

## Dalla crisi ai nuovi scenari attesi per la riassicurazione

**ING. MASSIMO ANTONARELLI**  
**CEO - MUNICH RE, MILANO**

Buona sera a tutti.

Quando ho visto il programma del Convegno ero un po' in pensiero per diverse ragioni: la prima perché il mio contributo era previsto in fondo alla giornata quando si è un po' stanchi e, come succede spesso nei convegni, si rischia di essere un po' ripetitivi; la seconda riguardava il fatto che il mio intervento veniva dopo quello di persone molto qualificate. Quindi cosa poter dire per aggiungere alla discussione spunti interessanti e far finire bene questa giornata di lavori?

Devo dire che, seguendo con attenzione gli interventi che mi hanno preceduto, ho trovato tanti spunti interessanti che vengono ripresi nella mia presentazione. Ritengo, quindi, che le cose che esporrò siano non solo in linea con quelle già dette, ma anche un approfondimento, risposte a domande, dubbi suscitati dai relatori che mi hanno preceduto.

Ho sentito qualcuno che diceva: "Bisogna far marketing verso le istituzioni". Dal nostro punto di vista posso affermare che il riassicuratore deve fare un po' anche questo, deve imparare cioè a comunicare con le sue cedenti. Prendo ancora spunto da due commenti fatti negli interventi prima del mio il primo, quello di Claudio Campana, che diceva: "C'è scollamento tra la funzione di risk management e la funzione di chi poi colloca i rischi". E l'altro, quello del dottor Avesani, che grosso modo ha detto: "Nelle compagnie di assicurazione c'è piena coerenza tra le funzioni di risk management e di produzione". Inizio il mio intervento rispondendo proprio a questo: io credo invece che ci sia un forte scollamento presso le aziende, questo è un grosso problema che noi abbiamo. Tutte le problematiche in ambiente Solvency II non sono semplici da gestire e noi in questo momento ne siamo la testimonianza, quella di un riassicuratore che lavora già in questo ambiente e che quindi si confronta già con le tematiche di Solvency II. Rischio di controparte, assorbimento di capitale, remunerazione target sono soltanto alcuni dei driver della nostra attività, che viene riclassificata costantemente sotto un cosiddetto management view; i nostri obiettivi non sono obiettivi calibrati al bilancio locale, ma al RORAC (Return On Risk-Adjusted Capital), quindi alla remunerazione sul capitale di rischio.

Vengo allora alla mia presentazione che si compone essenzialmente di due parti: la prima è un po' la valutazione che noi diamo di quello che è avvenuto ultimamente nei mercati finanziari, come vengono lette sia la crisi economica sia la situazione attuale, se possiamo ritenere conclusa la crisi, quali sono le prospettive e le previsioni e quanto queste previsioni siano affidabili. Questo discorso non vuole essere l'ennesima analisi economico-finanziaria con dati di bilancio e interpretazioni, perché non sono un esperto. Voglio semplicemente riassumere, come detto all'inizio, quella che è la lettura che in generale operatori primari danno sulla crisi e sul suo superamento, in particolare qual è l'interpretazione che noi, al nostro interno, diamo a questa situazione. Nella seconda parte del mio intervento toccherò più i temi dell'ambiente in cui lavora l'assicuratore, che assume, cede e trasforma i rischi.

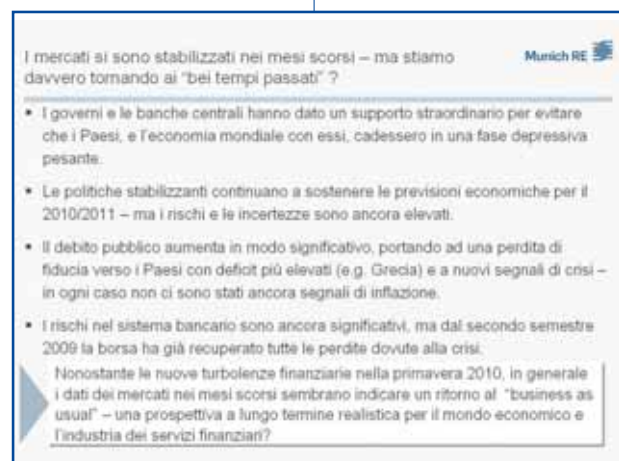
I dati 2010 relativi all'economia globale indicano che c'è stata una crescita maggiore rispetto a quelle che erano le previsioni e per il 2011 si ritornerà probabilmente ad avere

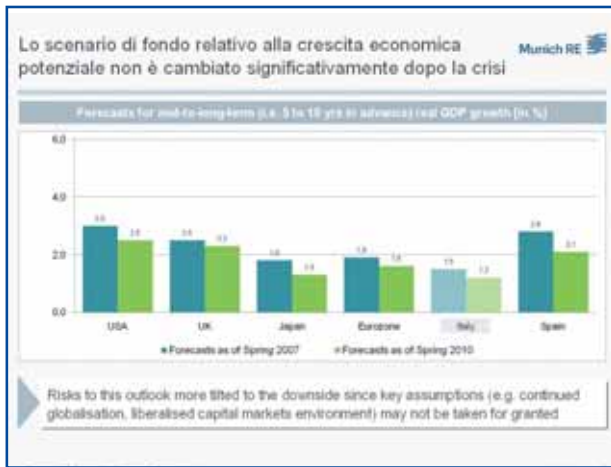


lo scenario di pre-crisi. Ma possiamo dire che la crisi è completamente conclusa? In effetti quello che noi constatiamo è che esistono dei nuovi rischi di bilancio, cioè la crisi ha evidenziato che ci sono stati rischi non valutati correttamente che hanno esposto i bilanci come la volatilità dei tassi di interesse, la gestione delle liquidità, ecc. Quindi possiamo dire che il settore finanziario ha avuto delle conseguenze dalla crisi ed in più in questo **quadro di normalizzazione apparente** si è inserito ex novo il problema della tenuta del debito di alcuni Stati.

Per quanto riguarda il raffronto tra assicurazioni e riassicurazioni abbiamo due quadri a comparazione, come riportato nell'immagine qui di fianco, dove troviamo a sinistra il grafico degli assicuratori e a destra quello dei riassicuratori. I numeri mostrano che i riassicuratori hanno avuto una ripresa più rapida nella capitalizzazione complessiva. I dati si riferiscono al periodo dicembre 2007 - marzo 2010 e, per quanto riguarda gli assicuratori, sono stati presi in considerazione 30 large player e 25 grandi riassicuratori (tra gli assicuratori sono state inserite anche le compagnie che hanno avuto un impatto maggiore a seguito della crisi, come AIG e Fortis). Il quadro parla di normalizzazione, quello che però è **aumentato in tutto questo è la percezione del rischio e di conseguenza anche la minore propensione al rischio**. Esiste ora quindi più consapevolezza che nelle attività delle aziende assicurative e riassicurative c'è più rischio.

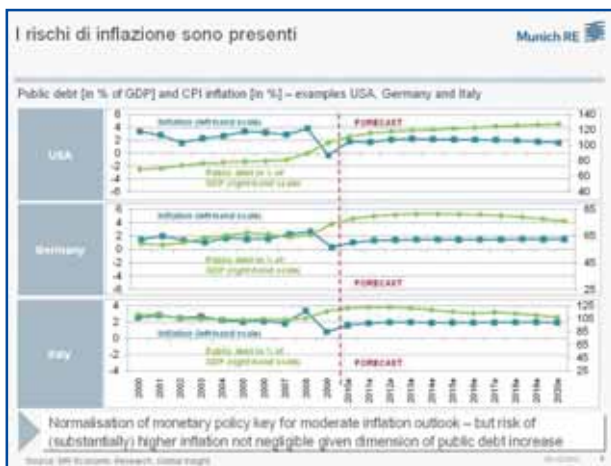
L'esperienza fatta attraversando la crisi indica che le politiche delle aziende tenderanno verso un risk management più efficace. Durante questo periodo sono intervenute le banche centrali e gli Stati con delle politiche di supporto per evitare una grave fase di depressione. Politiche di stabilizzazione che sembrano aver reso affidabile la previsione di crescita, hanno comportato tuttavia un aumento significativo del debito pubblico e nel sistema bancario sono ancora più rilevanti i rischi, nonostante la Borsa abbia recuperato tutto. Siamo ritornati al business as usual, ma col debito aumentato.





Vorrei ora mostrare altri grafici con l'obiettivo di considerare le previsioni a medio e lungo termine con un occhio particolare **all'affidabilità di queste previsioni**. Nel grafico a fianco vediamo le proiezioni per quanto riguarda la crescita del PIL a 10 anni. Queste sono previsioni che, raffrontate con quelle fatte nel 2009 e quelle fatte nel 2010, non mostrano

cambiamenti significativi. Per quanto riguarda l'Italia c'è una previsione di crescita leggermente inferiore rispetto a quanto si prevedeva appena un anno fa. Oltre a questo le previsioni indicano un aumento della competizione tra l'Europa Centrale e l'Asia, nonché un invecchiamento della popolazione e un aumento della disoccupazione. Se ci avviciniamo a disegnare uno scenario di medio/lungo termine possiamo vedere come i rischi si muovono.



Il quadro delle previsioni di lungo termine, riportato nell'immagine a fianco, è completato dalle informazioni relative al debito pubblico, al PIL e all'inflazione. Abbiamo preso in esame l'Italia, la Germania e gli Stati Uniti, la linea blu segna l'inflazione, mentre la linea verde il PIL di crescita dei Paesi. Sembra che il rischio di inflazione ci sia e in particolare è riferito a

quelle che saranno le politiche monetarie sui tassi di interesse, all'immissione di liquidità delle banche e a quelle che sono le politiche di contenimento del debito pubblico. Ma la domanda sull'affidabilità di queste previsioni di crescita – piuttosto ottimistiche – trova la sua risposta a seconda dell'efficacia delle politiche monetarie.

Dove invece le previsioni di lungo termine concordano è che, in questo quadro, ci sono forti rischi di deviazione. Non che nel passato ce ne fossero di meno, **ma ora c'è più coscienza dei rischi presenti e quindi necessità di gestirli**.

Conclusa questa analisi dello scenario post crisi, includendo l'affidabilità e l'incertezza delle previsioni, ci chiediamo ora qual è l'ambiente in cui ci si dovrà muovere. In definitiva i quesiti di fondo che ci dovremmo porre sono: la redditività del nostro business potrà continuare ad essere sostenuta? Qual è il nuovo regime dei controlli? Quali sono i mercati del futuro? In definitiva dove e come si dovrà operare? **La complessità crescente**



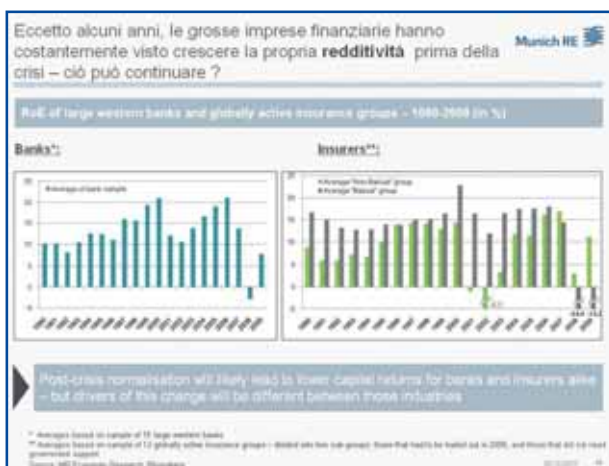
richiede una maggiore professionalità. La minore propensione al rischio richiede quindi una gestione dei rischi più complessa e dunque maggiore professionalità per chi offre servizi? Come ci si imporrà in quanto concorrenti e verso la concorrenza?

Parlando di redditività mettiamo a confronto banche e assicurazioni - come riportato nel grafico

- con i dati precedenti alla crisi. Il trend di crescita di redditività (ROE) sia per le banche che per le assicurazioni si è praticamente interrotto durante la crisi finanziaria.

Il grafico di destra è diviso in due perché abbiamo voluto distinguere i gruppi assicurativi più esposti con un'attività nella gestione finanziaria un po' più aggressiva e che hanno avuto, nel

passato, dei ROE sistematicamente più alti; proprio questi gruppi, però, hanno avuto un impatto durante la crisi ben più significativo. Si deduce che la redditività prima della crisi non era sostenibile. Per il dopo crisi ci si aspetta un ritorno sul capitale, un ROE, più



basso e quindi **la gestione tecnica dovrà compensare questo deficit di redditività**, che deriva da una gestione finanziaria più attenta. In particolare per le assicurazioni ci si aspetta una redditività più bassa e una spinta verso un approccio più economico, ovvero l'applicazione sostanziale di Solvency II.

Dove e come dovremo andare a operare? Il riassicuratore che opera nel mondo intero si domanda dove si deve andare a posizionare e vediamo dunque che la crescita sarà certamente sui mercati emergenti; tuttavia **i mercati maturi continueranno a essere dominanti sia nelle assicurazioni che nelle riassicurazioni**. Stimiamo che più del 75% della produzione a medio/lungo termine continuerà a essere generata dai mercati maturi, quello che cambia sarà l'approccio che diventerà più complesso. La domanda di copertura dei rischi rispetto al passato sarà più sofisticata e **ci sarà una generalizzata minore propensione al rischio**.

In Europa abbiamo mercati molto concentrati e maturi e nel grafico seguente riportiamo in azzurro le percentuali delle quote di mercato e la dimensione media dei 10 principali player. Si evince che l'Italia, nel raffronto con altri paesi europei, è il mercato più

concentrato, mentre in quanto a dimensioni non lo è, perché ci sono gli altri paesi che sopravanzano. Questa concentrazione agisce nel nostro settore e quotidianamente siamo confrontati con i suoi effetti, ovvero un minore volume premi ceduto ai riassicuratori. È marcata dunque la tendenza ad aumentare efficienza attraverso economie di scala.

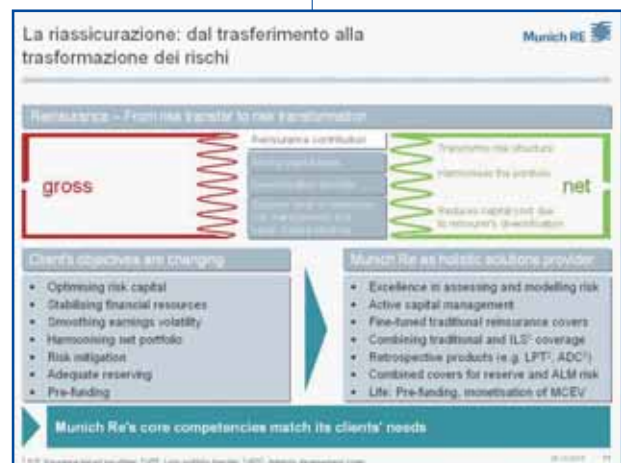
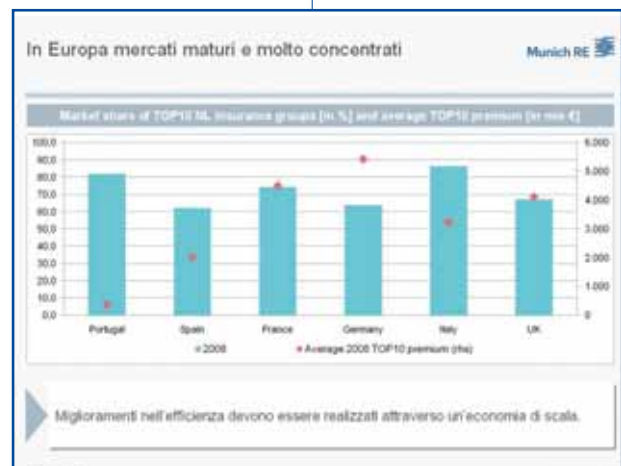
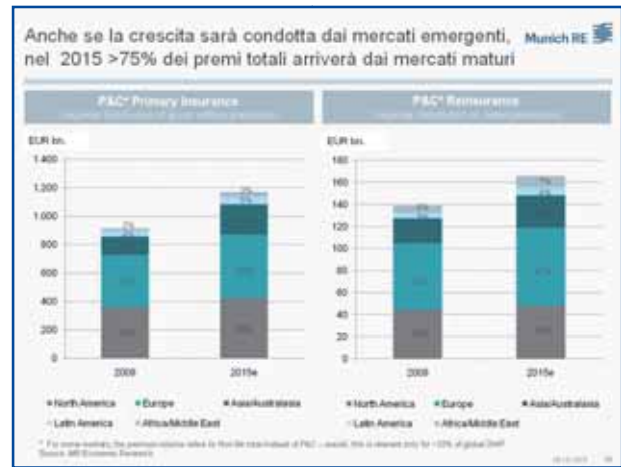
Vediamo come evolve **la riassicurazione**.

Tra tante espressioni dette quella che desidero enfatizzare, con l'immagine riportata qui a fianco, è che noi dobbiamo passare dal concetto di trasferimento dei rischi a una vera e propria trasformazione dei rischi. La riassicurazione reagisce a cambiamenti strutturali dando risposte alla complessità della domanda, a una esigenza di una gestione tecnica più attenta – perché non è più compensata dai proventi finanziari – a regimi di controlli più severi. Quindi l'evoluzione sostanziale della nostra industria risiede proprio nel fatto che noi passiamo da una **domanda di puro trasferimento dei rischi a una trasformazione dei rischi**.

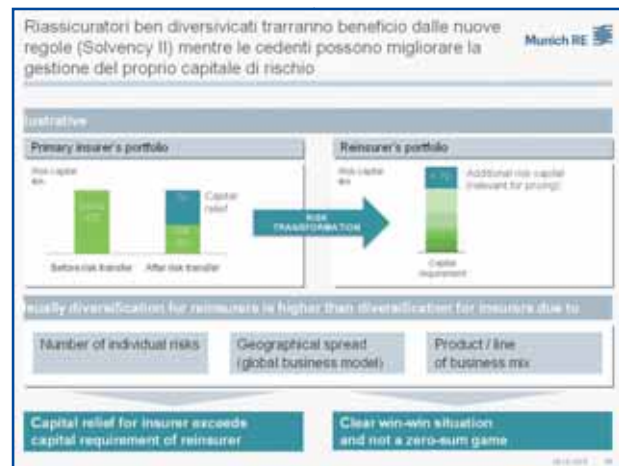
Le compagnie di assicurazione con il contributo dei loro riassicuratori potranno trasformare la struttura dei rischi, armonizzare i loro portafogli e ridurre il costo del capitale grazie, principalmente, alla diversificazione. Gli obiettivi delle politiche riassicurative delle cedenti stanno cambiando – o almeno dovrebbero – e per quanto riguarda il riassicuratore o il broker di riassicurazione sarà vincente quello che eccelle e che si imporrà sulla concorrenza nella modellizzazione dei rischi e nella gestione del capitale.

Si è parlato durante la giornata odierna anche di cartolarizzazione come di una pratica non troppo seguita dal nostro settore in quanto non sufficientemente innovativa rispetto al mondo bancario. Ciò non è proprio vero: ad esempio la nostra azienda ha fatto delle cartolarizzazioni sulle esposizioni di terremoto con compagnie europee. Uno dei presupposti fondamentali per poter fare questo tipo di operazioni è che ci sia una modellizzazione seria, cioè che il rischio sia modellizzabile. Pensando all'Italia, abbiamo una modellizzazione abbastanza efficace per quanto riguarda i rischi catastrofali, è quindi fattibile con riferimento al terremoto. Ma se vogliamo considerare tempeste o alluvioni siamo ancora lontani perché non esiste una efficace modellizzazione, per cui chi si imporrà in questi termini, attraverso il proprio know-how e rispondendo quindi a queste necessità, sarà quello che riuscirà ad imporsi su questo mercato.

**La diversificazione** realizzata attraverso la riassicurazione avrà, in regime di Solvency II, un ruolo fondamentale. Questo può avvenire perché quando c'è una cessione da un assicuratore a un riassicuratore il beneficio di capitale sul Solvency capital requirement per l'assicuratore è maggiore

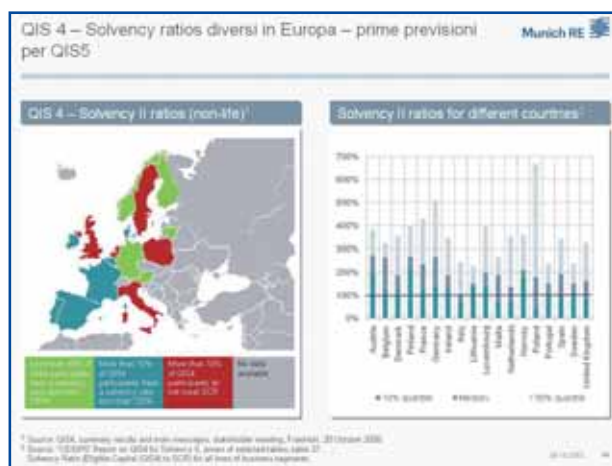


rispetto all'aumento di capitale di rischio che il riassicuratore va ad impegnare; ciò per effetto della diversificazione dei rispettivi portafogli che presso il riassicuratore è maggiore. In regime di Solvency II ci sarà un effetto notevolissimo dovuto alla **diversificazione come elemento che mitiga il capital requirement**. Il riassicuratore ha più rischi in portafoglio, uno spread geografico maggiore, un mix più vario di prodotti per cui la diversificazione del riassicuratore consente di realizzare una vera e propria situazione win win in un rapporto riassicurativo, in quanto il beneficio di capitale da parte delle cedente è maggiore rispetto al bisogno di capitale presso il riassicuratore. Semplificando potremmo dire che la compagnia acquista diversificazione presso il riassicuratore.



Qui abbiamo un quadro di sintesi delle analisi che sono state condotte in termini di capital requirement, il QIS4, e le prime previsioni sui risultati del QIS5. Dall'analisi dei nostri esperti sul QIS4 emerge che la chiave di tutto è appunto la diversificazione. Per gli assicuratori non vita ci sono moltissimi risk driver che vanno a incidere sul solvency capital requirement. Risk driver per prodotto, per linea di business, per mercati, per quadro legislativo e normativo. Proprio con riferimento a quest'ultimo aspetto mi aggancio al dibattito che abbiamo in corso in Italia, quello cioè della realizzazione di un pool Nat Cat o un pool Terrorismo. L'assenza di questi pool crea senz'altro uno svantaggio rispetto a quei paesi dove questi tipi di pool esistono, perché la sola esistenza di questi strumenti genera – da un punto di vista regolamentare – un minor bisogno di capitale.

L'effetto che noi stimiamo della diversificazione attraverso la riassicurazione è sostanziale e varia tra il 5% e il 40%. Quindi una buona gestione della politica riassicurativa porta un fortissimo beneficio sul capitale di rischio. Se osserviamo l'immagine dell'Europa riportata nella slide seguente,



nei paesi segnati in rosso c'è una significativa percentuale (>10%) di compagnie che secondo il QIS4 non raggiungono i requisiti del solvency capital requirement – tra questi l'Italia – per cui sicuramente la domanda di diversificazione aumenterà a seguito dell'entrata in vigore del nuovo regime.

Nell'immagine seguente viene mostrata una semplice rappresentazione di quelle che sono le soluzioni riassicurative in uso che hanno un maggiore o minore beneficio a seconda dell'utilizzo della formula standard o del modello interno. Le soluzioni di cessioni strutturate, quindi con limitato trasferimento del rischio, hanno una minore validità nell'impiego della formula standard, mentre non è prevedibile nessuna limitazione laddove sia adottato un modello

interno accettato dalla vigilanza. Sono quindi molteplici le soluzioni riassicurative che possono funzionare come efficace leva sul capitale.

Riporto un quadro di sintesi del posizionamento strategico di un riassicuratore - come Munich Re - la cui **value proposition** è molto differenziata e da questo deriva anche la complessità di come un riassicuratore debba rispondere alla diversità della domanda.

La domanda è più o meno differenziata a seconda della sofisticazione del cliente – ce ne sono di più o meno sofisticati, evoluti, bravi ed efficaci nella gestione dei rischi –, ma c'è poi un'altra variabile che è il mercato ove si va ad operare, se si tratta di mercati emergenti o saturi. Ben diversificata è la risposta che bisogna dare perché nei mercati emergenti – dove abbiamo visto che la crescita attesa è quella più importante – la domanda al riassicuratore sarà di tipo tradizionale, riguarderà cioè il know how e lo sviluppo prodotti. Mentre nei mercati maturi, come quello italiano, la richiesta sarà di una **partnership per creare valore e dare soluzioni a rischi complessi**: ciò significa know how nella gestione del capitale, nella sottoscrizione e nella capacità di modellizzare rischi complessi.

Concludendo, la tendenza che noi prevediamo, su mercati saturi e articolati dove la propensione al rischio si è molto ridotta riguarda una domanda da parte dei nostri clienti più sofisticata: essa andrà dalla **trasformazione dei rischi**, a complesse soluzioni riassicurative per una **efficace ottimizzazione del capitale e di segmenti di attività governati da rischi più articolati**.

