

La riassicurazione non tradizionale nel controllo delle esposizioni catastrofali del capitale

DOTT. GIACOMO BIROLINI
EXECUTIVE DIRECTOR TREATY DEPARTMENT R.I.B. -
REINSURANCE INTERNATIONAL BROKERS S.P.A., MILANO

L'argomento è molto ampio e tenterò, nello spazio che mi è stato riservato, di esaminarlo in maniera sintetica ma esaustiva.

Tratterò di avvenimenti della storia recente a carattere bellico e terroristico nonché di eventi naturali per poi passare a un breve accenno di assicurazione tradizionale, come questa si comporta in situazioni catastrofali e quali potrebbero essere le alternative. Vorrei però soffermarmi e approfondire una delle possibili soluzioni che è già nota fra gli operatori, ma di cui spesso non si conosce bene il meccanismo e le dinamiche.

EVENTI BELLICI E DI TERRORISMO

Chiaramente gli eventi dell'11 settembre 2001 hanno creato una visione completamente diversa da tutto ciò che era successo sino a quel momento. Le ripercussioni dal punto di vista assicurativo e riassicurativo sono state molto pesanti perché, per la prima volta, si è potuta verificare una netta correlazione tra l'ammontare dei danni diretti e quelli indiretti, ma soprattutto si sono poste in evidenza le conseguenze sui mercati finanziari. Tutto questo sembrerebbe scontato, ma non è così: purtroppo ci vuole un evento di tale portata per rendere tangibile ciò che dovrebbe essere evidente.

I mercati assicurativi e riassicurativi hanno reagito in modo positivo a un simile evento, ma da quel momento in poi ci si è sempre trovati in una situazione molto complessa di un mercato che da quell'evento è stato profondamente compromesso.



Il rischio terrorismo ha cominciato ad assumere una valenza nuova nell'ambito di quella che è la valutazione da parte delle compagnie, di qualunque genere esse siano, e dell'esposizione del rischio che queste avevano "in pancia", in particolare la valutazione di quella che viene rilevata essere la reale magnitudo del rischio che si ha in casa.

Dal 2001 in avanti, la situazione politica interna-

zionale non ha aiutato una semplificazione o razionalizzazione di ciò che le compagnie di assicurazione, in particolare, valutavano essere un trend. Ci si è sempre ritrovati di fronte a una valutazione pessimistica, a volte fin troppo, dello sviluppo, ma per la prima volta ci si è rivolti verso nuovi mercati assicurativi e soprattutto riassicurativi, guardandoli come una possibile soluzione rispetto al passato.

I.1. Guerra e Terrorismo

Gli effetti principali, in campo ass / riassicurativo, sono stati:

- ✓ Il rischio terrorismo ha cominciato ad assumere valenze nuove soprattutto con riferimento alla magnitudo.
- ✓ La situazione politica internazionale ha contribuito all'incremento della percezione di tale rischio.
- ✓ Per la prima volta, l'intervento delle imprese di assicurazione e di riassicurazione ha avuto valenza diversa.

I.1. Guerra e Terrorismo

| Attacchi Terroristici/Militari | Data dell'evento | Rendimento Anomalo alla data dell'evento |
|---|------------------|--|
| Lusitania Torpedo | 7-mag-15 | -5,26% |
| Invasione della Francia | 12-mag-40 | -4,93% |
| Attacco a Pearl Harbor | 7-dic-41 | -2,75% |
| Nord Korea Attacca il Sud Korea | 25-giu-50 | -4,82% |
| Sparatoria dello Stato di Kent | 4-mag-70 | -2,65% |
| Bombardamento, a Beirut | 23-ott-83 | -12,00% |
| Bombardamento aereo in India | 21-giu-85 | -40,00% |
| Bombardamento aereo in Korea | 30-nov-87 | -3,34% |
| Bombardamento Pan Am | 21-dic-88 | -13,00% |
| Iraq invade il Kuwait | 2-ago-90 | 1,75% |
| Bombardamento al World Trade Center | 26-feb-93 | 0,00% |
| Bombardamento Oklahoma City | 19-apr-95 | 0,47% |
| Bombardamento Ambasciata Americana in Kenia | 7-ago-98 | 0,23% |
| Attacco Terroristico alle Torri Gemelle | 11-set-01 | 7,17% |

Se osserviamo gli eventi terroristici e militari dal 1915 fino al 2001 si vede che ogni qualvolta vi è un avvenimento di una certa portata il rendimento finanziario globale ha un impatto negativo immediato: è facile, dunque, capire che c'è una stretta correlazione anche dal punto di vista delle compagnie di assicurazione e riassicurazione che sono presenti sui mercati finanziari.

Inoltre, se guardiamo agli ultimi 10 eventi terroristici o di guerra, vediamo come l'11 settembre 2001 sia stato un "elemento" completamente diverso da quello che c'era stato fino a quel momento. Il danno assicurativo è stato enorme rispetto al pregresso; i decessi sono stati pesantissimi rispetto agli "analoghi" avvenimenti degli anni precedenti.

I.1. Guerra e Terrorismo

I 10 eventi terroristici / guerra più importanti

| Data | Paese | Evento | Danno ass.va | Decessi |
|--------------------|-----------|-------------------------------------|--------------|---------|
| September 11, 2001 | USA | Attacchi a New York & Washington DC | 23.140 | 2.982 |
| April 24, 1993 | UK | Bomba IRA a Londra | 1.117 | 1 |
| June 15, 1996 | UK | Bomba IRA a Manchester | 917 | 0 |
| April 10, 1992 | UK | Bomba IRA a Londra | 826 | 3 |
| February 26, 1993 | USA | Bomba nel World Trade Center | 770 | 0 |
| July 24, 2001 | Sri Lanka | Attacco all'aeroporto di Colombo | 491 | 20 |
| February 9, 1996 | UK | Bomba IRA a Londra | 319 | 21 |
| April 19, 1995 | USA | Bomba a Oklahoma City | 179 | 166 |
| April 11, 1992 | UK | Bomba IRA a Londra | 118 | 0 |
| November 26, 2008 | India | Attacchi e sparatorie a Mumbai | 104 | 172 |

* Il valore dei sinistri è approssimato alla valore 2010 del Dollaro in milioni.
Fonte: Insurance Information Institute, Swiss Re, US Bureau of Labor Statistics

C'è stata una frattura creata dal momento storico e le dinamiche del mercato finanziario successivo a questo sono state completamente diverse rispetto al passato.

Soprattutto si è avuta una valutazione diversa del rischio, cioè si è circoscritto il rischio e lo si è anche identificato come merce di scambio, valutandolo attentamente in relazione all'impatto di capitale.

In passato per trasferire i rischi nel mondo finanziario sono nati prodotti che ne favorivano lo spostamento.

Ciò che effettivamente oggi è cambiato è l'identificazione dei rischi nel loro reale impatto finanziario. È quindi la nuova misura, la valutazione e la quantificazione della gravità dell'esposizione: basti pensare alle varianti che ci possono essere tra una somma assicurata in una determinata zona a rischio rispetto alla somma assicurata in una zona che non lo è affatto.

Nel tempo, quindi, tutti questi punti stanno progressivamente portando le aziende a una valutazione di quella che è la corretta allocazione del capitale.

Proviamo a ripetere l'analisi di cui sopra prendendo a valutazione gli eventi naturali. Il 2011 è stato un anno orribile. Infatti, nei primi 6 mesi dell'anno ci sono state 27mila vittime. Il 2011 ha evidenziato un risultato in perdita per la maggioranza dei riassicuratori e se confrontiamo il 2011 con il primo semestre del 2010 si vede subito che il danno assicurato totale ha un ammontare di 67 miliardi contro i 27 miliardi dello stesso periodo nel 2010.

1.1. Guerra e Terrorismo

Le ricadute economico-finanziarie:

- ✓ Il momento storico ha creato una frattura economica internazionale che ha modificato totalmente le dinamiche finanziarie.
- ✓ Il punto focale per banche e imprese di assicurazione (e non) è diventato sempre più il **Rischio**, ma anche inteso quale merce di scambio (trasferibile da banca a banca, da banca ad assicurazione, da assicuratore a riassicuratore e viceversa).
- ✓ Contratti di natura finanziaria (derivati) hanno attratto l'interesse internazionale e sono state costruite coperture che trasferiscono dal mondo bancario a quello assicurativo il **Rischio** assunto.

1.1. Guerra e Terrorismo

Maggiore attenzione a:

- ✓ Identificazione dei rischi e del loro reale impatto finanziario.
- ✓ Valutazione, quantificazione e indicazione della gravità dell'esposizione ai rischi a cui i beni sono soggetti.
- ✓ Realizzazione di strategie per la riduzione dei rischi e il controllo dei costi.
- ✓ Sviluppo di un concreto programma di risk management.
- ✓ Ottimizzazione delle risorse e dell'allocazione del capitale.

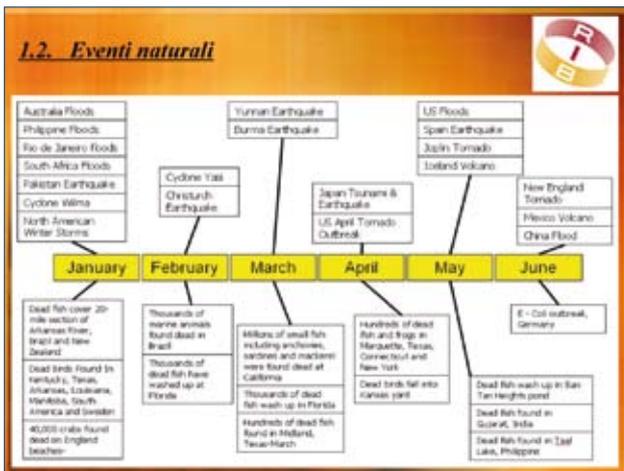
1.2. Eventi naturali

L'anno delle catastrofi naturali:

- ✓ Sono già almeno 26.000 le persone morte nei primi sei mesi dell'anno a causa di catastrofi naturali o di eventi provocati dall'uomo.
- ✓ Il primo trimestre 2011 ha evidenziato un risultato in perdita per la vasta maggioranza dei riassicuratori professionali.
- ✓ Nei primi sei mesi del 2011 le catastrofi naturali hanno rappresentato la parte principale dei danni assicurati, per un ammontare di 67 miliardi di dollari, contro i 27 miliardi del primo semestre 2010.

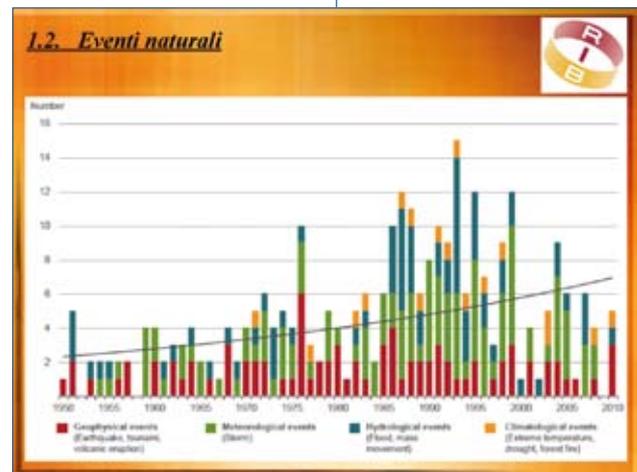
Di tutti gli eventi naturali da gennaio a giugno del 2011, la maggior parte è poco conosciuta e soprattutto di norma non se ne conosce e valuta la quantità consequenziale. Non si parla più soltanto della gravità di magnitudo dell'evento, ma soprattutto della frequenza del ripetersi dello stesso. Questo è un elemento importantissimo in relazione al costo del capitale che, per far fronte al ripetersi di esposizioni, si mette a disposizione.

Nella prossima slide si pongono in evidenza gli eventi più importanti accaduti dal 1950 al 2010: si può vedere, per ogni evento, il danno totale e il danno assicurativo. Ci ricordiamo tutti l'uragano Katrina e i danni che ha causato, eppure il rapporto tra danno assicurativo e danno totale era basso. Infatti, se guardiamo queste cifre possiamo riscontrare che rispetto a ciò che ci aspetteremmo oggi, tutto ciò non trova confronto.



Se nell'arco temporale 1950-2010 verticalizziamo eventi naturali, geofisici, idrologici, meteorologici e climatologici il trend è netto. Quando andiamo a parlare con i riassicuratori, l'elemento primario che ci viene opposto come ragione della riduzione della capacità e del suo aumento di costo - ovviamente a livello internazionale perché l'Italia fa storia a sé - è inequivocabilmente il trend in aumento non solo della magnitudo, ma della frequenza.

Quello che è successo in Giappone è molto importante. La magnitudo della scossa è stata del 9.0 della scala Richter. Ci sono stati 2.475 decessi, ma ci sono ancora 3.118 dispersi. Sono 450mila quelli che al momento dell'avvenimento avevano una proprietà che l'hanno persa e 200mila sono le persone che vivono nel distretto della prefettura di Fukushima con una ricaduta, dal punto di vista nucleare, ancora non quantificabile; 100 miliardi è la stima minima di danno, ma stiamo parlando soltanto di terremoto, tsunami e incendio, quindi escludiamo l'elemento nucleare e l'elemento vita. Oggi si parla di una parte assicurata recuperabile tra i 15 miliardi e i 35 miliardi. Un altro elemento di discussione è sicuramente la rapidità di liquidazione del danno; infatti, se si mette a confronto il terremoto in Giappone con quelli della Nuova Zelanda si evidenzia che in Giappone le società di assicurazione hanno messo a disposizione del Governo Giapponese l'intera capacità di tutti i massimali, senza discutere di quale fosse o meno la ragione esatta del sinistro o "clausole di ore". In Nuova Zelanda, invece, che ha subito 3 terremoti consecutivi, i riassicuratori coinvolti danno una fotografia disarmante perché sostengono che è difficilissimo verificare quali danni siano ascrivibili alla prima, alla seconda o alla terza scossa di terremoto; oggi abbiamo il 3% di capitali che sono oggetto di possibile recupero assicurativo e che sono stati parzialmente liquidati. Ovviamente questo è un problema sia per la popolazione che per il Governo.



Dopo il tragico evento in Giappone, nei primi 15 giorni successivi alla prima apertura delle Borse c'è stata una caduta generale di 364 punti nei giorni successivi il trend è stato assolutamente identico. È chiaro e intuibile, quindi, quale possa essere l'impatto dei mercati finanziari in una simile situazione, ma ciò che si tende a dimenticare è che anche le compagnie di assicurazione e i riassicuratori "lavorano" su quei mercati finanziari e quindi sono costretti a sopportare e supportare il danno assicurativo.

Da tenere presente poi che, sebbene l'Italia sia un po' fuori da tutte queste dinamiche, a livello internazionale stiamo andando verso un "hard market" dei prezzi. Questo perché la riduzione della capacità riassicurativa, dal punto di vista tradizionale, è dovuta anche al fatto che le grandi agenzie di modellizzazione (RMS, EQECat e AIR) stanno rivedendo i modelli alla luce dell'alta frequenza di eventi.

Inoltre è da considerare che ogni riassicuratore, che è stato più o meno colpito dai diversi eventi vede tutto questo come un'opportunità di aumento opportunistico del pricing e quindi del proprio margine.

1.2. Eventi naturali

Impatto sui mercati di riassicurazione:

- ✓ approssimarsi di un "Hard Market" sulla base di tre elementi primari:
 - forte riduzione della capacità riassicurativa;
 - tutte le agenzie di modellizzazione - RMS, EQECat, AIR - stanno rivedendo i loro modelli alla luce dell'alta frequenza di eventi;
 - opportunismo: l'aspettativa di avere prezzi / utili in aumento.
- ✓ La combinazione di tutti questi fattori sembra ora convergente ad un aumento dei prezzi.
- ✓ Non va trascurato il ruolo che potrebbero giocare nel prossimo futuro le turbolenze sui mercati finanziari.

La facile deduzione, quindi, è che ci possa essere un aumento verticale dei prezzi: se questo lo leggiamo anche al fatto che il momento finanziario internazionale risulta abbastanza turbolento, non si riesce a prevedere uno scenario facile per quanto riguarda i mercati assicurativi e riassicurativi.

Nel settore bancario, poi, ci sono requisiti patrimoniali che devono coprire perdite

inattese. Ci sono 3 grandi aree: rischio credito, rischio di mercato e rischio operativo. Il rischio operativo ha molte aree che sono oggetto di attenzione e di approfondimento, ma quelle che a noi assicuratori interessano più sono: atti a beni materiali, atti di terrorismo e vandalismo, terremoti, incendi e inondazioni.

1.3. Solvibilità

✓ Basilea:

- ✓ La principale preoccupazione è la salvaguardia della stabilità del settore bancario, perno attorno al quale ruotano le economie mondiali.
- ✓ La logica si concentra intorno all'idea che le banche non debbano assumere rischi eccessivi e debbano quindi tutelarsi da eccessive esposizioni in relazione ai rischi assunti, spesso poco controllati.
- ✓ I requisiti minimi patrimoniali devono coprire le perdite inattese dovute a tre grandi aree di rischio:
 - * Rischio di credito
 - * Rischio di mercato
 - * Rischio operativo, che ne rappresenta la maggiore novità.

1.3. Solvibilità

Rischio Operativo:

- ✓ frode interna;
- ✓ frode esterna;
- ✓ rapporto di impiego e sicurezza sul posto di lavoro;
- ✓ pratiche connesse con la clientela, i prodotti e l'attività (violazione del rapporto fiduciario, abuso di informazioni confidenziali ecc);
- ✓ danni a beni materiali - (atti di terrorismo e vandalismo, terremoti, incendi, inondazioni);
- ✓ disfunzioni e avarie di natura tecnica;
- ✓ conformità esecutiva e procedurale.

Siamo tutti consapevoli di quale sia il concetto di "rischio" e dell'adeguatezza di capitale che viene imposto alle compagnie. Infatti, in questo momento, qualunque operatore che faccia transazioni assicurative o riassicurative, in Europa, dovrà confrontarsi e prepararsi sempre più a un cambiamento della valutazione del rischio.

1.3. Solvibilità
Solvency II:

- ✓ Obbliga le imprese a valutare le attività nella loro interezza con particolare riguardo al concetto di "Rischio" e alla "adeguatezza del Capitale".
- ✓ Elementi fondamentali sono:
 - tutela del cliente;
 - creazione di un sistema di vigilanza armonizzato in Europa;
 - sistema di vigilanza quantitativa sviluppando modelli e processi interni di gestione del rischio;
 - aggiungere aspetti qualitativi al sistema di vigilanza.
- ✓ Ogni impresa che detiene attività e operazioni dislocate in Europa, che offre coperture o che esegue transazioni con imprese di assicurazioni in Europa dovrà prepararsi per l'importante "cambiamento" di valutazione del rischio.

In un momento in cui la frequenza della sinistralità catastrofale aumenta ci si deve chiedere se l'assicurazione tradizionale sia la forma corretta di risposta.

Facendo un discorso più accademico possiamo confermare che la diversificazione è un elemento importante per gli assicuratori, utile a cercare un equilibrio stabile e che quindi l'elemento di natura catastrofale può non

essere un parametro adeguato da trattenere sul proprio capitale. Ne consegue che l'utilizzo di uno strumento di natura finanziaria può rappresentare una soluzione ideale.

Il profilo di rischio di natura catastrofale è molto simile al debito. Nel grafico della pagina successiva (Valutazione dei Servizi Catastrofali) si può osservare come il rischio catastrofale abbia una volatilità e distribuzione diversa e in questo senso, come lo stesso possa avere natura di debito per il capitale che esso espone. Se valutiamo il rischio catastrofale come un debito, quindi, possiamo cercarne gli aspetti positivi e non solo quelli negativi. I mercati finanziari si rivolgono a questo tipo di problematica e ricercano profili di rischio di carattere catastrofale.

I mercati finanziari sono in grado, infatti, di diversificare meglio i rischi e li "accettano" a lunga scadenza. Il Property Cat è, per sua definizione, un rischio dal punto di vista assicurativo e riassicurativo molto breve. Anche per questo motivo, poi, difficilmente si riescono a concludere operazioni strutturate su più anni, mentre i mercati finanziari riescono a costruire "impalcature" di contratti che possono essere impiantate su un periodo temporale di più anni. Sono moltissimi gli elementi che stiamo introducendo in questo breve excursus, ma chiaramente tutti concorrono a rendere altissima l'attenzione su quale possa essere la migliore soluzione di copertura.

Oggi, poi, si parla molto di rischio controparte.

La struttura che andiamo a presentare può essere un valido strumento, che mitiga detto rischio e quindi, quando

2. Ass / Riassicurazione come Strumento di efficiente gestione del capitale ••

- ✓ E' necessario comprendere la forma migliore e più adatta di copertura per i rischi identificati, ovvero....
-trovare la migliore protezione per quella parte di esposizione aggregata la cui magnitudo può essere ben oltre la capacità / volontà di ritenzione.... Il Rischio Catastrofale.
- ✓ Qual è il modo più efficiente di gestire un Rischio Catastrofale di qualsiasi natura esso sia?
- ✓ L' Assicurazione / Riassicurazione tradizionale?

2. Ass / Riassicurazione come Strumento di efficiente gestione del capitale ••

- ✓ Se consideriamo che un principio fondamentale dell'Assicurazione è la diversificazione, una concentrata esposizione su pochi rischi di punta può risultare in una errata esposizione e quindi errata gestione del capitale.
- ... ne consegue che...
- ✓ Corollario alla diversificazione è il "LEVERAGE", ovvero differenziare su strumenti di natura finanziaria per tutta quella parte di esposizione a quello accettabile dal punto di vista del capitale.

2.1. Valutazione dei rischi catastrofali

Se si è concordi nell'affermare che i rischi di natura catastrofale possono non essere per propria natura adatti ad essere assicurati tradizionalmente (o comunque meno in presenza di un aumento della frequenza di catastrofi), quale altra può essere la soluzione?

- ✓ Il profilo del rischio è inadeguato ad una gestione prudente del capitale.
- ✓ Questo genere di rischio ha caratteristiche identiche al "debito"

3. Possibili soluzioni

3.1. Vantaggi e Limiti del "Debito"

✓ Gli investitori nel mercato del debito offrono notevoli vantaggi:

- ricercano profili di rischio di carattere catastrofale (Terrorismo - Nat Cat);
- sono in grado di meglio diversificare i rischi;
- accettano rischi a lunga scadenza;
- con una struttura appropriata è possibile evitare il fattore di rischio Controparte.

✓ Quando la frequenza aumenta, la capacità tradizionale si riduce, i costi aumentano e le tecniche tradizionali di Assicurazione / Riassicurazione risultano molto meno efficaci.

la frequenza degli eventi aumenta e la capacità tradizionale si riduce di conseguenza, le tecniche tradizionali possono essere meno efficaci e lo strumento finanziario ritorna ad essere fondamentale.

3.1. Vantaggi e Limiti del "Debito"

CAT/NON-CAT PRICING 1999-2009

Per fare un incisivo esempio, basta guardare il grafico a fianco che rileva come negli ultimi 10 anni, la divergenza tra i pricing catastrofali e i non catastrofali sia aumentata progressivamente.

Le catastrofi naturali e "tecniche" sono in deciso aumento (come evidenzia qui il grafico che riporta i dati dal 1970 al 2008).

3.1. Vantaggi e Limiti del "Debito"

Le catastrofi naturali e "tecniche" sono in aumento: numero di eventi dal 1970 al 2008:

Le perdite assicurate per catastrofi naturali sono anch'esse in aumento e questo è l'elemento che spaventa il mercato assicurativo e riassicurativo.

Oggi ci sono interessi crescenti da parte di players finanziari di diversa natura. Un maggior numero e tipo di rischi viene coperto sia in diverse aree che soprattutto in diversi territo-

ri. Troviamo disponibilità dei mercati finanziari a proporre soluzioni strutturate per molti tipi di attività a rischio catastrofale.

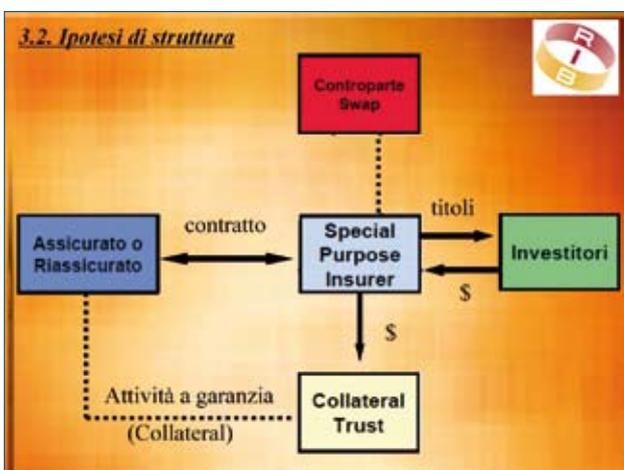


MA COME FUNZIONA UNA POSSIBILE IPOTESI DI STRUTTURA?

Immaginiamo di avere una società, un assicurato o un riassicurato, che identifica nel proprio portafoglio uno o più elementi di natura catastrofale.

Per coprirne il rischio, quindi, viene costituito, in una regione fiscalmente agevolata, uno Special Purpose Insurer (SPI) che ha per statuto la copertura dei rischi che sono oggetto di preoccupazione dell'assicurato o riassicurato. Tra i due viene attivato un contratto. Il gestore di questa operazione cerca sul mercato finanziario gli investitori i quali, una volta sviluppate le dovute modellizzazioni e una volta che mediante queste si sia valutato e quantificato il rischio, acquistano i titoli emessi dall'SPI che, ovviamente, pagano. L'emissione dei titoli insieme a quello che sarà il premio emesso dall'SPI e pagato dall'investitore crea un montante di denaro che deve essere assolutamente identico a quella che è l'esposizione dell'assicurato o riassicurato. Quindi c'è una liquidità tangibile e presente a copertura di quel rischio, non una promessa di rimborso (riassicurazione tradizionale).

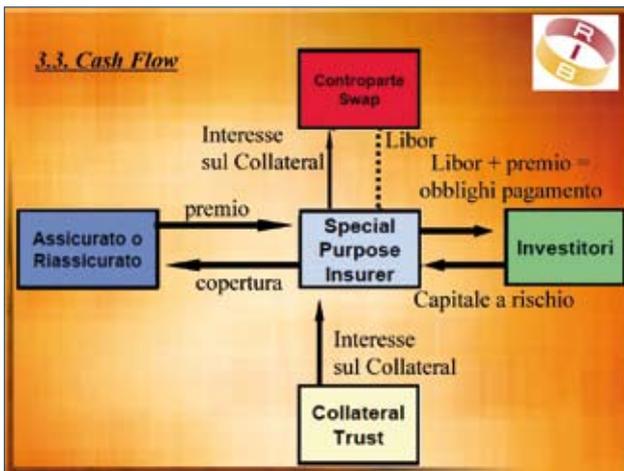
Il detto montante viene depositato in un Collateral che è un'attività a garanzia dell'assicurato. Si può anche tentare di ridurre il rischio controparte mettendo un meccanismo di swap.



GUARDIAMO ORA IL "CASH FLOW" IN ASSENZA DI SINISTRO

L'assicurato o il riassicurato paga un premio alla società la quale emette una copertura. Gli investitori chiaramente mettono a rischio un capitale (il valore del titolo) che viene pagato dall'investitore. L'investitore richiede un ritorno su ciò che è stato acquistato.

Tutto il denaro, quindi, che viene depositato nel Collateral che produce un interesse e che, insieme al premio che viene versato dall'assicurato, compone l'obbligo di pagamento a fronte dei titoli acquistati.



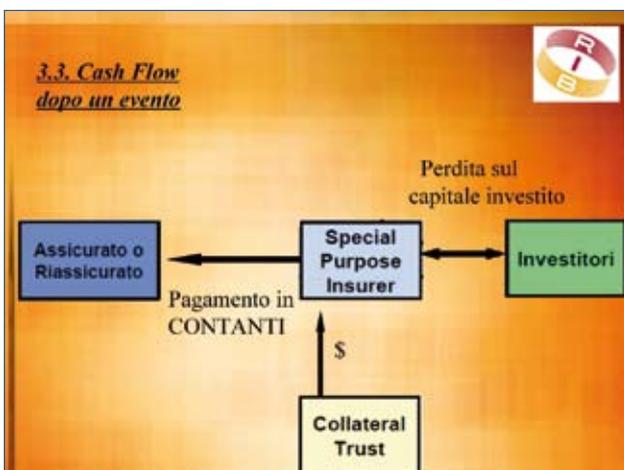
IL CASH FLOW DOPO UN EVENTO

Viene immediatamente attivato il rapporto tra la SPI e gli investitori o, in altri termini, avviene perdita totale o parziale del capitale che è stato esposto. Il Collateral rende immediatamente disponibili i contanti all'assicurato e come facilmente comprensibile, questo è un elemento fondamentale dell'intera operazione.

Ci sono, quindi, due aspetti che vanno valutati.

Innanzitutto il fatto che la compagnia di assicurazioni che si trovi in una situazione di sinistro di natura catastrofale, non è di fronte a una promessa di pagamento tradizionale, ma, al contrario, qui si trova a poter accedere immediatamente ai fondi di propria spettanza e la liquidità è immediatamente disponibile.

Il secondo elemento di grande importanza è che, quando noi ci rivolgiamo all'assicurazione e riassicurazione tradizionale, abbiamo spesso una frammentazione di quelle che sono le quote accettate dai mercati assicurativi e non succede davvero quasi mai di trovare un solo assicuratore o riassicuratore che si assuma per intero un rischio catastrofale. Pertanto l'operazione di recupero del sinistro deve essere condotta individualmente con i diversi riassicuratori ed è intuibile quanto questo possa essere un problema sia per i tempi connessi all'intera azione che per possibili richieste di dettagli e documentazioni da parte dei singoli interlocutori.



Ovviamente, la costruzione di questo genere di struttura non è semplice. Ci vuole tempo e occorre lo studio di una costruzione che si allinei alle figure tradizionali sottostanti, se ce ne sono.

Soprattutto deve esserci un'analisi puntuale di quella che è la volontà o la capacità di ritenzione del cliente originale.

Esistono, poi, problematiche di preparazione e coordinamento di tutti gli aspetti, i modelli di rischio, un'analisi molto attenta del gestore

per la determinazione a tutti i livelli della propensione al rischio del cliente. Schematicamente, ci troviamo di fronte a una parte assicurata e a un'altra riassicurata, questo è l'oggetto di valutazione da parte del gestore.

3.3. Costruzione della struttura

- ✓ Deve essere identificata la struttura più adatta che dovrà allinearsi ad eventuali coperture tradizionali sottostanti e/o alla politica generale di ritenzione.
- ✓ Preparazione del coordinamento di tutti gli aspetti della transazione.
- ✓ Modelli di Rischio.
- ✓ Una attenta analisi del rischio con utilizzo di modelli di Evento per il calcolo dei parametri.
- ✓ Gli Investitori richiedono che l'analisi venga condotta da fonte indipendente.



Recentemente abbiamo sentito parlare di obbligatorietà della copertura catastofale per chi detiene una proprietà, se questo dovesse avvenire tutte le compagnie di assicurazioni dovranno mettere in un unico pool nazionale tutte le coperture che emetteranno.

Detto pool dovrà necessariamente seguire un tipo di struttura come quello ipotizzato per poter esi-

stere, e la parte capital market non farà altro che spostare, allontanare quello che inevitabilmente dovrà essere un intervento dello Stato.

3.4. Struttura generale

La struttura dovrà essere determinata da:

- ✓ dettagli delle coperture sottostanti;
- ✓ la propensione alla conservazione del rischio e la determinazione del trasferimento a tutti i livelli delle aree di rischio;
- ✓ sarà determinante identificare il Gestore dell'intero programma.




3.5. Vantaggi

La copertura viene garantita dal "collateral".

- ✓ La liquidità viene depositata.
- ✓ In caso di sinistro il pagamento è IMMEDIATO.
- ✓ Transazioni a Medio - Lungo Termine:
 - viene assicurata la stabilità del prezzo;
 - vengono ammortizzati i costi iniziali nell'arco della vita della transazione.
- ✓ Trasparenza del Prezzo



Tornando alla nostra struttura, pertanto, i vantaggi che identifichiamo sono: la garanzia della liquidità, il pagamento in caso di sinistro immediato, le transazioni a medio e lungo termine e la trasparenza del prezzo.

Dopo l'uragano Andrew si sono cercate e acquistate a lungo coperture di questo genere. Dal 1997 al 2007 si è verificata una crescita verticale. Il 2008/2009 ha, poi, visto un calo non strettamente legato all'attività catastofale mondiale, ma in netta correlazione alla crisi dei mercati finanziari.

Ci si è, quindi, allontanati da questo tipo di prodotto.

3. Conclusioni

Prodotti genericamente identificati come Cat Bonds, nascono agli inizi degli anni novanta, dopo l'uragano Andrew, in quanto la capacità di riassicurazione era limitata e costosa.

Dal 1997 al 2007 il volume delle emissioni è stato crescente per poi discendere nel 2008 e 2009 a causa della crisi internazionale del credito.



Se si osserva la storicità del grafico sottostante, tuttavia, e si pensa che ci troviamo di fronte alla riduzione delle capacità tradizionale, si capisce che il trend è ritornare di nuovo verso questo tipo di operazione per un miglior controllo del capitale.

Come per molte cose della vita, e non solo nel nostro mestiere, è la legge della domanda e dell'offerta che la fa da padrona.

Ci troviamo in un momento in cui questi strumenti sono un validissimo mezzo da utilizzare per trasferire rischi, difficilmente prevedibili, a mercati di investitori che sono attratti da questo tipo di attività, secondo un principio di diversificazione.

Nel grafico a fianco c'è una linea tratteggiata viola che rappresenta l'andamento del valore di un bond con rating BB, dal 2002 al 2009. Se lo confrontiamo con indici azionari, obbligazioni corporate e obbligazioni governative, notiamo



che, rispetto a tutto ciò che è stato messo a confronto, vi è un andamento temporale stabile e questo è un elemento fondamentale quando ci si avvicina a questo genere di operazione.

Nel grafico in basso si evidenzia l'andamento, dal 2000 al 2008, del global securitization. Gli Stati Uniti hanno chiaramente maggiore necessità, sicuramente per tipologia di esposizioni.

