

Fausto Panzeri
*Studio Panzeri
 & Associati s.r.l.*



Short synthesis of the Italian Market

Una rilettura attenta di tutti i dati emersi dai bilanci 1998 delle compagnie d'assicurazione propone numerosi spunti di riflessione sulle tendenze del mercato e dei suoi protagonisti.

La prima riguarda il fenomeno della concentrazione delle imprese ed il contestuale ingresso di nuovi imprenditori. Per meglio comprendere questo fenomeno bastano poche cifre. Nel 1996, sul mercato italiano, erano presenti 271 compagnie, nel biennio 96/98 hanno iniziato ad operare 31 imprese, eppure alla fine del 1998 le compagnie erano diventate 250. Ciò significa che ben 52 imprese sono uscite di scena. Qualcuna a seguito di fusioni e incorporazioni e le altre a causa di liquidazioni volontarie o coatte. La moria si è verificata esclusivamente nel ramo Danni, perché nel Vita il numero dei competitori è in costante crescita, per la spinta emulativa che anima le banche ad entrare in questo business.

Il 1998 ha registrato lo storico sorpasso dei premi raccolti nel Vita, rispetto a quelli dei Danni. 56,5 mila miliardi contro 52,7 per un totale di 111,2 mila miliardi nel lavoro diretto ed indiretto. Limitando la nostra analisi al lavoro diretto si può rilevare come il ramo Vita con i suoi 51.758 miliardi rappresenti il 51,6% del fatturato complessivo. Un'ascesa formidabile se si considera che nel 1988 i premi Vita ammontavano a 6.304 miliardi, mentre quelli Danni si attestavano sui 19.806 miliardi.

L'incremento del Vita dal 1988 al 1998 è stato del 721%, mentre quello dei Danni del 144%. Ragionando di Danni, tuttavia, è opportuno fare un'ulteriore considerazione. La R.C. obbligatoria, nel 1988 rappresentava il 44,6% del totale mentre nel 1998 il peso percentuale è salito al 47,2%. Parrà forse provocatorio ma ci sembra statisticamente corretto asserire che quello italiano è sostanzialmente un mercato Vita ed Auto. Il peso dei cosiddetti rami preferiti, infatti, che nel 1988 con i loro 8.732 miliardi rappresentavano il 33,4% del totale, oggi è sceso al 20,5%. Così operando, mentre si diminuisce il gap con gli altri paesi nel ramo Vita, si accentua quello negli altri rami, più tipicamente assicurativi. Questa "crisi" peraltro si riverbera anche sui risultati del comparto assicurativo.

Nella tabella sottostante evidenziamo gli utili netti dell'intero settore, ricavati dalle pubblicazioni ANIA, con l'avvertenza che l'attribuzione nel 1998 degli utili Danni e Vita è stata stimata poiché i nuovi modelli di bilancio non consentono questa distinzione a livello di utile netto.

A careful analysis of all data shown in the 1998 insurance companies' balance sheets, give us many clues on the trends in the market and of its protagonists.

The first concerns the concentration of companies and the competitive arrival of new entrepreneurs. Just a few numbers are enough to understand this phenomenon. In 1996 there were 271 insurance companies in the Italian market, these were 250 in 1998, even though in the 96/98 two year period 31 new companies had started their business. This means that by that time, 52 companies had abandoned the scene. For some, this resulted from mergers and acquisitions, and for others voluntary or compulsory winding-up. This high mortality has been experienced by Non Life lines only, and as a result of the ever increasing number of Life competitors represented by banks, pushed by some kind of emulative drive to enter into this kind of business.

1998 has witnessed an historical takeover by Life premiums over Non Life premiums. 56.5 thousand billion against 52.7, for a total of 111.2 thousand billion in direct and indirect businesses. Our analysis will be on the direct business only and we want to point out that the Life line, with its 51,758 billion represents 51.6% of the whole of the turnover. A formidable growth, when we consider that Life premiums in 1988 were 6,304 billion, while Non Life premiums were around 19.806 billion.

From 1988 to 1998, Life lines have increased by 721%, while Non Life has increased by 144%. When talking of Non Life lines it is nonetheless important to say that in 1988, Motor Third Party Liability represented 44.6% of the total, while in 1998 this percentage has grown by up to 47.2%.

Maybe it will seem provocative, but we believe it correct to say that the Italian market is, essentially, a Motor TPL and Life market. The weight of the so called "preferred lines", which with their 8,732 billion in 1988 represented 33.4% of the total, is nowadays decreased to 20.5%. In this way, while the gap with other countries in the Life line is decreasing, it is growing with the other,

UTILE NETTO	1998	1997	1996	1995	1994
Danni	-	-271	746	580	-809
Vita	2.506	1.650	1.674	1.884	1.157
Totale	2.506	1.439	2.420	2.464	348

Da un primo esame non è certo difficile rilevare la "sofferenza" dei rami Danni. Giova altresì ricordare che alla stima di un pareggio, a livello di utile netto, siamo pervenuti con l'attribuzione ai Danni di una quota dei proventi straordinari e di quelli non tecnici ed addebitando le imposte pressoché esclusivamente al ramo Vita. Se si osserva infatti il risultato dei conti tecnici si può riscontrare un saldo positivo per il Vita di 2.010 miliardi ed uno negativo per i Danni di 1.095 miliardi. I dati del 1999 appaiono, a livello semestrale, alcuni segnali di miglioramento ma l'esame della storia recente non induce certo a valutazioni ottimistiche.

Vero è che la perdita emerge maggiormente nella R.C. Auto ma, analizzando i rapporti sinistri a premi, si scopre che anche in altri rami l'equilibrio non è certo a portata di mano.

Rapporto sinistri a premi (S/P) dei rami che raccolgono più di 400 miliardi nel 1998

	S/P	% premi su danni
Cauzione	32,7	2,1
Corpi autoveicoli	47,4	10,2
Incendio	59,6	7,0
Infortuni	60,5	9,1
Credito	63,7	0,8
Altri danni ai beni	79,3	6,6
Malattia	81,3	4,5
Corpi marittimi	92,2	1,0
R.C. Auto	102,0	47,3
R. C. Generale	113,6	7,6
Totale Auto (R.C. + Corpi autoveicoli)	92,4	57,5
Totale altri Rami	74,5	42,5
Totale Generale	84,6	100,0

Il ramo che, anche prospetticamente, desta molte preoccupazioni per gli assicuratori è la R.C. Generale, nella quale è in corso un forte processo di anti selezione. In buona sostanza, richiedono coperture, oltre agli ospedali ed ai medici, tutti quei professionisti e quelle attività che si sentono maggiormente esposte ai rischi, mentre non contribuiscono a creare "mutualità" coloro i quali si sentono più tranquilli e con ogni probabilità non vengono molto sollecitati. Andamento negativo anche per i Corpi marittimi e per le Malattie, che potrebbero generare importanti opportunità di sviluppo per gli assicuratori. I quali, peraltro, dovrebbero assumere un impegno più preciso per integrare gli spazi, che lo Stato è destinato ad aprire per garantire a tutti una previdenza sanitaria davvero essenziale, senza gravare di costi eccessivi la collettività. Si pensi alla "timidezza" con la quale vengono proposte le coperture Long Term Care ed al ritardo con il quale si sta predisponendo un adeguato network sanitario che possa affiancarsi alle strutture pubbliche. A li-

more typically, strictly insurance lines. This "crisis" reverberates on the profits of the insurance sector.

In the table below, we show the net profits for the whole of the sector. These were taken from the ANIA publications, with the warning that for 1998 the allocation of the amounts to Life and Non Life lines was estimated. New balance sheets do not permit a distinction to be made between these two for the net profit.

NET PROFIT	1998	1997	1996	1995	1994
NON LIFE	-	-271	746	580	-809
LIFE	2,506	1,650	1,674	1,884	1,157
TOTAL	2,506	1,439	2,420	2,464	348

Even with just a cursory glance, it is quite easy to realize the "suffering" of Non Life lines. It is also important to point out that, to get to an estimate of comparison of net profit, we have attributed to Non Life lines a share of the extraordinary income and of the non-technical income, and we have charged taxes exclusively to the Life line. When one observes the results of technical accounts, it is possible to see a positive result for the Life line of 2,010 billion and a negative one for Non Life lines of 1,095 billion. 1999 data show, on a six months basis, some signs of improvement. Recent history though, does not leave us much room for optimistic evaluations.

It is true that the greatest losses are for Motor TPL but, when we analyze the loss ratio, we find that the other lines too are quite far from having reached an equilibrium.

Loss ratio for lines with more than 400 billion premium in 1998

	Loss ratio	% on Non Life Premiums
Bonds	32.7	2.1
Motor vehicles	47.4	10.2
Fire	59.6	7.0
Personal Accident	60.5	9.1
Credit Insurance	63.7	0.8
Damages (Non personal)	79.3	6.6
Illness	81.3	4.5
Hull	92.2	1.0
Motor TPL	102.0	47.3
TPL	113.6	7.6
<i>Total Motor Insurance (TPL + motor vehicles)</i>	<i>92.4</i>	<i>57.5</i>
<i>Total other Lines</i>	<i>74.5</i>	<i>42.5</i>
General Total	84.6	100.0

The line that, even projecting forward, worries the insurers the most, is General TPL which is undergoing a general process of anti-selection. What is now happen-

vello conto economico si può altresì rilevare la diminuita incidenza dei caricamenti, scesi nel ramo Vita dal 12,4% del 1997 al 10% del 1998 e nei Danni dal 26,4% al 25,3%. I proventi patrimoniali, malgrado i minori interessi percepiti nel settore del reddito fisso, sono cresciuti del 25,9% in un anno a causa del buon incremento dei premi, delle riserve tecniche e dei corrispettivi investimenti.

Analizzando la situazione patrimoniale si evidenzia una buona crescita del patrimonio netto (+9,7%) che ha raggiunto i 56.650 miliardi e delle riserve tecniche (+21,8%) che nel 1998 hanno superato i 331 mila miliardi. Si sono maggiormente incrementate le riserve tecniche del ramo Vita (+26,6%) che hanno raggiunto il 71,5% del totale, mentre quelle Danni si sono incrementate del 7,5%.

Gli investimenti hanno raggiunto i 344 mila miliardi e rappresentano l'80% circa dell'attivo dell'intero comparto assicurativo. La parte del leone continua a svolgerla i titoli a reddito fisso ed obbligazionari (61,5%) mentre stanno crescendo gli investimenti azionari, che sono arrivati al 16,1% del totale, ma che ricomprendono, ovviamente, le partecipazioni strumentali e di controllo delle imprese assicuratrici. Ancora marginale, se raffrontato ad altri paesi europei, l'investimento nei mercati azionari. Continua a diminuire il peso del mattone, rappresentato dalla voce Terreni e Fabbricati, che rappresenta una percentuale del 5,1% sul totale degli investimenti.

Ritornando al patrimonio netto delle imprese si possono fare due considerazioni, la prima in ordine alla solidità patrimoniale del comparto assicurativo, la seconda relativa alla sua redditività.

Nelle tabelle sottostanti indichiamo il rapporto tra mezzi propri e raccolta premi che costituisce uno dei parametri più significativi del margine di solvibilità, nonché quello tra utile netto e mezzi propri che è ormai entrato nel lessico comune nella sua dizione inglese: ROE (Return on Equity).

Anni	Mezzi propri (in miliardi)	% sui premi raccolti
1981	2.257	20
1986	8.736	36
1991	31.118	78
1996	46.964	69
1997	51.516	63
1998	56.650	51

Anni	Utile Netto	Mezzi propri	% R.O.E.
1994	348	45.025	0,8
1995	2.464	44.862	5,5
1996	2.420	46.964	5,2
1997	1.756	51.516	3,4
1998	2.506	56.650	4,4

Dalla lettura dei dati emerge, in buona sostanza, che il comparto assicurativo italiano è solido ma scarsamente redditizio. Il patrimonio di 56.650 miliardi, infatti, rappresenta il 51% dei premi raccolti in Italia, una percentuale di tutto rispetto ancorché discendente rispetto ai valori dei primi anni 90. Fanno eccezione a questa elevata patrimonialità le

ing is that this kind of cover is increasingly requested by hospitals, doctors and by all those professionals and activities that feel more exposed to risks. People who feel less threatened, do not create "mutuality", and it is likely, are not even pressed to do so.

Hull and Illness lines have also had a negative trend, but these lines could create good opportunities for the insurers who should accept more precise commitments. Very soon in fact, the companies will be called upon to fill up the new spaces opened up by new Laws that the Government is planning to create in order to guarantee a basic Health coverage for all, without burdening the group as a whole with excessive costs. Think of the "timidity" with which Long Term Care coverage is proposed and the delay in which an adequate sanitary network is being created that could work in parallel with the public structure. Looking at profit and loss accounts, it is also clear that premium loadings have been reduced. In the Life line they have gone down from 12.4% in 1997 to 10% in 1998, in Non Life lines they have decreased from 26.4% to 25.3%. In one year, capital gains have increased by 25.9% because of the growth in premiums, technical reserves and related investments, and this despite of lower interest obtained from the fixed income sector.

The balance sheet analysis reveals a good growth of net capital (+9.7%), that has reached 56,650 billion, and of technical reserves (+21.8%) that in 1998 surpassed 331 thousand billion. Life line technical reserves have been increased (+26.6%) and now amount to 71.5% of the total, while Non Life reserves have increased by 7.5%.

Investments have reached 344 thousand billion and represent now about the 80% of the profits of the whole insurance sector. Fixed income securities and bonds are those with the best trend (61.5%) and investments in stock are growing and have now reached 16.1% of the total even though they comprise auxiliary participation and controlling interests in insurance companies. Still marginal when compared to other European countries, are the investments on stock markets. The importance of the so called "bricks" and "Mortar" investment, represented by the item land and buildings in the balance sheet keeps decreasing and is now 5.1% of the whole of the investments.

Going back to the net capital position, two remarks can be made. The first on the soundness of the insurance sector, the second on its profitability.

In the table below we illustrate the relationship between shareholders' equity and premiums collected, which represents one of the most significant parameters of solvency margins, and that between net income and shareholders' equity which is commonly known as ROE (Return on Equity).

compagnie Vita di recente costituzione e che si sono rapidamente sviluppate grazie alla vendita presso gli sportelli bancari. La maggior parte di queste società si posiziona ai livelli minimi del margine di solvibilità ed esprime, in genere, una buona redditività, che diventa ancor più notevole se valutata in termini di ROE. È del tutto evidente, infatti, che con la diminuzione dei tassi d'interesse, ad una minor capitalizzazione si contrappone una più elevata redditività. Con l'evidente paradosso che le aziende patrimonialmente più fragili, se redditizie, si posizionano ai primi posti nelle classifiche di redditività.

È indubbio peraltro che un ROE inferiore al 4% non è certo molto incoraggiante per gli investitori, soprattutto se si leggono i risultati superiori al 10% di molti ed importanti gruppi europei.

Riteniamo tuttavia più corretto analizzare la redditività delle imprese italiane separando i dati dei danni da quelli del Vita ed analizzando i risultati per fasce dimensionali.

Rielaborando i dati esposti sul Giornale delle Assicurazioni di novembre, abbiamo provveduto ad una prima suddivisione delle compagnie in base ai premi complessivi raccolti nel 1998.

Premi in miliardi	N° compagnie	Premi	Patrimonio netto <i>compreso Utile</i>	Utile netto	R.O.E.
Oltre 2000	20	65.315.170	42.207.610	2.587.899	6,45%
Da 500 a 2000	26	22.710.134	6.103.888	289.102	4,97%
Da 200 a 500	40	11.890.301	3.039.137	-199.317	-6,15%
Da 50 a 200	51	5.781.760	1.585.674	-219.425	-12,15%
Sino a 50	93	1.608.987	905.714	-14.377	-1,56%
Totale	230	107.306.352	53.842.023	2.443.882	4,75%

FONTE: Rielaborazione dati "Il Giornale delle Assicurazioni"

Da una prima lettura si vince chiaramente come le compagnie della prima fascia (8,7% del totale), rappresentino il 61% dei premi, il 78% del patrimonio netto ed addirittura il 105% dell'utile!

Si badi bene, inoltre, che la suddivisione è stata fatta per singole imprese e non per gruppi. Se si fosse infatti prescelto questo criterio sarebbe emersa una concentrazione ancora maggiore, considerando che i primi 10 gruppi sono costituiti da 93 imprese.

Alle società cosiddette minori, peraltro, non restano che le briciole. Le 26 imprese che appartengono alla seconda fascia (fatturato da 500 a 2.000 miliardi) raccolgono il 21% dei premi, con un 11% del patrimonio ed un 12% dell'utile. I risultati medi delle fasce inferiori sono invero desolanti! In buona sostanza 184 imprese si dividono 19.000 miliardi di premi, con un patrimonio di 5.530 miliardi e perdite per oltre 430 miliardi. Piccolo è brutto quindi? Senz'altro, ma con qualche eccezione. Ci riferiamo in particolare alle compagnie specializzate, ma non soltanto a quelle operanti nel Vita. È ben noto infatti che queste ultime, di natura prevalentemente bancaria, partono con capitali abbastanza modesti, investono qualche soldo in tecnologie e formazione ed iniziano immediatamente a raccogliere premi tramite gli sportelli. Ovvero con strutture commerciali già operative ed il più delle volte ampiamente am-

Years	Shareholders equity (in Billions)	% on Premiums Collected
1981	2,257	20
1986	8,736	36
1991	31,118	78
1996	46,964	69
1997	51,516	63
1998	56,650	51

Years	Net Profits	Shareholders equity	% R.O.E.
1994	348	45,025	0.8
1995	2,464	44,862	5.5
1996	2,420	46,964	5.2
1997	1,756	51,516	3.4
1998	2,506	56,650	4.4

In the end, these data show that the insurance sector in Italy is solid, but scarcely profitable. The net worth of 56,650 billion represents in fact 51% of collected premiums in Italy, a very good percentage even though not as high as that of the early years in the nineties. The exceptions to this positive financial position are the recently established Life companies that have rapidly grown, thanks to sales made by banks. The majority of these companies are positioned at minimum levels of solvency margins and usually show a good profitability, that becomes even higher when evaluated in terms of ROE. It is in fact obvious that, with the lowering of interest rates, a reduced capitalization is confronted with a higher profitability. The paradox is that, the most fragile companies, if profitable, are positioned at in the premier places of profitability ranking.

Furthermore, without doubt a ROE lower than 4% is definitely not encouraging for investors, even more so if they read the results, higher than 10%, of many of the European groups.

We nonetheless believe it is more correct to analyze the Italian companies' profitability by separating the Non Life data from Life data and by analyzing the results by dimensional divisions.

The first subdivision made of the companies is by premiums collected in 1998, the data for which has been collected from the November issue of the Giornale delle Assicurazioni.

mortizzate. Siamo di fronte, in pratica, ad una diversificazione che la Banca effettua nella raccolta del risparmio da gestire e non ad una vera e propria impresa assicuratrice. Così come, con la lodevole eccezione dell'Austria, che opera nel ramo malattia (fatturato 43 miliardi, utile 3.900 milioni, ROE 36%), le altre "specializzate" sono società assicurate piuttosto atipiche. Esprimono infatti utili apprezzabili, con ROE interessanti, la Viscontea e la Sic (ramo cauzioni) e la Euler - Siac (ramo crediti). Tutte le società menzionate, peraltro, sono controllate da gruppi esteri, che hanno creduto ed investito nel nostro mercato. Risultati decorosi, ma percentualmente insignificanti, vengono altresì conseguiti da società specializzate nei rami assistenza e spese legali. E pensare che le fortune di molti gruppi assicurativi sono state costruite sino agli anni '80 sui rami danni, che costituivano i pilastri dell'assicurazione e non per niente venivano denominati "Rami preferiti". Di preferito oggi restano probabilmente i ricordi.

Per meglio comprendere la gravità delle situazioni, abbiamo preso in esame 150 imprese operanti nel ramo danni, suddividendole ancora una volta per fasce dimensionali e calcolando quante società hanno chiuso in rosso i conti del 1998.

Fasce Premi in miliardi	n° imprese	in perdita	% società in perdita
1. oltre 1.000	13	2	15,4
2. da 300 a 1.000	20	7	35,0
3. da 100 a 300	24	11	45,8
4. da 20 a 100	32	14	43,8
5. fino a 30	61	14	23,0
Totale	150	48	32,0

Il primo dato che balza agli occhi è che circa un terzo delle società operanti nel ramo danni chiude in perdita il proprio bilancio. È pur vero che il maggior responsabile di questo disastro è il ramo R.C. Auto ma è altrettanto vero che il risanamento, per molte imprese, appare chimerico più che problematico. Riteniamo infatti che in numerose società deficitarie, anche un significativo aumento delle tariffe R.C. Auto non sia sufficiente per ridare equilibrio ai conti. Non molte imprese infatti, soprattutto nelle fasce 3 e 4, hanno davvero adeguato le riserve sinistri con il criterio del "costo ultimo" e conseguentemente dovranno ancora incrementare gli stanziamenti sui sinistri degli anni passati. Ciò comporterà ulteriori perdite e la necessità di immettere capitali freschi per mantenere il margine di solvibilità e proseguire nell'attività assicurativa. Non sarà certo agevole per il management di queste imprese convincere gli azionisti a mettere mano al portafoglio con prospettive aleatorie ed assai differite nel tempo di vedere remunerato il loro investimento.

Dopo aver constatato che l'utile del 1998 deriva esclusivamente dal ramo vita e che solo le prime due fasce di imprese esprimono capacità di reddito, cercheremo di analizzare il ROE (redditività del patrimonio netto) espresso dal settore assicurativo. Nel comparto vita è indubbiamente positivo e sfiora

Premiums (billions)	Number of Companies	Premiums	Net Worth (Profits included)	Net Profit	ROE
More than 2,000	20	65,315,170	42,207,610	2,587,899	6.45%
From 500 to 2,000	26	22,710,134	6,103,888	289,102	4.97%
From 200 to 500	40	11,890,301	3,039,137	-199,317	-6.15%
From 50 to 200	51	5,781,760	1,585,674	-219,425	-12.15%
Up To 50	93	1,608,987	905,714	-14,377	-1.56%
Total	230	107,306,352	53,842,023	2,443,882	4.75%

Source: re-elaboration of data taken from "Il Giornale delle Assicurazioni"

From a first reading it is clear that the companies in the first division (8.7% of total) represent 61% of premiums, 78% of net worth and 105% of profits!

We must not overlook the fact that the subdivision has been made by company, and not by group. Had we had chosen this criterion, an even greater concentration would have been noted, particularly if we consider that 93 of the companies belong to the first 10 groups.

The so called "minor companies" do not get anything but the crumbs. The 26 companies belonging to this second division (turnover from 500 to 2,000 billion) collect 21% of premiums, with an 11% of net worth and 12% of profits. The average results of lower divisions are quite desolating! 184 companies share 19,000 billion of premiums, with a net worth of 5,530 billion and losses for more than 430 billion. Small is ugly, then? Certainly yes, but with some exceptions. We refer in particular to specialized companies, but not only those operating in Life lines. It is well known that these, which are mainly of a banking nature, start with quite small capital, invest a little in technology and tutoring, and immediately start to collect premiums through bank tills, naturally with ready established and functioning commercial networks, often widely amortized. We witness here a diversification applied by banks in the collection of savings to be administered, and not an insurance company in the real sense. In the same way, with the exception of praiseworthy Austria, that operates in the Illness line (43 billion turnover, 3,900 billion profits, ROE 36%), the other "specialists" are atypical insurance companies. Appreciable profits and interesting ROEs are shown by Viscontea and Sic (Bonds) and Euler - Siac (Credit). All the above mentioned companies are, by the way, controlled by foreign groups which have shown faith, and invested in our markets. Respectable results, but not relevant in percentage, are attained by companies specialized in assistance and legal expenses. To think that the fortunes of many insurance groups were based, until the eighties, on non life lines, that used to constitute the pillars of insurance and were called, and not for nothing, "Preferred Lines". Nowadays, only memories remain of this "preferences".

il 10%, in quello danni è addirittura negativo (-0,30%). Riteniamo comunque che un esame obiettivo del ROE delle aziende che esprimono utili non possa prescindere da un'osservazione preliminare. È senz'altro giusto analizzare l'andamento di una compagnia assicurativa in base alla sua redditività ma rischia di essere fuorviante una valutazione che si fondi pressoché esclusivamente sul ROE. Significherebbe in pratica ritenere eccellenti quelle compagnie che guadagnano ma operano con mezzi propri molto esigui. Paradossalmente l'Alleanza, che come ben evidenziato nella sottostante tabella esprime un ROE del 15,5%, diverrebbe molto più apprezzata se riducesse il proprio capitale a 6/700 miliardi. Con gli attuali tassi di rendimento, infatti, un'elevata patrimonializzazione, che offre la massima tranquillità ad assicurati, dipendenti ed azionisti, diventa una sorta di palla al piede per esprimere un'alta redditività.

LE REGINE DEL R.O.E.

Società	Utile netto	Patrimonio netto (compreso utile)	R.O.E.
Compagnie con almeno 500 miliardi di fatturato			
1 Montepaschi Vita	73.790	277.608	36,2
2 Arca Vita	28.581	122.622	30,4
3 Sara Assicurazioni	100.612	451.962	28,6
4 Commercial Union Vita	21.351	112.926	23,3
5 Zurigo Vita	20.713	111.531	22,8
6 Carivita	24.179	153.691	18,7
7 Alleanza Assicurazioni	332.990	2.475.058	15,5
8 San Paolo Vita	24.181	185.383	15,0
9 Fata	25.452	296.093	14,9
10 Alleanza Subalpina	48.527	388.225	14,3

Dalla suesposta tabella si evince comunque che le "Top Ten" del ROE sono in larga prevalenza società vita, ma merita considerazione ed apprezzamento l'andamento di Sara Assicurazioni, che opera esclusivamente nel ramo danni, con un ROE del 28,6% e con un fatturato (900 miliardi circa) e mezzi propri di tutto rispetto.

Anche sotto il profilo del ROE, e non poteva essere che così, il mercato evidenzia situazioni di grave squilibrio che toccano circa il 40% delle imprese che evidenziano redditività negative od inferiori al 2%. Il prossimo biennio diverrà cruciale per comprendere il futuro di queste imprese. Non basterà infatti, ancorché indispensabile, l'impegno finanziario dei soci, ma saranno necessari dei piani accurati di riconversione industriale e la ricerca di una propria identità aziendale.

In caso contrario alle 50 imprese attualmente in liquidazione dovranno aggiungersene altre che, sebbene rappresentino quote di mercato sicuramente marginali, sono comunque realtà aziendali di un certo rilievo in termini di dipendenti ed agenti. Dopo aver inquadrato, mi auguro in modo intellegibile, i dati più significativi che hanno caratterizzato l'andamento del comparto assicurativo italiano, nell'esempio 1998, passiamo ora ad analizzare le risultanze della riassicurazione e ad individuare le possibili tendenze nel prossimo futuro.

To better understand the gravity of the situation, we have examined 150 companies operating in Non life lines and, once again, we have divided them into dimensional divisions, and have calculated how many companies have shown losses in their 1998 balance sheet.

Divisions Premiums (billions)	Number of companies	Closing with a Loss	% Companies closing with a Loss
1. More than 1,000	13	2	15.4
2. From 300 to 1,000	20	7	35.0
3. From 100 to 300	24	11	45.8
4. from 20 to 100	32	14	43.8
5. Up to 30	61	14	23.0
Total	150	48	32.0

The first data that hits you, is that about a third of the companies operating in Non life lines close their balance sheets with a loss. The reason for this disaster is, in the majority of cases, the Motor TPL Insurance and, for most of the companies, a claim is not only difficult, but quite impossible. In fact we believe that, for many of these companies in the red, a mere increase of rates for Motor TPL insurance, would not be enough to restore an equilibrium to their accounts. Not many companies in fact, especially among those in divisions 3 and 4, have updated the claims reserves with the criterion of the "last cost" and consequently they will have to increase the allocation for previous years' claims. This will result in more losses and in the need to bring in capital to maintain the solvency margins and to keep on operating. Convincing the shareholders to invest will not be an easy thing for the management, especially with uncertain prospects and a return on their investments a long way off.

After having seen that 1998 profits come exclusively from the Life lines and that only the companies belonging to the first two divisions show profitability capacities, we will try to analyze the ROE illustrated by the insurance sector.

In the Life lines it is positive, and almost reaches 10%, while in Non Life lines it is even negative (-0.30%).

We believe in any case that, an objective analysis on ROE of those companies that show profits, cannot be made without making the following observation. It is certainly right to analyze the trend of an insurance company on its profitability, but an evaluation based on ROE only can lead us astray. This would mean that we consider those companies that realize good profits excellent but are operating with very meager shareholder equities. It is a paradox but, Alleanza, that has a 15.5% ROE, as shown in the table below, would be more appreciated if it were to reduce its capital to 6/7 billion.

Quello della Riassicurazione è un tema piuttosto trascurato dai commentatori economici ed assicurativi in Italia. Forse perché limitato dalla presenza di pochi operatori oppure perché troppo permeato di tecnicismo e quindi impopolare, per non dire ostico. Eppure, come vedremo in prosieguo, l'andamento dei trattati riassicurativi riverbera effetti, non certo marginali, sui conti economici del comparto assicurativo nel suo complesso. Ad ulteriore conferma del basso gradimento che la Riassicurazione professionale riscuote nel sistema assicurativo italiano (non solo dei suoi commentatori) basti rilevare l'evoluzione avvenuta nel controllo dei pochi operatori professionali, stabilmente presenti in Italia. Sino alla fine degli anni 80, ad eccezione della Münchener Rück, le più importanti società professionali erano italiane. Unioriass e Consorziale erano infatti delle società per così dire consortili, in quanto controllate dalle maggiori compagnie italiane. Vittoria Re apparteneva al gruppo Toro, Fenice Ri a quello Fondiaria, mentre Reale Ri era controllata da Reale Mutua. Nel breve volgere di pochi anni è avvenuto che Scor ha acquistato Vittoria, Swiss Re ha effettuato la stessa operazione con Unioriass e Consorziale, così come Münchener Rück nei confronti di Reale Ri.

Fondiaria si è sostanzialmente disimpegnata dal business riassicurativo, con la conseguenza che ad oggi la presenza nel settore è esclusivamente straniera. Restano indubbiamente le cosiddette compagnie miste, sostanzialmente Generali e Ras, ma sull'attività riassicurativa professionale gli operatori italiani hanno negli ultimi anni deciso di ammainare la bandiera della loro presenza.

Vediamo comunque, con la tabella sottostante, a quanto ammontano i premi della riassicurazione in Italia

Riassicurazione Premi Lavoro Indiretto Italiano ed Estero		
	(miliardi di lire)	di cui società professionali
1993	9.399	3.278
1994	8.896	3.020
1995	9.449	2.819
1996	9.463	3.085
1997	10.098	3.347
1998	10.600*	3.600*

* STIMA

Come si vede dai dati suesposti, lo sviluppo dei premi ceduti in riassicurazione è certamente inferiore a quello registrato nel lavoro diretto. Giova però rammentare che la maggior crescita si è registrata nel ramo vita e soprattutto in quell'area contrattuale, eminentemente finanziaria, per la quale il ricorso alla riassicurazione è pressoché nullo. Bisogna altresì considerare che l'Italia, tra i paesi assicurativamente più evoluti, è quello che maggiormente si avvale della riassicurazione. In effetti il mercato assicurativo italiano raccoglie in assicurazione il 2,5% dei premi

With present interest rates, too high a net worth which offers maximum tranquility to insureds, employees and shareholders, can become some kind of terrible weight to carry around, when wanting to show high profitability.

QUEENS OF ROE

Company <i>Companies with, at least, a 500 billions turnover</i>	Net Profits	Net worth <i>(Profits included)</i>	ROE
1. Montepaschi Vita	73,790	277,608	36.2
2. Arca Vita	28,581	122,622	30.4
3. Sara Assicurazioni	100,612	451,962	28.6
4. Commercial Union Vita	21,351	112,926	23.3
5. Zurigo Vita	20,713	111,531	22.8
6. Carivita	24,179	153,691	18.7
7. Alleanza Assicurazioni	332,990	2,475,058	15.5
8. San Paolo Vita	24,181	185,383	15.0
9. Fata	25,452	296,093	14.9
10. Alleanza Subalpina	48,527	388,225	14.3

The table above shows that, the "top ten" of ROE are essentially Life companies, but praise and consideration is due to Sara Assicurazioni, which works in the Non Life lines only, with a ROE of 28.6% and with a respectable turnover (about 900 billion) and shareholder equity.

From the market's perspective, and it could not be different, the market shows gravely unbalanced situations that affect 40% of the companies with negative profitability or less than 2%. The next two years will be crucial for understanding the future of these companies. The financial commitment of shareholders will be necessary but it will not be enough. Designated plans of industrial reorganization and the quest for a specific identity will be fundamental, otherwise many will be the companies joining the 50 already gone in liquidation, which although having a marginal market share, represent important realities, to their employees and agents. After having set out, and I hope in an understandable way, the most relevant data for 1998 related to the insurance market, let us now analyze the results of the reinsurance field and point out future trends.

That of reinsurance is a neglected topic by economic and insurance commentators in Italy. Maybe this is because of the scarcity of its operators or for its high technical content, that makes it an unpopular topic, often even harsh.

However, as we will see going on, the trend of reinsurance treaties influence, and not only marginally, the profit and loss accounts of the insurance sector in its whole.

To confirm the low interest of professional reinsurance

mondiali, mentre cede in riassicurazione il 4,4%. Le cessioni comunque stanno diminuendo, poiché nel 1990 rappresentavano il 19,2% dei rami danni ed il 18,5% di quelli vita, mentre nel 1998 queste percentuali sono scese rispettivamente al 13,6% ed a 6,8%. I rami più riassicurati sono Cauzioni e Credito (54,5%) e Trasporti ed Aviazione (53,2%) i meno riassicurati sono la Responsabilità Civile (3,9%) e quelli relativi ai Danni alle Persone (13,8%) a seguito del progressivo abbandono delle cessioni in proporzionale.

La progressiva riduzione nella percentuale dei premi ceduti e l'acuirsi della competizione tra i riassicuratori professionali, che stanno vieppiù concentrandosi, ha causato un eccesso di offerta, sia in termini di capacità che di condizioni praticate. Di conseguenza i riassicuratori che a partire dal 1993 avevano cominciato a leccarsi le ferite dopo le ingenti perdite del triennio 1990-91-92 e che successivamente avevano ricostituito dei margini, cominciano ad osservare con molta preoccupazione i dati del 1998 e del 1999.

Analisi Risultati Rami Danni

	Utile/Perdite (in miliardi) per i riassicuratori
1990 - 1992	Perdite elevate
1993	+ 301
1994	+ 260
1995	+ 346
1996	+ 360
1997	- 210
1998	- 406

I trends esposti nella tabella non inducono certo a considerazioni ottimistiche, anche perché i buoni risultati del vita si traducono in utili piuttosto contenuti. Vi è da dire, peraltro, che le perdite susposte sono prevalentemente concentrate nel settore della responsabilità civile e derivano precipuamente dalla rivalutazione delle riserve sinistri. In termini di cash flow, pertanto, il saldo resta ancora positivo per i riassicuratori che beneficiano conseguentemente dei proventi finanziari. Ed il mestiere del riassicuratore tiene sempre più conto delle attività finanziarie, anche alla luce delle nuove coperture che in questo ambito stanno sempre più affermandosi, sulla scia delle esperienze nord americane.

L'ART (Alternative Risk Transfer) è attualmente la copertura più diffusa, ma i confini tra il mestiere riassicurativo e quello più propriamente finanziario si sta assottigliando. È probabilmente in quest'ottica che va letto il recente intervento che Warren Buffet, considerato da molti il più grande finanziere del mondo, ha effettuato tramite il suo fondo Berkshire Hathaway, con l'acquisto della General Re: uno dei primi quattro riassicuratori a livello mondiale.

Per quanto riguarda il mercato italiano, le prospettive per i riassicuratori restano positive in termini di prestazione di servizi, in quanto solo con il loro supporto potranno essere affrontate le nuove

by the Italian insurance system (and not only of its commentators) it suffices to point out the evolution of control applied to the few professional operators permanently present in Italy. Up until the late eighties, apart from Münchener Rück, the most important professional companies were Italian. Unioria and Consorziale in fact were consortiums, as they were controlled by major Italian insurance companies. Vittoria Re belonged to the Toro group, Fenice Ri to the Fondiaria group, while Reale Re was controlled by Reale Mutua. In just a few years, Scor has acquired Vittoria, Swiss Re has made the same operation with Unioria and Consorziale, and Münchener Rück with Reale Ri.

Fondiaria basically has removed itself from the reinsurance business, with the result that, nowadays, only foreigners are present in this sector. There are still the so called mixed companies, like Generali and Ras, but in the professional reinsurance business, Italian operators have decided to withdraw their colours.

Let us see in any case, in the table below, what the reinsurance premiums are in Italy.

Reinsurance - Italian and foreign Non direct business

Years	Billion Lire	Of which Professional companies
1993	9,399	3,287
1994	8,896	3,020
1995	9,449	2,819
1996	9,463	3,085
1997	10,098	3,347
1998	10,600 *	3,600 *

*estimate

As it can be seen from the data above, the development of ceded premiums in reinsurance is certainly lower than that of direct business. It is nevertheless important to point out that major growth has taken place in the Life line, and mainly in the contractual area that does not require recourse to reinsurance, being of a prevailing financial nature. Another important consideration is that, among the most developed countries for insurance, Italy is that which most uses the reinsurance instrument. It is in fact true that the Italian insurance market collects 2.5% of the whole of the insurance premiums of the world and it cedes for reinsurance 4.4%. In any case, transfers are diminishing. In 1990 they represented 19.2% of Non life lines and 18.5% of Life lines, while in 1998 these percentages have gone down respectively to 13.6% and 6.8%.

The most reinsured lines are Bonds and Credit (54.5%) and Marine and Aviation (53.2%). The less reinsured are Third Party Liability (3.9%) and those related to

coperture nell'ambito dei Rischi Catastrofici. Il caso delle catastrofi naturali, infatti, è abbastanza emblematico della fragilità del nostro mercato. A fronte infatti di una copertura da considerarsi, come minimo, nell'ordine dei 3.000 miliardi, la commissione costituita presso l'ANIA e presieduta da Carlo Spasiano, sta davvero faticando, per coprire il 20% di questi rischi con l'apporto di tutte le maggiori società italiane. Comprensibile, ovviamente, la perplessità dei maggiori riassicuratori che dovrebbero accollarsi l'80% di questi rischi, in un mercato che, da un punto di vista meramente teorico, gli assicuratori domestici dovrebbero conoscere a menadito e verso il quale appaiono quantomeno titubanti.

È doveroso comunque ricordare che quello dei rischi catastrofici è il tipico "tormentone" all'italiana, sulle cui evoluzioni sul piano tecnico e normativo è ancora presto per pronunciare l'ultima parola.

personal injuries (13.8%) and this due to the gradual waiving of proportional transfers.

The progressive reduction in the percentage of premiums ceded and the growing of competition among the professional reinsurers, who are increasingly merging together, has caused an excess of offers, both in terms of capacity and of conditions offered. Reinsurers, that were just beginning to see the light after the great losses of the period 1990-92, and had recreated some profit margins, are now looking with some apprehension at 1998 and 1999 data.

Non Life Lines Analysis of results

	Profits/Losses (billion) For Reinsurers
1990-1992	High Losses
1993	+ 301
1994	+ 260
1995	+ 346
1996	+ 360
1997	- 210
1998	- 406

The trends shown in the table give way to very few optimistic considerations, also because the good results in Life Lines translate in very contained profits. It is necessary to say, though, that losses shown above are mainly concentrated in the Third Party Liability lines and that they derive chiefly from the reappraisal of claims reserves.

In terms of cash flow, the balance is still positive for reinsurers, which benefit from financial gains. The profession of reinsurers more and more takes into consideration the financial activities, also when represented by new risks that, following the American experiences, are gaining ground.

ARTs (Alternative Risk Transfer) is at the moment, the most popular coverage, and the line between the profession of reinsurer and that of a more financial nature, is getting thinner. It is with this in mind that we should, probably, read the intervention made by Mr. Warren Buffet, considered by many as the greatest financial expert in the world, who through his fund Berkshire Hathaway has acquired General Re: one of the first four world reinsurers.

On the Italian market's side, prospects for reinsurers are still positive in terms of services, as only with their intervention will it be possible to face the new coverage for events of catastrophic nature. The case of natural catastrophes gives an idea, in fact, of the fragility of our market. The commission constituted by ANIA and directed by Carlo Spasiano is meeting great difficulties in finding companies, among the Italian firms, to reinsure

some 20% of the 3,000 billion minimum of these risks, represented by catastrophes. The perplexity expressed by the majority of foreign companies that should cover the remaining 80% of these risks is then understandable, in a market which, from a purely theoretical point of view, the local insurers should know by heart and towards which they seem a little bit too hesitant.

It is in any case my duty to remind you that, natural catastrophes is one of those typically Italian “pestering” subjects, whose development, both technical and legal, it is still too soon to say anything.