

Attacco tedesco per conquistare il ricco mercato delle polizze

Allianz accorcia la catena di controllo su Ras. E Generali, in attesa di muovere, corre in Borsa

DI STEFANO RIGHI

Parlano tedesco le polizze italiane. Più di ieri. Probabilmente meno di domani. La recente mossa di Allianz di fondersi con la controllata Ras, quotata sul listino della Borsa di Milano, lascia presagire una nuova strategia del colosso di Monaco di Baviera per il mercato italiano. A differenza di quanto avviene nel mondo bancario, dove sono evidenti gli elevati spazi di manovra, sia a livello continentale che nazionale, nell'universo delle polizze gli spazi sono ridotti, i giochi in alcuni casi già fatti, le scelte obbligate, proprio perché il processo di consolidamento è qui più avanzato che altrove.

La mossa della compagnia tedesca — che già controllava la maggioranza di Ras e che ha creato una «società europea», accorciando la catena del controllo — porta verso una maggiore integrazione tra casa-madre e società italiane. Plurale d'obbligo perché Ras sebbene sia la più grande tra le controllate di Allianz non è l'unica in Italia: a Trieste c'è il Lloyd Adriatico, entrato nell'universo Allianz quasi per caso e trasformato negli anni da Enrico Tomaso Cucchiani in una compagnia che produce utili. Al punto che Cucchiani, dal primo gennaio scorso è entrato a far parte del board di Allianz con la responsabilità per i mercati del Sud Europa e per l'efficientamento a livello mondiale dei rami danni.

È lui il manager con la responsabilità diretta, davanti al consiglio di Allianz, dello sviluppo del mercato italiano. Ed è a lui più che ad altri che si deve l'attenzione di Allianz per quanto succede in Italia. Cosa farà ora Allianz? Difficile da prevedere. Con la prudenza tipica di chi è abituato a valutare i rischi, il colosso tedesco si impegnerà probabilmente a digerire l'operazione-Ras. Ma l'Italia è il secondo mercato di riferimento per il colosso tedesco e l'attenzione è massima. Lo conferma l'assegno da 6 miliardi di euro staccato per Ras.

STEFANO RIGHI



Claudio Cacciamani
Università di Parma



Sergio Paci
Università Bocconi (Mi)



Paolo Tripodi
Di Value Partners

La nostra
giuria

Grandi e piccoli Quello domestico è un mercato spezzato in due. Da una parte ci sono due colossi a livello mondiale, dall'altra una pluralità di operatori di medie dimensioni che a livello europeo scompaiono. Una situazione cristallizzata, che forse solo l'avvento della riforma previdenziale, in pista dal 2008, potrà smuovere. I giganti sono le Assicurazioni Generali e Allianz. La prima ha anima e cuore triestino, anche se i progetti e l'attenzione sono da sempre allargati fuori confine, mentre Allianz, che a livello globale vale più di Generali, in Italia è rappresentata da Ras e Lloyd Adriatico ma ha il pro-

prio baricentro in Baviera. Sotto, sono in tanti. Compagnie con una grande tradizione alle spalle, come Fondiaria-Sai e Toro, o protagoniste recenti di avventure finanziarie, come Unipol; ambiziose figlie di banchieri, quale la torinese Alp o prodotte di idee imprenditoriali innovative come nel caso di Mediolanum. Senza dimenticare la vocazione popolare di alcune: su tutte Reale Mutua o la veronese Cattolica. Specificità diverse, ma solide. È la dimensione che spesso toglie forza a progetti più ambiziosi. Ma il mercato ha un proprio profilo e, come dice un manager di una compagnia concorrente: «è un fatto estremamente positivo per tutto il settore che una delle big mondiali sia una compagnia italiana. Le Generali rappresentano un esempio, addirittura una scuola. Di certo un patrimonio per tutto il settore, anche per i più piccoli».

E le regole utilizzate

Questa settimana abbiamo chiesto a tre esperti del settore assicurativo di esprimersi sul futuro di cinque tra le principali compagnie italiane. Abbiamo individuato tre aree di interesse: la bancassurance, la previdenza integrativa e le strategie di sviluppo, sia per linee interne che esterne. A fianco trovate le opinioni di Paolo Tripodi, Partner di Value Partners e responsabile del centro di competenza istituzioni finanziarie di Vp e quelle dei due docenti universitari Sergio Paci (Direttore del Cerap dell'Università Bocconi) e di Claudio Cacciamani (Docente di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università di Parma).

La fotografia. Dietro l'obiettivo ci sono gli specialisti di Goldman Sachs, che la scorsa settimana hanno licenziato uno studio sul settore europeo delle assicurazioni. Nelle pagine dedicate all'Italia, Goldman Sachs evidenzia le caratteristiche chiave del mercato: «L'Italia — sottolinea Goldman — è caratterizzata da una crescita del segmento Vita al di sopra della media e da un miglioramento della profittabilità nel non-Vita». Segnali positivi, tanto più che a fronte della crescita del Vita, la bassa penetrazione del segmento danni suggerisce positivi trend per il futuro. E «sebbene la bancassurance generi il 70 per cento del valore dei nuovi contratti del segmento Vita, il grosso del volume per i principali player viene ancora sviluppato attraverso la rete degli agenti e dei promotori».

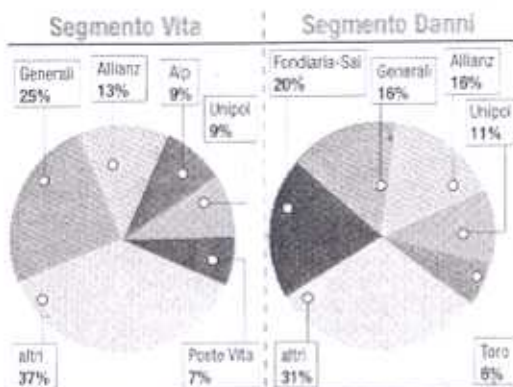
Il mercato italiano nel segmento Vita si divide tra cinque operatori, che assieme firmano il 63 per cento dei premi complessivi: Generali (25%), Allianz (13%), Aip (9%), Unipol (9%) e Poste Vita (7%), mentre tutti gli altri assieme realizzano il 37 per cento dei premi. Nel *non-life*, evidenzia Goldman, la concentrazione è ancora più rilevante nelle mani dei big player: Fondiaria-Sai ha il 20% del mercato, seguita da Generali (16%), Allianz (16%), Unipol (11%) e Toro (6%), mentre tutte le altre totalizzano il 31 per cento (dati Ania 2004). Cosa attendersi dal futuro prossimo? «I nuovi contratti Vita nel 2004 hanno registrato una crescita a una sola cifra dopo che per molti anni era stata in doppia cifra». Un rallentamento che, secondo Goldman, dovrebbe venire confermato anche nel 2005, sebbene la crescita sia comunque molto al di sopra della crescita del pil. Nel *non-life*, invece, continua il trend positivo innescato dopo il 2000. Nonostante il segmento sia dominato dalle polizze legate ai Motori, il segmento Salute sta crescendo in maniera significativa negli ultimi anni e le attese di Gs sono favorevoli per

uno sviluppo anche nei prossimi esercizi.

Il ruggito del Leone Venerdì scorso Generali è tornata in Borsa sopra i 30 euro. Non accadeva da anni. Il gruppo triestino è la punta più avanzata del settore. Prima da tempo in Italia, ha consolidato la sua posizione di leadership con l'opas da 23.800 miliardi di lire realizzata a fine '99 su Ina-Assitalia, che ha portato sotto le bandiere del Leone di San Marco il polo pubblico del settore. Un'operazione considerata a rischio, ma conclusasi positivamente con il recente ritorno alla redditività di Ina. Proprio l'acquisizione di Ina blocca oggi, secondo le norme Antitrust, l'operatività di Generali sul mercato italiano. Il Leo-

I premi in Italia

Dati percentuali sui due principali settori di attività



Fonte: Dati Ania 2004

ne, se vuole crescere, deve farlo su altri mercati. Ed è ciò che sta facendo. Presente in maniera significativa in Europa, Generali non ha perso l'occasione di aprirsi a Oriente: in Cina ha siglato un accordo nel segmento Vita con la società leader nel petrolio, diventando il primo player del segmento. E nelle ultime settimane Trieste è stata autorizzata a lavorare anche nel comparto danni. Già oggi i due terzi dei premi raccolti dalla compagnia maturano al di fuori dell'Italia e il rapporto è destinato ad aumentare. Alla fine dello scorso mese di aprile, in occasione dell'assemblea annuale, Antoine Bernheim, presidente delle Generali, lo disse senza esitazione: «cerchiamo delle opportunità».

Trieste, Parigi e la finanza
 Proprio la presenza di Bernheim al vertice delle Generali autorizza in queste settimane molte ipotesi finanziarie. Bernheim è uomo di banca (fu in Lazard) e di polizze. Claude Bébéar, che di Bernheim è professionalmente figlio, è il creatore di Axa, il campione francese dell'assicurazione, un gruppo con molti interessi non ultimo quello in Bnp Paribas, la banca che ha recentemente lanciato un'opa sulla Banca nazionale del Lavoro e di cui Axa è primo azionista. Può essere ipotizzabile un'operazione di avvicinamento tra Axa e Generali, con inevitabili ripercussioni su Bnp e su Mediobanca, di cui il gruppo triestino è il maggiore *asset*? Proprio in quel giorno di fine

aprile, a Trieste, Bernheim smentì decisamente l'ipotesi, che però periodicamente torna a galla. Forse è la rapidità con cui Bnp ha posto fine al balletto attorno alla Bnl che crea qualche apprensione ai finanzieri d'Italia...

Le compagnie di famiglia Il modello industriale di sviluppo italiano, che ha teorizzato il concetto di capitalismo familiare, si applica anche al settore delle polizze. Dietro a Generali e Allianz infatti ci sono almeno tre compagnie in cui la presenza nel capitale o nel management di rappresentanti della stessa famiglia è preponderante. E il caso di Mediobanca, Fondiaria-Sai, Toro, legate a filo doppio rispettivamente

Vincino



te con i Doris, i Ligresti, i Drago. Manager capaci sono presenti in tutte queste compagnie, ma la presenza delle famiglie legittima perplessità sugli sviluppi futuri.

Mediolanum è stato un caso di scuola quanto a innovazione di prodotto e a sistema distributivo; Fonsai è il risultato riuscito di un matrimonio difficile, Toro un'eccellente macchina per far cedole, ma in tutti e tre i casi proprio la presenza delle famiglie rendono queste tre compagnie in una situazione di equilibrio proprietario instabile. Saranno loro i possibili oggetti di future aggregazioni? Gli indizi sembrano convergere, tanto più che malgrado gli sforzi per trasformare le compagnie in realtà

autonome di business, capaci di vita propria, sembra difficile pensare a Mediolanum, Fonsai e Toro staccate da Ennio Doris, Salvatore Ligresti e Marco Drago.

Rivoluzione vicina Si chiama Tfr, ovvero trattamento di fine rapporto. È la liquidazione che spetta al personale dipendente al momento in cui lascia l'azienda. Fino ad oggi è stato gestito direttamente dal datore di lavoro: un ottimo modo per finanziarsi a basso costo. Dal 2008 non sarà più così. Nonostante le polemiche che hanno accompagnato l'approvazione della nuova legge — e i tempi di attuazione, secondo alcuni dettati dalle compagnie — l'Italia si trova davanti a una vera

rivoluzione dei comportamenti. Perché il Tfr potrà (non dovrà) rimanere nelle casse del datore di lavoro, ma anche essere trasferito a fondi chiusi o aperti, che le compagnie di assicurazione si stanno apprestando a mettere a punto. Una rivoluzione e un'opportunità. Chi saprà maggiormente approfittarne? Gli intrecci a livello di finanza e politica sembrano favorire Generali e Unipol, come si legge in queste pagine. Ma la partita è tutta da giocare e per le compagnie è l'ennesima occasione da non perdere.