

**EVOLUZIONE**

# Crisi finanziaria e compagnie: tra amarcord e de profundis

Le strategie degli ultimi 20 anni sono risultate insufficienti, dopo l'implosione della bolla internet. Ora serve un ritorno alla copertura professionale dei rischi, ma deve anche riprendere il dialogo sia con il mercato sia con gli intermediari professionali.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**

**S**alvo eccezioni, le strategie delle compagnie di assicurazione nell'ultimo ventennio seguono corsi e ricorsi. Alla fine degli anni Novanta, con la bolla speculativa dei titoli internet e la crescita del mercato finanziario, il settore ha incrementato la propria attività finanziaria,

è entrato in quella bancaria, ha promosso il ramo vita e i prodotti assicurativi a forte contenuto finanziario. A questo si sono aggiunte operazioni quali *spin off* immobiliari, revisione delle riserve tecniche, ricorso all'indebitamento, che hanno moltiplicato la redditività unitaria del capitale proprio. Ne è derivata una creazione di valore, ma solo contabile, per gli azionisti. L'implodere della bolla internet e il conseguente ridimensionamento del mercato finanziario hanno portato le compagnie a concentrare nuovamente la strategia sul ramo danni, sulle reti tradizionali e sulla clientela di elezione del Paese, famiglie e piccole e medie imprese.

Tuttavia, alla metà degli anni Novanta, con la ripresa del mercato finanziario e le forti innovazioni degli strumenti di investimento, le compagnie di assicurazione sono tornate a dare impulso ai prodotti assicurativi del ramo vita e a contenuto finanziario, da un lato, e a corsi investimenti in partecipazio-



**Claudio Cacciamani**, autore di questa rubrica, è ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari all'università di Parma.

ni, dall'altro. La scelta delle società in cui investire non è stata autonoma, ma spesso ispirata dal nucleo di controllo azionario, che ha utilizzato le compagnie sino a farne un proprio fondo di investimento privato. Anche i metodi di valutazione seguiti dagli analisti negli ultimi

venti anni hanno sottolineato, e ancora privilegiano, il valore finanziario della produzione, piuttosto che la bontà dei fondamentali economici e tecnico-assicurativi di lungo periodo.

**La crisi mette in luce l'insostenibilità nel lungo periodo di tali strategie.** La produzione di nuovi premi, evidente risultato di un efficace servizio riconosciuto e apprezzato dal cliente, da fine, cioè successo competitivo sul mercato, è diventato mezzo, acquisizione di risorse finanziarie per effettuare e sostenere investimenti in partecipazioni e altre attività di bilancio.

A nulla valgono, poi, le deroghe ai principi contabili di valutazione degli attivi nel momento in cui un attento osservatore sappia apprezzare il reale valore del sottostante dei titoli acquisiti dalle compagnie e si domandi correttamente *se e quando* la ripresa dei relativi corsi possa verificarsi. Infine, anche l'informazione finanziaria mette in luce soprattutto le problematiche

degli investimenti in partecipazioni delle compagnie piuttosto che un'attenta e profonda disamina della strategia industriale perseguita nel medio periodo, su cui dovrebbe focalizzarsi un investitore avveduto.

**Ma chi oggi produce valore in una compagnia di assicurazione?** L'inversione del ciclo produttivo, entrate rispetto uscite, soprattutto in periodi di crisi finanziaria, porta a considerare le compagnie come soggetti degni di attenzione per la liquidità che riescono a generare piuttosto che per la loro capacità professionale di coprire i rischi puri a favore del mercato e della collettività. Anche i recenti provvedimenti governativi in tema di opere pubbliche e di investimenti in tale campo a copertura delle riserve tecniche avvalorano tale ipotesi.

E la perdurante crisi finanziaria mette in evidenza come sia improcrastinabile un ritorno culturale alla compagnia di assicurazione quale istituzione deputata alla copertura professionale dei rischi e non quale centro di investimento e di relativo «potere» nel panorama economico nazionale e internazionale. Va anche rivisitata la catena del valore assicurativa, cercando con efficacia le aree che creano valore e quelle che invece tendono nel lungo termine (ma purtroppo anche nel breve) a distruggerlo.

Se è vero che la compagnia fornisce un bene, lo strumento di copertura dal rischio, è altrettanto in-

negabile che esso non può essere offerto efficacemente se non considerato dal mercato un «prodotto», cioè un bene con annesso un imprescindibile servizio. Proprio quest'ultimo, per il ruolo che da sempre ricoprono gli intermediari professionali, non può più essere considerato accessorio rispetto al bene, la mera copertura fornita dalla compagnia. Ciò passa per un nuovo e continuo dialogo sia con il mercato, i clienti, sia con gli investitori, mettendo in evidenza il ruolo della gestione tecnico-operativa rispetto a quella finanziaria, sia con gli intermediari professionali, partner nella creazione di valore e non meri centri di costo, sia con le autorità pubbliche, che vedano nelle compagnie non tanto soggetti a sostegno dell'economia, quanto istituzioni con una funzione economica e sociale, come nel campo dei danni catastrofali.

La «finanza» dovrebbe quindi tornare a essere di ausilio alla gestione tecnica mediante investimenti, non in conflitto di interessi o in elusione alle normative in materia, che possano essere di incremento e di stabilizzazione della gestione assicurativa caratteristica. Oltre a ciò, occorre introdurre più massicciamente strumenti finanziari che integrino e sostengano l'assunzione dei rischi, come avviene con i derivati assicurativi. A fronte delle dichiarazioni, dei fatti e dei dati di bilancio delle compagnie, c'è da chiedersi se quanto descritto sia uno struggente «amarcord» o un più solenne, ma amaro, «de profundis». ■