting concerns in general the reinsurer and some of these reinsurers have more than 100 years of experience in valuation and management of risks. They have gathered a large quantity of relevant data and have developed models and statistical bases.

I would like to mention the capacity for underwriting. The reinsurer is a specialist in all branches, and it can put together a team for all requirements and structure an individual solution for each client. The reinsurer can extend the cover of the securitisation if necessary with a refund. Such refunds can also be transferred to the financial markets. Marketing assistance and advice to the investor: the investor might have greater faith in an insurance bond to be issued, for the obvious reason that the underlying risk has already been underwritten by the specialist operator that has also assumed a certain part of the risk. As a consequence the participation of the reinsurer in the marketing activity of a transaction guarantees stability and a certain tranquillity for the investor. The reinsurer helps in the liquidation claims, the reinsurer can provide transitional and reserve cover (for example bridge cover) before the audit of the securitisation is completed which can last several months in preparation. At the end, the reinsurer can be the structurer and project manager.

We come thus to the last and very important point of this presentation: the holistic approach to risk management. This approach anticipates a combination of different financial techniques and transfer of risks, finalised by reaching a global financial solution of the risk. Such an integrated approach to risk management includes among other things a full analysis, an outline and description of circumstances, of the risks and suitable methods of financing that takes account of all the aspects of the risk with which the client can find itself confronted. For example, the insurable or uninsurable risk, financial or other kind of risk. This approach could be implemented by forming different layers corresponding to the return period of the presentation.

ritization hanno durata di diversi anni ma solo se la copertura non viene consumata da un sinistro; se il capitale in deposito si esaurisce, sarà necessario strutturare una nuova transazione, senza una garanzia di prezzo, ovviamente. Nonostante tutto riteniamo che la cartolarizzazione dei rischi assicurativi abbia un buon potenziale di sviluppo anche per altre classi di rischi. I difetti o svantaggi vanno comunque affrontati e un rapido sviluppo del mercato è possibile solo se i prezzi diminuiscono per via di una standardizzazione e di un maggiore know-how. Il problema non è se trasferire o finanziare il rischio, ma trovare la combinazione migliore e meno costosa. La Muenchener Rueck crede che il mix delle tecniche di finanziamento e trasferimento dei rischi assicurativi abbia un futuro promettente. Così concludo e vi ringrazio per la vostra attenzione.

INTERVENTO DOTT. MASCIOLI:

Volevo capire meglio: una copertura è stata offerta a una compagnia di assicurazione per coprire il rischio su titoli a reddito fisso scambiando il flusso del fisso come premio assicurativo contro un premio variabile. Quindi la compagnia di assicurazione con un portafoglio sostanzioso di titoli a reddito fisso e un'aspettativa di aumento dei tassi di interesse ha fatto uno swap tra il suo flusso cedolare di reddito fisso con una controparte che ha scambiato questo fisso con un rendimento variabile. È così? Prima securitization di una assicurazione di credito europea, volume 450 milioni di Euro suddivisi in tre tranches; questi 450 milioni rappresentavano il valore in somma assicurata delle esposizioni e rischi credito della Gerling; quindi la Gerling ha scambiato questo pacchetto di crediti commerciali, rischi politici contro cash, contro una iniezione da parte degli investitori. È come se avesse avuto un factoring, uno sconto di questo pull.

MR.PRECHTL:

Sono tre diverse tranches con un rating diverso, mi pare AA - A e BBB.

DOTT.MASCIOLI:

Quindi il rating delle tre tranches era dato dalla composizione rischio paese, rischio industria, rischio debitore principale dei tre diversi pull. Se la Gerling ha ritenuto di doverlo fare con questa strutturazione valutandone i costi che hanno corrisposto alle sue aspettative, ha avuto iniezione di fondi alternativa a una richiesta di aumento di capitale. Poi, tutto sommato, la Gerling non è rimasta tanto insoddisfatta dalla soluzione dell'operazione, che poi vogliamo chiamarla factoring o alternative risk transfer. Su questo c'era l'intervento di un riassicuratore che garantiva una certa percentuale di possibile insolvenza dei tre pull?

MR.PRECHTL:

Questo francamente non lo so. Per noi il caso è molto interessante perché è stato il primo in Europa relativamente alla assicurazione credito.

DOTT.MASCIOLI:

Però, come diceva giustamente il dott. Spasiano, un

While the first falls into the possession of the retention of the cedant because it has five years as a period of return and those with a return of five to fifteen years could be covered by a financial solution. Then for periods with a return from fifteen to seventy five years there is a traditional reinsurance and for those over seventy-five years there is again a typical financial solution. For ART instruments there is generally a claim probability of less than 1%. This example shows how a modern reinsurer cannot provide only capacity for traditional products of risk transfer. In his role of consultant and expert in risk management, the reinsurer offers a complete range of financial or risk transfer solutions while working on individual solutions. The key word here is "orientation towards the client". It is clear that efficient programmes, including traditional and alternative elements, are still in the development phase and need to improve continually and significantly in part. One of the programmes developed in the past was that of the Californian Earthquake Authority, but there have been other developments in New Zealand, Switzerland, Turkey and even in Italy.

In concluding my presentation, I would ask, what is the future of securitisation and ART products? New categories of investment activity will of course be created, at least through investment banks since it is these which are the most interested in new products. Currently, costs remain a predominant factor: it will be necessary to structure these very complex transactions in a more efficient manner. Another weak point is the continuity of the cover. The solutions offered by securitisation have lasted for several years but only if the cover is not taken up by a claim. If the capital on deposit is exhausted, it will be necessary to structure a new transaction without any guarantee, obviously, of price.

Notwithstanding all this, I would maintain that the mapping out of insurance risks has good potential for growth even for other classes of risks. The downsides and disadvantages can however be dealt with and a rapid development of the market is possible only if the prices decrease through standardisation and by greater know-how. The problem is not whether to transfer or finance the risk, but to find the better and least costly combination. Muenchener Rueck believes that the mixture of financial techniques and insurance risk transfer have future potential.

Thank you for your attention.

INTERVENTION BY DOTT. MASCIOLI

I would like a better understanding: cover has been offered to an insurance company to cover the risk on securities with a fixed return where the fixed income

riassicuratore su questa transazione non ha assunto alcuna posizione di rischio né posizione di intermediazione, che tu sappia?

MR.PRECHTL:

Riguardo a questo veramente non ti so dire.

INTERVENTO:

Forse sono proprio le condizioni di fondo che hanno indotto ad affiancare un sistema DRD a quella che sarebbe stata la copertura normale, e poi da quella è nata l'occasione di questo finanziamento ritenuto conveniente. Cambio di millennio e riforma della normativa tedesca sulle procedure concorsuali, probabilmente non rientrano nelle condizioni normali che Gerling avrebbe praticato su quei rischi.

MR.PRECHTL:

No, dal punto di vista dell'underwriter è difficile notare due rischi: uno è proprio l'effetto del cambio del millennio e l'altro è la riforma della procedura tedesca su alcune procedure concorsuali che sono ancora sconosciute a questa esposizione statica fissata addirittura tre giorni prima dell'emissione dei titoli obbligazionari. Adesso gli sviluppi sono ancora da vedere.

DOTT.MASCIOLI:

Concordo con l'osservazione del collega sul fatto del possibile effetto indiretto dell'anno 2000 sul portafoglio credito, un effetto, chiaramente, che avrà una ripercussione probabilmente temporalmente differita rispetto al 2000, proprio per il discorso di effetto domino e in grado di valutare l'effetto diretto del Y2K nel rapporto fornitori clienti e consumatori. Questa, probabilmente, dovrebbe essere stata una decisione che avrebbe portato la Gerling a non trovare risposte riassicurative tradizionali che soddisfacessero la sua esigenza. Questa mi sembra invece una soluzione che gli ha dato una risposta sia in termini di cassa sia in termini di capitale che di protezione.

GIGI GIUDICE:

Siamo di fronte a cose di cui avevo sentito parlare, siamo di fronte a un pubblico di professionisti, quindi io sono solo un testimone e vorrei sentire meglio voi e il vostro parere. Poi c'è la pratica che vince su tutto, noi stiamo in una fetta di mercato abbastanza lontana, mi sembra. All'inizio c'è stato Carlo Faina che aveva presentato la situazione come possibile nell'area del personal line, forse quello mi interessa di più, perché riesco a capirlo meglio. Questo ci intriga di più. Sono dell'opinione che non ci dobbiamo nascondere di fronte alle novità. Giustamente, si diceva, la banca assicurazione non attecchirà perché i bancari non sono capaci, ma qualcosa è successo: mi sembra che siamo addirittura di fronte a un tentativo di diventare onnicomprensivi, onnispecialisti, cioè l'assicuratore che diventa finanziere, il finanziere che diventa assicuratore. È assolutamente stimolante.

flow has been exchanged, as an insurance premium, against a variable premium. Therefore the insurance company with a substantial portfolio of fixed return securities with an expectation of an increase in interest rates has swapped its coupons carrying a fixed return with a counterpart that has exchanged this fixed return with a variable one, is that correct?

The first securitisation of a European credit insurance, volume being 450 million euro subdivided into three tranches; these 450 million represented the value, in amount insured, of the exposure and credit risks of Gerling; therefore Gerling exchanged this packet of commercial credit risks, policy risks against cash, against an injection on the part of the investors. It is as if it had carried out factoring, with a discount of this amount.

MR PRECHTL:

There are three different tranches with a different rating, I believe they are AA, A and BBB.

DOTT. MASCIOLI:

Therefore the rating of the three tranches was given by reference to the composition of the country risk, industry risk and risk of the principal debtor of the three different amounts. If Gerling has found that it has been able to do this with a form of structuring, by valuing the costs that corresponded to its expectations, it had an alternative injection of funds to requesting an increase in its capital. In brief, then, Gerling was not left too dissatisfied by the solution of the transaction, whether we want to call it factoring or alternative risk transfer. In this deal, was there a reinsurer involved who underwrote a certain percentage of the possible insolvency of the three amounts?

MR PRECHTL:

Frankly, I do not know the answer. For my company, however, this case was very interesting because it was the first credit insurance transaction in Europe.

DOTT. MASCIOLI

However, as Dott. Spasiano correctly said, is it true that no reinsurer on this transaction assumed any risk nor acted as intermediary as far as you know?

MR PRECHTL

I really could not tell you the answer to this.

INTERVENTION

Perhaps it was the fundamental conditions that have led a DDR system to be placed alongside what would have

DOTT. LAMPERTI:

Volevo cercare di fare un intervento, dopo aver assistito agli interventi di tutti i relatori di stamattina, a cominciare dal Dott. Faina, tutti interventi molto apprezzabili, che mi hanno peraltro portato alla conclusione che c'è qualcosa che sfugge nella dialettica in cui noi ci poniamo. Noi (io parlo come assicuratore tradizionale) veniamo qui per capire quali possono essere le minacce e le opportunità di questa mitica ART, che abbiamo sentito citata da tutti, ma indefinibile a priori, e probabilmente, se passerà del tempo si arricchirà di ulteriori nuovi contenuti. Però poi abbiamo sentito i relatori esperti in ART che hanno fatto degli interventi dotti e molto interessanti, spiegandoci tutte quelle che sono le possibilità dei mercati finanziari nel trasferimento di rischi da un punto di vista finanziario. Le due cose, a mio avviso, non sono del tutto alternative, vorrei dire che sono complementari; quindi sicuramente l'ART può essere considerata come una nuova frontiera per l'assicurazione tradizionale, però da qui a pensare che il trasferimento del rischio finanziario sia in qualche modo equiparabile al trasferimento del rischio assicurativo si commette un errore, a mio avviso, se è questo che si cerca di dire. Perché il rischio assicurativo ha delle sue precise premesse per poter essere considerato assicurabile, premesse che riguardano i classici discorsi di frequenza, di costo medio di alea, alla base dei quali le compagnie di assicurazioni offrono un servizio per una clientela nel medio lungo termine, dando sicurezza e solidità e ovviamente cercando di far molto bene i propri calcoli per poter essere in grado di proseguire nel tempo, in questa loro "mission". Dal punto di vista finanziario mi sembra che l'ottica sia un pochino più speculativa, cioè il trasferimento del rischio sotto il profilo finanziario ha come primo interesse trovare il modo di coprirlo e nel momento in cui trovo la copertura a questo punto il gioco è fatto, il rischio può essere assunto e può essere trasferito sugli investitori; i quali investitori, mi pare, affrontano con un altro animo, che non quello degli assicuratori, questo rischio come se fosse una scommessa. Abbiamo sentito prima determinati rischi catastrofali sui quali l'assicurazione tradizionale non arriva a dare copertura e allora attraverso la cartolarizzazione di questi rischi si fa in modo che ci sia un pubblico di investitori che scommette. Scommette in misura sostanziale perché scommette sia sulle cedole sia addirittura sulla perdita vera e propria del capitale. Oggigiorno io credo che ci siano tutte le condizioni più favorevoli perché questo possa incominciare a porsi come alternativa; c'è un enorme eccesso di offerta di capitali, c'è la diversificazione da parte delle istituzioni finanziarie per trovare nuove forme d'investimento: quindi ci sono tutte le premesse per poter trovare una soluzione di questo tipo. Mi chiedo però se questo un domani, a fronte di risultati negativi, a fronte forse di costi e di complessità di procedure, possa durare nel tempo. Cioè non vorrei, in altri termini, che fosse un'ottica di breve periodo che sovente caratterizza i processi mentali di tipo strettamente finanziario, ma un'ottica invece di medio - lungo periodo, che invece è più caratteristica degli

been the normal means of cover and then, this gave rise to this financing that was considered suitable. A new millenium and reform of the German standards of competition procedure would not probably have been part of the normal terms which Gerling would have exercised on these risks.

MR PRECHTL:

No, from the point of view of the underwriter, it is difficult to note two risks : one is really the effect of the new millenium and the other the reform in German procedure in relation to some competition procedures which were still unknown at the presentation fixed three days before the issue of the debt securities. At present, developments remain to be seen.

DOTT MASCIOLI:

I agree with colleague's comment on the fact of the potential indirect effect of year 2000 on the credit portfolio, therefore one effect that will clearly have a repercussion, probably deferred in time in respect of 2000, because of the issue of the chain effect and being able to evaluate the direct effect of Y2K in the relationship between suppliers, customers and consumers. Probably this should have been a decision that would have influenced Gerling not to seek traditional reinsurance solutions that would satisfy its requirements. On the other hand, this seems to me to be a solution that responded in terms of cash, capital and protection.

GIGI GIUDICE:

We are faced with things that I have heard about, we are before a professional audience therefore I am only a witness and I would like to hear your opinion. Then there are practicalities that govern everything and I believe we are in a market segment that is still far off. At the beginning, Carlo Faina presented the situation as being possible in the personal line area. Perhaps this interests me the most since I understand it more. This is the most intriguing and I believe that we should not hide when faced with new ideas. Quite correctly, it was said that insurance banking has not taken root because the bankers are not capable. Something has however happened. It seems to me that we are faced with an attempt to become all encompassing, specialists in everything namely the insurer becomes a financier, the financier becomes an insurer. This is absolutely stimulating.

DOTT LAMPERTI:

I would like to say something having listened to the various presentations of the speakers this morning, beginning with Dott. Faina, all very appreciated who

assicuratori tradizionali che si pongono come obiettivo quello di essere presenti nel tempo. Queste sono alcune delle considerazioni che mi trovo a fare, perché laddove l'ART diventa un modo per dare copertura di rischi tradizionali, allora sì, può essere una minaccia per gli assicuratori che non si attrezzano, o una opportunità, per gli assicuratori che si attrezzano. Laddove invece, sotto il segno dell'ART, sotto la definizione dell'ART si celano o si identificano processi di finanziamento dal factoring a quant'altro, io credo che sia un altro mestiere, sia qualche cosa che sulle compagnie tradizionali si potranno attrezzare perché ci saranno dei dipartimenti che cureranno questa tipologia di affari, ma questo, a mio modesto avviso, ha poco a che vedere con l'assicurazione di tipo tradizionale. Per cui non ne vedo né una minaccia sul piano tradizionale come assicuratore, né un'opportunità perché se questa va colta essa va colta attraverso un dipartimento finanziario che oggi, sfruttando delle situazioni particolarmente favorevoli, può ben investire nel trasferimento di rischi: abbiamo visto protezioni di bilancio, di asset, rischi che nulla hanno a che vedere con i rischi connessi alla meteorologia, ai fenomeni climatici e quant'altro che invece potrebbero, in qualche maniera, essere visti come un'ulteriore frontiera della assicurazione tradizionale. È ovvio che in tutto questo sistema questa necessità di accrescimento delle competenze investe anche in prima battuta gli intermediari, perché anche i broker dovranno altrettanto strutturarsi per poter utilmente offrire, laddove ce ne fosse necessità e bisogno, questo tipo di servizi. Credo che stiamo parlando un po' troppo genericamente, almeno questa è la mia opinione, tra quello che è il limite di una assicurazione tradizionale e quelli che sono gli svariati e infiniti campi di applicazione di una metodologia finanziaria che possiamo chiamare anche assicurazione finanziaria, ma che, quando si tratta di garantire bilanci di compagnie, oppure ai fini fiscali trovare delle soluzioni che permettano di ridurre l'impatto delle tasse per la società, sì, la possiamo chiamare assicurazione, ma francamente la chiamerei un qualche cosa di finanziario che con l'assicurazione tradizionale ha poco a che vedere. Questa è un po' la mia opinione, che è anche un po' lo stimolo per un nuovo dibattito, anche perché forse, su questo piano, gli assicuratori tradizionali sono più vicini al mio pensiero. Sicuramente non lo sarà chi, invece, si occupa di ART e quindi spinge per dire che l'ART è un'alternativa vera e propria all'assicurazione. Grazie.

MR.PRECHTL:

Credo che Mario condivida la mia opinione, quello che ho cercato di esprimere io prima, o anche i miei colleghi relatori. Il futuro c'è per ART, ma non da vedere come futuro unico, cioè tutto basato sull'Alternative Risk Transfer, ma in combinazione. ART deve sempre fare parte almeno al momento di un programma sia tradizionale che non tradizionale in questo senso. Aprire i mercati assicurativi e far entrare la capacità finanziaria ha diversi vantaggi e svantaggi. Uno svantaggio che è stato detto è il fatto che è una scommessa, ma una "scommessa" per me

have moreover led me to the conclusion that there is something missing from the dialectic in which we have positioned ourselves. We, and I speak as a traditional insurer, have come here to learn what may be the threats and the opportunities of this mythical ART that we have heard so much about, but which is a priori indefinable and probably, as time passes will be enhanced by new aspects. Then we heard the speakers who are experts in ART who gave very valued and interesting presentations, explaining to us all the possibilities of the financial markets in risk transfer from the financial standpoint.

In my opinion these two are not alternatives but rather complimentary, therefore certainly ART can be considered as a new frontier for traditional insurance. Those who think that the transfer of financial risk is in some way comparable to the transfer of an insured risk are wrong, in my opinion, if this is what is trying to be said. The insured risk has precise premises so as to be considered insurable, premises that relate to the classic discussions of frequency, average cost of the risk and on the basis of which the insurance companies offer a service for a clientele in the medium to long term, giving security and stability and obviously trying to do its own calculations very well so as to be able to continue over time in their business.

From the financial point of view, it seems to me that the vision is a little more speculative, namely that the primary interest in transferring risk under a financial structure is to find the appropriate cover and the minute this is done, the matter is finished, the risk can be assumed and transferred to the investors. These investors, in my opinion, approach these risks as if they were a wager. We have heard earlier reference to catastrophic risks in respect of which the traditional insurer cannot give cover and therefore through the mapping out of these risks, we arrive at a point where it is a group of investors who take the risk. They do this in a substantial way because they cover both the coupon as well as even the true and actual loss of capital. Nowadays, I believe that all the most favourable conditions are there for this to begin to be considered as an alternative. There is a huge excess of capital on offer, there is diversification on the part of the financial institutions to find new means of investment; therefore all the premises are there.

To find a solution of this kind, I ask myself however whether one day tomorrow, when faced with negative results, perhaps procedural costs and complexities, this can last over a period of time. In other words, I do not want this to be a short term perspective, that so often

è anche una polizza infortuni, una polizza molto tradizionale, per dirla provocatoriamente (se ne prendo solo una singola). Le transazioni di securitization sono sempre spettacolari e sono delle soluzioni molto individuali e creano un sacco di lavoro all'inizio, sono ben calcolati, e sono, almeno per il momento, pochissime rispetto all'assicurazione e alla riassicurazione tradizionale. Perciò in questo senso non direi che è una scommessa: io metto a disposizione una parte del mio capitale, "non butto tutto su una securitization", poi io ho nel mio portafoglio qualcosa che è indipendente da una recessione. Non dipende da come si sta sviluppando il mercato finanziario e dagli interessi a lungo termine e breve termine. Io ho a che fare per esempio con un terremoto. Posso trovare nel mio portafoglio una bella diversificazione. Il punto che frena un po' la securitization è ancora la capacità riassicurativa che è molto a buon mercato. Se lei vuole paragonare un programma, una transazione tradizionale con una securitization oggi come oggi pagherà sicuramente tre volte di più per la securitization. Però non è detto che nel futuro non sia diverso. Abbiamo visto dei cicli con dei premi molto alti e con una capacità ridotta. Basta che succeda qualcosa sia in Giappone che in America qual è la capacità disponibile e a quale prezzo? Il futuro c'è per ART ma non subito solo ART, secondo me.

DOTT.MASCIOLI:

Condivido pienamente la tua analisi, volevo aggiungere qualcosa alle valutazioni del Dott. Lamperti. Condivido pienamente quando afferma che non possiamo mettere sullo stesso piano rischi assicurativi e rischi finanziari. Se mi sono espresso male prima mi correggo, cioè non è intenzione di un riassicuratore come la Swiss Re di trovare soluzioni assicurative tecnicamente assicurative a rischi di natura finanziaria. Questo è evidente: se una compagnia ci chiedesse di quotare dei rischi di natura finanziaria all'interno del Gruppo Swiss Re, noi ci rivolgeremmo agli specialisti per coperture finanziarie di hedging del gruppo Credit Suisse e probabilmente offriremmo dei prezzi comparabili con i prezzi del mercato.

characterises the mental processes of a strictly financial type, but rather a medium to long term perspective that is in fact more characteristic of the traditional insurers who have as their objective that of being present over time. These are some of the considerations that I find myself faced with, since where ART becomes a way of covering traditional risks, then it is true it can be a threat for the insurers who are not equipped for this or an opportunity for those who are. On the other hand, where under ART, or under the definition of ART, financial processes from factoring to whatever are concealed or can be identified, I believe that this, after all, is another skill altogether, and is something that traditional companies can equip themselves with because there will be departments who will operate this type of business. However, in my modest opinion, this has little to do with the traditional type of insurance. For this reason, I see neither a threat to the traditional form as an insurer nor an opportunity for him since this will be developed via a financial department that today, taking advantage of particularly favourable situations, can well invest in risk transfer. We have seen asset protection, risks that have nothing to do with risks linked to weather conditions, climatic phenomena and whatsoever else which could, in some way or other, be seen as a further frontier for traditional insurance.

It is obvious that this necessity to increase expertise in all these systems involves the brokers in the front line, because brokers will also have to structure themselves so as to offer ultimately these type of services where it is necessary or required. I believe that we are speaking rather generally, at least that is my opinion, of what is the limit of traditional insurance and that of the varied and infinite fields for applying the financial methodology that we can also call financial insurance. When it is a question of guaranteeing a company's assets or for tax reasons to find solutions that enable the corporate tax impact to be reduced, that can be called insurance. Frankly, however, I would call that a financial operation that has nothing to do with traditional insurance. This is my opinion that I suspect is also perhaps a question for a further debate, because on this approach, the traditional insurers are closer to my thinking. Certainly it will not be for those who, on the other hand, use ART and therefore support the view that ART is a real and true alternative to insurance. Thank you.

MR PRECHTL:

I believe that Mario shares my opinion which I have tried to express earlier or also in the presentations of my colleagues. There is a future for ART but it should not be seen as unique, namely that everything will be based on Alternative Risk Transfer, but rather as a com-

ination. ART should always be, at least at present, part of a programme whether traditional or otherwise in this sense. Opening the insurance markets and allowing in financial capacity has several advantages and disadvantages. One disadvantage that has been stated is the fact that it is a wager, however a wager for me is also an accident policy, a very traditional policy, to be provocative (taken up only once). Transactions in securities are always speculative and are very individual solutions and create a lot of work at the beginning, are well calculated and are, at least for the moment, very limited compared to insurance and traditional insurance. For this reason I would say that it is not a wager in this sense. I make a part of my capital available, "I do not throw everything into securitisation" and then I have something in my portfolio that is independent from recession. It does not depend upon how the financial market is developing or short and long term interest rates. I am involved for example in an earthquake. I can find a good form of diversification in my portfolio. The issue that hinders a little on securitisation is still that much of the reinsurance capacity is cheap. If you compare a traditional insurance transaction with that of securitisation, you will surely currently pay three times more for the securitisation. It does not mean however that it will not be different in the future. We have seen cycles with very high premiums and with a reduced capacity. Something only needs to happen in Japan as well as in America then what is the available capacity and at what price? There is a future for ART but not immediately, in my opinion, for ART alone.

DOTT MASCIOLI:

I fully agree with your analysis and I would just like to add something to Dott. Lamperti's evaluation. I agree fully when he says that we cannot put insurance risks and financial risks on the same level. If I have expressed myself badly earlier I would like to correct myself. It is not the intention of a reinsurer like Swiss Re to find insurance solutions that technically are insurance risks of a financial nature. This is obvious: if a company asks us to quote for risks of a financial nature from within the Swiss Re group, we refer to the specialists for financial hedging cover of the Credit Swiss group and probably offer prices that are comparable with market prices.