

SCENARI

Atlante Pedro, ma con juicio

Alcune compagnie sono già entrate nello strumento di salvataggio del settore bancario, e altre lo faranno. Ma l'intervento nasconde anche qualche rischio...

di CLAUDIO CACCIAMANI



Claudio Cacciamani
Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'università degli studi di Parma

In matematica, la derivata misura la variazione di una funzione al mutare del suo argomento. Un esempio di derivata è lo spostamento di un oggetto rispetto al tempo, cioè la sua velocità istantanea. In una funzione di grado N, tutte le derivate di ordine K, con K maggiore di N, si annullano. In campo bancario, la recente costituzione del fondo Atlante sembra richiamare su quest'ultimo la volontà di calcolare un numero di "derivate" (aspettative) forse superiore al grado della "funzione" (obiettivi), con il rischio che il risultato, nella migliore delle ipotesi, si annulli.

In particolare, Atlante è uno strumento privato i cui scopi sono il salvataggio del settore bancario e, indirettamente, la stabilità del sistema economico italiano. Prevede la valorizzazione delle partecipazioni acquisite da banche ristrutturate per una loro rivendita e la partecipazione all'acquisto dei crediti deteriorati per risanare i bilanci bancari, favorendo, così, la ripresa della concessione di prestiti all'economia reale.

Oltre a banche e soggetti istituzionali anche alcune compagnie di assicurazione hanno deciso di aderire al fondo e altre ci stanno meditando. Sul tema, tre sono le

problematiche da analizzare: azionisti delle compagnie, assicurati e vigilanza. Per i primi si tratta di verificare se la partecipazione al fondo di una compagnia di assicurazione sia effettivamente in grado di creare «valore economico».

Da un lato, Atlante intende intervenire a sostegno del sistema bancario e, indirettamente, delle aziende e delle famiglie finanziate. Questi ultimi due, poi, potrebbero essere anche clienti attuali o potenziali delle compagnie di assicurazione. D'altro, canto gli effetti finali del fondo di salvataggio, se fossero effettivamente positivi, sono di medio se non di lungo termine e per le compagnie probabilmente estremamente indiretti. Ne deriva che per gli azionisti assicurativi sarebbe forse molto più conveniente e "Pareto efficiente" che le compagnie investissero direttamente o mediante altri strumenti, come minibond e private equity, nelle imprese meritevoli di essere finanziate: sia per rendimento dell'investimento, sia per future opportunità di business.

Infatti, quelle imprese e i loro *stakeholder* potrebbero essere

clienti di interesse delle compagnie, inducendo a queste ultime ricavi e profitti. Tuttavia, mentre il dibattito su queste forme fisiologiche di intervento di aziende assicurative al servizio del finanziamento di aziende in crescita è ancora acceso, non altrettanto avviene per la partecipazione delle compagnie al fondo di salvataggio bancario, ipotizzandosi forse che un'autopsia sugli istituti di credito sia molto meno rischiosa di un intervento chirurgico sulle aziende da finanziare.

In secondo luogo, nell'ipotesi di partecipazione ad Atlante, sarebbe opportuno che le compagnie potessero esprimere in modo efficace adeguate istanze di governance. Infatti, un assicuratore deve creare valore stabilmente, o con un ritorno rispetto al rischio adeguato, probabilmente superiore al 6% di rendimento target prospettato per gli investimenti in Atlante.

Nello stesso tempo, per godere della fiducia degli assicurati, le compagnie devono preservare la propria solvibilità e liquidità, ancora di più alla luce delle nuove prescrizioni di Solvency 2. A loro volta, i clienti vanno tutelati mediante un'idonea segregazione dell'investimento nel fondo di salvataggio rispetto ai risparmi da loro investiti direttamente o indirettamente presso le compagnie. Ugualmente, è essenziale che vengano evitati potenziali conflitti di interesse a livello di

istributivo. Infatti, le compagnie intervenute indirettamente a favore del salvataggio di alcune banche potrebbero privilegiarle rispetto alla propria rete agenziale e alla loro clientela, se non altro per cercare di rientrare più in fretta dal proprio investimento.

Infine, per le autorità di vigilanza si pone un duplice problema. Se Atlante dovesse fallire nei propri obiettivi si innescherebbe un rischio, se non patrimoniale e finanziario sicuramente "reputazionale", sull'intero sistema finanziario, incluse le compagnie di assicurazione.

Se invece Atlante centrasse i propri obiettivi, va prevenuta una relazione che potrebbe diventare "non fisiologica" tra compagnie di assicurazione e banche salvate, tale da sfociare in quella che, parafrasando **Raffaele Mattioli**, rischia di divenire una "gemellanza siamese".

Nelle sue lezioni alla lavagna un professore di Economia asseriva di potere disegnare grafici a tre e persino quattro dimensioni. Ciò avveniva solo dopo la degustazione da parte sua di un'intera bottiglia di pregevole vino rosso. Occorre chiarire, a monte, le reali dimensioni di intervento in Atlante e, a valle, i concreti vantaggi per le compagnie e, soprattutto, per i loro azionisti e assicurati, rappresentando e gestendo al meglio *ex ante* e non *ex post* le diverse "dimensioni" dell'investimento. ■