

I Riassicuratori e gli assets investiti

SIG. EMILIO PASANISI

RIB REINSURANCE INTERNATIONAL BROKERS S.P.A., ROMA

Warren Buffett ha un modo molto semplice ma efficace per spiegare una delle sue attività, quella riassicurativa: sostiene infatti che esiste una massa monetaria ("float") che non costituisce fondi della Società ma appartiene a terzi, ed è detenuta temporaneamente in attesa che vengano pagate le prestazioni; nel frattempo è contabilizzata tra gli attivi della Società.

Io non so dare una valenza giuridica a questa affermazione, tuttavia il concetto filosofico mi sembra corretto: le riserve tecniche che i Riassicuratori hanno in bilancio sono dei fondi che prima o poi dovranno entrare nelle disponibilità delle loro Cedenti. Come ulteriore esemplificazione Warren Buffett aggiunge che è come se i Riassicuratori fossero pagati per tenere i soldi degli altri: basterà in sostanza identificare una tariffa adeguata e l'utile sarà automatico, in quanto la massa monetaria produrrà utile da investimento che resterà di proprietà del Riassicuratore.

La crisi finanziaria degli ultimi mesi, avendo intaccato il valore delle masse investite sui mercati, ci ha dato lo spunto per cercare di comprendere quanto ed in che modo questi fondi, detenuti dai Riassicuratori a titolo temporaneo e nel frattempo investiti sui mercati finanziari, possano essersi svalutati.

Abbiamo preso in esame le informazioni contenute negli ultimi bilanci pubblicati da sette tra i dieci più importanti Riassicuratori mondiali. È un campione che consideriamo rappresentativo e significativo, dato che tutti e sette insieme sottoscrivono circa il 50% del business globale.

Al 31 dicembre 2007 tutte e sette le compagnie avevano un equity pari quasi al valore dei premi sottoscritti (circa 63 miliardi) e capitalizzavano in Borsa circa 67 miliardi di euro.

Un primo dato ci è sembrato interessante: gli attivi che i riassicuratori investono sui mercati ammontano a circa 310 miliardi di euro, questo valore è pari a cinque volte i premi sottoscritti e cinque volte il patrimonio netto.

Sarebbe quindi interessante capire meglio se e di quanto queste masse si sono nel frattempo svalutate. La considerazione è naturale: se gli investimenti si dovessero svalutare fino ad un 20% allora andrebbero persi i denari investiti dai propri azionisti, ma si potrebbe sostenere che ogni perdita superiore, in assenza di ricapitalizzazione da parte dei Soci, graverebbe sui propri Clienti.



Ci siamo dunque chiesti come vengono investite queste masse. Una premessa è d'obbligo: le notizie di pubblica disponibilità sono talvolta, anzi spesso, lacunose. Esistono inoltre differenze sostanziali tra i vari Riassicuratori. Nella globalità circa il 13% è investito sul mercato azionario, due terzi è immobilizzato in strumenti di debito in buona parte costituiti da obbligazioni contratte da Stati Sovrani, 1% è costituito da patrimonio immobiliare, ed infine una parte rilevante, circa il 20%, comprende partecipazioni in controllate, la cassa e partite genericamente indicate come "altro".

Il 13% investito sul mercato azionario è pari a circa un terzo del patrimonio netto dei Riassicuratori; per essere più chiari, nel caso in cui il mercato azionario perdesse il 10% (e ci sembra di capire che nel 2008 la perdita media dei mercati finanziari potrà essere più pesante) allora circa il 6,5% del patrimonio netto sarà andato in fumo. Questo semplice calcolo ci può far avere un'idea della rilevanza del fenomeno.

Nei contratti di riassicurazione il premio viene pagato in anticipo mentre la prestazione si effettua in un arco di tempo mediamente lungo, e nel frattempo le riserve tecniche restano nella disponibilità del Riassicuratore. Alla luce degli ultimi eventi nel mondo della finanza, è auspicabile quindi maggior trasparenza sul fatto che il Riassicuratore utilizza queste masse per averne beneficio finanziario, e maggior chiarezza dunque sulle politiche di investimento adottate dal Riassicuratore, ipotizzando anche una più efficace tutela per le Società Cedenti o forse anche una riduzione dei tempi previsti per il pagamento delle prestazioni.

Per ultimo ci è sembrato interessante confrontare gli andamenti dei titoli delle Società di Riassicurazione nel 2008.



Queste aziende a fine 2007 avevano globalmente una capitalizzazione di 67 miliardi di euro circa, il dato di questi giorni è che queste compagnie avevano perso circa 27 miliardi di capitalizzazione ovvero il 37% rispetto ad inizio anno. C'è tuttavia da considerare che nel frat-

tempo tutte le Società hanno pagato dividendi ai propri soci. In effetti la performance delle Società di Riassicurazione è stata leggermente migliore della media, e molto spesso sostanzialmente migliore rispetto ad alcuni dei loro clienti.

Da quello che si è potuto osservare dalle semestrali del 2008, i Riassicuratori in esame hanno parzialmente scontato le minusvalenze sugli investimenti e ciononostante hanno remunerato, anche con stacco di dividendi, seppur in maniera limitata, il capitale investito. È da considerare comunque che la vera crisi dei mercati della finanza ha avuto il proprio dirimpente effetto nel corso del terzo trimestre, proprio in questi giorni attendiamo dunque con grande interesse la pubblicazione dei dati al 30 settembre con i quali potremmo avere una valutazione più puntuale, anche se la ipotizzata sospensione del metodo di valutazione "fair value" potrebbe portare ad una fotografia non del tutto veritiera.

In conclusione ci siamo posti alcune domande: a chi appartengono le riserve tecniche che i Riassicuratori hanno a bilancio? Come e dove sono investite queste riserve? I dati esposti nei bilanci sono la fedele ed aggiornata fotografia degli attuali mercati finanziari? Giocoforza, ad oggi, abbiamo solo delle risposte parziali e questo ci suggerisce di continuare il nostro approfondimento.

