

## Rischi finanziari ed emerging risks

Dott. Roberto Panzeri - Dott. Riccardo Sabbatini

### Dott. Riccardo Sabbatini

Giornalista, Milano

Abbiamo voluto fare questo intervento per cercare di saldare le tematiche finanziarie che sono state oggetto di discussione in questo convegno con aspetti più tipicamente assicurativi. Ci siamo cioè domandati: che impatto e che significato hanno questi rischi finanziari per il business assicurativo nel suo complesso? Abbiamo visto che hanno una grande importanza sugli asset degli assicuratori, perché influenzano il loro patrimonio, e sulla copertura delle loro obbligazioni, però hanno un'importanza anche dal punto di vista delle passività. Cioè come i rischi finanziari cambiano le passività finanziarie, ad esempio nel ramo vita, connesse con l'attività assicurativa. In questa ricerca abbiamo incontrato la tematica dei rischi emergenti, cioè i rischi di frontiera del mondo assicurativo.



Quindi prima di ritornare al tema dei rischi finanziari farei una piccola digressione per capire di cosa stiamo parlando. Innanzitutto l'impatto dei rischi finanziari o rischi limitrofi tra i rischi emergenti del pianeta. Si è stilata una classifica dei rischi emergenti da parte delle compagnie mondiali. Ad esempio per AXA i disordini macro economici sono al primo punto, rappresentano il rischio emergente più importante per la loro attività. Il debito pubblico è al secondo posto e le tensioni sociali al terzo. I Lloyd's di Londra mettono come più probabile rischio emergente la dispersione del reddito, mentre come intensità preoccupa di più la crisi fiscale. Ancora diversa è la classifica di Allianz che pone la stagnazione al settimo punto dei rischi emergenti. Per ACE i rischi geopolitici sono al quinto posto e lo stesso vale per Swiss Re e per World Economic Forum. Questo per fare capire come nel mondo delle assicurazioni i rischi finanziari sono rilevanti.

Ma cosa sono questi emerging risk? Sono rischi che per la loro dimensione e morfologia sono associati a un cambiamento con un ele-

**I rischi finanziari tra i maggiori "emergenti"**  
(classifiche degli emerging risks stilate dalle maggiori compagnie)

Compagnia	Ranking	Compagnia	Ranking
AXA	1° disordini macro	ACE	5° geopolitical risk
	2° debito pubblico	Swiss Re	2° politica monetaria
	3° tensioni sociali	WEF	1° conflitti tra stati
Lloyd's	1° disp. reddito (prob.)		4° crisi fiscale
	1° crisi fiscale (intens.)		
Allianz	7° stagnazione		

**Che Sono**  
il nuovo paradigma dell'industria assicurativa

**Gli emerging risks sono:**

- associati a cambiamenti con un elevato grado di incertezza
- caratterizzati da una mancanza di base statistica sufficiente a stimare con precisione il valore
- basso probabilità di accadimento, ma rischio di perdite ingenti se non catastrofiche
- alcuni nuovi ma anche già conosciuti che cambiano morfologia
- "Global risks, emerging risks e systemic risks sono più o meno sinonimi" (Guy Carpenter)

vato grado di incertezza. Sono caratterizzati da una mancanza di base statistica sufficiente per poter stimare con precisione la probabilità dei sinistri. Sono normalmente caratterizzati da una bassa possibilità di accadimento, però il singolo evento può essere catastrofico. La categoria degli "emergenti" comprende sia nuovi rischi, sia rischi già conosciuti ma che cambiano morfologia. Per esempio, se pensiamo a quello che è successo con l'amianto nella copertura dei rischi property in America negli anni Ottanta, il rischio della property era abbastanza conosciuto. Poi però qualcuno ha grattato sulla superficie di un muro e ha visto che c'erano delle particelle che facevano morire la gente ed è successo un disastro. Nell'analisi dell'emerging risk, sia pure usati in contesti diversi global risk, emerging risk e systemic risk sono sinonimi. Quando questa tematica è diventata importante per il mondo assicurativo? Gli eventi che, a mio avviso, l'hanno resa così rilevante sono l'attacco alle Torri Gemelle nel 2001 e l'uragano Katrina nel 2005. Perché questi eventi sono così importanti? Perché l'attacco terroristico a New York ha mostrato agli assicuratori in tutto il mondo, quale possibile concentrazione dei rischi poteva esserci in un territorio così limitato e l'uragano Katrina ha mostrato che effetti devastanti poteva avere il cambiamento climatico. Terrorismo ed effetti climatici sono per definizione alcuni tra i più importanti rischi emergenti del Pianeta. E da allora è iniziata anche la riflessione su questa tematica di frontiera. Prima di tutti ha iniziato l'OCSE con un rapporto del 2003 sugli emerging risks del 21 secolo, nel 2000 Swiss Re ha attivato il processo Sonar. Nel 2005 il CRO Forum, che raggruppa chi si occupa dei rischi nelle assicurazioni europee, ha avviato questa iniziativa sugli emerging risks e poi è venuto il World Economic Forum. E dal 2007 i Lloyd's hanno costituito uno specifico team. Quindi l'attenzione strategica degli assicuratori su questo tema è iniziata sostanzialmente dall'inizio del secolo.

**Quando**  
Ippiti e Kantina: il processo nella storia delle assicurazioni

- L'uragano Katrina del 2005 (danni per 75 miliardi USD) ha reso evidente le conseguenze catastrofiche dei cambiamenti climatici
- L'attacco alle Torri Gemelle del 2001 (2982 morti e danni per 50 miliardi USD) ha mostrato gli effetti dell'interconnessione dei rischi in un'area urbana dalle dimensioni modeste
- 2003 - Report OCSE su "Emerging Risks in the 21<sup>st</sup> century"
- 2000 - Swiss Re attiva il processo Sonar
- 2005 - il CRO forum avvia "The Emerging Risk Initiative"
- 2005 - World Economic Forum pubblica il 1° report annuale su Global Risk
- 2007 - Lloyd's costituisce uno specifico team

**Perché**  
Importanza strategica degli Emerging Risks

- "Pensare l'impensabile": L'industria assicurativa si interroga sulla crescente complessità del pianeta e sulla interconnessione dei rischi
- Le nuove norme di Solvency II, con il protocollo Orsa, obbligano gli assicuratori a tener conto anche degli Emerging Risks
- L'analisi dei rischi emergenti consente ad una compagnia di collocare il suo orizzonte strategico in un'ottica di medio-lungo periodo. E in quel nuovi business che si realizzano i maggiori guadagni!
- La doppia anima degli assicuratori: attuari ma anche scommettitori (calcolati)!

Perché è così rilevante questa tematica per il mondo assicurativo? La prima risposta è scontata e cioè gli assicuratori si interrogano sulla complessità dei rischi del Pianeta e sulla loro interconnessione e cercano di scoprire, soprattutto dove mancano basi statistiche, quali possibili accadimenti possono capitare e impattare violentemente sulla loro attività e portare addirittura alla distruzione di compagnie assicurative.

Le norme di Solvency 2 fanno uno specifico riferimento, con il protocollo di Orsa, anche alla necessità di valutare gli emerging risk anche se, per quanto mi riguarda, non riesco a capire come si fanno queste valutazioni, stante il fatto che è difficile capire quantitativamente questo genere di fatti.

Quello che è più importante è la valenza strategica di questa tematica. Con l'analisi sui rischi emergenti una compagnia riesce a collocare il suo orizzonte strategico in un'ottica di medio-lungo periodo, cioè riesce a capire cosa succede se investe del capitale, ad esempio sul cyber risk, e in che situazione si viene a trovare. Occorre capire che laddove ci sono dei rischi tradizionali in cui noi conosciamo tutto e dove ci sono delle ampie basi statistiche per orientare l'attività assicurativa. Ma è anche vero che in quei rami - pensiamo alla Rc auto - c'è maggiore concorrenza e probabilmente i margini di profitto sono inferiori. In questi rischi, invece, dove mancano le basi statistiche e dove non abbiamo delle vere e proprie conoscenze sappiamo che facendo del business si può fallire, ma c'è anche una grossa opportunità di guadagno. In queste occasioni entra in gioco anche la seconda anima dell'assicuratore, che è un attuario, ma anche un po' scommettitore. Sui rischi emergenti le compagnie, in effetti, fanno scommesse calcolate sull'assunzione di rischi...

Come si affrontano questi emerging risk? Mancando le analisi quantitative, sono le analisi qualitative che contano e quindi negli uffici delle compagnie entrano nuovi professionisti con competenze diverse, tecnologi, epidemiologi, futurologi, fisici, matematici, ecc. Pensiamo ai ricorrenti allarmi su nuove epidemie o pandemie. Questo tema recentemente è stato evocato a proposito dei casi di ebola in Africa. Di fronte a simili rischi le compagnie debbono decidere se fornire, oppure no, una copertura assicurativa. E, pertanto, ricorrono ad epidemiologi per capire se il pericolo di pandemia è effettivo oppure circoscritto ed enfatizzato soltanto dai media. Occorrono poi approcci predittivi per lanciare dei warning tempestivi nel senso che, se non conosco bene un rischio, devo comunque essere lesto nel comprendere

**Reinsurance International Brokers S.p.A.**

**Come**  
"Mancando l'assicurabilità": le metodologie per gestire gli Emerging Risks

- Approcci gestionali quando mancano basi tecniche sufficienti a scegliere analisi quantitative. Nelle compagnie entrano nuovi professionisti (tecnologi, epidemiologi, futurologi, fisici, matematici)
- Approcci predittivi per lanciare tempestivi warning
- L'esatta dei trend e l'arte del modelling
- Risposta sistemi di recovery
- Modelli di pricing per gestire i rischi catastrofici

**Reinsurance International Brokers S.p.A.**

**Rischi Finanziari e Interconnessione**  
Le crisi e le crisi: quando crisi? L'economia cambia la scala dei rischi

- I rischi finanziari non sono solo importanti di per sé, a causa della complessità che possono causare al patrimonio delle compagnie, ai loro investimenti, alle performance, delle polizze vita
- Un evento non trascurabile sono le conseguenze indirette sulla liquidità di un gran numero di altri rischi. Ad esempio la crisi fiscale in uno stato può compromettere azioni preventive per contenere gli effetti del climate change. Per non parlare dei rischi sanitari che possono essere esacerbati dalla mancanza di risorse sufficienti a finanziare i sistemi sanitari dei paesi in via di sviluppo
- La connettività può compromettere i sistemi di controllo chiamati a vigilare sui rischi tecnologici. Etc. etc.

possibili anomalie e porre in essere risposte adeguate. C'è, infine, il modelling a assicurare gli assicuratori - scusate il bisticcio di parole - perché con questi modelli matematici le compagnie riescono in qualche modo a capire di più quale sia il possibile scenario dei rischi e dei sinistri. Completano questo strumentario la predisposizione di sistemi di recovery per riuscire a sopportare le conseguenze di aspetti non previsti e, infine, pool pubblici-privati per gestire i rischi catastrofali caratteristici, come abbiamo visto, nella Sanità, nelle catastrofi naturali, nel terrorismo e lo vedremo anche nel cyber risk, che per la loro dimensioni possono raggiungere effetti catastrofici.

Dopo questa piccola digressione torniamo al punto di partenza e cioè cosa c'entrano i rischi finanziari e qual è il loro collegamento con i rischi emergenti. I rischi finanziari non sono solo importanti di per sé a causa delle conseguenze che possono causare sul patrimonio delle compagnie, ai loro investimenti e alle performance delle polizze vita. Un aspetto non trascurabile sono le conseguenze indirette sulla magnitudo di un gran numero di altri rischi. Ad esempio la crisi fiscale di uno Stato può compromettere azioni preventive per contenere gli effetti del cambiamento climatico e quindi può enfatizzare in un paese i rischi che un assicuratore ha preso in carico su quel fronte. Per non parlare dei rischi sanitari che possono essere esacerbati dalla mancanza di risorse sufficienti a finanziare i sistemi sanitari dei paesi in difficoltà. Quanti paesi in Africa e in altre parti del mondo non riescono a dare risposte nei loro sistemi sanitari e questo causa effetti devastanti sui rischi sanitari che qualche compagnia ha coperto? La corruzione è un altro esempio perché può compromettere, ad esempio, i sistemi di controllo chiamati a vigilare sui rischi tecnologici.

Un altro aspetto che volevo segnalare è quello di come gli assicuratori stanno affrontando gli effetti della politica monetaria. Abbiamo parlato lungamente in questi due giorni dell'attuale scenario di bassi tassi d'interesse e di come questo sia particolarmente sfidante per un assicuratore. Per definire quanto sta accadendo Swiss Re ha fatto ricorso al termine tranchant di "repressione" finanziaria. In un report che ha scritto all'inizio dell'anno ha chiamato così le politiche espansive dei governi centrali che a suo giudizio alterano il libero gioco del mercato. Non solo. Ha anche fornito una stima dei danni causati dalle decisioni delle autorità monetarie. La compagnia svizzera ha stimato in 470 miliardi di dollari i soldi persi dai risparmiatori americani dall'inizio della crisi per effetto di quelle politiche. Sempre secondo questo report il mercato assicurativo ha subito mancati guadagni per 400 miliardi. Quella di Swiss



Re è una tesi ardata, cioè che tutte le politiche monetarie, alterando il libero gioco del mercato, hanno una componente di repressione finanziaria. La compagnia svizzera non ha esaminato le conseguenze positive delle medesime politiche espansive. Simili impostazioni fanno però capire, al di là del fatto se aderiamo o no a queste impostazioni, come gli assicuratori guardino con grande preoccupazione alle attuali politiche monetarie suscettibili di cambiare all'improvviso il loro scenario di riferimento. Se, ad esempio, Draghi dovesse improvvisamente decidere un rialzo dei tassi di interesse, tutte le previsioni che sorreggono i bilanci assicurativi delle compagnie europee dovrebbero essere cambiate rapidamente e l'impatto sui loro conti economici sarebbe assai rilevante.