

sigma

N° 3/2006

Misurazione della redditività dell'attività assicurativa nel ramo danni

- 3 In breve
- 5 Introduzione
- 7 Il combined ratio tradizionale e quello in termini economici
- 14 Migliore misurazione della redditività sottoscrittiva grazie all'uso dell'anno di accadimento
- 20 L'effetto distorsivo dei grandi sinistri catastrofali
- 23 Rilevazione del valore temporale del denaro: l'attualizzazione dei sinistri futuri
- 28 La redditività dell'attività assicurativa oggi: il combined ratio in termini economici nei diversi rami d'affari
- 33 Appendice I: Standardizzazione dei risultati della sottoscrizione e di quelli ante imposte
- 35 Appendice II: Definizioni e fonti

Publicato da:
Swiss Reinsurance Company
Economic Research & Consulting
Casella postale
8022 Zurigo
Svizzera

Telefono +41 43 285 2551
Fax +41 43 285 4749
E-mail: sigma@swissre.com

Ufficio a New York:
55 East 52nd Street
40th Floor
New York, NY 10055

Telefono +1 212 317 5135
Fax +1 212 317 5455

Ufficio a Hong Kong:
18 Harbour Road, Wanchai
Central Plaza, 61st Floor
Hong Kong, SAR

Telefono +852 2582 5691
Fax +852 2511 6603

Autori:
Dr. Thomas Holzheu
Telefono +1 212 317 5190

Roman Lechner
Telefono +41 43 285 2344

Coredattrice di *sigma*:
Aurelia Zanetti
Telefono +41 43 285 2544

Responsabile della serie *sigma*:
Thomas Hess, responsabile
Economic Research & Consulting.

Questo numero di *sigma* è stato concluso
il 6 gennaio 2006.

sigma è disponibile in inglese (lingua
originale), tedesco, francese, italiano,
spagnolo, cinese e giapponese.

sigma è disponibile anche sul sito di
Swiss Re: www.swissre.com/sigma

La versione internet può contenere infor-
mazioni lievemente aggiornate.

Traduzione a cura di Swiss Re Group
Language Services

Progetto grafico e produzione:
Swiss Re Logistics/Media Production

© 2006
Swiss Reinsurance Company
Zurigo
Tutti i diritti riservati.

Tutti i dati contenuti nel presente numero
di *sigma* sono protetti dal copyright e tutti
i diritti sono riservati. I dati possono essere
utilizzati a scopi privati ed interni, a con-
dizione che non siano stati rimossi i riferi-
menti di diritto del copyright e della pro-
prietà. Non è permessa la riutilizzazione
elettronica dei dati pubblicati su *sigma*.

La riproduzione integrale o parziale o l'uti-
lizzo per scopi pubblici sono autorizzati solo
con citazione della fonte "Swiss Re, *sigma*
n° 3/2006" e previa autorizzazione scritta
da parte di Swiss Re Economic Research
& Consulting. Sarà gradito l'invio di una copia.

Sebbene tutte le informazioni utilizzate
nel presente studio provengano da fonti
attendibili, Swiss Reinsurance Company
non garantisce l'esattezza e la completezza
dei dati. Il contenuto di questo studio si
intende per scopi puramente informativi e
Swiss Re declina qualsiasi responsabilità
legale in relazione alle informazioni riporta-
te, né assume alcuna posizione in merito.

Il combined ratio espresso in termini economici consente una migliore valutazione della redditività assicurativa...

Nell'attuale contesto di bassi rendimenti finanziari, la solidità tecnica dell'attività di sottoscrizione è diventata prerequisito alla redditività complessiva dell'azienda. Di conseguenza, cresce l'attenzione per l'indice del risultato tecnico (o combined ratio) quale importante indicatore della performance nei rami danni. Tuttavia, al pari di altri indicatori basati su dati di tipo contabile, il combined ratio tradizionale comporta seri limiti in termini di capacità di valutazione della redditività di sottoscrizione cui si riferisce.

Questo numero di *sigma* propone l'uso di un combined ratio, espresso in termini economici, quale alternativa per la misurazione della redditività delle attività di sottoscrizione. Tale indicatore, che mira a rispondere alla domanda: "Quanto è redditizia l'attività assicurativa sottoscritta in un dato anno?", presenta le seguenti caratteristiche:

- si basa sui dati relativi all'anno di accadimento e non di esercizio;
- tiene conto del valore temporale dei cash flow, in particolare attraverso l'attualizzazione dei pagamenti futuri dei sinistri;
- ai fini di una valutazione qualitativa delle decisioni in materia di sottoscrizione, vengono attenuate anche le distorsioni risultanti dagli eventi catastrofici straordinari.

...cambiando l'ottica dei cicli dei prezzi assicurativi.

L'applicazione del combined ratio in termini economici apre nuove prospettive per la comprensione del ciclo assicurativo, come indicano le seguenti osservazioni sul settore property/casualty statunitense nel periodo 1994–2004:

- il combined ratio economico segnala un peggioramento della redditività dai livelli elevati del 1994 a quelli medi del 1997, a fronte di un miglioramento della stessa indicato dal combined ratio convenzionale;
- secondo il nuovo indice, il ciclo assicurativo ha toccato il minimo storico nel 2000, e non nel 2001, come segnalato dal picco del combined ratio convenzionale;
- gli anni di accadimento 1998–2001 sono stati significativamente peggiori di quanto originariamente indicato dal combined ratio convenzionale;
- la redditività degli esercizi 2003 e 2004 è comparabile a quella del 1994 e 1995, nonostante il combined ratio pubblicato sia inferiore di 5 punti percentuali, dato che il basso livello dei tassi di interesse riduce l'impatto derivante dall'attualizzazione dei pagamenti per sinistri futuri.

I risultati in Canada, Francia, Germania, Giappone e Regno Unito indicano una situazione analoga.

Il quadro generale dei risultati in Giappone, Canada, Francia, Germania e Regno Unito è per lo più in linea con la situazione negli Stati Uniti. La redditività è stata buona (anche se talvolta solo in misura discreta) nel 1994–1997, 2002–2004, a fronte di risultati tecnici molto insoddisfacenti nel periodo dal 1998 al 2001. Un miglioramento sostanziale dei risultati tecnici dal 2001 al 2003 ha riportato la redditività sul livello del periodo 1994–1997.

Fra il 1994 e il 2004, il contributo dell'attività assicurativa agli utili è stato molto contenuto.

Le medie decennali dei margini di sottoscrizione prima delle imposte sono positive in tutti i paesi e ciò implica un contributo positivo dell'attività assicurativa agli utili delle compagnie. Tale contributo, tuttavia, è stato molto contenuto: 1–2% negli Stati Uniti e in Giappone, 2–3% in Francia, 5% in Canada e Regno Unito e 6% in Germania. Il conseguimento di risultati positivi è una condizione necessaria, ma non sufficiente per la creazione di valore per l'azionista, dato che gli utili devono coprire anche le imposte e il costo del capitale delle compagnie di assicurazione. Fra il 1994 e il 2004, il settore ha avuto difficoltà a coprire il costo del capitale dell'attività assicurativa.

I dati sulla redditività corrente per ramo d'affari sono incoraggianti.

Nel 2004, il lavoro assicurativo è stato generalmente redditizio. Le attività di sottoscrizione hanno contribuito alla redditività totale con il 6–9% dei premi negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Germania e Francia. Senza i gravi tifoni, il Giappone si sarebbe situato nello stesso intervallo, mentre il Canada ha registrato il 15%. Alcuni rami con scadenze più lunghe, quali la responsabilità civile generale, si sono rivelati redditizi.

Tuttavia, una valutazione esaustiva della redditività richiede ulteriori dati, fra cui il volume e il costo del capitale necessario alla sottoscrizione, che a loro volta sono influenzati da fattori di rischio e da elementi propri alle singole imprese, oltre che dall'assetto normativo.

Il combined ratio espresso in termini economici mira a misurare con maggior precisione la redditività dell'attività assicurativa.

Questo numero di *sigma* si pone l'obiettivo di fornire dati che consentano una migliore valutazione della redditività del lavoro assicurativo, promuovendo l'uso del combined ratio espresso in termini economici quale principale indicatore alternativo di performance. Rispetto all'indice tradizionale del risultato tecnico, il nuovo indicatore riesce infatti a riflettere con maggior precisione la redditività dell'attività assicurativa, grazie alle seguenti caratteristiche:

- si basa sui dati relativi all'anno di accadimento e non di esercizio;
- tiene conto del valore temporale dei cash flow, in particolare attraverso l'attualizzazione dei pagamenti futuri dei sinistri;
- ai fini di una valutazione qualitativa delle decisioni in materia di sottoscrizione, vengono attenuate anche le distorsioni risultanti dagli eventi catastrofici straordinari.

Il nuovo combined ratio mira a misurare con maggior precisione la redditività dell'attività assicurativa, depurandola da fattori straordinari che possono distorcere i risultati, e trova una prima applicazione pratica nel confronto fra i risultati tecnici di diversi rami o paesi.

Lo studio esamina sei importanti mercati mondiali: Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Giappone, Francia e Canada.

Il presente studio analizza la redditività assicurativa di sei importanti mercati nel ramo danni: Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Giappone, Francia e Canada, fornendo statistiche comparabili sui combined ratio degli ultimi dieci anni. I mercati analizzati rappresentavano il 73% del mercato globale dei rami danni nel 2004 e ospitano la maggioranza degli assicuratori attivi a livello internazionale. Lo studio presenta inoltre statistiche recenti sui combined ratio riferiti a differenti rami in questi paesi, dove il combined ratio è corretto per il valore attuale delle passività. Offre infine indicazioni su come interpretare il recente ciclo assicurativo e spiega i presupposti su cui si basa l'attuale dibattito sulla redditività.

Il nuovo indice non può essere il solo parametro per impostare una strategia, ma è necessario anche identificare il fabbisogno di capitale.

Il nuovo indice potrà trovare applicazione anche nel più ampio contesto della gestione di una compagnia di assicurazione e della definizione delle strategie imprenditoriali. A tal fine, tuttavia, occorre fare una precisazione: pur fornendo importanti informazioni sulla redditività assicurativa sottostante, il combined ratio espresso in termini economici non può orientare da solo le decisioni gestionali e strategiche, dato che ciò esula dalla mera interpretazione della dinamica degli utili e richiede anche la capacità di definire il costo di finanziamento specifico della compagnia. Il fabbisogno di capitale dipende dal modo in cui le attività si integrano nel portafoglio della compagnia, dalla politica di riassicurazione oltre che – naturalmente – dai requisiti di solvibilità specifici del paese e da considerazioni di rating. Il costo per unità di capitale è inoltre influenzato da fattori quali la rischiosità degli affari e il trattamento fiscale. Le problematiche connesse ai requisiti patrimoniali e al costo del capitale esulano dalla portata di questo *sigma*, ma sono state in parte trattate in un numero precedente.¹

¹ Alcuni di questi argomenti sono trattati in un precedente numero di *sigma*. Cfr. Swiss Re, *sigma* n° 3/2005, "Il costo del capitale e la creazione di valore economico nell'assicurazione".

Struttura di questo numero di *sigma*

Lo studio si compone di cinque sezioni. La prima presenta delle definizioni standardizzate per la misurazione della redditività del lavoro assicurativo e introduce il concetto del combined ratio espresso in termini economici quale soluzione ad alcuni importanti limiti dell'indice del risultato tecnico convenzionale. Le tre sezioni seguenti illustrano i principali aggiustamenti apportati all'indice del risultato tecnico convenzionale per ottenere il combined ratio economico. In particolare, la prima dimostra che l'uso dell'anno di accadimento al posto di quello di esercizio può migliorare la misurazione della redditività del lavoro assicurativo, la seconda spiega come i grandi eventi catastrofici possono distorcere l'interpretazione della redditività e la terza chiarisce come l'attualizzazione dei sinistri futuri può chiarire ulteriormente la redditività. L'ultima sezione esamina infine la redditività dei principali rami negli Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Francia e Canada.

Il combined ratio tradizionale e quello in termini economici

Questa sezione presenta il concetto di combined ratio espresso in termini economici, derivato dall'indice di risultato tecnico tradizionale apportando le opportune rettifiche per le riserve, i sinistri catastrofali estremi e il valore temporale del denaro.

Definizione del combined ratio tradizionale

Il combined ratio è l'indice più utilizzato per valutare la redditività della sottoscrizione assicurativa.

Il combined ratio è il più utilizzato indicatore della redditività di sottoscrizione. Utile a raffrontare i risultati del settore assicurativo di paesi diversi, viene utilizzato dagli analisti per confrontare la redditività del lavoro assicurativo di diverse compagnie, o di diversi rami, e dalle società per gestire le proprie attività. La sua utilità a fini comparativi dipende principalmente dal fatto che non si tratta di un valore assoluto (come il risultato tecnico), bensì di un valore relativo che misura il costo dell'attività assicurativa in percentuale sui premi.

È computato come la somma dell'indice di sinistralità, dell'indice dei costi e dell'indice di partecipazione agli utili degli assicurati.

In termini formali, il combined ratio si definisce come la somma dell'indice di sinistralità e dell'indice dei costi. Una sua variante include anche l'indice di partecipazione agli utili degli assicurati. Indica un risultato tecnico positivo se inferiore a 100, negativo se superiore.

Grafico 1
Combined ratio in base ai principi contabili di vigilanza USA e agli US GAAP

Principi contabili di vigilanza USA	US GAAP
Indice di sinistralità (Sinistri di competenza/ premi netti di competenza)	Indice di sinistralità (Sinistri di competenza/ premi netti di competenza)
+ Indice dei costi (Costi/premi netti sottoscritti)	+ Indice dei costi (Costi/premi netti di competenza)
<hr/>	<hr/>
= Combined ratio	= Combined ratio
+ Indice di partecipazione agli utili (Partecipazione agli utili degli assicurati/premi netti di competenza)	
<hr/>	
= Combined ratio dopo la PU	

Questo studio prende a riferimento il combined ratio calcolato su dati di vigilanza.

Questo studio si basa sulle definizioni di combined ratio prescritte dai principi contabili di vigilanza statunitensi (statutory accounting), poiché è su tali basi che sono compilati i dati di mercato più completi per questi sei paesi (comprensivi dei dati sulle mutue assicuratrici). Il combined ratio secondo gli US GAAP si distingue per alcuni aspetti da quello calcolato in base agli schemi di vigilanza. In particolare, ai sensi dei GAAP, i costi di acquisizione vanno contabilizzati in modo differito seguendo la durata dei contratti assicurativi, per cui negli Stati Uniti (ma anche in Canada e in molti paesi europei) l'indice dei costi viene calcolato sui premi netti acquisiti. Inoltre, sempre secondo i GAAP, la parte tecnica del conto economico spesso non include le spese generali o quelle sostenute a livello di gruppo.

La contabilità secondo i principi GAAP presenta differenze sostanziali rispetto a quella prevista dalle autorità di vigilanza.

La componente principale del combined ratio è l'indice di sinistralità.

Molto spesso le statistiche assicurative riportano il margine di sottoscrizione (risultato tecnico in percentuale sui premi di competenza) quale misura della redditività assicurativa. Tuttavia, in diversi regimi contabili tale margine comprende anche i redditi da investimento allocati e le variazioni delle riserve di perequazione, limitando così la comparabilità fra i mercati. Al fine di ottenere un'unità di misura comune, in questo studio è stato calcolato un risultato tecnico standardizzato.²

La tabella 1 illustra la composizione del combined ratio. Le cifre indicano che la fetta maggiore è destinata al risarcimento dei danni: fra il 61 e l'81% dei premi è speso per il pagamento dei sinistri, mentre un altro 23–39% copre i costi di distribuzione e amministrativi. La partecipazione agli utili degli assicurati rappresenta invece solo una parte minore (l'1% circa o meno).

Tabella 1
Componenti del combined ratio e scomposizione della redditività nei principali mercati danni

	Stati Uniti 1994–2004	Canada 1994–2004	Regno Unito 1994–2004	Germania 1994–2004	Francia 1995–2004	Giappone 1996–2004
In % dei premi netti						
Indice di sinistralità	78,7%	73,3%	73,0%	71,3%	80,8%	61,2%
Indice dei costi	26,4%	29,8%	31,2%	27,5%	23,3%	38,1%
Indice di partecipazione agli utili degli assicurati	1,1%	non signif.	non signif.	1,0%	1,1%	0,1%
Combined ratio	106,2%	103,1%	104,2%	99,9%	105,2%	99,4%
Risultato tecnico standardizzato ¹	-6,9%	-3,7%	-4,7%	-2,4%	-6,1%	0,4%
Risultato netto degli investimenti	16,2%	13,8%	16,8%	15,4%	13,4%	4,7%
Altri costi/ricavi	0,0%	0,4%	-0,5%	-0,3%	-0,3%	-0,8%
Margini di profitto (ante imposte)	9,2%	10,4%	12,8%	12,7%	7,0%	4,4%

¹ include altri costi e ricavi tecnici

Fonte: Swiss Re Economic Research & Consulting

Nell'ultimo decennio, i risultati degli investimenti hanno più che compensato le perdite tecniche in quattro dei sei paesi.

Nell'ultimo decennio, quattro dei sei paesi oggetto dello studio hanno registrato in media combined ratio superiori al 100% e quindi risultati tecnici negativi. L'indice si è collocato fra il 104% e il 106% per Stati Uniti, Canada, Regno Unito e Francia, a fronte di risultati tecnici sostanzialmente al punto di pareggio in Germania e Giappone. I risultati degli investimenti, comprensivi delle plusvalenze realizzate, hanno contribuito al risultato complessivo per l'equivalente del 13–17% dei premi netti, con la sola eccezione del Giappone (4,4%), afflitto da bassi rendimenti obbligazionari e da un calo dei mercati azionari fin dalla metà degli anni '90. In tutti e sei i paesi i risultati degli investimenti hanno più che compensato le perdite tecniche, producendo margini di profitto positivi al lordo delle imposte. I margini si sono collocati fra il 9 e il 10% negli Stati Uniti e in Canada e intorno al 13% nel Regno Unito e in Germania, ma il loro livello è risultato significativamente inferiore in Francia e Giappone, principalmente a causa dei bassi rendimenti degli investimenti sul mercato nipponico e dell'effetto congiunto di un combined ratio relativamente elevato e di risultati da investimento relativamente contenuti in Francia.

² Per un'analisi più dettagliata degli aggiustamenti, cfr. l'Appendice 1.

Il combined ratio tradizionale non offre indicazioni chiare sulla redditività assicurativa...

...a causa dei seguenti limiti: non attualizzazione dei sinistri futuri, adeguamenti delle riserve sinistri catastrofali inattesi.

Il combined ratio espresso in termini economici consente di correggere tali limiti.

La principale conclusione da trarre dalla tabella è che il combined ratio tradizionale non offre indicazioni chiare per la valutazione della redditività del lavoro assicurativo. I risultati tecnici – spesso negativi – devono essere analizzati insieme ai risultati degli investimenti. Tuttavia, l'interazione fra redditività tecnica e risultati degli investimenti è complessa, poiché varia nel tempo e in funzione dei rami.

Dal combined ratio tradizionale a quello economico

Nel rispondere alla domanda “quanto è redditizia l'attività assicurativa sottoscritta ogni anno?”, il combined ratio tradizionale, orientato ai dati di contabilità finanziaria, soffre di tre principali limiti:

- non tiene conto del valore attuale dei cash flow. All'epoca in cui i contratti di assicurazione vengono sottoscritti, il valore economico dei pagamenti futuri è sempre inferiore al suo valore nominale, dato l'effetto di attualizzazione. Ciò è di particolare rilevanza per l'indice di sinistralità che mette in rapporto i futuri pagamenti di sinistro nominali e la raccolta premi attuale. Pertanto, il combined ratio tradizionale va interpretato in funzione del livello dei tassi di interesse e della dinamica della liquidazione dei sinistri (ovvero la durata delle riserve sinistri, che varia a seconda dei rami);
- i dati contabili non esprimono necessariamente la redditività degli affari sottoscritti in un determinato periodo a causa dell'impatto delle variazioni delle riserve sui “sinistri di competenza”. Gli apporti o svincoli delle riserve sinistri per gli anni di accadimento precedenti, non essendo collegati alle condizioni di sottoscrizione delle attività correnti, possono comportare distorsioni rilevanti dei dati;
- l'incidenza dei sinistri catastrofali straordinari, nel contempo rari e gravi per definizione, possono comportare variazioni degli indici di sinistralità che non riflettono l'evoluzione effettiva delle tendenze tariffarie o dei risarcimenti nella stragrande maggioranza dell'attività. Ciò può portare a gravi errori di interpretazione dei trend di sinistralità dell'attività sottostante.

Il combined ratio in termini economici è un concetto alternativo per il calcolo della redditività assicurativa che affronta tali limiti nei modi seguenti:

- tiene conto del valore temporale dei cash flow;
- si basa sui dati dell'anno di sottoscrizione o di accadimento e non sui dati dell'anno di esercizio;
- mira ad eliminare le distorsioni risultanti dai sinistri straordinari, in particolare le grandi catastrofi naturali.

Definizione del combined ratio in termini economici

Il combined ratio in termini economici

- = Indice di sinistralità in termini economici
(Valore attuale netto dei sinistri di competenza nell'anno di accadimento, corretto per sinistri catastrofali inattesi/valore attuale netto dei premi di competenza)
- + Indice dei costi in termini economici
(Valore attuale netto delle spese/valore attuale netto dei premi sottoscritti)
- + Indice di partecipazione agli utili in termini economici
(Valore attuale netto della partecipazione agli utili degli assicurati/valore attuale netto dei premi di competenza)

Il combined ratio economico presenta diversi vantaggi.

Qui di seguito si elencano alcuni dei principali vantaggi associati all'uso del nuovo indicatore rispetto a quello tradizionale:

- è un metodo che allinea i risultati tecnici all'anno di accadimento;
- un combined ratio economico inferiore al 100% indica che le attività assicurative hanno prodotto utili nell'anno di accadimento;
- scontando le prestazioni di risarcimento future, il calcolo pone su un piano di parità i rami long-tail e short-tail;
- tutte le variazioni del combined ratio economico sono riconducibili all'evoluzione delle condizioni di mercato (trend dei tassi, costi e sinistri) e non al verificarsi di sinistri catastrofali.

Per creare valore, il risultato tecnico deve comunque essere superiore al costo del capitale di sottoscrizione.

Una condizione necessaria per la creazione di valore mediante la sottoscrizione assicurativa è che l'utile economico dell'attività assicurativa sia superiore al costo del capitale dell'assicurazione. Tali concetti sono discussi in *sigma* n. 3/2005, "Il costo del capitale e la creazione di valore economico nell'assicurazione: principi e implicazioni pratiche". Il presente numero di *sigma* si concentra in particolare su una misura rettificata del combined ratio economico e la applica all'analisi dei mercati.

Le principali differenze fra i due indicatori dipendono dall'indice di sinistralità, qui definito.

Ai fini del seguente studio, si introduce una versione semplificata del combined ratio economico. Il concetto del combined ratio economico richiederebbe anche l'attualizzazione dei premi, delle spese e della partecipazione agli utili degli assicurati. Tuttavia, dato che la maggioranza dei ricavi premi e delle spese di acquisizione è registrata all'inizio dell'anno in cui i rischi sono coperti, in media l'effetto di attualizzazione di questi pagamenti è piuttosto lieve. Per questo motivo, nel presente *sigma* si tiene unicamente conto dell'attualizzazione dei pagamenti per sinistri.

Inoltre, data la limitata disponibilità di dati, ci si basa sui dati dell'anno di accadimento e non su quelli dell'anno di sottoscrizione. Dato che la differenza è rilevante solo per un limitato numero di contratti pluriennali, questa deviazione sembra giustificata.

Tutte le differenze rispetto al combined ratio convenzionale sono legate all'indice di sinistralità. L'indice di sinistralità economico può essere ricavato dai dati contabili tradizionali come segue:

Indice di sinistralità in base all'anno d'esercizio	
(sinistri di competenza nell'anno di esercizio/premi netti di competenza)	
+	Correzione delle riserve ([– variazione dei sinistri di competenza relativa ai sinistri di anni precedenti + variazione dei sinistri di competenza relativa all'anno di accadimento]/premi netti di competenza) ³
=	Indice di sinistralità per anno di accadimento (sinistri di competenza nell'anno di accadimento/premi netti di competenza)
+	Correzione per eventi catastrofali ⁴ ([– sinistri effettivi per catastrofi + sinistri medi per catastrofi]/premi netti di competenza)
=	Indice di sinistralità per anno di accadimento corretto per eventi catastrofali (sinistri di competenza attesi nell'anno di accadimento/premi netti di competenza)
+	Effetto di attualizzazione ([valore nominale dei pagamenti sinistri per anno di accadimento – valore attuale netto dei pagamenti sinistri per anno di accadimento]/premi netti di competenza)
=	Indice di sinistralità in termini economici

Le correzioni per le riserve e gli eventi catastrofali possono essere positive o negative, mentre l'effetto di attualizzazione è sempre negativo.

Le correzioni delle riserve e per eventi catastrofali potranno essere positive o negative. Nel lungo termine, la correzione per le catastrofi dovrebbe essere uguale a zero. La correzione delle riserve non segue alcun andamento particolare su un numero di anni definito (come il periodo 1994–2004), ma tenderebbe a zero su un periodo sufficientemente lungo. L'effetto di attualizzazione è sempre negativo, dato che sconta i pagamenti di risarcimento futuri a un tasso di interesse positivo. Inoltre, l'effetto di attualizzazione aumenta con l'aumentare dei tassi di interesse.

³ Una riduzione delle riserve sinistri degli anni precedenti dovuta ai pagamenti per sinistri non influisce sulla redditività fintanto che la stima dei pagamenti finali totali resta invariata.

⁴ La correzione per eventi catastrofali sulla base dei sinistri effettivi serve quale approssimazione dei sinistri attesi al momento della sottoscrizione. Quasi tutte le altre deviazioni rispetto ai sinistri attesi possono essere diversificate nel portafoglio assicurativo complessivo del settore, con l'eccezione importante tuttavia dell'inflazione inattesa del costo dei sinistri, che è correlata a un ampio numero di rischi. Tale incremento inatteso produce sviluppi sfavorevoli, che saranno attribuiti agli indici di sinistralità degli anni di accadimento originali.

Tabella 2
L'esempio degli Stati Uniti: dal combined ratio pubblicato al combined ratio in termini economici

In % dei premi netti	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1994-2004
Indice di sinistralità	81,1%	78,9%	78,4%	72,8%	76,5%	78,8%	81,5%	88,5%	81,6%	74,9%	72,8%	78,7%
Indice dei costi	26,1%	26,3%	26,3%	27,1%	27,6%	28,0%	27,5%	26,5%	25,3%	24,6%	24,8%	26,4%
Indice della PU	1,3%	1,4%	1,1%	1,7%	1,9%	1,3%	1,2%	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	1,1%
Combined ratio, come riportato	108,5%	106,5%	105,8%	101,6%	106,0%	108,1%	110,1%	115,8%	107,5%	100,1%	98,1%	106,2%
Correzioni riserve	-5,7%	-6,9%	-2,5%	1,9%	6,8%	7,7%	6,8%	-3,2%	-7,8%	-6,4%	-2,3%	-1,1%
Combined ratio dell'anno di accadimento	102,8%	99,6%	103,3%	103,6%	112,8%	115,8%	116,9%	112,7%	99,7%	93,7%	95,8%	105,2%
Correzioni catastrofi	-3,2%	-0,1%	0,4%	2,3%	-0,4%	0,3%	1,7%	-2,1%	1,6%	0,0%	-0,8%	0,0%
Combined ratio definitivo dell'anno di accadimento, corretto per le catastrofi	99,7%	99,5%	103,7%	105,8%	112,4%	116,1%	118,6%	110,6%	101,3%	93,7%	95,1%	105,2%
Effetto di attualizzazione	-8,2%	-7,7%	-7,5%	-7,7%	-7,2%	-7,8%	-8,8%	-5,9%	-4,0%	-2,7%	-4,1%	-6,5%
Combined ratio in termini economici	91,5%	91,8%	96,3%	98,2%	105,2%	108,4%	109,8%	104,7%	97,3%	91,0%	91,0%	98,7%

Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research & Consulting

Il combined ratio economico fornisce nuove informazioni sul settore assicurativo statunitense.

Redditività della sottoscrizione: l'esempio statunitense

La tabella 2 sopra riportata mostra le correzioni che portano al calcolo del combined ratio economico per i rami P&C statunitensi tra il 1994 e il 2004; tali dati consentono diverse interessanti osservazioni:

- Le correzioni per le variazioni delle riserve e per gli eventi catastrofici straordinari, pur modificando considerevolmente alcune cifre, non influiscono in modo sostanziale sui valori medi. Buona parte della differenza è riconducibile all'aumento delle riserve per sinistri collegati all'amianto e responsabilità ambientali sottoscritti prima del 1984 (che producono un aumento medio di 1,7 punti percentuali del combined ratio pubblicato). Le riserve principali sembrano piuttosto leggermente sovrastimate dello 0,7%, nel periodo 1994-2004.
- L'allocatione dei sinistri ai relativi anni di accadimento ha comportato un'altezzamento del combined ratio di fino a 8 punti percentuali, mentre gli effetti della normalizzazione per i sinistri catastrofici sono di norma inferiori ai 3 punti.
- La correzione per l'anno di accadimento rivela che il 1994, 1995, 2002 e 2003 sono stati anni molto più positivi di quanto suggerito dall'indicatore tradizionale, mentre gli anni 1998-2001 sono stati significativamente peggiori.
- L'effetto di attualizzazione, che tiene conto del valore temporale dei sinistri, è diminuito negli ultimi tre anni a causa del calo dei tassi di interesse. Il suo impatto sul combined ratio è stato di 7-9 punti fra il 1994 e il 2000, contro solo 4 punti nel 2004.

- gli anni di accadimento 2003 e 2004 sono stati molto redditizi, ma solo lievemente migliori di quelli della fase “hard” del ciclo precedente;
- il combined ratio medio degli ultimi undici anni, espresso in termini economici, si attesta intorno al 98,7% ed evidenzia una situazione decisamente migliore di quella suggerita da misure tradizionali del combined ratio, ma implica anche che il contributo del lavoro assicurativo alla redditività complessiva del settore P&C statunitense nell’ultimo decennio è stato limitato;
- le correzioni per le catastrofi sono di portata maggiore negli anni in cui tali eventi sono stati più significativi: il 1994 (terremoto di Northridge) e il 2001 (11 settembre) presentano correzioni negative rispettivamente di 3 e 2 punti, mentre negli anni meno colpiti (1997, 2000 e 2002) forniscono correzioni positive di circa 2 punti;
- il peggior anno di sottoscrizione è stato il 2001, secondo l’indice tradizionale, ma il 2000 secondo quello economico;
- il declino fra il massimo ciclico e il 2004 è stato di 18 punti secondo l’indicatore tradizionale (con picco nel 2001), contro 24 nell’indicatore basato sugli anni di accadimento e 19 per il combined ratio economico (entrambe queste misure collocano il picco nel 2000);
- gli anni meno redditizi, di mercato “soft”, sono nel periodo 1998–2001;
- secondo l’indicatore tradizionale, il 2004 è stato l’unico anno redditizio, a fronte di sette evidenziati dal combined ratio espresso in termini economici (tutti gli anni escluso il periodo 1998–2001).⁵

⁵ Questi risultati sono collegati all’adeguatezza delle riserve statunitensi.

Migliore misurazione della redditività sottoscrittiva grazie all'uso dell'anno di accadimento

Il combined ratio basato sull'anno di accadimento offre una migliore guida alla valutazione della redditività di sottoscrizione.

Questa sezione analizza le differenze fra il combined ratio di esercizio e quello basato sull'anno di accadimento. Il primo riflette il punto di vista contabile, offrendo agli investitori un'analisi dell'evoluzione del patrimonio netto dell'assicuratore. Il secondo è invece più adatto a fungere da guida per il management nella misurazione della redditività degli affari sottoscritti in un dato anno.⁶ Per analizzare i dati in questa diversa prospettiva, è necessario allocare le riserve e le rispettive variazioni ai singoli anni di accadimento.⁷ Insieme alla correzione per i sinistri catastrofali (cfr. la prossima sezione) questa variabile rappresenta l'input per calcolare il valore temporale dei risarcimenti futuri analizzato nella quarta sezione.

Perché è importante l'anno di accadimento

Il combined ratio d'esercizio si concentra sul valore corrente di attività e passività.

Il combined ratio d'esercizio si concentra tradizionalmente su dati di contabilità finanziaria, che misurano l'evoluzione del patrimonio netto di un'impresa. Esso consiste nella stima corrente – preliminare – della redditività degli affari assicurativi coperti nell'anno e di una componente di utile per la variazione delle riserve per sinistri di anni precedenti non ancora liquidati. Le variazioni delle riserve si riferiscono a nuovi dati relativi ai sinistri di anni precedenti. Tale analisi risponde alle esigenze degli azionisti della società e offre una stima migliore del valore attuale di tutte le attività e passività.

I dati relativi all'anno di accadimento offrono una prospettiva diversa sul ciclo assicurativo.

L'obiettivo dell'analisi basata sull'anno di accadimento è invece di valutare la redditività tecnica degli affari coperti in un dato anno. A differenza di quanto accade nell'analisi finanziaria, i sinistri vengono assegnati *ex post* all'anno in cui il rischio è stato coperto, riflettendo con maggior precisione la dinamica effettiva dei prezzi e dei costi lungo la durata del ciclo. Poiché è comunque possibile che si verifichino significativi errori di riservazione, la redditività definitiva sarà nota con certezza solo negli anni successivi. Alla data di chiusura del bilancio è invece nota solo una stima iniziale per l'anno di accadimento, che corrisponde alla stima relativa all'esercizio, meno movimenti sfavorevoli delle riserve ascrivibili ad anni precedenti (cfr. grafico 2).

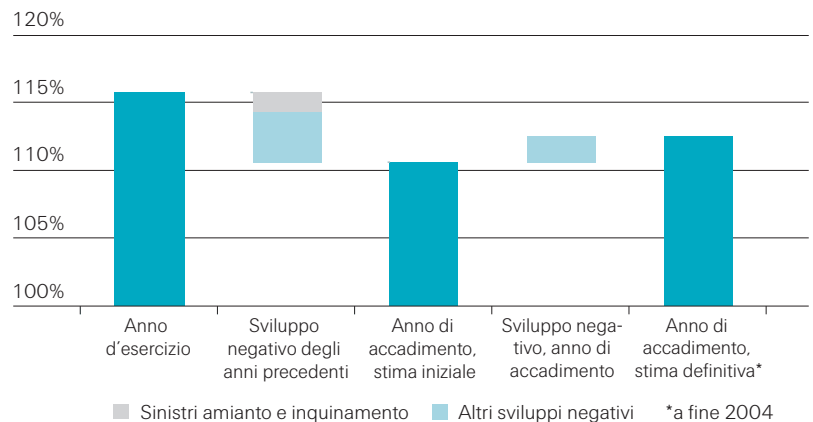
L'analisi basata sull'anno di accadimento è orientata alla gestione dell'attività di sottoscrizione.

Il management di una compagnia assicurativa necessita di un'ottica diversa per prendere decisioni in ambito di sottoscrizione. A tal fine, l'approccio basato sull'anno di accadimento offre una stima dei costi di sinistro negli anni in cui sono stati attivati. Queste informazioni sono importanti per tariffare e indirizzare gli affari di nuova produzione e prendere decisioni in ambito di sottoscrizione.

⁶ A questo fine sarebbe preferibile basare l'analisi sull'anno di sottoscrizione (o di trattato), che assegna premi, spese e sinistri all'anno in cui l'affare è stato effettivamente sottoscritto. Tuttavia, questi dati non sono disponibili a fini statistici. L'analisi basata sull'anno di accadimento rappresenta una buona soluzione alternativa, dato che il ritardo temporale fra sottoscrizione e copertura è di norma breve e stabile.

⁷ Purtroppo questi dati sono disponibili solo per gli Stati Uniti.

Grafico 2
P&C USA, 2001: combined ratio dell'anno d'esercizio e dell'anno di accadimento



Fonte: Swiss Re Economic Research & Consulting

Gli aggiustamenti delle riserve riguardano principalmente i rami di responsabilità civile.

La redditività di sottoscrizione di un dato esercizio è nota con certezza solo dopo diversi anni.

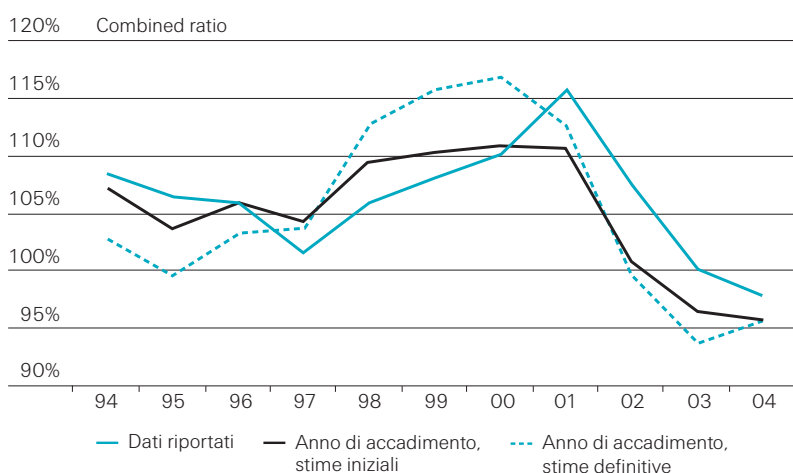
Mentre i sinistri nel ramo property sono di norma liquidati nel giro di uno o due anni, la situazione è sostanzialmente diversa nel ramo della responsabilità civile. L'esborso totale di un sinistro di RC spesso non è noto se non dopo diversi anni dalla denuncia. Nella RC sanitaria statunitense, per esempio, i sinistri liquidati alla fine dell'anno di accadimento corrispondono solo al 4–6% dei premi acquisiti. Le difficoltà a pronosticare i futuri pagamenti vengono amplificate dal fatto che al momento della chiusura dei bilanci contabili, numerosi sinistri non sono ancora stati denunciati, per i quali gli attuari devono stimare riserve adeguate (le cosiddette riserve IBNR, incurred but not reported).

Il grafico 3 raffronta le diverse analisi del mercato P&C statunitense nel periodo 1994–2004. Tale raffronto rivela che il minimo del ciclo precedente non si è collocato nel 1997, come suggerisce l'analisi basata sul combined ratio di esercizio, bensì due anni prima e che le condizioni del mercato assicurativo sono di fatto peggiorate fra il 1994 e il 1997. Inoltre, l'analisi basata sull'indice di esercizio non è riuscita a cogliere correttamente il picco, collocatosi nel 2000 secondo l'analisi basata sull'anno di accadimento, e non nel 2001.

Il sinistro definitivo o i combined ratio possono subire modifiche nel tempo man mano che emergono nuovi dati. Il raffronto fra il combined ratio iniziale basato sull'anno di accadimento e quello "definitivo", alla fine del 2004, indica chiaramente che gli anni di mercato "soft" 1998–2001 sono stati considerevolmente peggiori di quanto inizialmente stimato (e previsto nella riservazione).

Le stime relative agli anni di accadimento dal 2002 in poi contengono ancora un certo grado di incertezza circa la redditività definitiva delle attività assicurative. La fiducia nelle stime aumenta con l'avvicinarsi della liquidazione dei sinistri. Lo sviluppo positivo delle riserve è in linea con l'esperienza secondo cui la riservazione tende ad essere più prudente nelle fasi "hard" del mercato. Pertanto, sono improbabili sviluppi sfavorevoli inerenti agli anni di accadimento fra il 2002 e il 2004.

Grafico 3
Settore P&C statunitense: anno di esercizio e anno di accadimento a confronto



Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research&Consulting

La tabella mostra i passaggi per calcolare il combined ratio basato sull'anno di accadimento.

La tabella seguente indica i diversi passaggi per calcolare il combined ratio basato sull'anno di accadimento a partire dal dato iscritto a bilancio. Nel primo passaggio si sottraggono gli impatti favorevoli o sfavorevoli dell'evoluzione delle riserve degli anni precedenti, giungendo così a una stima iniziale per anno di accadimento, che si riferisce al costo ultimo dei sinistri riferito all'anno di accadimento. Nel secondo passaggio si aggiungono gli sviluppi sfavorevoli degli affari di nuova produzione – che vanno allocati ai rispettivi anni di accadimento.

Tabella 3
Aggiustamenti delle riserve del settore P&C statunitense: dal combined ratio basato sull'anno d'esercizio al combined ratio basato sull'anno di accadimento

In % dei premi netti	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1994-2004
Combined ratio, come riportato	108,5%	106,5%	105,8%	101,6%	106,0%	108,1%	110,1%	115,8%	107,5%	100,1%	98,1%	106,2%
Correzioni riserve anni precedenti ¹	0,6%	1,3%	2,2%	3,4%	4,5%	3,3%	1,4%	-3,8%	-4,3%	-1,8%	-1,2%	0,5%
Sinistri amianto e inquinamento	-1,9%	-4,1%	-2,1%	-0,7%	-1,0%	-1,0%	-0,7%	-1,4%	-2,4%	-1,8%	-1,1%	-1,7%
Combined ratio iniziale dell'anno di accadimento	107,2%	103,7%	105,9%	104,3%	109,5%	110,4%	110,8%	110,6%	100,8%	96,5%	95,8%	105,0%
Correzioni riserve anno di accadimento	-4,4%	-4,1%	-2,6%	-0,7%	3,3%	5,4%	6,1%	2,1%	-1,1%	-2,8%	0,0%	0,1%
Combined ratio dell'anno di accadimento	102,8%	99,6%	103,3%	103,6%	112,8%	115,8%	116,9%	112,7%	99,7%	93,7%	95,8%	105,2%

¹senza i sinistri amianto e inquinamento

Le variazioni delle riserve per sinistri collegati all'amianto e all'ambiente sono negative da vent'anni.

Le variazioni per le altre riserve principali (escluse quelle per amianto e inquinamento ambientale) sono sia positive che negative.

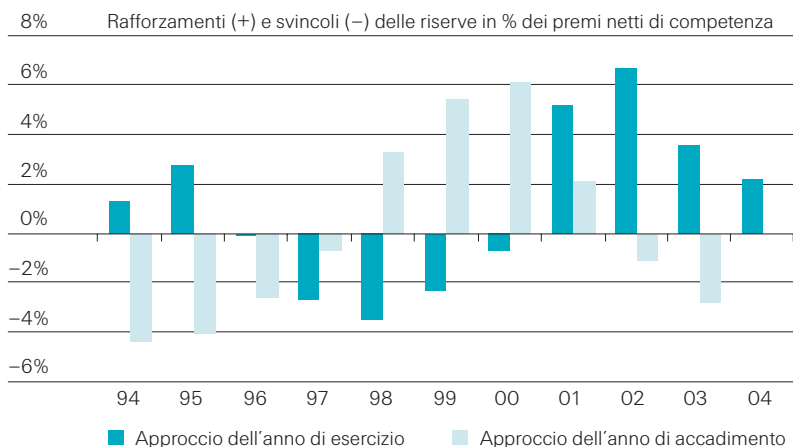
Le correzioni iniziali per le riserve devono essere assegnate al rispettivo anno di accadimento.

Nella tabella 3, le variazioni dei sinistri di competenza collegati all'amianto e alla responsabilità per inquinamento ambientale sono indicate separatamente, perché riconducibili al modus operandi del sistema della tort law, che riconosce la responsabilità retroattiva, e non a fattori ciclici. Sono vent'anni che gli oneri relativi a tali sinistri – collegati a polizze stipulate negli Stati Uniti prima del 1984 – influiscono negativamente sulla redditività del lavoro assicurativo. L'impatto sfavorevole di questi sinistri sui combined ratio pubblicati varia fra lo 0,7 e il 4,1%, collocandosi in media all'1,7% fra il 1994 e il 2004.

Le variazioni di tutte le altre riserve principali (senza le riserve per sinistri collegati all'amianto e alla responsabilità ambientale) per gli anni precedenti sono riconducibili a errori ciclici di riservazione, con dinamiche sia negative che positive. In media, il ramo P&C statunitense ha registrato uno sviluppo favorevole delle altre riserve pari allo 0,6% dei premi netti di competenza fra il 1994 e il 2004.

Una volta detratte dalle riserve per l'anno di calendario, le correzioni vanno assegnate al rispettivo anno di accadimento. Le variazioni dalle riserve iniziali a quelle finali si basano sugli sviluppi effettivi osservati fino al 2004 e sui valori attesi per l'evoluzione complessiva. Lo sviluppo relativo agli anni di accadimento più recenti dipende in misura maggiore dai modelli, mentre quello degli anni più remoti dalle osservazioni effettive. Il combined ratio dell'anno di accadimento 2004 si basa interamente sulle riserve iniziali e sull'ipotesi che tali riserve siano adeguate.

Grafico 4
Sviluppo dell'assicurazione P&C statunitense, anno di esercizio e anno di accadimento a confronto



Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research&Consulting

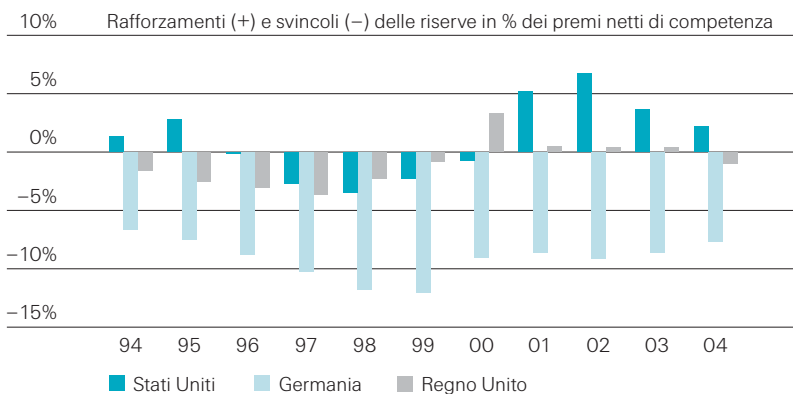
Gli assicuratori tendono ad accantonare riserve insufficienti nelle fasi "soft" ed eccessive in quelle "hard".

Lo svincolo delle riserve principali ha fatto apparire migliori i risultati tecnici dal 1994-2000 e peggiori quelli dal 2001-2004.

Spesso gli assicuratori non accantonano riserve sufficienti durante le fasi di mercato "soft", quando le condizioni contrattuali sono più generose e l'esposizione è maggiore, mentre prevedono riserve eccessive durante le fasi "hard", quando l'inasprimento delle condizioni e dei termini riduce l'esposizione. Oltre ai fattori ciclici, vi sono altri sviluppi inattesi che possono portare a periodi di sotto o sovrariservazione, quali un andamento imprevisto dell'inflazione o cambiamenti nel sistema giuridico. L'incertezza circa i rischi di RC, insieme all'evoluzione delle condizioni contrattuali, complicano le stime sui sinistri futuri sulla base dell'esperienza passata. Pertanto, gli assicuratori hanno accantonato riserve insufficienti fra il 1998 e il 2001, e sono stati costretti a compensare tale insufficienza aumentando le riserve fra il 2002 e il 2004.

Lo svincolo delle riserve principali negli anni 1994-2000 ha fatto apparire sensibilmente migliori rispetto alla realtà i risultati tecnici di quegli anni. Al contrario, il rafforzamento delle riserve per sinistri degli anni precedenti ha fatto apparire peggiori i risultati a partire dal 2001.

Grafico 5
Sviluppo delle riserve assicurative nel ramo danni in percentuale dei premi netti di competenza



Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research&Consulting

L'accantonamento delle riserve mostra un andamento ciclico negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania.

Le attività di riservazione seguono una dinamica ciclica anche in altri mercati. Il grafico 5 indica che l'evoluzione delle riserve del ramo danni negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania ha seguito un andamento ciclico analogo.⁸ Tutti e tre i paesi hanno registrato svincoli delle riserve alla fine degli anni '90 (dato che la sinistralità emergente dagli anni precedenti è risultata migliore delle attese). Mentre nel Regno Unito e negli Stati Uniti gli assicuratori hanno dovuto potenziare le riserve per gli anni precedenti all'inizio del nuovo secolo, gli assicuratori tedeschi hanno continuato a beneficiare di uno sviluppo positivo delle riserve. Un rapido esame dell'andamento medio delle riserve dal 1994 al 2004 rivela che gli assicuratori statunitensi hanno lievemente sottostimato i sinistri di responsabilità civile (-1% annuo dei premi netti di competenza), mentre i britannici li hanno sopravvalutati (in media dell'1% annuo). Il dato statunitense presenta una media di meno 1,7% relativa ai premi netti di competenza dovuti a vecchi sinistri collegati all'amianto e di più 0,5% relativa ai premi netti di competenza riconducibili allo svincolo delle riserve principali. Tale dato è simile a quello britannico e indica che le stime dei sinistri erano solo lievemente sbilanciate in positivo. Gli assicuratori tedeschi hanno invece effettuato in media un svincolo delle riserve del 9,2% annuo dei premi netti, a indicazione di una politica di riservazione prudente che ha prodotto un sovradimensionamento sistematico delle riserve. La deviazione dell'indice tedesco rispetto alla media segue lo stesso andamento ciclico di quelle degli assicuratori statunitensi e britannici.

L'indice basato sull'anno di accadimento chiarisce molti aspetti del ciclo di sottoscrizione.

Da quanto sopra si può concludere che:

- le variazioni delle riserve riducono l'ampiezza del ciclo assicurativo come riportato negli indici di sinistralità ufficiali. L'ampiezza del ciclo aumenta invece considerevolmente, se si tiene conto dello sviluppo definitivo dei sinistri per ogni anno di accadimento. Ne consegue che la correzione per le variazioni delle riserve consente di interpretare con maggior precisione l'evoluzione a breve e medio termine degli indici di sinistralità;
- il ruolo delle rettifiche delle riserve è invece meno importante nell'analisi delle medie di lungo periodo, dato che le dinamiche di riservazione cicliche tendono ad avere un impatto neutro sul lungo termine.
- gli adeguamenti delle riserve per la RC collegata all'amianto e all'inquinamento ambientale negli Stati Uniti sono diversi a tale riguardo, poiché non sono causati da una congiuntura riconducibile a fattori ciclici, bensì dalla responsabilità retroattiva consentita dal sistema della tort law. L'aumento a spirale delle riserve per amianto e inquinamento ambientale produce un effetto distorsivo che ostacola i tentativi di misurare la redditività anche per le medie di lungo periodo;
- gli adeguamenti per variazioni delle riserve tendono ad essere positivi per diversi anni, e quindi negativi (ovvero evidenziano una certa "autocorrelazione") a causa della natura ciclica delle politiche di riservazione e sono, quindi, abbastanza prevedibili.

⁸ I dati riflettono l'approccio contabile nei confronti delle variazioni di riserva per sinistri e spese di liquidazione dei sinistri per anno di calendario.

L'effetto distorsivo dei grandi sinistri catastrofali

I grandi eventi catastrofali influiscono sull'indice di sinistralità.

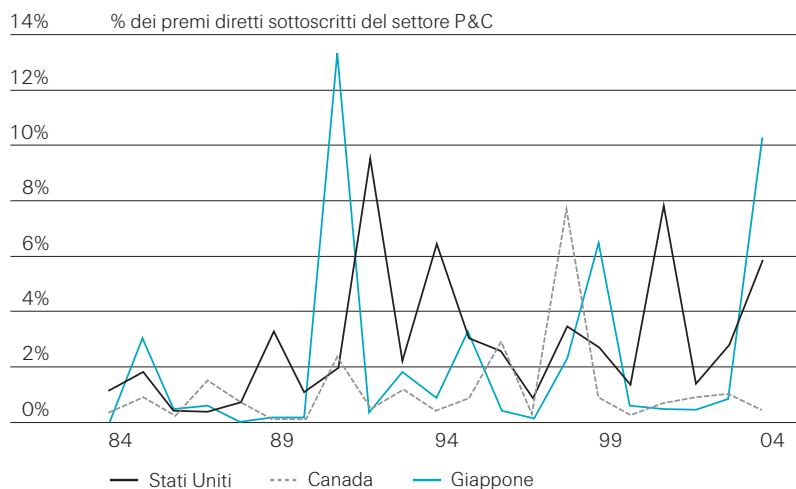
I grandi sinistri catastrofali sono un ulteriore fattore che può produrre uno scostamento dell'onere sinistri dal valore atteso. Eventi a bassa frequenza ma di gravità elevata, quali grandi uragani, terremoti o attentati terroristici, sono troppo costosi e rari per essere interamente diversificati nel portafoglio di un paese in un solo esercizio. Perché il combined ratio possa essere utilizzato quale indicatore della redditività a cui si riferisce, è necessario depurarlo dagli effetti dei sinistri catastrofali straordinari, in quanto devono essere distribuiti su vari anni. Qui di seguito sono elencati alcuni esempi di sinistri catastrofali con effetti distorsivi.

- La tempesta di ghiaccio che ha colpito il Canada nel gennaio 1998 ha generato perdite pari al 6,7% del totale dei premi netti di competenza.
- Le tempeste invernali Lothar e Martin, che hanno colpito alcune regioni della Francia e di altri paesi confinanti alla fine del dicembre 1999, hanno prodotto un aumento dell'indice di sinistralità lordo dei rami danni francesi di oltre 10 punti percentuali, imponendo un rafforzamento delle riserve nel 2000.
- Secondo l'Insurance Information Institute, l'attentato terroristico dell'11 settembre 2001 ha prodotto danni assicurati per USD 32,5 miliardi, provocando un incremento dell'indice di sinistralità statunitense di 8–10 punti percentuali, al netto delle perdite sostenute da assicuratori e riassicuratori esteri.
- Le alluvioni del 2002 hanno indotto un aumento dell'indice di sinistralità tedesco stimato a 5 punti percentuali.
- Nel 2004, gli uragani Charley, Frances, Jeanne e Ivan hanno causato USD 27 miliardi di danni negli Stati Uniti e nei Caraibi. L'impatto netto sugli utili del ramo property and casualty statunitense nel 2004 è stimato a USD 12–14 miliardi, pari a un aumento di tre punti percentuali del combined ratio netto del 2004.
- Nel 2004, il Giappone è stato colpito da dieci tifoni, nove dei quali classificati come supertifoni a causa della velocità dei venti. I sinistri assicurati ammontano al 10,2% dei premi diretti sottoscritti.
- Nel 2005, gli Stati Uniti e i Caraibi sono stati colpiti di nuovo da una serie devastante di uragani. I quattro uragani Dennis, Katrina, Rita e Wilma hanno provocato sinistri assicurati a livelli record per un totale di USD 66 miliardi (cfr. Swiss Re, *sigma* n° 2/2006, pag. 15, per la lista degli eventi). Secondo il Property Claims Services (PCS), l'uragano Katrina da solo ha gravato sul bilancio degli assicuratori danni statunitensi per USD 38 miliardi, pari al 7,6% dei premi diretti sottoscritti.

I sinistri catastrofali incidono su diversi rami e quindi il calcolo delle medie richiede particolare cautela.

Le catastrofi colpiscono contemporaneamente più rami, e ciò rende più difficile l'individuazione degli eventi "straordinari". Mentre le catastrofi naturali colpiscono principalmente i rami property, quelle prodotte dall'uomo – fra cui l'attentato dell'11 settembre 2001 – causano danni notevoli a carico della responsabilità civile. Purtroppo, sono disponibili pochi dati per individuare in modo affidabile le conseguenze dannose prodotte dalle catastrofi naturali. Esistono delle statistiche di mercato per gli Stati Uniti (PCS) e il Canada (IBC), compilate sulla base dei sinistri esposti dagli assicuratori, mentre per il Giappone i dati nel grafico 6 sono estratti dal database catastrofi di Swiss Re.

Grafico 6
Sinistri da catastrofi a carico del settore property in percentuale dei premi



Nota: I dati 2003 e 2004 per il Canada sono preliminari.

Fonti: A.M. Best, Insurance Bureau of Canada, ISO, Swiss Re Economic Research&Consulting

Per ottenere dati normalizzati è necessario analizzare i sinistri catastrofali verificatisi negli ultimi vent'anni.

Poiché i sinistri catastrofali producono oscillazioni casuali dell'indice di sinistralità, che non riflettono variazioni delle condizioni del mercato di riferimento, è utile normalizzare il combined ratio per depurarlo dagli effetti dei grandi sinistri.

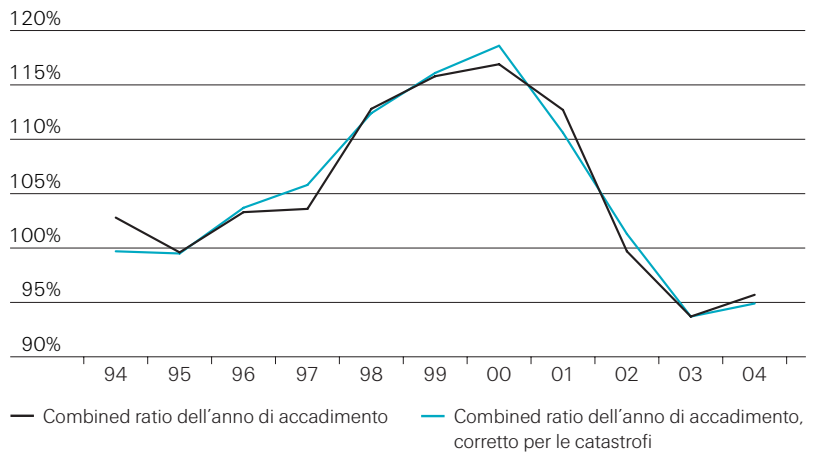
Normalizzare i dati in base ai sinistri catastrofali significa sostituire i sinistri effettivi con i sinistri attesi o l'esposizione catastrofale. Tuttavia, determinare la reale esposizione alle catastrofi naturali o man-made del settore assicurativo è un compito difficile. Infatti, dato che dalla fine degli anni '80 si è registrato un aumento notevole dei sinistri catastrofali a livello globale, i dati pregressi sono applicabili solo in misura limitata.⁹ Tuttavia, la scelta di un valore adeguato ai fini di detta normalizzazione dipende dalle ipotesi formulate circa le tendenze di incremento dei beni assicurati nelle aree esposte alle tempeste e ai terremoti, nonché circa i cambiamenti del clima globale e degli andamenti climatici. Come insegna l'esperienza post Katrina, persino i modelli più sofisticati e avanzati per sinistri catastrofali non sempre riflettono l'esposizione effettiva a simili eventi.

Date le incertezze legate alla stima dell'esposizione effettiva, è necessario perseguire soluzioni di secondo ordine. Un approccio pragmatico che consente di normalizzare i sinistri catastrofali consiste nel sostituire i danni catastrofali effettivi con l'onere medio dei danni catastrofali.¹⁰ Ai fini di una valutazione ex post delle condizioni di sottoscrizione del settore questo approccio sembra essere appropriato, mentre come orientamento in base a cui prendere decisioni in ambito di tariffazione e sottoscrizione sarebbe inadeguato. Anche l'onere effettivo dei sinistri catastrofali del settore, che influenza la domanda e l'offerta del mercato, ha un impatto sullo stato patrimoniale, i profitti e il cash flow.

⁹ Cfr. p. es. Swiss Re, "Opportunities and risks of climate change", 2002.

¹⁰ Le riserve di perequazione sono uno strumento aggiuntivo adottato dai regimi contabili di diversi paesi per ottenere un livellamento delle catastrofi. Perciò possono essere considerate in sostituzione della riassicurazione. L'eterogeneità delle regole e definizioni compromette tuttavia la comparabilità delle misure di redditività. Pertanto, il risultato tecnico utilizzato in questo *sigma* è stato standardizzato tramite esclusione di tali riserve.

Grafico 7
Rettifica per catastrofi del combined ratio basato sull'anno di accadimento, settore P&C statunitense



Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research&Consulting

Gli anni ad elevata sinistralità catastrofale introducono un significativo adeguamento negativo del combined ratio.

Il grafico 7 illustra gli effetti della normalizzazione del combined ratio calcolato sull'anno di accadimento per il ramo P&C statunitense, basata sulla sottrazione dei sinistri catastrofali effettivi in percentuale dei premi netti di competenza e sull'aggiunta della media decennale. Tale operazione produce una riduzione del combined ratio negli anni 1994 (terremoto Northridge), 2001 (attentato terroristico al World Trade Center) e 2004 (quattro uragani), facendolo di converso aumentare per gli anni con sinistralità inferiori alla media (il 1997, 2000 e 2002). Ciò consente di cogliere in modo più chiaro l'andamento del ciclo assicurativo, lasciando invariata la misurazione media della redditività per il periodo.

La normalizzazione per eventi catastrofali del combined ratio consente una migliore comprensione della redditività di sottoscrizione a breve termine.

In sintesi gli effetti della normalizzazione dei sinistri catastrofali sono i seguenti:

- i gravi sinistri catastrofali dovuti a uragani, terremoti e attentati terroristici possono produrre impatti molto negativi sul combined ratio;
- le correzioni per i sinistri catastrofali sono particolarmente importanti ai fini di interpretare i cambiamenti a breve termine, per esempio gli indici di sinistralità trimestrali;
- i principali rami colpiti sono i rami property (fabbricati, corpi veicoli terrestri ed esercizio di attività commerciali). Le catastrofi man-made possono colpire anche i rischi della responsabilità civile;
- gli eventi catastrofali straordinari sono casuali e non possono essere previsti;
- le correzioni per le catastrofi sono meno importanti nell'analisi delle medie di lungo termine, dato che le variazioni stocastiche si compensano reciprocamente nel tempo.

Rilevazione del valore temporale del denaro: l'attualizzazione dei sinistri futuri

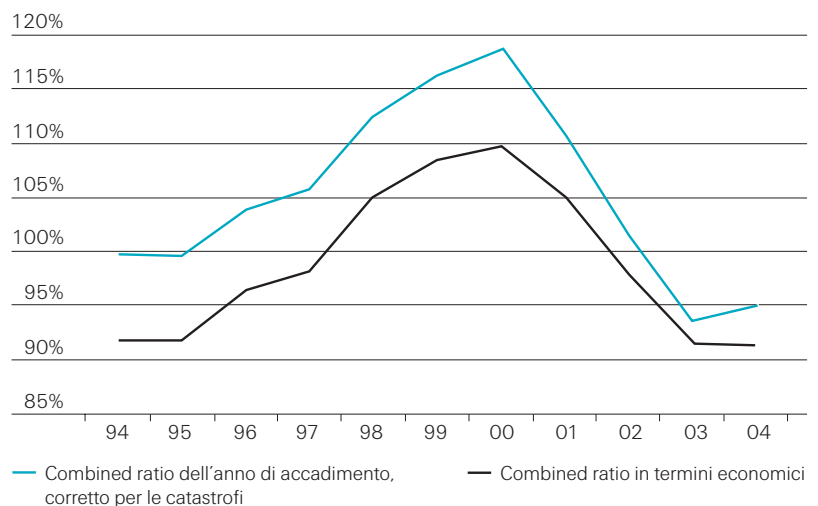
La terza correzione tiene conto del valore temporale del denaro scontando i pagamenti per sinistri futuri.

Il valore economico dei pagamenti futuri è inferiore a quello pubblicato in bilancio.

Dopo aver analizzato le correzioni per le riserve e per i sinistri catastrofali, da cui si ricava il combined ratio basato sull'anno di accadimento rettificato per le catastrofi, questa sezione presenta una terza correzione: l'attualizzazione dei pagamenti per sinistri futuri. Resa necessaria dal fatto che di norma i dati contabili non rilevano il valore temporale dei pagamenti attesi per sinistri futuri,¹¹ tale calcolo si esegue scontando i pagamenti futuri in base all'anno di accadimento¹² e potrà avere un impatto molto diverso, a seconda di fattori quali il lasso temporale che corre fra la raccolta dei premi e la liquidazione effettiva dei sinistri e il tasso di sconto applicato.

Tale attualizzazione offre il vantaggio di facilitare il raffronto fra i combined ratio di rami short-tail e long-tail, fra compagnie con composizioni diverse del portafoglio (per es. una diversa incidenza dei rami di responsabilità civile), fra differenti periodi di riferimento o fra paesi caratterizzati da diversi livelli dei tassi di interesse. Il combined ratio espresso in termini economici è sempre inferiore al combined ratio dell'anno di accadimento calcolato in modo convenzionale, dato che è ottenuto scontando i sinistri futuri. Ciò appare chiaro dal grafico 8, che raffronta i due indici per i rami property e casualty statunitensi. I tassi di interesse utilizzati per l'attualizzazione si basano sui tassi privi di rischio dei titoli di Stato a due anni riferiti ai rispettivi anni di accadimento. La scelta della scadenza è riconducibile al fatto che, sul mercato statunitense, i sinistri sono liquidati in media 2,3 anni dopo la raccolta dei corrispondenti premi.

Grafico 8
Il combined ratio economico degli assicuratori P&C statunitensi



Fonti: A.M. Best, Swiss Re Economic Research&Consulting

Il calo dei tassi di interesse ha ridotto l'effetto di attualizzazione.

Il grafico 8 evidenzia inoltre che l'effetto di attualizzazione è notevolmente maggiore nel 1994 che nel 2003, sviluppo riconducibile al calo del tasso di sconto. Il combined ratio nominale del 1994, pari al 99,7%, ha prodotto una redditività assicurativa quasi identica a quella del 2004, con un combined ratio del 94,9%.

¹¹ Fanno eccezione, per esempio, i rami property e casualty in Canada e infortuni sul lavoro negli USA.

¹² I costi dell'attività di sottoscrizione non sono attualizzati in quanto si ipotizza che ricadano interamente nell'anno di accadimento.

Per la maggior parte dei mercati l'effetto di attualizzazione può solo essere approssimativo.

I dati relativi all'anno di accadimento non sono disponibili per tutti i paesi.

Gli effetti della attualizzazione sono differenti nei sei paesi analizzati.

Solo pochi paesi (fra cui gli Stati Uniti) dispongono di statistiche dettagliate sull'andamento della sinistralità necessarie per il calcolo della durata dell'attività assicurativa. Per tutti gli altri paesi è invece necessario ricorrere a un approccio semplificato. L'approssimazione della durata adottata in questa sede è la relazione delle riserve tecniche rettificate¹³ ai sinistri di competenza. In base a tale stima, i principali mercati hanno una scadenza media dei sinistri che si aggira fra i due e i due anni e mezzo. Per l'attualizzazione si è pertanto utilizzato il rendimento dei titoli di stato a due anni.

Un altro ostacolo ai raffronti fra paesi proviene dalla scarsa disponibilità di dati relativi agli anni di accadimento. Nella tabella 4 e nei grafici 9 e 10 si sono quindi utilizzati i combined ratio scontati basati sull'anno di calendario anziché quelli espressi in termini economici. Tale approssimazione dei combined ratio economici, inoltre, risente ancora degli effetti distorsivi prodotti dalla variazione delle riserve; tuttavia, ciò ha un impatto limitato sulle medie di lungo periodo indicate nella tabella 4, dato che gli effetti ciclici tendono a compensarsi nel tempo.

La tabella 4 mette a confronto il combined ratio tradizionale con quello espresso in termini economici (approssimato dal combined ratio scontato basato sull'anno di calendario) nei sei paesi, evidenziando l'entità degli effetti dell'attualizzazione. Questi ultimi differiscono da paese a paese, con il Giappone che si discosta in modo più netto dagli altri a causa del basso livello dei tassi di interesse nipponici nel periodo osservato. Tutti i combined ratio attualizzati dei mercati analizzati sono in media inferiori a 100, a indicazione di un contributo positivo del risultato tecnico agli utili. È inoltre interessante notare che l'effetto di attualizzazione modifica anche la classificazione dei mercati in termini di redditività e dimostra come il raffronto fra combined ratio di paesi diversi può risultare fuorviante se non si tiene conto in modo adeguato del valore temporale dei sinistri.

Tabella 4
Raffronto dei combined ratio scontati dei principali mercati danni

	Stati Uniti 1994-2004	Canada 1994-2004	Regno Unito 1994-2004	Germania 1994-2004	Francia 1995-2004	Giappone 1996-2003
Combined ratio	106,2%	103,1%	104,2%	99,9%	105,2%	99,4%
Effetto di attualizzazione	8,2%	8,7%	9,0%	6,4%	7,9%	0,4%
Combined ratio scontato	98,0%	94,3%	95,2%	93,5%	97,3%	99,0%

Nota: Per esigenze di comparabilità, si sono utilizzati i combined ratio dell'anno d'esercizio statunitensi, anziché, come nelle altre tabelle, il combined ratio basato sull'anno di accadimento rettificato per le catastrofi.

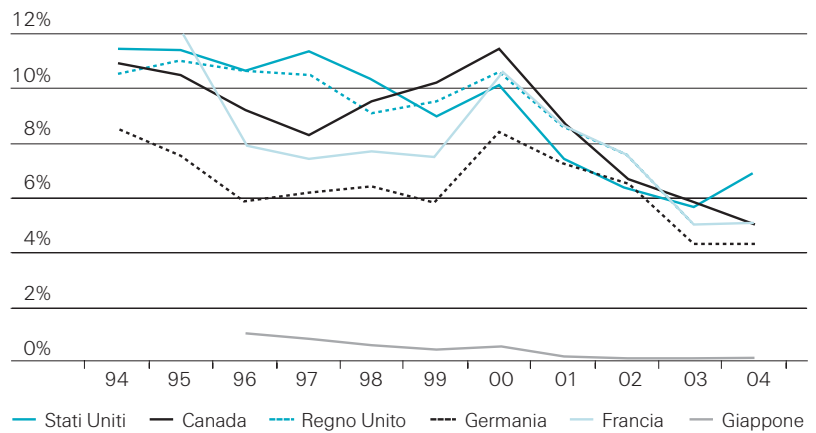
Fonte: Swiss Re Economic Research & Consulting

¹³ Le riserve premi pubblicate alla fine dell'esercizio finanziario sottostimano i flussi monetari medi determinati dai premi anticipati, dato che la maggioranza dei contratti sono stipulati all'inizio dell'esercizio, e quindi non danno luogo a riserve per frazioni di premio non incassate. Viene invece utilizzato quale proxy accettabile il 50% dei premi meno i costi. Tale approssimazione si basa sulle seguenti ipotesi: tutti i contratti sono annuali, i premi sono pagati in anticipo, i costi sono dedotti immediatamente e i sinistri si verificano in media alla metà del periodo contrattuale.

Il calo dell'effetto di attualizzazione rende sempre più necessario il conseguimento di combined ratio più bassi.

Una rapida analisi dell'evoluzione nel tempo degli effetti di attualizzazione rivela un ulteriore importante sviluppo (v. grafico 9). Fra il 1994 e il 2003 l'effetto di attualizzazione in percentuale dei premi netti di competenza si è ridotto fra i 4,1 punti (Germania) e gli 8,5 punti (Stati Uniti) sui principali mercati, escluso il Giappone. Tale dinamica è riconducibile al calo dei tassi di interesse nel Nord-america e in Europa ed evidenzia la necessità sempre più pressante di concentrarsi sui risultati tecnici.

Grafico 9
Effetto di attualizzazione in percentuale dei premi netti nei principali mercati danni

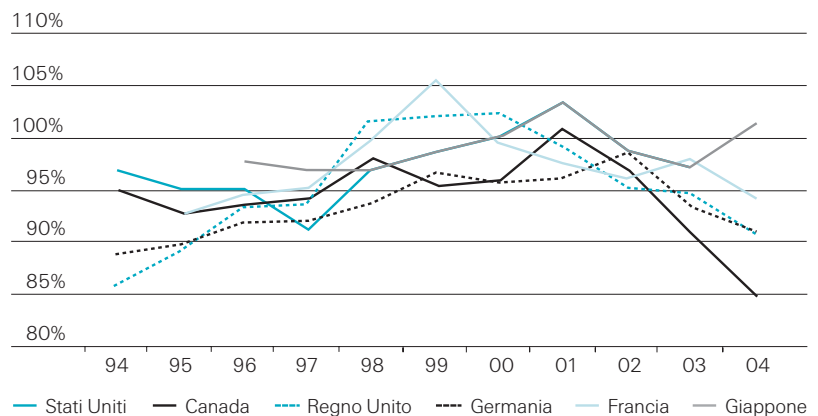


Fonte: Swiss Re Economic Research&Consulting

I combined ratio in termini economici per il 2003 sono meno positivi di quelli di dieci anni fa.

Il grafico 10 evidenzia le conseguenze dell'attualizzazione del combined ratio. L'indice per il 2003 e il 2004 è ora comparabile a quelli del periodo 1994–1997. Prima dell'attualizzazione, il combined ratio tradizionale per il 2003 appariva migliore di quelli degli anni 1994–1997.

Grafico 10
Combined ratio scontati dei principali mercati del settore danni



Fonte: Swiss Re Economic Research&Consulting

Negli anni '90 i risultati tecnici sono peggiorati su tutti i principali mercati.

Gli anni '90 – e in particolare la seconda metà del decennio – hanno fatto segnare un aumento dei combined ratio e un peggioramento dei margini di sottoscrizione in tutti i paesi del campione; entrambi i trend sono riconducibili alla fase “soft” del mercato globale e agli effetti della deregolamentazione in Europa. Alla fine del 2000 gli utili dei rami danni erano diminuiti considerevolmente e la situazione appariva caratterizzata dai seguenti fattori:¹⁴

- un'insufficienza tariffaria complessiva fra i 9 e i 14 punti percentuali rispetto al break even, a seconda del mercato;
- l'assicurazione commerciale e la riassicurazione presentavano un'insufficienza tariffaria del 30–50% circa;
- in alcuni rami minori, come nell'aeronautica, le insufficienze tariffarie erano ancora più ampie.¹⁵

I risultati tecnici sono migliorati su tutti i mercati dopo il 2001.

I mercati hanno cominciato a reagire dopo il netto calo dei mercati azionari nel 2000. La base patrimoniale del settore assicurativo ha registrato una contrazione dopo il 2000, in seguito al peggioramento delle perdite tecniche e dell'attività di investimento.

- La situazione dei tassi di premio assicurativi commerciali e riassicurativi ha cominciato a migliorare alla fine del 2000, con l'aumento dei tassi stessi e l'inasprimento dei termini e delle condizioni;
- dopo l'11 settembre 2001, la fase “hard” del mercato ha subito un'accelerazione;
- la ripresa della redditività delle sottoscrizioni è stata consistente nel 2003 ed è migliorata ulteriormente nella maggior parte dei paesi nel 2004.

L'attualizzazione dei sinistri futuri fornisce un quadro più preciso della redditività dell'attività assicurativa.

In sintesi, l'attualizzazione del combined ratio offre diversi vantaggi.

- Per valutare la redditività economica dell'attività di sottoscrizione del passato, è necessario rilevare l'opportunità di un reddito da investimenti collegata all'attività assicurativa. A tal fine è possibile scontare i pagamenti per sinistri al momento della sottoscrizione dei relativi rischi, considerato che il tasso di interesse utilizzato rappresenta anche la più diffusa opportunità di investimento.
- L'entità dell'effetto di attualizzazione varia fra i principali mercati, a causa di disparità sia nel lasso temporale medio per il pagamento dei sinistri che nei tassi di interesse.
- L'andamento tipico dei pagamenti dei sinistri è un parametro strutturale relativo ai paesi e ai rami, utilizzato dagli attuari nei modelli di tariffazione. L'effetto di attualizzazione è abbastanza prevedibile, se sono noti i livelli dei tassi di interesse al momento della sottoscrizione.

¹⁴ Cfr. Swiss Re, *sigma* n° 5/2001, “La redditività dei rami danni: è ora di concentrarsi nuovamente sui fattori fondamentali”.

¹⁵ Cfr. Swiss Re, *sigma* n° 4/2002, “La situazione globale dei rami danni in un periodo di penuria di capacità”.

-
- Fra il 1994 e il 2003 l'effetto di attualizzazione è stato tendenzialmente in diminuzione in tutti i paesi analizzati a causa del calo storico dei tassi di interesse. La riduzione di tale effetto in percentuale dei premi netti si colloca tra i 4,1 punti in Germania e gli 8,5 punti negli Stati Uniti. Negli Stati Uniti vi è stato un lieve recupero nel 2004, riconducibile all'aumento dei tassi di interesse a medio termine.
 - Il calo dei tassi di sconto impone una riduzione di uguale entità del combined ratio per mantenere inalterata la redditività.
 - Nel raffrontare i combined ratio nel tempo è importante tenere conto dell'effetto di attualizzazione. Il 2003 appare paragonabile al periodo 1994–1997 in base al combined ratio espresso in termini economici, ma si colloca su livelli molto inferiori in termini di indice tradizionale.
 - L'attualizzazione ricalibra il combined ratio in modo che il 100% corrisponda effettivamente alla linea di demarcazione fra utile e perdita. Tale proprietà resta invariata nel tempo a fronte del variare dei tassi di interesse, se si confrontano rami long- e short-tail, e paesi o compagnie diverse.

La redditività dell'attività assicurativa oggi: il combined ratio in termini economici nei diversi rami d'affari

La durata dei sinistri varia considerevolmente a seconda del ramo.

La correzione dei combined ratio per il valore attualizzato dei sinistri – ottenuta scontando i sinistri – normalizza i risultati tecnici pubblicati rispetto ai tempi effettivi di liquidazione. Ciò è molto utile ai fini della comparazione fra rami diversi, dato che il periodo medio che intercorre tra l'incasso del premio e il pagamento del risarcimento (detto in inglese "tail") differisce notevolmente a seconda dei rami. In casi estremi, il risarcimento dei sinistri di responsabilità civile può avvenire anche a distanza di decenni dalla sottoscrizione della polizza e dall'incasso del premio.

Questa sezione analizza la redditività del lavoro assicurativo corrente di cinque importanti mercati danni,¹⁶ ramo per ramo. La tabella 5 indica l'indice di sinistralità e il combined ratio del 2004 per Stati Uniti e Regno Unito basati sull'anno di accadimento e corretti per la variazione delle riserve per i sinistri degli anni precedenti, ma non per i sinistri catastrofali.

Tabella 5
I combined ratio in termini economici
di Stati Uniti e Regno Unito, per ramo

	Combined ratio dell'anno di accadimento	Indice di sini- stralità dell'anno di accadimento	Durata media	Tasso di sconto	Effetto di attua- lizzazione in % dei premi netti	Combined ratio in termini economici
Stati Uniti, anno di accadimento 2004, netto						
Incendio e rischi accessori	72,1%	49,1%	1,0	1,9%	0,9%	71,2%
Fabbricati	99,6%	70,8%	1,0	1,9%	1,3%	98,3%
Auto privati	95,6%	71,8%	1,7	2,2%	2,7%	93,0%
Multirischio commerciale	97,5%	64,1%	2,3	2,5%	3,8%	93,7%
Auto commerciale	95,6%	67,4%	2,4	2,5%	4,2%	91,4%
Infortuni sul lavoro	97,7%	74,8%	3,4	2,8%	7,4%	90,3%
RC generale	97,1%	70,2%	3,6	3,0%	7,9%	89,3%
RC medici	104,6%	88,7%	4,2	3,2%	12,6%	92,0%
Totale	95,8%	70,5%	2,3	2,5%	4,1%	91,7%

Nota: Dati non corretti in base ai sinistri catastrofali, a differenza della tabella 1

Fonti: Stime relative al combined ratio e agli indici di sinistralità dell'anno di accadimento di Swiss Re Economic Research & Consulting; tassi d'interesse dello US Treasury Department – Bureau of the Public Debt; sistemi di pagamento dei sinistri ricavati dai dati di Onesource (Highline Data) Schedule P e dalle stime di Swiss Re

Regno Unito, anno di accadimento 2004, netto

Infortuni e malattia	98,5%	69,2%	0,9	4,4%	2,6%	95,9%
Auto	103,1%	81,9%	1,9	4,6%	7,1%	96,0%
Property	94,7%	59,2%	1,4	4,5%	3,6%	91,1%
Responsabilità civile	91,7%	68,1%	5,1	4,8%	18,4%	73,3%
Danni patrimoniali	91,5%	41,8%	1,3	4,5%	2,5%	89,0%
Riassicurazione, trasporti, aeronautica, marittimo	108,6%	75,5%	1,3	4,5%	4,4%	104,2%
Totale	98,5%	68,6%	1,8	3,8%	4,9%	93,7%

Nota sul calcolo delle diverse voci:

Durata media: Stati Uniti: stime relative all'andamento dei pagamenti sinistri di Swiss Re Economic Research & Consulting; Regno Unito: rapporto tra media decennale delle riserve tecniche corrette e sinistri denunciati; cfr. anche la nota 8.

Tasso di sconto: rendimento dei titoli di Stato privi di rischio di scadenza comparabile, media 2004.

Effetto di attualizzazione: $[(1 + \text{tasso di sconto})^{\text{durata} - 1}] \times \text{indice di sinistralità}$

Combined ratio attualizzato o economico: combined ratio meno effetto di attualizzazione

Fonti: S&P, Synthesis Non-life 2004, escluso *funded 3 year business*; tassi d'interesse di Bloomberg

¹⁶ Escluso il Giappone, per mancanza di dati.

L'effetto di attualizzazione tiene conto dell'indice di sinistralità, del tasso di sconto e della durata di pagamento del ramo.

Per Germania, Francia e Canada è necessario utilizzare l'anno di calendario.

La terza e quarta colonna indicano la durata media dei pagamenti di sinistro e il tasso di sconto corrispondente. Quali tassi di sconto si sono usati i rendimenti dei titoli di Stato di scadenza comparabile. L'effetto di attualizzazione in percentuale dei premi netti acquisiti è calcolato sulla base dell'indice di sinistralità, della scadenza e del tasso di sconto. Sottraendo tale effetto dai combined ratio dell'anno di accadimento si ottiene il combined ratio in termini economici per ciascun ramo.

Calcoli analoghi sono stati effettuati per Germania, Francia e Canada. I tempi di liquidazione per ciascun ramo sono stimati in base ai dati relativi alle riserve tecniche rettificate.¹⁷ Diversamente da quanto fatto per Stati Uniti e Regno Unito, tuttavia, i combined ratio sono basati sull'anno di esercizio, visto che i dati relativi all'anno di accadimento non sono disponibili per tutti i rami. Per il Canada sono stati attualizzati gli indici di sinistralità, dato che gli indici dei costi non erano disponibili per tutti i rami. Tali differenze non influiscono sul calcolo dell'effetto di attualizzazione.

Tabella 6
Combined ratio scontati per ramo
(anno di esercizio) per Germania,
Francia e Canada

Paese/ramo assicurativo	Combined ratio	Indice di sinistralità	Durata media	Tasso di sconto	Effetto di attualizzazione	Combined ratio scontato
Germania, lavoro diretto lordo, 2004						
Infortunati	88,2%	34,4%	6,5	3,6%	8,0%	80,2%
Responsabilità civile	95,6%	64,2%	4,0	3,1%	7,9%	87,8%
Auto	94,6%	77,6%	2,1	2,5%	4,2%	90,4%
Property	87,1%	53,8%	1,3	2,3%	1,5%	85,6%
Trasporti e aeronautica	90,0%	63,6%	1,9	2,4%	2,9%	87,0%
Credito	68,7%	33,2%	2,5	2,6%	2,2%	66,5%
Altro	95,8%	65,1%	1,9	2,4%	3,0%	92,7%
Totale	91,9%	63,5%	2,3	2,6%	3,9%	88,1%
Francia, lavoro diretto lordo, 2004						
Infortunati e malattia	98,1%	72,8%	1,4	2,3%	2,4%	95,7%
Property	87,7%	62,4%	1,4	2,3%	1,9%	85,8%
Auto	99,8%	80,0%	2,0	2,5%	4,0%	95,9%
Trasporti e aeronautica	76,1%	51,4%	3,0	2,8%	4,5%	71,6%
Responsabilità civile generale	100,4%	79,9%	5,6	3,4%	16,8%	83,7%
Credito	65,2%	36,7%	2,2	2,6%	2,2%	63,1%
Decennale postuma	136,9%	120,3%	7,1	3,7%	35,3%	101,7%
Altro	94,3%	55,1%	1,4	2,3%	1,8%	92,5%
Totale	96,0%	72,7%	2,4	2,6%	4,6%	91,4%
Canada, lavoro netto, 2004						
Auto		68,5%	2,0	3,3%	4,6%	63,9%
Responsabilità civile		77,1%	3,9	4,0%	12,4%	64,7%
Property area commerciale		42,3%	1,3	3,1%	1,8%	40,6%
Property area persone		61,2%	1,0	3,0%	1,8%	59,4%
Trasporti		38,7%	1,7	3,2%	2,2%	36,6%
Altro		34,1%	1,5	3,1%	1,6%	32,5%
Totale	89,7%	62,6%	2,0	3,3%	4,1%	89,7%

* indici di sinistralità attualizzati per ramo

Fonte: Swiss Re Economic Research & Consulting

¹⁷ Cfr. nota 13 a pag. 24

L'attualizzazione dei sinistri futuri rivela che tutti i rami sono stati redditizi.

Anche i rami di responsabilità civile sono stati redditizi, contrariamente a quanto indicano gli alti combined ratio convenzionali.

Le tabelle rivelano contributi positivi ai profitti e, spesso, situazioni di redditività dell'attività assicurativa in tutti i mercati e in tutti i rami; infatti, i combined ratio economici e attualizzati sono sempre inferiori al 100%. L'attività assicurativa è stata generalmente molto redditizia in Germania e in Canada nel 2004. Dopo le correzioni, Stati Uniti e Regno Unito evidenziano redditività molto simili, riconducibili ai più elevati tassi di interesse britannici. I risultati della Francia appaiono simili, anche se questi si riferiscono all'anno di calendario. Per Germania e Canada, i risultati sono persino migliori di quelli indicati dal combined ratio attualizzato, considerato che gli sfavorevoli sviluppi delle riserve e i sinistri catastrofali straordinari, che non sono esclusi dai dati attualizzati riportati, hanno prodotto un impatto negativo sui risultati del 2004.

Anche nei rami long-tail il combined ratio attualizzato si colloca al di sotto della soglia del 100%. Persino nel ramo della RC decennale postuma in Francia, il combined ratio attualizzato scende al 102%, rispetto al 137% del combined ratio tradizionale, a causa della lunga scadenza (7,1 anni). Nonostante il basso livello dei tassi di interesse, l'effetto di attualizzazione ha comunque un impatto significativo sulla redditività del lavoro assicurativo nei rami long-tail.

L'impatto dell'attualizzazione

Tabella 7
Effetto di attualizzazione per una durata di quattro anni, tassi di sconto e indici di sinistralità diversi

Indici di sinistralità	Tassi di sconto			
	3%	4%	5%	6%
60%	7,5%	10,2%	12,9%	15,7%
65%	8,2%	11,0%	14,0%	17,1%
70%	8,8%	11,9%	15,1%	18,4%
75%	9,4%	12,7%	16,2%	19,7%
80%	10,0%	13,6%	17,2%	21,0%

La tabella 7 evidenzia l'impatto dell'attualizzazione per diversi tassi di sconto e indici di sinistralità, usando una durata di quattro anni, che è vicina alla media per i rami di responsabilità civile in diversi paesi. Con un tasso di sconto del 3% e una sinistralità del 70%, l'effetto è dell'8,8% per un ramo con tempi di liquidazione di quattro anni.

L'effetto di attualizzazione totale varia fra il 3,7% e il 4,9% dei premi netti di competenza.

L'effetto finale dell'attualizzazione per ciascun paese è proporzionale alla durata media e varia dal 3,7% dei premi netti negli Stati Uniti e dal 3,9% in Germania al 4,9% nel Regno Unito. L'attuale contesto di bassi rendimenti e la convergenza dei tassi d'interesse in Europa fanno sì che le differenze tra i tassi di attualizzazione siano contenuti. I tempi di liquidazione medi del lavoro complessivo sono abbastanza simili e variano fra 1,8 nel Regno Unito e 2,3 in Stati Uniti, Germania e Francia, nonostante le significative differenze fra i regimi che disciplinano la responsabilità civile a livello locale.¹⁸

I tempi di liquidazione nei diversi rami variano tra 0,9 e 7,1 anni.

Differenze più significative si riscontrano fra i singoli rami nei diversi paesi. In generale, i rami della responsabilità civile hanno una durata più lunga. Il ramo francese della RC decennale postuma presenta i tempi più lunghi nel campione (7,1 anni). Seguono la responsabilità civile generale francese (5,6) e britannica (5,2) e la RC medici statunitense (4,2). I tempi di liquidazione più brevi sono quelli per la RC generale statunitense (3,6 anni). Una durata lunga caratterizza anche i rami infortuni e malattia tedeschi (6,5 anni), mentre i tempi medi per la liquidazione dei sinistri dei rami auto variano fra 1,7 anni negli Stati Uniti a 2,1 in Germania. I rami property evidenziano in media tempi più brevi, fra 1,0 (polizza fabbricati negli Stati Uniti e property in Canada) e 1,4 anni (Regno Unito).

L'effetto di attualizzazione nei diversi rami varia dall'1% al 35% sui premi netti.

Le differenze dell'effetto di attualizzazione sono molto pronunciate, dato che periodi di liquidazione più lunghi sono spesso abbinati a tassi di interesse o indici di sinistralità più elevati. La RC decennale francese evidenzia l'effetto di attualizzazione più elevato, al 35% dei premi netti, seguita dalla RC generale britannica (18%), la RC generale francese (17%) e canadese (12%), la RC medica statunitense (11%), il ramo infortuni tedesco (8%) e la RC generale statunitense (7%). Gli effetti di attualizzazione minori si trovano nei rami property: tra l'1% e il 3% dei premi netti.

La composizione dell'attività varia in funzione dei paesi e delle compagnie.

Tali differenze dell'effetto di attualizzazione vanno considerate quando si raffrontano i combined ratio di diversi rami, o di compagnie e paesi caratterizzati da mix diversi di portafoglio. Gli assicuratori e riassicuratori specializzati nei rami property tendono di norma ad avere combined ratio inferiori di quelli specializzati nei rami casualty, ma risentono in misura inferiore dell'effetto positivo dell'attualizzazione. Anche i raffronti fra paesi (e in particolare fra mercati emergenti e mercati maturi) devono tenere conto della composizione dei portafogli. I mercati emergenti evidenziano infatti tempi di liquidazione più brevi, data la quota inferiore rappresentata dai rami di responsabilità civile, e richiedono combined ratio inferiori per conseguire gli stessi margini di profitto dei mercati maturi, con una più elevata quota di affari long-tail.

¹⁸ Cfr. Swiss Re, *sigma* n° 6/2004, "Panoramica economica sui sinistri di responsabilità civile: assicurare un fenomeno in continua evoluzione".

In sintesi, l'analisi del combined ratio attualizzato per rami offre molte indicazioni utili.

In sintesi, ecco le indicazioni offerte dall'applicazione del combined ratio in termini economici ai diversi rami:

- È importante tenere conto dell'effetto di attualizzazione nel raffrontare i combined ratio di diversi rami o di diverse società con composizione del portafoglio diverse. Gli assicuratori specializzati nel ramo property risentono in misura inferiore dell'effetto favorevole dell'attualizzazione e devono raggiungere combined ratio inferiori.
- Le differenze nel mix degli affari sono rilevanti anche ai fini del raffronto fra la redditività dei mercati emergenti, che sottoscrivono più affari property, e dei mercati maturi, che assumono maggiormente affari long-tail.
- Date le attuali condizioni di basso rendimento e la convergenza dei tassi di interesse in Europa, le differenze relative al tasso di sconto sono contenute.
- Differenze più significative emergono fra singoli rami di paesi diversi. La durata nei diversi rami può variare fra 0,9 e 7,1 anni.
- Le differenze fra gli effetti di attualizzazione nei diversi rami sono molto pronunciate nel 2003 e 2004, dato che a durate più lunghe si accompagnano tassi di interesse più elevati. Gli effetti dell'attualizzazione nei principali rami negli Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Francia e Canada variano tra l'1% e il 35% dei premi netti. La Francia evidenzia l'escursione più ampia – dal 2% al 35% – data l'ampia variabilità delle durate su tale mercato.

Appendice I: Standardizzazione dei risultati della sottoscrizione e di quelli ante imposte

Dato che non esiste alcuno standard internazionale comune per valutare la redditività dell'attività assicurativa, prima di procedere al confronto dei risultati della sottoscrizione occorre formulare una definizione comune. Ai fini del presente studio, il risultato tecnico (o della sottoscrizione) è definito in termini molto ristretti (cfr. grafico 11). Esso si riferisce ai premi di competenza meno i sinistri di competenza, le spese di sottoscrizione e la partecipazione agli utili spettante agli assicurati, più i ricavi tecnici. Il risultato tecnico rappresenta un ammontare nominale, per esempio in USD o EUR – che si può ricavare sulla base del conto economico delle compagnie e delle statistiche di mercato pubblicate dalle autorità di vigilanza.

Grafico 11
Conto economico di una compagnia di assicurazione danni

Conto tecnico	Conto non tecnico
Premi di competenza	Risultato netto degli investimenti (comprese le plusvalenze/minusvalenze)
- Sinistri di competenza	+ Altri ricavi/costi
- Spese di sottoscrizione	- Imposte
- Partecipazione agli utili spettanti agli assicurati	- Voci straordinarie
+ Altri ricavi/costi tecnici	
= Risultato tecnico	= Risultato della gestione finanziaria

Sebbene non sia possibile eliminare tutte le discrepanze, per esempio per quanto riguarda le definizioni delle varie voci e il modo in cui queste vengono trattate nei vari sistemi contabili, questi aggiustamenti contribuiscono senz'altro a una migliore comparabilità dei dati.

Tabella 8
Riconciliazione tra i dati pubblicati e i conti standardizzati, 2003

	Germania EUR, mln	Francia EUR, mln	Regno Unito GBP, mln	Giappone JPY, mld
Conto economico				
Premi di competenza	44 682	42 812	28 321	7 321
Risultato tecnico riportato	-783	2 008	-742	1 476
escluse le variazioni delle riserve di perequazione	1 919	-232	* 1)	
esclusi i rendimenti degli investimenti allocati	-441	-3 174	-732	
inclusi i costi imputati al conto finanziario	-908			-1 318
Risultato tecnico netto standardizzato	-213	-1 398	-11	158
Risultato degli investimenti	6 306	4 218	3 228	473
Risultati degli investimenti correnti	5 540	3 911	3 155	
Plusvalenze realizzate e rettifiche di valore	767	307	73	
Altri ricavi/costi	-5	-473	-150	20
Risultato riportato ante imposte	4 170	2 580	3 596	651
escluse le variazioni delle riserve di perequazione	1 919	-232	172	
escluse le plusvalenze non realizzate ²⁾			-700	
Risultato ante imposte standardizzato	6 088	2 348	3 068	651

¹⁾ Nel Regno Unito, le variazioni delle riserve di perequazione non fanno parte del conto tecnico

²⁾ Rettifiche di valore degli investimenti che comprendono prevalentemente plusvalenze non realizzate

Per esigenze analitiche, il risultato tecnico dovrebbe riflettere le spese di sinistro effettive più i costi legati all'attività assicurativa. In altre parole, i proventi da investimento allocati e le variazioni delle riserve di perequazione sono esclusi dal risultato tecnico. Sebbene ciò sia già la prassi vigente negli USA e in Canada, gli altri mercati non l'hanno ancora adottata.

I proventi degli investimenti allocati riconoscono giustamente l'importanza degli utili realizzati sulle riserve tecniche quale elemento del risultato della gestione tecnica. Tuttavia, non esiste uno standard comune per calcolare questa voce. Sembra perciò ragionevole concentrarsi dapprima sul risultato tecnico "puro", per farvi confluire successivamente i proventi da investimenti derivanti dalle riserve tecniche.

Scopo delle riserve di perequazione è quello – al pari della riassicurazione – di diversificare nel tempo i rischi di bassa frequenza ed elevata gravità. Le riserve di perequazione sono sottoposte a trattamento diverso a seconda dei paesi. Al fine di consentire un raffronto nei diversi mercati, gli apporti e gli svincoli delle riserve di perequazione sono esclusi dal conto economico.

In Germania, un ammontare considerevole dei costi amministrativi generali viene imputato al conto finanziario. Si potrebbe argomentare che i costi aziendali generali non si riferiscono propriamente alla sottoscrizione e che sarebbe difficile allocare tali costi ai vari rami di attività. Tuttavia, le statistiche di mercato si basano su singole compagnie di assicurazione il cui obiettivo primario è quello di vendere polizze; pertanto sembra ragionevole allocare anche le spese generali ai conti tecnici.

Contrariamente ad altre prassi contabili, i dati di vigilanza del Regno Unito comprendono anche le plusvalenze e minusvalenze non realizzate. Sebbene queste rappresentino spesso un elemento considerevole delle variazioni relative alla posizione di capitale dell'assicuratore, nel presente studio si escludono a favore di una maggiore comparabilità.

Gli assicuratori giapponesi del ramo danni vendono cosiddette polizze di risparmio, che combinano la copertura assicurativa al risparmio. Al fine di ottenere dati comparabili, è stato escluso dal conto economico l'impatto derivante dalla parte di risparmio.

Appendice II: Definizioni e fonti

Glossario

Altre entrate/spese tecniche	Voci quali le variazioni delle riserve tecniche diverse da quelle di sinistro e di liquidazione sinistri, o quali altre spese ed entrate.
Approccio in base all'anno di accadimento	Metodo di valutazione della redditività di sottoscrizione che consiste nell'allineare i sinistri verificatisi nel corso di un anno con i costi sostenuti e i premi acquisiti nel corso dell'anno. Di conseguenza, anche le successive rettifiche della stima di sinistro vengono assegnate all'anno di accadimento.
Approccio in base all'anno di calendario	Metodo di valutazione della redditività che consiste nell'allineare i sinistri verificatisi nel corso di un anno con i premi acquisiti nel corso dello stesso anno. I sinistri di competenza comprendono le variazioni di riserva per i sinistri verificatisi nei precedenti anni di sottoscrizione. Metodo usato nella contabilità finanziaria.
Approccio dell'anno di sottoscrizione (anche anno contrattuale)	Metodo che consiste nel valutare la redditività della sottoscrizione allocando tutti i premi, le spese e i sinistri all'anno in cui gli affari sono stati sottoscritti.
Combined ratio	Valutazione della performance basata sull'approccio dell'anno di esercizio non scontato. Indice di sinistralità più indice delle spese più indice di partecipazione agli utili degli assicurati.
Combined ratio in termini economici	Valutazione della performance basata sull'approccio dell'anno di accadimento attualizzato. Indice di sinistralità più indice delle spese più indice di partecipazione agli utili degli assicurati.
Dividendi versati agli assicurati	Partecipazione agli utili degli assicurati, cui ricorrono prevalentemente le società di mutua assicurazione, ma spesso anche le società per azioni quale variabile di marketing (polizze auto).
Indice dei costi	Spese di sottoscrizione in rapporto ai premi sottoscritti.
Indice di partecipazione agli utili	Dividendi versati agli assicurati in rapporto ai premi di competenza.
Indice di sinistralità	Sinistri di competenza in rapporto ai premi di competenza.
Premi di competenza	Quota parte dei premi di tutte le polizze che prestano copertura durante uno specifico periodo finanziario. La quota parte dei premi delle polizze che non coincide con l'anno finanziario viene differita di conseguenza.
Premi sottoscritti	Volume premi relativo a tutte le polizze sottoscritte durante uno specifico periodo finanziario.
Riserva sinistri	Riserva per sinistri verificatisi e non ancora liquidati definitivamente.
Risultato della gestione tecnica	Premi di competenza meno i sinistri di competenza, le spese di sottoscrizione e i dividendi destinati agli assicurati, più altre entrate/uscite tecniche.

Sinistri di competenza	Sinistri pagati più la variazione delle riserve sinistri, comprese le spese di liquidazione sinistri come le spese legali, nonché le spese di liquidazione sinistri interne ed esterne.
Sinistro definitivo/combined ratio	Combined ratio che si basa sulla valutazione rettificata dei pagamenti definitivi per sinistri. I sinistri definitivi/combined ratio aumentano o diminuiscono in seguito allo sviluppo delle riserve. Le stime dei sinistri definitivi migliorano con l'evoluzione dei sinistri ma rimangono delle stime.
Sinistro iniziale/combined ratio	Combined ratio che si basa sulla valutazione iniziale dei pagamenti di sinistro definitivi riportati nel rendiconto finanziario per l'anno di accadimento.
Spese di sottoscrizione	Spese di acquisizione interne ed esterne (broker, agenti indipendenti), più le spese di amministrazione generali, senza i costi di liquidazione dei sinistri e i costi legati agli investimenti.
Sviluppo sfavorevole	Aumento della stima di sinistro rispetto al conto finanziario precedente. Uno sviluppo sfavorevole determina un aumento dei sinistri di competenza relativi all'anno di calendario.

Fonti dei dati:

Canada	Insurance Bureau of Canada (IBC) e Canadian Statistics.
Francia	CCAIMP, Totalisation des comptes des sociétés non-vie.
Germania	BAFIN, Schaden/Unfallversicherungen. I riassicuratori professionali non sono stati inclusi.
Giappone	Hoken kenkyujo (Insurance Research Institute), The statistics of japanese non-life insurance business. Senza riassicuratori professionali.
Regno Unito	Standard & Poors, Synthesis Non-life, sulla base degli schemi FSA. I dati di mercato si basano su un campione rappresentante i primi 100 assicuratori danni UK operativi tra il 1994 e il 2004, senza riassicuratori.
Stati Uniti	A.M. Best, Best's aggregates & averages, property/casualty, e Insurance Services Office (ISO).

Recenti pubblicazioni di *sigma*

- N° 3/2006 Misurazione della redditività dell'attività assicurativa nel ramo danni
- N° 2/2006 Calamità naturali e catastrofi man-made nel 2005: numerose le vittime dei terremoti, danni da tempeste a livelli record
- N° 1/2006 Attività di M&A nel ramo vita: compagnie globali in prima linea
-
- N° 5/2005 Assicurazione nei mercati emergenti: enfasi sugli sviluppi della responsabilità civile
- N° 4/2005 L'innovazione: una risposta alle sfide della non assicurabilità
- N° 3/2005 Il costo del capitale e la creazione di valore economico nell'assicurazione: Principi e implicazioni pratiche
- N° 2/2005 Assicurazione mondiale 2004: premi in crescita e bilanci finanziari più solidi
- N° 1/2005 Calamità naturali e catastrofi man-made nel 2004: oltre 300 000 vittime e sinistri assicurati senza precedenti
-
- N° 7/2004 I nuovi principi contabili IFRS: impatti sul settore assicurativo
- N° 6/2004 Panoramica economica sui sinistri di responsabilità civile: assicurare un fenomeno in continua evoluzione
- N° 5/2004 Individuazione del potenziale di crescita dei mercati assicurativi emergenti: riflettori puntati sulla Cina e sull'India
- N° 4/2004 Copertura caso morte: prodotto fondamentale dell'assicurazione vita
- N° 3/2004 Assicurazione mondiale 2003: il settore assicurativo sulla via della ripresa
- N° 2/2004 Brokeraggio assicurativo per aziende e brokeraggio riassicurativo: un settore in evoluzione
- N° 1/2004 Catastrofi naturali e man-made nel 2003: Elevato numero di vittime, sinistri assicurati relativamente contenuti
-
- N° 8/2003 Assicurazione mondiale 2002: Elevata crescita dei premi nel ramo danni
- N° 7/2003 I mercati assicurativi emergenti: la lezione delle crisi finanziarie
- N° 6/2003 I mercati assicurativi danni in Asia: sviluppi recenti ed evoluzione del panorama aziendale
- N° 5/2003 La riassicurazione, un rischio sistemico?
- N° 4/2003 I rating delle compagnie di assicurazione
- N° 3/2003 Affari unit-linked in Europa occidentale: tempi di rilancio?
- N° 2/2003 Calamità naturali e catastrofi man-made nel 2002: le alluvioni gravano sul bilancio sinistri
- N° 1/2003 I prodotti ART: una panoramica
-
- N° 7/2002 Slancio rinnovato per lo sviluppo della bancassurance in Asia
- N° 6/2002 Assicurazione mondiale 2001: le turbolenze sui mercati finanziari e i grandi sinistri incidono sull'andamento dei premi
- N° 5/2002 Third Party Asset Management per assicuratori
- N° 4/2002 La situazione globale dei rami danni in un periodo di penuria di capacità
- N° 3/2002 Il mercato londinese in evoluzione
- N° 2/2002 L'assicurazione in America Latina: crescita e miglioramento della redditività – un'opportunità e una sfida
- N° 1/2002 Calamità naturali e catastrofi man-made nel 2001: i sinistri man-made assumono nuove dimensioni

Swiss Reinsurance Company
Economic Research & Consulting
Mythenquai 50/60
Casella postale
8022 Zurigo
Svizzera

Telefono +41 43 285 2551
Fax +41 43 285 4749
sigma@swissre.com