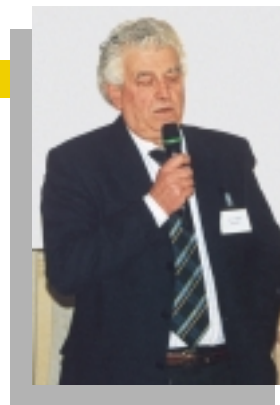


**Elvio Forza**  
Responsible of  
Winterthur University



## Concentrations of Insurance Supply and Liberalization of World Financial Market

Il grande cambiamento in atto, che sta rivoluzionando la realtà quotidiana del nostro lavoro e della nostra vita, è stimolato da due fattori essenziali. Il primo è lo sviluppo delle tecnologie: i media e l'informatica applicata alla comunicazione hanno fatto cadere il postulato della "prossimità" cancellando spazio e tempo. Il secondo fattore è dato dalla "deregulation", determinata, a partire dagli anni Ottanta, dalla caduta dei sistemi antagonisti basati sull'economia collettivizzata e dal contemporaneo affermarsi di politici come la Thatcher e Reagan, definiti come "oltranzisti" dell'economia di mercato. Il nostro pianeta assomiglia sempre di più a un condominio con le pareti sottili, dove anche un colpo di tosse diventa di pubblico dominio, così come alzandoci la mattina la radio ci informa sull'andamento della borsa indonesiana.

La globalizzazione si esprime in questa fulminea connessione degli eventi con l'attitudine delle scintille a trasformarsi in incendio. Globalizzazione che riguarda le imprese (l'offerta) e le collettività dei consumatori (la domanda), ma può riferirsi, in un significato ancora più esteso, ad altri fenomeni, come quelli ecologici o sociali, capaci di determinare situazioni di instabilità che si propagano velocemente dal loro luogo di origine, per forza propria o - più semplicemente - per la percezione di vicinanza indotta dalla comunicazione.

La concentrazione e la internazionalizzazione delle imprese favoriscono (ma a loro volta ne sono influenzate) l'omogeneizzazione dei consumi e degli "stili di vita". Emerge una richiesta di beni e di servizi che si assomiglia sempre di più, ed è dovuta ancora alla comunicazione, al decentramento delle unità produttive, alla facilità degli spostamenti. Secondo una grande società di consulenza internazionale il 23% dell'economia mondiale è ormai globalizzata. Si tratta dei settori del petrolio (sia dell'estrazione che della raffinazione), del legname, dei motori d'aereo e dei semiconduttori.

C'è un 15% di economia in fase di accelerata globalizzazione (consumi elettronici, automobili, soft drinks, calzature, produzione di film, prodotti assicurativi per le grandi aziende, asset management, televisioni commerciali).

Ho cercato di dare una spiegazione ai processi di internazionalizzazione delle compagnie di assicurazioni, dividendo il passato dal periodo di transizione che è trascorso - ma non del tutto - e cercherò di analizzare quelli che sono i fenomeni che oggi spingono la concentrazione e l'internazionaliz-

**T**he great change we are now experiencing, which is revolutionizing the daily reality of our work and life, is motivated by two essential factors. The first is the development of technologies: cybernetics and computer science applied to communication have eliminated the "proximity" postulate, cancelling space and time.

The second factor is deregulation, which since the 1980's has been based on the fall of collective economy systems and the contemporaneous success of leaders like Thatcher and Reagan, who can be defined as market economy "extremists."

With this in mind, when preparing my speech, I considered the phenomena of insurance supply and demand, along with the socioeconomic developments going on around us, of course.

Trade, the exchange of value, is a game of demand and supply. Now we find ourselves faced with mergers and acquisitions that create processes of concentration and internationalization.

Merger operations are more closely related to concentration, while acquisitions are closer to the phenomenon of internationalization.

These transactions result in (but at the same time are influenced by) the homogenization of consumption and lifestyle. The demand for goods and services is becoming more and more similar, and this is due to communication and the decentralization of production units.

The "need for stability" is also expressed in economic, social and environmental terms. This need is common to all countries of the world, from the richest to the poorest.

According to a large international consulting company, 23% of the world economy is now globalized. This includes the oil (both drilling and refining), lumber, aircraft engine and semiconductor sectors.

Fifteen percent of the economy is undergoing accelerated globalization (consumption of electronics, automobiles, soft drinks, shoes, film production, wholesale financial services, insurance products offered to

zazione delle imprese nel nostro settore.

In passato un possibile motivo di proiezione internazionale è stato la ristrettezza del mercato interno, come nei casi della Svizzera e della Svezia.

Un'altra ragione si identifica nell'essere nati in un mercato che era già plurinazionale in origine: Generali e Ras sono state fondate a Trieste, all'interno dell'impero asburgico dopo il 1830.

Del pari le compagnie inglesi si sono sviluppate nei Paesi del Commonwealth o nelle colonie.

Successivamente si sono aggiunte altre ragioni: via via che i clienti "corporate" espandevano la loro produzione e la commercializzazione dei loro prodotti in altri Paesi, gli assicuratori ne seguivano le piste, dapprima con semplici filiali, successivamente con la creazione di vere e proprie compagnie, ripartendo i rischi su diverse economie.

Un altro motivo - ancora attuale - è la ricerca di nuove opportunità sui mercati meno maturi.

E' risaputo che la spesa assicurativa, rispetto al PIL, tende ad aumentare in modo più che proporzionale rispetto alla crescita della ricchezza di un Paese; tuttavia, questa velocità di crescita è più lenta nei Paesi poveri o nei Paesi maturi rispetto ai Paesi che stanno in mezzo (che devono raggiungere un livello di reddito elevato).

Quindi, la curva è piatta all'inizio e ritorna quasi piatta alla fine, mentre in mezzo è contraddistinta da una forte pendenza. Il che significa che, in quel tratto della curva e della storia di quel popolo, c'è una forte crescita della propensione all'acquisto di assicurazione ed è probabilmente il momento in cui conviene investire in quel Paese, per cogliere le migliori opportunità.

Mi soffermo su alcune cifre che dimostrano come sia cresciuta la domanda di assicurazioni in termini di rapporto tra spesa assicurativa e Pil dal 1978 al 1996:

- la Germania è stata quella che è cresciuta meno, probabilmente a causa dell'incorporazione dell'ex Germania Est;

- nel Regno Unito e in Svizzera l'indice di spesa è raddoppiato;

- in Francia l'indice si è moltiplicato per 2.5 e in Spagna per 3.5.

in Italia l'indice fra spesa assicurativa e PIL, reso uguale a 1 quello del '78, è cresciuto a 1,8 nel '96 e a 2,05 nel '97.

Un'altra considerazione: l'andamento di quella curva è fortemente influenzato dal livello di pervasività del sistema di sicurezza sociale, nel senso che, nei Paesi nei quali c'è uno stato sociale poco interventista, la curva si alza rapidamente, mentre - nel caso dell'Italia fino ad oggi, ma non più domani - la curva è rimasta piuttosto appiattita, a causa di un "welfare state" molto espanso, come tutti sappiamo.

Quando l'aumento del reddito pro capite, o l'aumento del reddito di una nazione, è accompagnato da un ridimensionamento del "welfare state", questi due fenomeni abbinati hanno effetti esplosivi sulla domanda di assicurazione vita.

Vediamo gli stessi rapporti, riferiti alle stesse epoche, però ristretti soltanto al ramo vita: tutti gli indici - tranne che per la Germania - sono balzati in alto.

large companies, asset management, and TV commercials).

I have tried to provide an explanation for the process of internationalization in insurance companies, separating the past from the period of transition underway, but not yet complete, and I will try to analyze the phenomena that are now motivating concentration and internationalization in the companies in our sector.

In the past, the reason for getting involved in concentrations and moving into the international area were related to being established or developing in a small country like Switzerland or Sweden.

Another reason was being established in a market that was already multinational from the beginning: Generali and RAS were founded in Trieste, within the Hapsburg Empire, around 1830.

Likewise, English companies developed in Commonwealth countries or colonies.

Later, other reasons were added, as corporate customers expanded their production and marketed their products in other countries. Insurers followed their lead, first with simple affiliates, and then by creating true companies, apportioning the risks among various economies.

One well-known example of possible repercussions on international activity due to historical events is the case of Generali and RAS, which during World War II completely lost the companies they had founded in Central Europe.

Another still valid reason is the search for new opportunities on less mature markets.

It's common knowledge that compared with GDP, insurance costs tend to increase more than proportionately to increased wealth in a country; nevertheless, this rate of growth is different in poor countries or countries less mature than those in the middle (which must reach a high income level).

Thus, the curve is flat at the beginning and becomes nearly flat again at the end, while in the middle there is a very high derivative before the curve. This means that, at that point of the curve and the history of that population, there is a strong tendency to buy insurance, and this is probably the right time to invest in that country and seize the best opportunities.

I would like to comment on some figures that show how insurance demand has grown between 1978 and 1996, in terms of the ratio between insurance expenditure and GDP:

- Germany is the country that has grown the least (from 5% to 6.5%), probably because of the incorporation of the former East Germany;

- nel Regno Unito l'indice è cresciuto di 2.5 volte;  
- in Svizzera siamo a 2.7;

- in Francia l'indice si è moltiplicato per 6.5;

- in Spagna, addirittura, i consumi di assicurazione vita, rispetto al PIL, si sono moltiplicati per 23 volte in 18 anni;

- in Italia, alla fine del 1996 il rapporto è cresciuto di 7 volte. Se però consideriamo i dati vita del 1997, il rapporto diventa quasi 10. In 19 anni, abbiamo moltiplicato per 10 i consumi di assicurazione vita rispetto al reddito (dallo 0,2 all'1,9%).

Molte grandi compagnie dichiarano oggi di volersi espandere nei Paesi dell'ex Europa orientale o nei Paesi asiatici. Le ragioni sono ben motivate dal basso consumo assicurativo finora registrato.

Per i Paesi del Sud-Est asiatico, si possono delineare due tipi di situazioni molto bene distinte:

- Taiwan, Singapore e Hong Kong, la cui economia è fortemente influenzata dall'Occidente, mostrano livelli quasi europei;

- tutti gli altri Paesi sono a livelli ridicoli, non tanto in termini di spesa/Pil, quanto di consumo pro capite. In Cina la spesa assicurativa pro capite è di appena 6 dollari.

- Più o meno la stessa situazione si riscontra nell'Europa orientale: ci sono dei livelli che, per quanto riguarda il rapporto spesa/Pil corrispondono a quelli dell'Europa degli anni '60, mentre il consumo di premi pro-capite è modestissimo. L'Italia, fanalino di coda nell'Europa comunitaria, registra un consumo pro-capite di dieci volte superiore al migliore di quei Paesi (l'Ungheria).

Quali sono le spinte più forti che incidono oggi sui processi di internazionalizzazione del mercato assicurativo?

Possiamo convenire tutti che la spinta liberistica certamente incide moltissimo e che la globalizzazione del mercato dei consumatori e del mercato dei capitali sono causa e contemporaneamente effetto di questo fenomeno. In tutti i Paesi si riscontra un ampliamento fortissimo dei bisogni assicurativi. E la stessa pressione competitiva, che è determinata dall'insieme di questi fenomeni, spinge verso l'internazionalizzazione delle imprese.

Esaminandoli più attentamente.

Per quanto riguarda la liberalizzazione dell'industria assicurativa si evincono due cose:

- 1. Le terze direttive comunitarie hanno di fatto creato un unico mercato senza barriere;

- 2. Ci sarà una competitività quasi perfetta per quanto riguarda la qualità ed il prezzo. Questo accadrà in fasi diverse: molto più velocemente per i "personal financial services" e per i clienti "corporate" e più lentamente per quanto riguarda i prodotti danni destinati al largo pubblico.

Questo significa che tutti gli assicuratori dei singoli Paesi aderenti al mercato comune entreranno in un'unica arena. Ma siccome questo processo riguarda anche gli altri attori del mercato finanziario - banche, intermediari finanziari di altro genere - ci troveremo in tanti o in pochi - se la concentrazione avrà funzionato nel frattempo - a competere nello stesso territorio e più o meno sugli stessi prodotti. I consumatori stanno cambiando e lo sviluppo tec-

- the ratio has almost doubled in the United Kingdom and Switzerland;

- in France, the ratio is now 2.5, in Spain 3.5, in Italy only 1.8 (but the situation changed drastically in just one year: in 1997, the ratio between insurance expenditure and GDP leaped to 4.1% ).

Another consideration is that in any event, trends in that curve are greatly influenced by the pervasiveness of the social security system, as in countries where the social state is not extremely interventionist, the curve rises rapidly, while, as we all know, the curve remains very flat in countries with a very broad welfare state, as Italy has had up to now, although the situation is about to change.

When the increase in per capita income, or the increase in income of a nation, is accompanied by a reduction in the welfare state, the combination of these two phenomena has an explosive effect on demand for life insurance.

When we look at the same ratios for the same periods, but for the life insurance branch alone, all indices have jumped upward, except for Germany's:

- the United Kingdom, which had 1.9% for all branches, has a ratio of 2.5;

- in Switzerland, it is 2.7;

- in France, it leaped from 0.9% to 5.9% (a ratio of 6.5);

- in Spain, life insurance consumption has grown by as much as 23 times in 18 years;

- in Italy, by the end of 1996 we had gone from 0.2% to 1.4%, with a sevenfold increase between the two ratios. However, if we consider life data for 1997, this 1.4% becomes 1.9%, and the ratio becomes almost 10.

That is, in 19 years, we have multiplied the life insurance consumption/income ratio tenfold.

Many large companies now declare that they want to expand into Eastern Europe or Asia. The reasons are explained by the figures.

With data ending in 1995, we have an insurance expenditure/GDP ratio and per capita consumption of premiums expressed in US dollars (in Italy we should be at \$800-900 of consumption per capita).

For countries in Southeast Asia, we can see two very distinct situations:

- Taiwan, Singapore and Hong Kong, whose economies are greatly influenced by the West, have nearly European levels;

- all other countries have ridiculously low levels, not so much in terms of expenditure/GDP, but in per capita



nologico determina una mobilità molto più veloce delle persone, così come una disponibilità di informazioni assolutamente impensabile qualche anno fa.

Gli investimenti dei Paesi occidentali nei Paesi a minore sviluppo favoriscono un processo di imitazione dei modelli di consumo. Il tutto tende a determinare una domanda più omogenea e più evoluta, con maggiori esigenze. I clienti "cibernetici" sono in grado di ordinare e di comprare prodotti in tutto il mondo, senza spostarsi dal computer di casa.

Circa l'ampliamento dei bisogni assicurativi possiamo affermare che la crescita della competitività - che non riguarda solo il settore assicurativo, ma tutti i settori dell'economia - comporta una maggior selezione/vulnerabilità delle imprese e quindi lo sviluppo dei bisogni di sicurezza.

In Italia - in particolare - assistiamo al graduale fenomeno del passaggio dei giovani dal lavoro subordinato al lavoro indipendente. Infatti le imprese - anche a causa della rigidità dei contratti di lavoro - preferiscono orientarsi sul costo variabile anziché sul costo fisso. Lentamente, dalla "cultura del posto" stiamo arrivando alla "cultura della prestazione"...

Un'altra ragione dell'espansione della domanda assicurativa è connessa alla situazione del "welfare state".

Stiamo assistendo un po' in tutto il mondo occidentale al passaggio da un sistema di sicurezza concentrato nello Stato a un sistema di sicurezza diffuso, nel quale gli attori sono - oltre allo Stato - gli assicuratori privati.

L'evoluzione demografica porta ad una crescita impressionante del numero degli anziani rispetto alle età produttive.

Il Presidente dell'Ania ha dichiarato che dal 2000 al 2020 ci sarà il raddoppio del "rapporto di dipendenza", cioè del rapporto fra il numero di persone over 65 e il numero delle persone in età produttiva (da 15 a 65 anni). Questo rapporto, previsto pari al 20% nel 2000, nel 2020 sarà del 40%.

Ciò porterà un'evoluzione dei consumi degli anziani. E ci accorgiamo come gli anziani di oggi hanno richieste e pretese ben superiori a quelle di una volta.

C'è chi dice che è aumentata non l'età media degli italiani, ma la durata della giovinezza. Tutto questo fa esplodere il bisogno di reddito post-lavorativo e la domanda di servizi sanitari. Quando aumenta l'età, aumenta il tasso di mobilità.

Si prospettano allora grandi opportunità per chi le saprà cogliere, ma anche problemi oggettivi di accumulo di risorse ingentissime.

Probabilmente, la sola assicurazione fondata sul sistema della capitalizzazione non potrà essere sufficiente: bisognerà prendere delle decisioni politiche, strategiche, di diverso tipo. E c'è chi parla di "quarto pilastro"... da aggiungere ai ben noti tre.

Lo stesso fenomeno dell'invecchiamento della popolazione e del connesso problema di accumulo di risorse può essere analizzato per raggruppamenti di Paesi. In quelli dell'Ocse gli ultrasessantenni sono passati dal 20% a oltre il 30%, mentre la situazione più drammatica è quella della Cina, per la quale si

consumption (China is at 1.17, but insurance consumption is at \$6 per person, thus more or less all companies have decided to go to work in China...).

- the situation is more or less the same in Eastern Europe: there are levels that, with regard to the expenditure/GDP ratio, are parallel to those of Europe in the 1960's, while per capita consumption of premiums is quite modest. We, who are the last of the consortium in Europe, have a consumption ten times greater than the best of those countries (Hungary).

What are the strongest influences on internationalization processes in the insurance market?

We can all agree that the free trade influence is certainly quite important, that the globalization of the consumer market and the capital market is both the cause and effect of this phenomenon. In all countries we see a strong expansion of insurance needs, and the same competitive pressure, which is caused by a combination of these phenomena, is pushing companies to internationalize.

Let's look at them more carefully.

With regard to the liberalization of the insurance industry, we can see two things:

- 1. The third Community directives have in fact created a single market, where we can foresee the fall of protectionist barriers;

- 2. A large market is emerging where there will be almost perfect competition in quality and price. This will occur in different phases: it will be much more rapid for personal financial services and corporate clients, and slower for personal products.

This means that all insurers in the individual countries who belong to the common market will enter a single arena. But as this process also regards other players in the financial market - banks and other kinds of financial brokers - and if concentration works in the meantime - there will be competing in the same territory, with more or less the same products.

Consumers are changing, and technological development is creating much more rapid personal mobility, as well as an availability of information that was absolutely unthinkable just a few years ago.

Investments in less developed Western countries create a process of imitating consumption models. This all creates a more homogenous, evolved state of demand, with greater needs. There are even customers who know how to use cybernetic tools and can order and buy products throughout the world.

With regard to expanding insurance needs, we can state that the growth of competition, which does not involve

prevede che gli over 60, che oggi sono il 10%, saranno il 22% nel 2030.

Siccome i Cinesi sono un miliardo e duecento milioni, centinaia di milioni di persone si troveranno in una difficile situazione.

Ulteriore risvolto: le tecnologie tendono ad annullare i fattori "spazio" e "tempo", fornendo informazioni in tempo reale sulle alternative di investimento e mobilità telematica di capitali a dimensione planetaria.

L'estensione dell'economia di mercato determina una partecipazione molto vasta del sistema finanziario: somme colossali si spostano per tutto il globo senza limiti.

Il flusso di capitali nel mondo si è moltiplicato per 100 dal 1973 al 1998.

I processi di concentrazione ed internazionalizzazione delle imprese rappresentano anche una risposta a una accentuata richiesta di efficienza. C'è una pressione da parte del consumatore e - in antitesi - una pressione da parte dell'azionista: il consumatore vuole prezzi più bassi e qualità più alta, mentre l'azionista vuole dividendi maggiori e minori rischi. Molti dei grandi organismi finanziari ed assicurativi europei hanno dichiarato di volere raggiungere un ROE del 15% entro pochi anni.

Credo che oggi ci siano, in Italia, poche compagnie (con l'eccezione di qualche compagnia specializzata) che riescano a realizzare performances del 7 o dell'8%.

Mi domando anche come sarà possibile. Dobbiamo tener conto che gli investimenti finanziari rendono sempre meno e che i vecchi titoli a copertura delle riserve hanno una durata residua inferiore a quella degli impegni. Senza dimenticare che occorre "riservare" col sistema della "riserva ultima", quindi a costi notevoli.

Mi sembra di poter affermare che sarà dura, con la pressione esistente sui prezzi.

Chi non ci riesce perde i clienti. Ma, oggi più che mai, rischia di perdere anche i capitali, essendo questi estremamente mobili, oltre che "informati".

Domande da porsi: "Come si può creare valore attraverso le acquisizioni? Quali sono le fonti di valore? Perché lo faccio?"

Gamma di risposte: "Per fare un affare finanziario". Quando, per esempio, una compagnia è sottovalutata.

Oppure per realizzare le "sinergie" e le cosiddette economie di scala (anche se voglio ricordare che, in assicurazione, le economie di scala sono meno importanti che non per altri settori: infatti molti dei costi, come quelli relativi ai sinistri e alle spese legate alla commercializzazione, risultano variabili).

Oppure, ancora, comprare gli "skill" di quella determinata compagnia: potranno essere la rete distributiva, il management, la presenza su determinati mercati e così via.

La crescita della dimensione non è condizione di per sé sufficiente per ottenere efficienza. Le compagnie devono comunque focalizzarsi sui business nei quali sono in grado di esprimere vantaggi competitivi decisivi ed apprezzabili dal consumatore. Specializzarsi significa scegliere i mercati e/o le linee di prodotti e/o le fasi del processo in cui essere

only the insurance sector, but all sectors of the economy, involves acquiring a "culture of risk," and thus the need for much greater coverage than in the past. Competition means selection, greater economic vulnerability of the company and thus a greater need for security.

In Italy in particular, we are witnessing the gradual phenomenon of young people going from subordinate employment situations to working independently. This is due to the fact that for reasons that include inflexible work contracts, companies prefer to focus on variable rather than fixed costs. Slowly, we are moving from the "culture of job position" to the "culture of services rendered."

The same focus on outsourcing certain activities in companies is encouraging independent employment.

Another reason for increased demand for insurance is related to the situation of the welfare state.

More or less throughout the world, we are seeing a transition from an insurance situation centered on the State to a diffuse insurance situation, where the players are not only the State, but also private insurers.

On the other hand, it is impossible for the State to bear the pressure on public finances, and thus the demand for resources and the impossibility of increasing these resources by increasing taxes. In addition, there is a need to comply with the criteria for European convergence.

Thus, the problem lies in transferring responsibility to management, even though we need to ask ourselves - what is the State transferring to private insurers?

It is an enormous riddle that offers equally significant opportunities for those able to seize them. Demographic development is leading to an impressive growth in the number of senior citizens compared with those of a productive age; the president of Ania has declared that between the years 2000 and 2020, the "dependence ratio," i.e. the ratio between the number of persons over 65 and the number of productive age persons (from 15 to 65 years old) will double. This ratio, expected to be 20% in the year 2000, will rise to 40% by 2020.

This will lead to changes in consumption by senior citizens. And we know that today's seniors have much greater demands and expectations than in the past.

Some say that the average age of Italians has not increased, but youth has. This all results in an explosion of post-employment needs and the demand for health services. When the average age increases, the rate of illness increases (moreover, health care costs more than it once did), which creates a structural problem of the accumulation of resources. We should ask ourselves if we Italian insurers will be capable of resolving this problem, because it is truly a great, epoch-making issue.

direttamente (ad esempio, si può proporsi come distributori comprando i prodotti o la gestione della liquidazione sinistri da altri).

Peraltro si dimostra che emerge e raggiunge il successo l'impresa che ha deciso di specializzarsi.

Le compagnie migliori per l'88% sono specializzate, e per il 12% generaliste.

Quelle che non hanno successo, per il 23% sono specializzate e per il 77% sono generaliste.

Probably, insurance based solely on the capitalization system will not be enough. We need to make different political and strategic decisions, and some say we need to add a "fourth pillar" to the well-known other three.

The so-called "tree of life" has changed in just 43 years. The triangle has become almost a rectangle, a sort of mushroom, whose base (consisting of the number of young persons) has grown smaller, while the breadth of higher segments has grown sharply.

In 1951, persons over 65 years of age accounted for 8.2% of the population (while those over 75 accounted for 2.6%); in 1994, the percentage had grown to 16.4%, while those over 75 had nearly tripled.

The same phenomenon can be analyzed by groups of countries. In OECD countries, people over 75 years of age increased from 20% to over 30%, while the most dramatic situation is in China, where those over 60, now accounting for 10%, will account for 22% in 2030. As there are 1,200,000,000 Chinese, hundreds or millions of people will find themselves in a difficult situation.

To sum up, technologies tend to annul the "space" and "time" factors, providing information in real time on investment alternatives and telematic mobility of capital on a planetary scale.

The expansion of the market economy has resulted in enormous participation by the financial system. Colossal sums are shifting without barriers throughout the planet.

The flow of capital in the world multiplied 100 times from 1973 to 1998.

There is an accentuated demand for efficiency. There is pressure from the consumer and conflicting pressure from shareholder. The consumer wants lower prices and higher quality, while shareholder wants bigger dividends and fewer risks. Many of the great financial and insurance organizations in Europe have declared that they want to achieve a ROE of 15% within a few years.

I believe that today few companies in Italy (perhaps a few specialized life companies) will be able to reach 7 or 8%.

I also ask myself how it will be possible. We need to consider that financial investments yield less and less and securities covering reserves have a remaining life less than the life of the investments. And don't forget that we need to "reserve" with the system of "ultimate reserve," at significant cost.

I think I can safely state that it will be hard, with the pressure we have on prices. Those who can't do it will lose customers and, today more than ever, capital, as

customers are extremely mobile and well-informed.

We need to ask ourselves: "How can we create value through acquisitions? What are the sources of value? Why am I doing it?"

The range of responses: "To do a business deal". When, for example, a company is undervalued. Or to create synergy and so-called economies of scale. Although I should recall that in insurance, economies of scale are less important than in other sectors. Many of our costs (claims, business expense, etc.) are variable.

Thus, we buy a company to buy the skills of that company; it could be the distribution network, management, and so forth.

Let's talk about the issue of "specialization".

The best companies are in the Northeast; 88% of them are specialized and 12% general.

Of those in the Southwest, who are not successful, 23% are specialized and 77% are general.

It's logical that we should specialize. And we should choose markets where we can be strong without continuing to think we can do "a little of everything, for everyone."

Specializing means deciding which market to stay in and what role to play.

Incidentally, I should note that an asset manager does not sell policies or financial products: all he does is manage...

### Carlo Spasiano

Is the Winterthur group you work for in line with these statements?

### Elvio Forza

As you know, about a year ago we had a big merger. The Credit Suisse group is divisionalized, and thus Winterthur top management intends to specialize the company, being very precise in choosing fields. We want to encourage the personal financial service area, but also focus on corporate. In fact, the former Winterthur International, which operated as if it were a branch of each of our companies in the various countries, transformed into a new, legally separate company, with headquarters in London, and works only with "big corporate."

### Carlo Spasiano

You seem to be saying that specialization means organizing into divisions, not specialization as a group overall.

Nel gruppo Winterthur siete in linea con queste affermazioni?

Come sapete, circa un anno fa abbiamo fatto una grande fusione. Il gruppo Credit Suisse è divisionalizzato. Ogni divisione svolge, in sostanza, attività differenziate e specializzate per tipo di mercato oppure per fase di processo.

All'interno della divisione Winterthur si ritiene particolarmente attraente l'area del "personal financial services", così come riteniamo di essere attrezzati e altamente competitivi nel mercato delle grandi aziende. Tant'è che è stata costituita una nuova società, giuridicamente separata, che ha sede a Londra e lavora solo con il "big corporate".

Mi pare di avere capito che specializzazione vuol dire organizzazione per divisioni, non specializzazione come discorso di gruppo nel suo insieme.

La struttura è un elemento organizzativo visibile della strategia e con essa coerente.

Quello cui appartengo è una grande gruppo finanziario internazionale, con competenze specifiche plurime, che trovano espressione all'interno delle singole divisioni. La risposta è allora che le divisioni sono specializzate e il Gruppo è plurispecializzato. C'è qualcuno che ha dichiarato che le imprese si possono dividere in quattro gruppi, a seconda del livello di solidarietà o di conflittualità che raggiungono. In sintesi, le imprese migliori sono quelle che raccolgono consenso presso i propri lavoratori sia dall'ambiente locale che da quello internazionale. Questo per dire che si stanno manifestando segnali in controtendenza rispetto agli anni Ottanta e Novanta in cui hanno trionfato "le leggi del mercato" e della finanza come valori assoluti. Alla vigilia del mai abbastanza invocato e temuto inizio di millennio pare arrivato il momento di coniugare il mercato con l'equità, probabilmente come reazione emotiva alla crisi asiatica dei mercati finanziari e alla crisi russa.

Il Nobel per l'economia è andato a Ayrta Sen, un teorico del welfare e dell'occupazione, che parla delle masse diseredate e dei poveri nel mondo. Fino allo scorso anno i Nobel sono andati a uomini che teorizzavano il primato del mercato e della finanza. Vale la pena di ricordare - in particolare - che il Nobel del '97 è andato ai guru di quegli "hedge funds", alcuni dei quali hanno avuto gli esiti disastrosi che sappiamo.

Nel saggio "La Buona Società", Galbraith riflette sull'abbandono traumatico dello stato sociale da parte del capitalismo statunitense.

A Milano in un recente congresso su "Globalizzazione: una sfida per la pace", i rappresentanti della Chiesa hanno sostenuto - giustamente - che occorre riproporre il primato della politica...

Mentre il ministro Dini è stato autore di un intervento all'ONU per chiedere una maggiore cooperazione, al fine di evitare che la globalizzazione diventi una causa di squilibrio del pianeta.

Tutto questo per ribadire che sono d'accordo sulle scelte liberistiche, però sono dell'avviso che occorre governare l'economia rivitalizzando le istituzioni.

Mi sembra che l'orientamento attuale degli equilibri politici di tutti i Paesi d'Europa vada in questa direzione. Economia e competitività, certo, ma anche bisogni sociali; potere del mercato, va bene, ma anche centralità dell'uomo.

### Elvio Forza

Strategy is one thing, while structure, which is a way to achieve strategy, is another. In my illustration, we can't "see" the specializations that are the objective strategies of Winterthur and Credit Suisse, but it is clear that the company's idea is to proceed toward corporate in a completely separate manner. And toward asset management. And to propose personal financial service only to certain segments of the market.

Someone said that companies can be divided into four groups, based on the level of solidarity or conflict they achieve. In brief, the best companies are those that achieve consensus with their workers locally and internationally. This means that there are signs of a counter-trend from the eighties and nineties, when the "laws of the market" and finance prevailed as absolute values.

At the threshold of the not often-enough invoked and feared millennium, it seems that the time has come to add fairness to the market; probably as an emotional reaction to the Asian financial market crisis and the crisis in Russia.

The Nobel prize for economics went to Ayrta Sen, a theoretician on welfare and employment, who talks about the disinherited masses and the poor of the world. Until last year, the Nobel prizes always went to men who had the opposite theories, and it's worthwhile to remember, in particular, that in 1997 the Nobel prize went to the gurus of those "hedge funds" that had the disastrous results we are all familiar with.

In his work "The Good Society," Galbraith reflects on the traumatic abandonment of the welfare state by American capitalism.

In Milan, in a recent convention on "Globalization: A Challenge for Peace," the Church rightly asserts that there is a need to reintroduce political supremacy...

Meanwhile, Minister Dini made a speech at the UN asking for greater cooperation to prevent globalization becoming a reason for imbalance in the world.

All this means that we agree with free market theories, but we need to set some rules.

This seems to be the emerging trend from the shift to the left in the political balances in Europe...