

BILANCI ASSICURATIVI

Sono inevitabili valutazioni attente soprattutto alle partecipazioni

Nel passato contavano le operazioni straordinarie, ora la congiuntura impone una revisione al ribasso degli investimenti reali, finanziari e immateriali. Anche per superare gli errori strategici e per fornire ad azionisti e stakeholders un quadro oggettivo e corretto della situazione.

di CLAUDIO CACCIAMANI



Claudio Cacciamani è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

Si narra che al quesito “quanto sommino due più due” l’ingegnere risponda “quattro”, il matematico “dipende”, mentre l’economista, a sua volta, domandi “ditemi il risultato desiderato”. L’aneddoto introduce bene al periodo, ormai prossimo, di approvazione dei bilanci, in particolare delle compagnie di assicurazione. In merito, bisogna porsi alcuni interrogativi fondamentali sulle valutazioni, sull’intelligibilità e sulle informazioni dei bilanci assicurativi. Sotto il primo profilo, già in un recente passato i bilanci delle compagnie di assicurazione, intrinsecamente con quantità aleatorie, risentivano inoltre assai spesso di operazioni straordinarie, connesse ad acquisizioni, fusioni, scorpori, ristrutturazioni e similari. In un mercato comunque in crescita non si ponevano, poi, problemi sul mantenimento di valori all’attivo, seppure ne conseguisse l’impossibilità di giudicare efficacemente la reale bontà delle strategie perseguite. Tuttavia, la perdurante crisi economica rende ormai ineludibile l’effettuazione di accurate valutazioni, in particolare partecipazioni e *intangibles*, pena una visione sicuramente non prudente dei valori e della capacità reddi-

tuale delle compagnie. Molto più che negli anni scorsi, ne dovrebbe derivare una profonda revisione al ribasso del valore degli investimenti, reali, finanziari e immateriali. Questa potrebbe essere letta sia come il *redde ratio-*

nem di errori strategici passati, sia, in termini ottimistici, come volontà di fornire un quadro quanto mai oggettivo e corretto agli azionisti e agli *stakeholders*.

Soprattutto nel momento in cui occorre attirare la fiducia degli investitori e degli assicurati, sarebbe necessaria la massima trasparenza nelle valutazioni. Queste, se non possono essere vincolate alla stringente logica del *market value*, d’altro canto, non possono basarsi su temerarie *fairness opinion* circa la tenuta nel tempo di valori ormai ingiustificati. Per essi, ormai da anni inequivocabilmente il mercato, arbitro ineludibile, esprime spesso prezzi assai più bassi di quelli di carico nei bilanci assicurativi. D’altro canto, soprattutto il valore delle partecipazioni incorpora perduranti risultati economici negativi delle aziende sottostanti, tali da imporre un’improcrastinabile svalutazione. Quanto appena descritto in-

duce alla seconda serie di riflessioni circa la reale intelligibilità dei bilanci assicurativi. Come accennato, le operazioni straordinarie hanno comportato l’impossibilità, tuttora perdurante, di valutare in modo corretto ed efficace la reale bontà delle strategie e della gestione impresse dal management. Le informazioni tese a omogeneizzare nel tempo i risultati si sono dimostrate spesso abbondanti nella forma, ma scarse nella sostanza, non consentendo di giungere a giudizi di lungo termine sulla bontà della gestione assicurativa. In questo quadro, ne deriva che gli azionisti, gli assicurati e gli *stakeholders* assai difficilmente possono verificare nel tempo e su base pluriennale gli indici di redditività, di gestione tecnica e di efficienza delle compagnie.

Al contrario, proprio questo potrebbe e dovrebbe determinare sia la remunerazione del management sia la decisione degli investitori di non attuare politiche speculative, ma di lungo termine nell’investimento in compagnie di assicurazione. Infine, la terza questione concerne la necessità di fornire un’efficace informazione qualitativa di supporto alla lettura dei bilanci. Nel dettaglio, si tratta di illustrare, da un lato, se e quanto i numeri espressi siano il risultato di oculature politiche aziendali, assuntive, gestionali e liquidative, o

derivino da eventi esogeni e congiunturali. Dall’altro lato, è opportuno fare comprendere se e, soprattutto, quanto le strategie perseguite portino effettivamente con continuità benefici reddituali, finanziari e patrimoniali agli azionisti, agli assicurati e agli *stakeholders*. Infatti, spesso nel passato si è concentrata l’attenzione molto più su elementi di scenario e di mercato e su operazioni straordinarie, mettendo in secondo piano il funzionamento della compagnia. Così facendo, la gestione tecnica e operativa di questa è stata relegata a una sorta di *black box* non chiaramente intelligibile ai terzi. Al contrario, occorre mettere in risalto in modo oggettivo le prospettive sia delle principali fonti di ricavo, sia degli elementi essenziali di costo, quali fattori di valutazione continua del management. Infine, ma non ultimo, sullo sfondo vi è la riforma della vigilanza del settore. Questa, se muterà per le compagnie lo “stile” applicato alle banche, imporrà nuovi e più severi obblighi informativi a favore non solo dei supervisori, ma anche dei terzi. Proprio la continua verifica della sana e prudente gestione non potrà più essere elusa. Se a oggi sono ignoti i redattori dei bilanci assicurativi, ingegneri, matematici o economisti, di certo in futuro i lettori non saranno più gli stessi: con tutto ciò che evidentemente ne consegue. ■