



# sigma

N° 4/2005

**L'innovazione: una risposta alle  
sfide della non assicurabilità**

- 3 In breve
- 5 Introduzione
- 7 L'assicurabilità e i suoi limiti
- 11 Problemi di assicurabilità
- 16 Evoluzione dell'assicurabilità nel tempo
- 24 Come estendere i confini dell'assicurabilità
- 39 Prospettive
- 41 Appendice:  
Esempi di collaborazione pubblico/privato per coprire il rischio terrorismo

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](mailto: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. David Laster  
Telefono +1 212 317 5587

Dr. Christian Schmidt  
Telefono +41 43 285 2001

Redattore:  
Dr. Kurt Karl  
Telefono +1 212 317 5564

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 1° settembre 2005.

*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](http://www.swissre.com/sigma)

La versione internet può contenere  
informazioni lievemente aggiornate.

Traduzione a cura di Swiss Re Group  
Language Services

Progetto grafico e produzione:  
Swiss Re Logistics/Media Production

© 2005  
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° 4/2005" 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.

Come succede con molti altri beni essenziali, l'importanza dell'assicurazione appare più evidente quando non è disponibile. Questo numero di *sigma* esamina i limiti dell'assicurabilità e le loro implicazioni, offrendo esempi pratici di come l'innovazione consenta agli assicuratori di trovare soluzioni per la copertura di rischi sempre nuovi e in evoluzione.

**Il concetto di "assicurabilità" è fondamentale per il settore assicurativo.**

Non tutti i rischi sono assicurabili in tutti i momenti. Il concetto alla base di questa osservazione è detto "assicurabilità". In sintesi, l'idea è la seguente: per essere assicurabile, un rischio deve essere misurabile, avere confini definiti e comportamenti ragionevolmente prevedibili. I tassi di premio devono essere accettabili sia per gli assicuratori che per gli assicurati.

**Due sfide principali: coprire i nuovi rischi e capire l'evoluzione di quelli esistenti.**

La non assicurabilità pone gli assicuratori di fronte a due sfide principali: l'estensione della copertura assicurativa ai nuovi rischi e la comprensione di come l'evoluzione del contesto generale influisca sui rischi già coperti. La costante evoluzione della società fa emergere rischi sempre nuovi. La transizione delle economie sviluppate dall'agricoltura all'industria, e dall'industria ai servizi, ha modificato le tipologie di rischio cui devono far fronte le imprese, accrescendo l'importanza di rischi immateriali e difficili da misurare, che spesso si rivelano difficili da assicurare. L'assicurabilità di un rischio può inoltre variare nel tempo; la storia offre diversi esempi di rischi che un tempo erano considerati non assicurabili, ma che ora lo sono. Analogamente esistono molti rischi, fra cui quelli relativi all'amianto, che in passato erano assicurabili, ma che ora non vengono più coperti dagli assicuratori.

**Gli strumenti tradizionali e i nuovi metodi contribuiscono ad ampliare i confini dell'assicurabilità.**

In risposta all'evoluzione del panorama di rischio delle aziende, gli assicuratori hanno sviluppato una varietà di strumenti e tecniche che estendono i limiti dell'assicurabilità. Fra gli strumenti tradizionali, ma ancora molto efficaci, figurano: un'attenzione rigorosa alla selezione dei rischi e alla concezione dei prodotti; l'adeguamento delle condizioni di copertura, anche con l'utilizzo di trigger e soluzioni di autoritenzione del rischio; lo sviluppo di nuove tipologie di copertura più adeguate alle esigenze dei clienti. Il trasferimento del rischio ai riassicuratori e alle istituzioni rappresenta una soluzione tradizionale, cui si è aggiunto, da un decennio circa, il trasferimento del rischio ai mercati dei capitali. Tra le altre innovazioni che contribuiscono a garantire l'assicurabilità dei rischi si ricordano le captive, i programmi integrati, le soluzioni di run-off e il committed capital, nel ramo danni; le rendite variabili, le assicurazioni per il caso di malattia grave e le soluzioni di run-off, nel ramo vita.

**I limiti all'assicurabilità possono essere estesi, ma non eliminati.**

Anche se l'assicurazione riduce il rischio e l'incertezza in un'ampia gamma di situazioni, non tutti i rischi possono essere assicurati. Il rischio terrorismo, per esempio, pone una grave sfida agli assicuratori privati. In alcuni casi, un forte interesse pubblico a fornire una determinata copertura assicurativa potrà far sì che lo Stato contribuisca a rendere assicurabile un rischio che altrimenti non lo sarebbe.

**La cartolarizzazione offre prospettive promettenti per l'assicurabilità dei rischi di punta.**

Nonostante le incertezze prodotte dall'evoluzione della società, gli assicuratori continueranno ad attingere all'innovazione per far fronte alle esigenze di trasferimento di rischio dei loro clienti. Le soluzioni assicurative future promuoveranno ulteriormente la condivisione efficiente del rischio fra assicurati, (ri-)assicuratori e mercati dei capitali. Con lo sviluppo del mercato dei titoli insurance-linked e i conseguenti vantaggi in termini di economie di scala, di esperienza e aumento di liquidità, la cartolarizzazione offre le potenzialità necessarie ad aumentare la disponibilità delle coperture e ridurre i prezzi.

**Il mondo evolve in fretta e gli assicuratori si sforzano di tenere il passo.**

Il mondo evolve in fretta e gli assicuratori devono sforzarsi di tenere il passo. Il progresso tecnologico è un'arma a doppio taglio che genera nuove fonti di preoccupazione per gli assicuratori, offrendo nel contempo le opportunità per farvi fronte. Oggigiorno gli impatti politici ed economici si trasmettono in misura più veloce e completa rispetto al passato.

La crescente interconnessione globale accelera il ritmo del cambiamento. Fra il 1998 e il 2003, a fronte di una crescita dell'1% annuo della popolazione mondiale e di un aumento del PIL del 2% annuo in termini reali,

- il volume globale degli scambi commerciali è aumentato del 4% annuo;
- il volume degli investimenti diretti esteri è aumentato del 14% annuo;
- il numero di linee telefoniche principali è cresciuto del 6% all'anno, i volumi delle chiamate internazionali del 10% e il numero di utenti di Internet e di telefonia mobile rispettivamente del 29% e 33%.<sup>1</sup>

**Questo numero di *sigma* esplora i confini mobili dell'assicurazione.**

L'assicurazione rappresenta una modalità di trasferimento del rischio. A fronte del ricevimento di un premio, l'assicuratore risarcisce la perdita del cliente fino a un limite definito. Tuttavia, non tutti i rischi possono essere assicurati. Questo numero di *sigma* esplora i confini mobili dell'assicurazione e della riassicurazione e le loro implicazioni per il settore assicurativo, analizzando gli ostacoli all'assicurazione di taluni rischi e dimostrando come gli assicuratori si siano avvalsi dell'innovazione per superarli.

Anche se la non assicurabilità rappresenta una sfida per gli assicuratori, il problema è stato ripetutamente affrontato e superato in passato. Il settore assicurativo è un settore in crescita: dal 1980, la crescita dei premi nelle economie industrializzate ha superato quella del PIL del 3,2% annuo nel settore vita e dello 0,6% annuo nel ramo danni. Nei mercati emergenti il divario è ancora più evidente: l'8,9% per il vita e l'1,3% per il danni.<sup>2</sup>

Molti fattori, fra cui la maggiore ricchezza globale e l'aumento degli insediamenti umani in aree dove si verificano frequenti catastrofi naturali, contribuiscono a spiegare la crescita dei premi assicurativi.<sup>3</sup> Tuttavia, gli assicuratori non devono dare tale crescita per scontata e, al contrario, dovranno continuare a sforzarsi di rispondere alle esigenze dei clienti per assicurarne il proseguimento.

<sup>1</sup> Valori monetari in dollari USA. Fonti: Organizzazione mondiale del commercio, *International Trade Statistics* 2004, all'indirizzo [www.wto.org](http://www.wto.org); UNCTAD, *World Investment Report* 2004 Annex Table, all'indirizzo [www.unctad.org](http://www.unctad.org); e Unione internazionale delle telecomunicazioni, Key Global Telecom Indicators, all'indirizzo [www.itu.int/ITU-D/ict/statistics/at\\_glance/KeyTelecom99.html](http://www.itu.int/ITU-D/ict/statistics/at_glance/KeyTelecom99.html)

<sup>2</sup> Le stime per il periodo 1980–2003 sono di Swiss Re Economic Research & Consulting.

<sup>3</sup> Swiss Re, *sigma* n° 1/2004 presenta questi trend e il modo in cui influiscono sulle perdite dovute a catastrofi.

### Struttura della presente ricerca

Questo numero di *sigma* si articola nel modo seguente: il primo capitolo esamina il concetto di assicurabilità e le caratteristiche che rendono un rischio assicurabile. Su queste basi, lo studio passa successivamente ad analizzare l'evoluzione della natura del rischio nel tempo, evidenziando in particolare come i rischi fisici abbiano perso di importanza rispetto a quelli immateriali, spesso difficili da misurare e assicurare. Viene poi illustrata l'evoluzione dei limiti dell'assicurabilità, offrendo esempi di rischi che un tempo erano considerati non assicurabili, ma che attualmente lo sono, e di rischi, assicurabili in passato, ma che oggi non sono più assunti dagli assicuratori. Lo studio dimostra inoltre l'innovazione che caratterizza il settore, esaminando gli strumenti e le tecniche utilizzate per far fronte ai rischi difficili da assicurare e non assicurabili, e si conclude con una presentazione delle prospettive future dell'assicurabilità.

Non tutti i rischi sono assicurabili in tutti i momenti. Quando la copertura assicurativa per una specifica tipologia di rischio non è disponibile, il rischio viene detto "non assicurabile". Per capire perché ciò accade, è utile esaminare le caratteristiche che accomunano i rischi che trovano copertura nel mercato.

## Criteri di assicurabilità

Degli undici criteri che definiscono l'assicurabilità...

Malgrado le difficoltà connesse alla definizione di una formula o di una lista precisa di criteri con cui distinguere tra rischi assicurabili e non assicurabili, gli operatori del settore hanno elaborato diverse soluzioni al riguardo. La tabella 1, basata su Berliner (1982), elenca undici criteri di assicurabilità.<sup>4</sup>

Tabella 1  
Criteri di assicurabilità

	Categoria	Criteri	Caratteristiche
(1)	Aspetti attuariali	Rischio/incertezza	Misurabile
(2)		Occorrenza dei danni	Indipendente
(3)		Danno massimo	Gestibile
(4)		Danno medio	Moderato
(5)		Frequenza dei danni	Elevata
(6)		Rischio morale, selezione avversa	Non eccessivi
(7)	Aspetti determinati dal mercato	Premio assicurativo	Appropriato, accettabile
(8)		Limiti di copertura assicurativa	Accettabili
(9)		Capacità del settore	Sufficiente
(10)	Aspetti sociali	Sistema pubblico	Coerente con la copertura
(11)		Sistema legale	Consente la copertura

Fonti: Baruch Berliner, *Limits of Insurability of Risks*, Prentice-Hall, 1982; Swiss Re Economic Research & Consulting.

...sei sono attuariali, ...

I primi sei criteri sono attuariali. Per essere assicurabile, un rischio deve essere misurabile, nel senso che la sua probabilità è nota (1). Un esempio di rischio con probabilità non nota è quello associato a una nuova tecnologia la cui adozione comporta incertezze e effetti che resteranno poco chiari per anni. Ci sono poi altri criteri attuariali: i rischi in un portafoglio non devono essere caratterizzati da eccessiva correlazione (2); il danno totale potenziale associato a un singolo evento deve risultare gestibile per l'assicuratore (3); il profilo di rischio deve comprendere sinistri di gravità sufficientemente contenuta (4) e frequenza elevata (5) in misura sufficiente da rendere applicabile la legge dei grandi numeri<sup>5</sup> (ciò rende il loro andamento meno variabile e più prevedibile). I sinistri a elevata frequenza e bassa gravità, come gli incidenti automobilistici, sono ideali dal punto di vista assicurativo, a differenza di quelli a bassa frequenza/elevata gravità (per es. gli incidenti nucleari).

<sup>4</sup> In *Limits of Insurability of Risks*, Berliner definisce nove criteri, cui abbiamo aggiunto i criteri 6 e 9 (cfr. sopra); abbiamo poi raggruppati i criteri in tre macrogruppi.

<sup>5</sup> La legge dei grandi numeri stabilisce che, dato un campione di osservazioni estratto da una data popolazione di eventi indipendenti abbastanza grande, il valore medio del campione sarà vicino a quello della popolazione complessiva. Per esempio, la frequenza dei sinistri di 10000 automobilisti selezionati in modo casuale sarà vicina a quella della popolazione complessiva.

**...e comprendono il rischio morale e la selezione avversa.**

L'ultimo criterio attuariale riguarda l'*asimmetria informativa*, ovvero la possibilità che gli assicurati abbiano una conoscenza migliore del proprio rischio rispetto agli assicuratori (6). Esempi chiave di asimmetria informativa sono il *rischio morale* e la *selezione avversa*. Il primo si verifica quando l'assicurato modifica il proprio comportamento in risposta all'esistenza di una polizza, per esempio adottando una condotta di guida spericolata su un'auto a noleggio coperta da assicurazione integrale. La selezione avversa si verifica invece quando le parti a più elevato profilo di rischio acquistano più copertura assicurativa delle parti a basso rischio. Il rischio morale e la selezione avversa possono essere all'origine di perdite assicurative.

**Tre criteri riflettono le condizioni di mercato...**

I criteri appartenenti al secondo gruppo sono tre e riflettono le condizioni del mercato assicurativo. I tassi di premio devono essere accessibili agli acquirenti di assicurazioni e essere comunque sufficienti a garantire all'assicuratore un rendimento sul capitale commisurato ai rischi assunti (7). Gli assicuratori devono essere in grado di definire limiti di copertura accettabili, mediante clausole contrattuali, regole e restrizioni (8). Infine, la capacità del settore deve essere sufficiente a coprire il rischio in questione (9).

**...e due i fattori sociali.**

Gli ultimi due criteri di assicurabilità riguardano fattori sociali. Affinché un rischio sia assicurabile, la copertura deve essere coerente, o almeno non in contrasto con i valori sociali (10). La copertura del rischio deve inoltre essere consentita dalla legge (11).

**Gli assicuratori sono in disaccordo su quali rischi sono assicurabili.**

Non è sempre chiaro quali rischi siano assicurabili e quali no ed è possibile che un rischio risulti non assicurabile per un assicuratore e assicurabile per un altro. Tale diversa valutazione potrà essere riconducibile a una maggiore capacità assuntiva della seconda compagnia, a differenze nel mix di rami di attività o alla convinzione (giustificata o meno) di avere una migliore comprensione del rischio. Un altro fattore che influisce sulla propensione dell'assicuratore ad assumere un rischio è il suo "appetito per il rischio", che a sua volta riflette una valutazione della qualità del rischio e della sua rispondenza alle esigenze di diversificazione del portafoglio di attività e passività dell'assicuratore. Infine, un rischio potrà risultare assicurabile in un paese e non assicurabile in un altro in virtù di differenze di natura giuridica, giudiziaria, politica e sociale o attinenti a specificità dello scenario di rischio del paese.

## La RC amministratori sindaci e dirigenti (D&O) resterà assicurabile negli Stati Uniti?

L'assicurazione amministratori sindaci e dirigenti (D&O) offre protezione da danni di responsabilità civile in caso di negligenze, errori o omissioni nello svolgimento delle proprie funzioni. Attualmente il rischio di responsabilità civile D&O è assicurabile. Secondo un'indagine condotta presso amministratori e dirigenti, nel 2003 ben il 97% dei 2068 partecipanti statunitensi e il 92% dei 71 canadesi aveva stipulato una polizza D&O.<sup>6</sup> Tuttavia diversi fattori rendono tale rischio sempre più difficile da assicurare negli Stati Uniti.

Fra le sfide all'assicurazione del rischio D&O figura il rischio morale,...

In primo luogo, l'offerta di copertura assicurativa D&O genera timori di rischio morale per gli assicuratori. Anche se dati recenti evidenziano la tendenza ad addossare a funzionari e dirigenti parte dei costi di liquidazione dei sinistri, molti ritengono che la copertura assicurativa dei cosiddetti "danni punitivi" indebolisca l'incentivo a rispettare la normativa, soprattutto a fronte degli ingenti premi riconosciuti ai dirigenti per il conseguimento degli obiettivi finanziari aziendali.

...la possibilità che gli assicurati eludano i termini contrattuali,...

In secondo luogo, anche quando la copertura per frode è esplicitamente esclusa dal contratto o vietata dalla legge, tali esclusioni richiedono una pronuncia in giudizio e sono, pertanto, di difficile imposizione. Vi è inoltre il rischio che le esclusioni vengano ridotte in sede di patteggiamento. Tale situazione crea incertezze che complicano la tariffazione di questa copertura assicurativa. In presenza di una sentenza che determina esplicitamente l'esistenza di frode, l'esclusione è efficace e l'assicuratore non sarà tenuto a liquidare i danni di dirigenti o funzionari "colpevoli". Tuttavia, le clausole di separabilità (*severability*) consentono la copertura dei dirigenti presunti "innocenti", spesso presi di mira dagli avvocati che patrocinano le cause civili collettive.

...la forte incertezza dell'esposizione,...

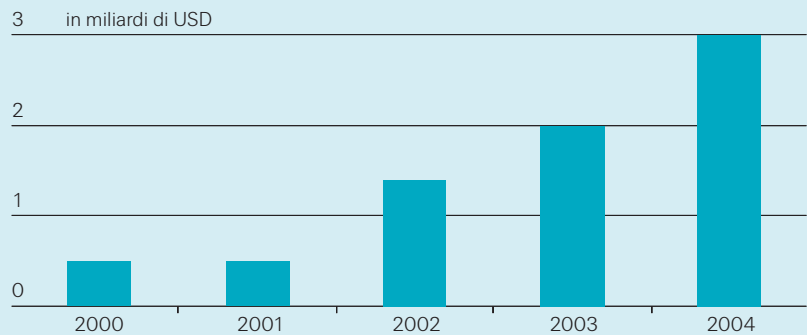
In terzo luogo, i costi in aumento del sistema di responsabilità da illecito civile negli Stati Uniti hanno prodotto un numero crescente di cause e forti incertezze circa l'esposizione assunta dall'assicuratore nel quadro delle polizze di responsabilità D&O. Le richieste di risarcimento in questo ramo assicurativo sono aumentate a causa dei seguenti fattori:

- il costo crescente delle liquidazioni in caso di causa collettiva (*action class*);
- il numero crescente di tali cause;
- la maggiore attività della Securities and Exchange Commission (grafico 1), il cui budget è salito da USD 483 milioni a USD 843 milioni fra il 2002 e il 2004;<sup>7</sup>
- le nuove tendenze nel contenzioso relativo ai titoli di valore (*securities litigation*);
- l'adozione della legge Sarbanes-Oxley del 2002, i cui dettagli saranno in molti casi chiariti solo dopo anni di costose vertenze legali.

<sup>6</sup> Tillinghast Towers Perrin: "2003 Directors and Officers Liability Survey".

<sup>7</sup> *Wall Street Journal*, 20 giugno 2005.

**Grafico 1**  
**Ammende e sanzioni comminate**  
**dalla SEC, 2000–2004**



Fonte: Securities and Exchange Commission

...e la correlazione fra i sinistri.

Infine, i sinistri sono fortemente correlati. Le richieste di risarcimento si manifestano a ondate poiché sono spesso innescate da inadempimenti su obbligazioni o da bruschi cali delle quotazioni azionarie, nonché dalla mutevole evoluzione dell'opinione pubblica. Durante la recente fase ribassista del mercato, molti assicurati sono stati oggetto di azioni collettive patrociniate dai potenti studi legali americani che rappresentavano gli azionisti, delusi dalle forti perdite registrate sul mercato azionario. Nel 2003, per esempio, una società manifatturiera ha versato USD 300 milioni agli azionisti americani di una società acquisita, in quanto il CEO della società acquirente aveva dato comunicazioni inesatte circa l'operazione di fusione. Un'altra causa collettiva basata sulle stesse accuse nei confronti della stessa società è partita nell'aprile 2004, questa volta da parte degli investitori stranieri che erano stati esclusi dalla prima operazione di risarcimento.<sup>8</sup>

Per ora, la responsabilità civile D&O resta disponibile.

Nonostante queste sfide, le polizze di responsabilità D&O restano una componente fondamentale del sistema di governance aziendale statunitense ed è quindi probabile che restino disponibili. Poiché pochi dirigenti e consiglieri accetterebbero di far parte del consiglio di amministrazione senza un'ampia copertura D&O, la domanda di questa polizza resta elevata. Nuovi assicuratori hanno portato capitale aggiuntivo nel settore, consentendo una stabilizzazione dei premi nonostante l'aumento degli oneri per la liquidazione dei sinistri.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> *Financial Times*, 23 agosto 2003; *Daily Oakland Press*, 27 maggio 2004.

<sup>9</sup> Tillinghast Towers Perrin: "2004 Directors and Officers Liability Survey".

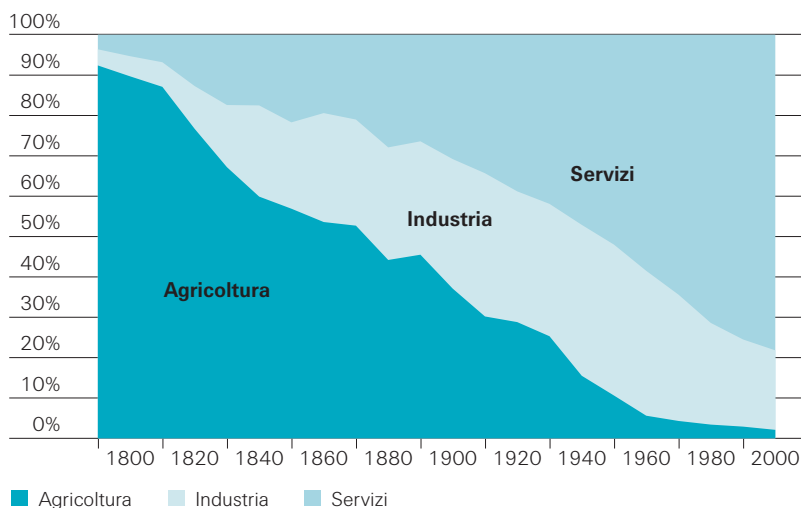
I rischi immateriali e l'andamento ciclico dei prezzi creano problemi di assicurabilità.

In questo capitolo, si analizzano due fattori che limitano l'assicurabilità dei rischi delle imprese. In primo luogo, la progressiva affermazione del settore dei servizi quale principale creatore di valore nell'economia accresce l'importanza dei rischi immateriali e difficili da misurare. Il mercato assicurativo ha, inoltre, caratteristiche tali che inducono ciclicità nei tassi di premio.

## Il calo dell'importanza relativa dell'industria manifatturiera

Per molte grandi imprese, come Citigroup, Microsoft e Pfizer, le immobilizzazioni materiali hanno smesso di essere l'asset più prezioso, per essere sostituite da attività immateriali quali la ricerca e lo sviluppo, il marchio, la reputazione e i rapporti con la clientela. I trend che hanno portato alla sostituzione del capitale fisico con quello intellettuale quale principale fattore di successo per le imprese sono due. Primo, le società di servizi sono cresciute molto più rapidamente del resto dell'economia. Nel 1955, sedici delle 50 maggiori società statunitensi (in termini di fatturato) operavano nei servizi; oggi tale numero è salito a 33.<sup>10</sup> Secondo, anche all'interno del settore industriale, molte aziende derivano gran parte del fatturato o degli utili dai servizi. Nel 2004, General Motors ha registrato un utile di USD 2,9 miliardi dall'attività di finanziamento degli acquisti di autovetture e abitazioni e una perdita di USD 0,1 miliardi dall'attività auto; Ford ha guadagnato USD 5,0 miliardi dai servizi finanziari e perso USD 0,2 miliardi dal settore autoveicoli.<sup>11</sup>

Grafico 2  
Suddivisione degli occupati in USA  
per settori



Fonte: Federal Reserve Bank of Dallas, relazione annuale 2003.

<sup>10</sup> *Fortune*, 5 aprile 2004.

<sup>11</sup> Relazioni annuali 2004 Ford e General Motors. Risultati al lordo delle imposte per Ford, al netto delle imposte per GM.

La spesa per consumi ha alimentato la crescita dei servizi.

Tale evoluzione a livello aziendale rispecchia una transizione ampia dell'economia dall'agricoltura all'industria e dall'industria ai servizi. Man mano che la società diventa più ricca, diminuisce la quota di reddito dedicata ai beni e aumenta quella dedicata ai servizi, provocando un'analogia migrazione della forza lavoro. Nel 1900, il 45% della forza lavoro statunitense era impiegata nell'agricoltura (cfr. grafico 2). Oggi, il 2% è occupato in tale settore e produce a sufficienza da generare un surplus netto commerciale in prodotti agricoli.<sup>12</sup> Una tendenza analoga si riscontra anche in altre economie industrializzate, dove l'occupazione nell'industria ha registrato un netto calo (cfr. tabella 2).

Tabella 2  
Quote relative all'occupazione nell'industria manifatturiera nei paesi industrializzati, 1960 e 2002

	Australia	Canada	Francia	Germania	Italia	Giappone	Olanda	Svezia	UK	USA
1960	26%	25%	28%	34%	24%	22%	29%	32%	36%	26%
2002	12%	15%	21%	24%	23%	19%	14%	17%	16%	13%
Differenza in punti %	14%	10%	7%	10%	1%	3%	15%	15%	20%	13%

Fonte: Eric O' N. Fisher, "Why Are We Losing Manufacturing Jobs?", Federal Reserve Bank of Cleveland *Economic Commentary*, luglio 2004.

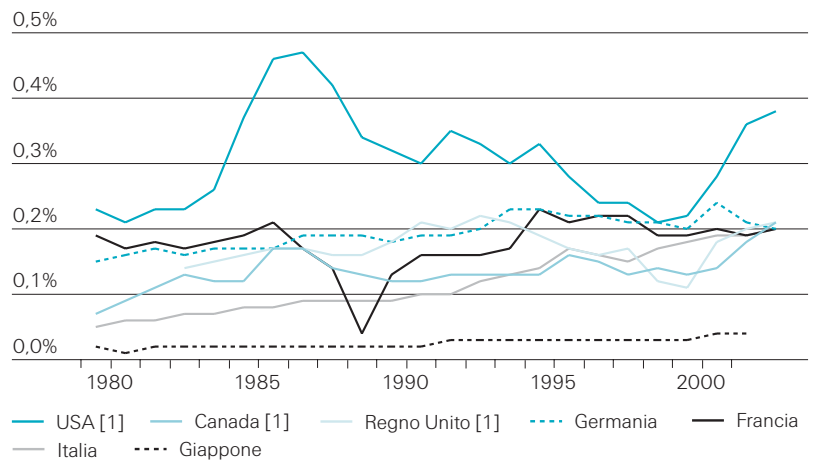
### I beni immateriali hanno eclissato l'economia tradizionale ("bricks and mortar")

Cala la necessità di copertura per l'economia tradizionale.

Il declino dell'industria riduce l'importanza delle attività materiali e dei rischi ad esse collegati, producendo un calo della domanda di copertura assicurativa in questo campo. Parallelamente emergono nuovi rischi, più difficili da quantificare, che interessano tanto le imprese manifatturiere che quelle dei servizi. Un esempio importante è rappresentato dai rischi da responsabilità civile. Dal 1980, i sinistri di RC sono cresciuti più rapidamente del PIL in molte economie sviluppate (cfr. grafico 3), pur con scostamenti dalle tendenze di fondo, dovuti a fattori quali le fluttuazioni delle riserve e dei tassi di interesse nonché i costi sanitari. Negli Stati Uniti, per esempio, i sinistri di responsabilità civile hanno registrato un'impennata alla fine degli anni '80, quando il livello dei sinistri attesi è schizzato verso l'alto per effetto della legislazione Superfund, dei sinistri collegati all'amianto e dell'aumento dell'inflazione complessiva.

<sup>12</sup> Anche se gli Stati Uniti importano molti prodotti alimentari, il paese è un esportatore netto di alimenti da diversi decenni.

Grafico 3  
Sinistri di responsabilità civile in ambito commerciale in % del PIL, 1980-2003



[1] Sinistri netti

Fonti: Swiss Re, *sigma* n° 6/2004; Swiss Re Economic Research & Consulting.

Anche se le piccole e medie imprese continuano ad assicurarsi contro i rischi materiali, molte grandi società tendono a privilegiare l'autoassicurazione, spesso tramite società captive. Le grandi società hanno infatti risorse finanziarie sufficienti per far fronte alla potenziale distruzione di strutture e impianti, e quindi avvertono in modo meno pressante la necessità di un'assicurazione tradizionale.

È probabile che nelle imprese più grandi l'incendio di una filiale, di uno stabilimento o di un immobile abbia un impatto inferiore sugli utili rispetto a quello prodotto da altri rischi meno tangibili. Le grandi imprese devono far fronte a un'ampia gamma di rischi che derivano da diverse aree, quali le RC prodotti, errori e omissioni (E&O), amministratori sindaci e dirigenti (D&O) e gli infortuni sul lavoro. Più specifici per le società finanziarie sono inoltre i rischi di tasso d'interesse, di credito, di asset-liability management, di cumulo e di regolamentazione.

**Molti dei rischi principali cui devono far fronte le grandi imprese sono difficili da assicurare.**

Molti dei rischi principali cui devono far fronte le grandi imprese sono difficili da assicurare, e ciò per diversi motivi. Alcuni rischi sono collegati all'attività specifica dell'impresa e, in quanto tali, non possono essere trasferiti in modo efficiente agli assicuratori, ma devono invece essere sostenuti dagli azionisti e obbligazionisti dell'impresa stessa. Altri sono soggetti a un altissimo rischio morale. Altri ancora, infine, sono rischi difficili da valutare e monitorare. Anche se il settore assicurativo si sforza di creare soluzioni per i propri clienti, riformulando i rischi in modo da farli rientrare nei criteri di assicurabilità, alcuni di questi restano comunque esclusi dalle polizze generali o vedono la loro copertura in qualche modo limitata.

## Caratteristiche specifiche del mercato assicurativo che provocano l'oscillazione dei prezzi

**Nuovi sviluppi possono modificare l'esposizione al rischio degli assicuratori.**

Una serie di eventi o di modifiche all'assetto giuridico o normativo può alterare l'esposizione dell'assicuratore a taluni rischi. Fra i casi in cui gli assicuratori hanno radicalmente modificato la loro politica di copertura figurano la responsabilità civile per danni ambientali, la RC collegata all'amianto, la RC sanitaria e il rischio terrorismo. Dopo l'11 settembre 2001, per esempio, gli assicuratori si sono resi conto che la copertura assicurativa di molti prestigiosi immobili comprendeva un'assicurazione sul terrorismo praticamente gratuita. Ciò era accettabile quando il rischio di danni conseguenti ad atti terroristici appariva remoto, ma poi il quadro generale è cambiato. Al momento dei rinnovi, gli assicuratori hanno escluso il terrorismo dalle polizze standard applicando tariffe separate per tale rischio.

**La disponibilità di assicurazione e i prezzi variano al variare della capacità assicurativa del settore...**

Variazioni in termini di capacità e shock simultanei dal lato dell'offerta e della domanda possono produrre importanti fluttuazioni della disponibilità di copertura assicurativa oltre che dei prezzi di copertura. Una caratteristica specifica del settore assicurativo è che la sua capacità risiede nel capitale. A fronte di importanti perdite finanziarie, un'azienda come DaimlerChrysler o Wal-Mart potrà posticipare nel tempo alcuni investimenti, ma la sua capacità produttiva non subirà alterazioni sostanziali. Al contrario, se gli assicuratori subiscono importanti perdite assicurative o finanziarie, la capacità del settore ne risulterà fortemente ridotta. Considerati i costi elevati legati alla raccolta in tempi brevi di nuovo capitale e la riluttanza ad assumere rischi che possono indebolire ulteriormente la loro situazione patrimoniale, gli assicuratori tenderanno piuttosto a ridimensionare le loro attività di sottoscrizione. Al contrario, diversi anni di redditività elevata possono creare un eccesso di capacità.

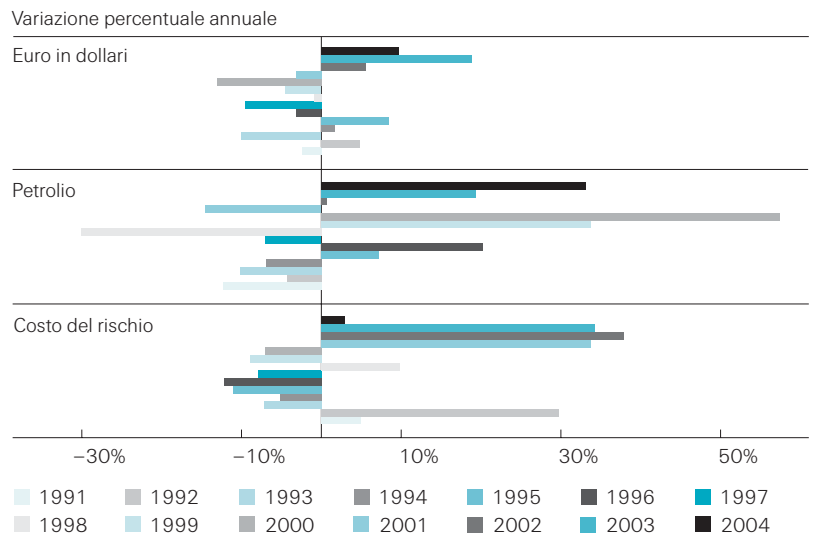
**...e a variazioni simultanee di domanda e offerta dovute all'incertezza.**

Un altro fattore specifico che provoca carenze assicurative e rialzi dei prezzi è il simultaneo aumento della domanda e calo dell'offerta. Per altri beni e servizi, gli shock dal lato della domanda si verificano indipendentemente da quelli sull'offerta, ma per le assicurazioni la situazione è diversa. Quando un dato pericolo suscita nuovi timori per gli assicuratori e per le imprese, la domanda di copertura assicurativa può aumentare contestualmente a un calo dell'offerta, conseguente alla revisione al rialzo delle stime dei sinistri potenziali. L'effetto combinato dell'aumentata domanda di copertura e della crescente riluttanza degli assicuratori a stipulare polizze può quindi provocare netti rincari dei premi assicurativi.

Per effetto di questi eventi ciclici, il costo del rischio, misurato dalla Risk and Insurance Management Society (RIMS) è sceso complessivamente del 42% totale fra il 1992 e il 2000, per poi risalire nei quattro anni successivi (cfr. grafico 4).<sup>13</sup> Tuttavia tale particolarità non è esclusiva dei costi assicurativi. Altri importanti costi operativi possono avere fluttuazioni notevoli. Dal 1990, il prezzo del petrolio ha registrato una deviazione standard annuale del 24% contro il 19% per le assicurazioni. Le fluttuazioni del cambio euro/dollaro hanno registrato una deviazione standard più contenuta, pari al 9%.

<sup>13</sup> Ogni anno RIMS conduce un'indagine presso le imprese nordamericane sul "costo del rischio", definito come la somma dei premi assicurativi netti pagati, i sinistri conservati, le spese di prevenzione e di controllo dei rischi e spese amministrative per ogni USD 1000 di fatturato.

Grafico 4  
**I prezzi assicurativi hanno subito minori oscillazioni di quelli petroliferi**



Nota: I prezzi del petrolio si riferiscono al greggio West Texas Intermediate Crude statunitense. Prima del 1999, i valori sono espressi in ECU anziché in euro.

Fonti: Federal Reserve; 2004 RIMS Benchmark Survey; Swiss Re Economic Research & Consulting.

L'assicurabilità dei rischi può variare nel tempo. Questa sezione presenta in primo luogo alcuni rischi emersi a seguito dell'evoluzione sociale ed economica e che hanno successivamente trovato copertura nel mercato assicurativo privato. Segue l'analisi di un rischio che era assicurabile in passato, ma che attualmente non lo è più, e quella di un rischio emergente, che solleva possibili motivi di preoccupazione per gli assicuratori privati.

## Rischi difficili da assicurare diventati assicurabili

**Gli assicuratori rispondono alla nascita di nuovi rischi con l'innovazione.**

L'evoluzione dei rischi obbliga gli assicuratori ad evolvere. Un approccio possibile, illustrato dall'esempio dell'assicurazione guasti macchine, consiste nell'introduzione di nuovi tipi di copertura. Un secondo approccio prevede l'intervento dello Stato. La collaborazione fra settore pubblico e privato ha ampliato i limiti dell'assicurabilità in molti settori, fra cui quello degli infortuni sul lavoro, del rischio atomico e del rischio da eventi sociopolitici (sommosse).

**L'assicurazione guasti macchine è un esempio di come gli assicuratori riescano ad assumere nuovi rischi.**

### *Assicurazione guasti macchine<sup>14</sup>*

L'assicurazione guasti macchine offre un esempio storico di come gli assicuratori riescano a coprire i nuovi rischi. All'inizio del XIX secolo, l'invenzione della macchina a vapore ha dato il via alla rivoluzione industriale, un'epoca ricca di nuovi rischi che richiedevano una protezione assicurativa adeguata. Tuttavia, data la mancanza di dati storici, tali rischi apparivano difficili da quantificare e assicurare.

Nel 1858 viene fondata nel Regno Unito la Steam Boiler Assurance Company, la prima società per l'assicurazione dei rischi tecnologici, poi seguita da altre società simili. Inizialmente queste nuove società offrivano protezione assicurativa solo per le caldaie, ma successivamente le coperture sono state estese anche ai recipienti a pressione e agli altri macchinari impiegati nella produzione dell'energia, ovvero le caldaie a vapore, le turbine, i generatori e i motori. L'assicurazione macchine ha contribuito in modo fondamentale a promuovere l'accettazione delle nuove tecnologie. Molti grandi impianti termici e idroelettrici, per esempio, non sarebbero mai stati costruiti senza un'adeguata protezione assicurativa.

**L'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro è nata in risposta a esigenze sociali.**

### *Assicurazione contro gli infortuni sul lavoro<sup>15</sup>*

Le assicurazioni contro gli infortuni sul lavoro si sono sviluppate in risposta all'evoluzione della società. La diffusione dell'industrializzazione ha portato con sé nuove prassi produttive, a loro volta accompagnate da nuovi rischi per gli operai. Nel Regno Unito, la sola possibilità di ricorso offerta dalla Common Law ai lavoratori infortunati era di fare causa al datore di lavoro. Una situazione analoga si riscontrava in Germania. Ciò portò alla nascita di una nutrita classe di avvocati e consulenti legali pronti a patrocinare le cause dei lavoratori infortunati, anticipando le

<sup>14</sup> Swiss Re Technical Publishing (2000): "Machinery insurance".

<sup>15</sup> Lloyd Harger, Division of Workers' Compensation, Florida Department of Financial Services, "Workers' compensation, a brief history", all'indirizzo [www.fldfs.com](http://www.fldfs.com).

spese processuali (anche se parte delle spese e l'onere della prova ricadevano comunque sul lavoratore). Tali casi finirono presto con l'intasare i tribunali, ritardando altre cause civili e quindi creando problemi per il resto della popolazione. Grazie all'assistenza degli avvocati, i lavoratori cominciarono a vincere le cause e a pignorare i macchinari dei datori di lavoro, gli immobili e altri beni.

Il sistema, sempre meno efficiente, doveva essere riformato. Tuttavia indennizzare i lavoratori contro i rischi sul posto di lavoro poneva diverse sfide. Il fatto di pagare i dipendenti per non lavorare creava un rischio morale; un atteggiamento speculativo da parte dell'opinione pubblica poteva generare sinistri in serie; l'offerta di una nuova copertura assicurativa richiedeva una legislazione adeguata. Nel 1838 la Germania promulgò una normativa per la protezione dei passeggeri e dipendenti delle ferrovie in caso di incidente. Tale legislazione fu seguita nel 1884 dal Piano Bismarck per l'assicurazione obbligatoria dei dipendenti, un'assicurazione gestita dallo Stato che ha poi fatto da modello per diversi sistemi moderni di assicurazione contro gli infortuni sul lavoro. Nel 1880, il Parlamento britannico promulgò invece l'Employer's Liability Act, creando un sistema privato, finanziato dai datori di lavoro, che offriva garanzia assicurativa ai lavoratori coinvolti in incidenti dovuti alla negligenza dei superiori. La legge fu ritirata nel 1897 e sostituita dal Workmen's Compensation Act. Oggi esistono molti sistemi assicurativi al mondo: alcuni sono pubblici, altri privati e altri ancora hanno forma ibrida.

#### *Rischio atomico*<sup>16</sup>

#### L'assicurazione contro il rischio atomico...

L'assicurazione contro il rischio atomico indica come lo Stato può offrire copertura assicurativa contro il rischio da catastrofi quando questo non trova copertura nel mercato assicurativo privato. Nel 1954, il Congresso degli Stati Uniti modificò l'Atomic Energy Act per consentire a società private di gestire impianti per la produzione di materie fissili. Ciò indusse le imprese che desideravano costruire o gestire reattori nucleari a richiedere coperture assicurative con massimali di responsabilità civile fra USD 50 e 100 milioni. Poiché all'epoca il limite di USD 10 milioni era già considerato estremamente elevato, e il maggior limite ammesso a livello mondiale per qualsiasi rischio di responsabilità era stimato a USD 20 milioni, la copertura dei nuovi rischi richiedeva una soluzione innovativa. I rischi atomici ponevano diversi problemi agli assicuratori: la capacità del settore assicurativo era insufficiente; il rischio era difficile da misurare; la sua bassa frequenza/elevata gravità lo rendeva difficile da assicurare; inoltre l'offerta di indennizzi a produttori privati impegnati nello sviluppo di reattori nucleari sollevava un potenziale rischio morale e questioni di ordine politico.

<sup>16</sup> "Marking milestones: insurance products and trends in the 20th century", *Best's Review*, febbraio 2000; Richard H. Butler, "Liability Insurance for the Nuclear Energy Hazard", *Casualty Actuarial Society Proceedings*, 1959, pagg. 23-58.

In risposta a tali problemi, un gruppo di studio nominato dalla Atomic Energy Commission e composto da imprese leader del settore assicurativo visitò gli impianti nucleari per raccogliere informazioni più precise sullo stato corrente del settore, giungendo alla conclusione che la sola soluzione possibile era la creazione di pool di rischio. Le società assicurative per azioni costituirono quindi la Nuclear Energy Liability Insurance Association per offrire copertura contro la responsabilità civile e la Nuclear Energy Property Insurance Association per assicurare i danni materiali. Le società mutue costituirono invece un pool di riassicurazione per offrire entrambi i tipi di copertura.

Questi pool potevano offrire una copertura combinata per ciascun rischio di circa USD 65 milioni, ma ciò non era sufficiente. Imprese quali Westinghouse e General Electric comunicarono al Congresso che in assenza di una protezione contro un rischio di responsabilità più elevata non avrebbero potuto sviluppare reattori. Nel 1957 il Congresso promulgò allora il Price-Anderson Act, che fissava il risarcimento massimo per qualsiasi impianto nucleare autorizzato pari all'ammontare dell'assicurazione per responsabilità disponibile nel mercato privato; lo Stato avrebbe corrisposto fino a USD 500 milioni in aggiunta a tale cifra.

#### *Assicurazione eventi sociopolitici (sommosse)<sup>17</sup>*

...e contro le sommosse sono esempi di come l'offerta di riassicurazione da parte dello Stato possa rendere disponibile la copertura assicurativa.

Negli anni '60, un'ondata di sommosse popolari scosse i quartieri più poveri delle città statunitensi, provocando oltre 200 morti, 12 500 feriti e miliardi di dollari di danni. Con l'aggravarsi della situazione, una commissione governativa scoprì che il costo elevato e la non disponibilità di coperture assicurative sui danni alle cose nelle aree colpite stava ritardando la ricostruzione e aggravando il degrado urbano.

Gli assicuratori informarono la commissione di non essere pronti ad offrire garanzie assicurative nei quartieri interessati a causa di timori circa la non disponibilità, o comunque il costo elevato, di un'eventuale riassicurazione catastrofale. L'assicurazione contro le sommosse poneva diverse sfide: difficoltà a quantificare il rischio, danni potenzialmente elevati, correlazione dei rischi, insufficiente capacità, premi inadeguati e rischio morale. Per rispondere a tali sfide la commissione assunse delle misure che portarono alla vendita di una copertura riassicurativa pubblica sui sinistri da sommosse e disordini civili agli assicuratori a garanzia dei proprietari dei beni. La copertura offriva una protezione accessibile contro i danni diretti su beni immobili e beni materiali derivanti da incendio o altri rischi e fu accolta da una domanda elevata.

<sup>17</sup> "Marking milestones", *op. cit.*; William J. Collins e Robert A. Margo, "The labor market effects of the 1960s riots", *Brookings-Wharton Papers on Urban Affairs*, 2004.

## Dall'enigma alla comprensione: l'assicurazione contro le catastrofi naturali

**In passato, la sottoscrizione del rischio di catastrofi naturali ha rappresentato una sfida per gli assicuratori.**

L'assicurazione contro il rischio di catastrofi naturali pone gravi sfide agli assicuratori. Gli eventi catastrofali variano considerevolmente in termini di frequenza e gravità, provocando forti variazioni nei risultati annuali. Ancora all'inizio degli anni '80, la precisione con cui tali rischi potevano essere quantificati lasciava molto a desiderare. La non misurabilità, la bassa frequenza e l'elevata gravità dei rischi catastrofali poneva problemi agli assicuratori, mettendo alla prova la capacità assicurativa del settore. Molti assicuratori evitavano di offrire la copertura o comunque limitavano seriamente la propria esposizione a tali eventi. Dal lato dell'offerta, tali limiti hanno tuttavia creato opportunità per le società più intraprendenti, che hanno investito nello sviluppo di modelli per una misurazione più precisa del rischio.

**Gli sforzi multidisciplinari di modellazione...**

La stima dei danni potenziali impone una solida comprensione delle catastrofi dal punto di vista della loro formazione fisica, della probabilità e dei danni economici attesi. Si tratta quindi di un esercizio multidisciplinare che richiede competenze in settori quali la geologia, l'ingegneria e l'economia. La crescente offerta di dati sugli eventi catastrofici e il calo esponenziale dei costi di computazione hanno dato impulso allo sviluppo dei modelli.

**...hanno aumentato l'assicurabilità del rischio di catastrofe naturale.**

Tale sviluppo ha in ultima analisi portato alla nascita di imprese indipendenti specializzate nella modellazione delle catastrofi, in grado di assistere gli assicuratori. L'uso di tali modelli si è poi esteso anche alle agenzie di rating, che se ne servono per valutare la rischiosità di titoli con payoff collegato a eventi catastrofici. L'insieme di questi fattori ha fatto sì che il rischio di catastrofe naturale si sia trasformato da ramo di attività molto incerto in un rischio analizzabile sulla base di dati scientifici oggettivi di elevatissima qualità.

## Quando i rischi assicurabili diventano non assicurabili

**Un rischio implicito nel testo contrattuale può dare origine a una rilevante responsabilità assicurativa e diventare non assicurabile.**

Alcuni rami commerciali generali sono soggetti a rilevanti incertezze. Un rischio implicito nel testo contrattuale, ma di cui gli assicuratori non hanno tenuto conto, può infatti dare origine a una rilevante responsabilità, suscettibile di danneggiare o addirittura mandare in rovina un assicuratore. In questi casi, un rischio un tempo ritenuto assicurabile può diventare non assicurabile.

L'amianto, per esempio, ha dato luogo a richieste di risarcimento per oltre USD 70 miliardi.

La nuova applicazione della "tort law" ha gonfiato i risarcimenti collegati all'amianto.

Il rischio amianto è ora praticamente non assicurabile.

### *Responsabilità civile da amianto negli Stati Uniti*<sup>18</sup>

Alcuni materiali introdotti nella seconda metà del XIX secolo, quali l'amianto, hanno posto rischi potenziali alla salute. Un tempo considerato un "minerale miracoloso" per la sua capacità di isolamento, l'amianto veniva comunemente utilizzato nella costruzione di imbarcazioni, abitazioni e in diversi prodotti di consumo. Si stima che fra i 27 e i 100 milioni di americani siano stati esposti all'amianto. Se inalate, le fibre di amianto possono causare una serie di malattie, fra cui l'asbestosi, il mesotelioma e il carcinoma polmonare.

Quello dell'amianto è un rischio di cui si è perso il controllo: una responsabilità civile di entità incerta che risulta non assicurabile o, nel migliore dei casi, difficile e costosa da assicurare. La controversia legale sull'amianto è una delle più antiche nella storia delle cause collettive da illecito civile negli Stati Uniti, con costi legali superiori a quelli di qualsiasi altra tipologia di azione civile per danni alla persona. Dal 1982 al 2002, il numero di attori è salito da 1000 a 730 000, a fronte di un aumento degli oneri nominali sostenuti da convenuti e assicuratori da USD 1 miliardo a USD 70 miliardi (importo stimato). Il costo finale delle cause potrebbe collocarsi fra USD 200 e 265 miliardi.<sup>19</sup> Le richieste di risarcimento imputabili all'amianto hanno spinto al fallimento o posto sotto pressione finanziaria diversi assicuratori e causato il fallimento di 85 società.

Il livello eccezionalmente elevato degli oneri per l'amianto si spiega con diverse ragioni. In primo luogo, mentre le precedenti azioni collettive per illecito civile non prevedevano più di una decina di convenuti, nelle cause sull'amianto il loro numero è salito a oltre 8000. I convenuti che falliscono possono essere sostituiti da altri. Inoltre, il sistema della "tort law" (responsabilità per illecito civile o extracontrattuale) è stato applicato alle controversie sull'amianto con nuove interpretazioni:

- nel sistema giudiziario statunitense relativo alla responsabilità civile, gli attori devono di norma dimostrare di avere subito danni da un dato prodotto. Nel caso dell'amianto è stato richiesto unicamente che dimostrassero di avere usato il prodotto sul posto di lavoro; i ricordi dei colleghi sono stati considerati prova sufficiente;
- sempre ai sensi del sistema legale dell'illecito civile, gli attori possono ottenere un risarcimento solo se hanno subito un danno. Alcuni stati USA consentono, invece, il riconoscimento di risarcimenti anche senza pregiudizio della salute, per la sola "esposizione all'amianto" o "paura del cancro".

Le ondate di azioni collettive e l'instabilità del contesto giuridico e di politica sociale hanno dato impulso alla crescita dell'entità e della correlazione fra le esposizioni al rischio di amianto, creando un'incertezza sufficiente a far sì che il rischio sia diventato praticamente non assicurabile.

<sup>18</sup> L'analisi trae spunto da Michelle J. White, "Asbestos and the future of mass torts", *Journal of Economic Perspectives*, primavera 2004, pagg. 183–204. Per una più ampia analisi dei sistemi di responsabilità civile a livello mondiale, cfr. Swiss Re *sigma* n° 6/2004, "Panoramica economica sui sinistri di responsabilità civile – assicurare un fenomeno in continua evoluzione".

<sup>19</sup> Stephen J. Carroll *et al.*, "Asbestos litigation costs and compensation", RAND Corporation, 2004, DRR-3280-ICJ.

*Il caso amianto è precursore di sviluppi futuri della responsabilità civile?*

L'amianto è un caso speciale o, piuttosto, prelude a un futuro in cui ondate di aggressive controversie legali renderanno altri rischi non assicurabili? Altri casi, come quello del defogliante Agent Orange e delle protesi mammarie al silicone, hanno coinvolto centinaia di migliaia di persone e si ritiene che le cause contro i produttori di tabacco o i fast-food potrebbero coinvolgerne milioni. L'amianto resta, tuttavia, un caso unico per diversi motivi (cfr. tabella 3). L'assenza di indicazioni sulla sua pericolosità da parte delle autorità (come esistevano per il tabacco) ha fatto esplodere l'indignazione popolare e dei giudici. Inoltre, l'elevato numero di convenuti fa delle cause legali sull'amianto un caso a parte.

Tabella 3  
Cause civili collettive per danni alla persona negli USA

	Tipo di prodotto	Numero dei convenuti	Numero/tipo di attori	Ammontare del fondo di risarcimento, in USD	Anno di risoluzione della controversia	Esito
Amianto	Isolanti e altri prodotti	8 400	730 000	70 miliardi al 2002	In corso	Solo fallimento di singoli convenuti
Agent Orange	Defogliante usato nella guerra del Vietnam	12	250 000	150 milioni	1984	Patteggiamento
Dalkon Shield	Dispositivo intrauterino difettoso (IUD)	1	140 000	2,3 miliardi	1988	Fallimento
Protesi al seno	Protesi mammarie al silicone	3	440 000	4,2 miliardi	1994	Patteggiamento (seguito dal fallimento del principale convenuto)
Fen-Phen	Farmaco dietetico	1	Periodo di denuncia tuttora in corso	3,8 miliardi	2000	Patteggiamento (non obbligatorio)
Tabacco	Sigarette	4	50 Stati USA	246 miliardi	1998	Patteggiamento tra 50 Stati e l'industria del tabacco (controversie private ancora in corso)
Piombo	Vernice al piombo		Stato e governi locali		In corso	Non ancora risolto
Armi da fuoco	Armi da fuoco portatili		Comuni, contee, governo USA e attori privati		In corso	Non ancora risolto
Fast food	Hamburger ecc.		Privati		In corso	Non ancora risolto

Fonte: Michelle J. White, "Asbestos and the future of mass torts", *Journal of Economic Perspectives*, primavera 2004, pag. 192.

#### Dinamiche pericolose delle cause collettive per illecito civile.

Esiste comunque un'ulteriore fonte di preoccupazione. Le cause sull'amianto hanno fruttato USD 21 miliardi agli avvocati degli attori, attirando nel business delle azioni collettive altri studi legali, che ora possono sfruttare le tecniche affinate in tali controversie in altre vertenze analoghe. Gli avvocati degli attori, inoltre, hanno reinvestito parte dei loro guadagni in contributi a candidati politici sensibili alla loro causa, e ciò complicherà i tentativi di riformare il sistema al fine di contenerne i costi.

**Le nuove tecnologie possono generare rischi inattesi alla salute.**

**Le nanotecnologie: un esempio di tecnologia con implicazioni ignote.**

**Le nanotecnologie possono favorire nuove scoperte mediche...**

## I rischi emergenti: l'esempio della nanotecnologia

Le nuove tecnologie sono difficili da assicurare in quanto pongono potenziali rischi alla salute che potrebbero non essere individuati per diversi anni. Per valutare tali rischi, gli assicuratori devono immaginare scenari futuri e stimare la probabilità e la potenziale gravità dei danni in ciascuna situazione. Gli assicuratori preferiscono coprire una tecnologia quando questa si trova in una fase di sviluppo già avanzata, quando cioè le controversie scientifiche sono già state risolte ed i rispettivi rischi quantificati. Gli assicuratori possono affinare le loro stime nel tempo, raccogliendo e valutando ulteriori dati. La gestione dei rischi emergenti rappresenta pertanto una sfida fondamentale per produttori, assicuratori e la società.

Le nanotecnologie sono un esempio di tecnologia radicalmente nuova, che offre opportunità e rischi difficili da valutare con precisione.<sup>20</sup> Tali tecnologie riguardano la produzione e la manipolazione di particelle di dimensioni inferiori ai 100 nanometri (ovvero inferiori a un decimillesimo di millimetro). La riduzione di un materiale a queste dimensioni consente di alterarne le caratteristiche, dato che: (1) qualsiasi corpo di dimensioni inferiori ai 50 nanometri non è più soggetto alle leggi della fisica classica, ma a quelle della fisica quantistica; (2) minori sono le dimensioni di un corpo, maggiore è la sua superficie rispetto alla massa, e quindi la sua reattività. La scomposizione di una sostanza in nanoparticelle può produrre alterazioni di colore, trasformare gli isolanti in conduttori e le sostanze insolubili in solubili. Inoltre, a causa della loro dimensione, le nanoparticelle sono estremamente mobili nel corpo e nell'ambiente. Queste proprietà speciali facilitano nuove applicazioni con potenzialità di utilizzo enormi. Sul mercato sono già presenti dei prodotti che utilizzano le nanotecnologie.

I primi prodotti basati sulle nanotecnologie ad avere un impatto significativo sul mercato apparterranno certamente al settore dei materiali innovativi, dei medicinali e dei prodotti farmaceutici. Tali tecnologie potrebbero accelerare i tempi per la scoperta del trattamento di malattie ora considerate incurabili, mediante strumenti diagnostici di migliore qualità, metodi di somministrazione più efficaci, terapie e trattamenti innovativi per il cancro, le infezioni e le malattie cerebrali. Per esempio, la ricerca rivela che i fullereni (o "buckyballs")<sup>21</sup> possono bloccare uno degli enzimi necessari alla moltiplicazione dell'agente patogeno dell'AIDS occupando la posizione normalmente occupata dall'enzima. L'obiettivo è di inibire in modo permanente l'enzima.

<sup>20</sup> La presente analisi si basa sulla pubblicazione Swiss Re "Nanotechnology: Small matter, many unknowns", disponibile all'indirizzo [www.swissre.com](http://www.swissre.com).

<sup>21</sup> I fullereni, anche noti come "buckyballs", sono una molecola costituita da 60 atomi di carbonio organizzati in una struttura regolare del tutto simile ad un pallone da calcio. I fullereni possono essere rivestiti o riempiti di atomi di sostanze diverse, funzionano come semiconduttori e sono solubili in solventi organici.

...e sono già utilizzate a livello commerciale.

Diversi prodotti disponibili sul mercato in formato spray contengono nanoparticelle, fra cui disinfettanti, deodoranti per l'ambiente, coloranti, vernici e smalti. Questi prodotti possono far sorgere delle domande quali:

Ma sollevano dubbi difficili da risolvere.

- Le particelle invisibili emesse dai deodoranti sono pericolose per la respirazione?
- Cosa accade quando i prodotti che si basano su nanotecnologie vengono rilasciati nell'atmosfera?
- Le nanoparticelle possono penetrare l'epidermide e danneggiare l'organismo umano?

Le nanotecnologie rappresentano una sfida per gli assicuratori...

Il rischio di responsabilità legato alle nanotecnologie è difficile da valutare in quanto è nuovo e quindi non ancora misurabile, presenta potenziali danni non noti per mancanza di un'esperienza sinistri pregressa ed è vulnerabile ai cambiamenti del sistema sociale.

...che potrà essere affrontata solo grazie a ulteriori ricerche.

Attualmente, l'opinione pubblica non è molto sensibile al problema della nanotecnologia e solo pochi studi affrontano la questione degli effetti di lungo termine. Una collaborazione tempestiva ed efficiente fra il settore pubblico e quello privato consentirà alla società di trarre pieno vantaggio da queste tecnologie, riducendo al massimo i loro possibili effetti negativi. In quanto esperti nella misurazione e gestione del rischio, gli assicuratori possono contribuire a indirizzare, dirigere e promuovere gli sforzi per chiarire le implicazioni future di questo sviluppo.

I prezzi assicurativi possono inviare utili segnali al mercato.

### **I prezzi assicurativi possono contribuire ad arrestare innovazioni eccessivamente rischiose**

La corretta definizione dei prezzi assicurativi crea sani incentivi al mercato, scoraggiando innovazioni le cui implicazioni non sono state pienamente ponderate. Un esempio al riguardo proviene dal settore delle petroliere giganti (o ULCC, ultra large crude carrier), il cui vantaggio principale dovrebbe essere quello delle economie di scala, data la riduzione dei costi per gli equipaggi. Gli armatori volevano costruire una nuova generazione di navi con portata lorda di 1 milione di tonnellate, ovvero due volte le dimensioni delle più grandi navi cisterna esistenti. Questa nuova generazione di navi, tuttavia, presenterebbe enormi rischi potenziali per l'ambiente che gli armatori non avevano pienamente considerato nei piani iniziali. Quando però gli assicuratori hanno fissato i premi assicurativi su livelli piuttosto elevati, al fine di tenere conto dei potenziali danni da responsabilità civile, gli armatori hanno annullato gli ordini. Le diseconomie del rischio annullavano i vantaggi offerti dalle economie di scala. La corretta tariffazione della copertura assicurativa ha inviato un segnale di mercato che ha bloccato un'innovazione eccessivamente rischiosa.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Policy Studies Institute et al, "Insurance, Technological Risk and Emerging Science and Technology Policies", Final Report, gennaio 2003.

## Come estendere i confini dell'assicurabilità

Il settore assicurativo ha sviluppato una gamma di strumenti e tecniche che estendono i limiti dell'assicurabilità riformulando i rischi in modo da farli rientrare nei criteri di assicurabilità sopra definiti. Fra gli strumenti e tecniche utilizzati figurano:

- **Adeguamento di termini e condizioni.** Franchigie e scoperti attenuano il rischio morale; a loro volta, i massimali delle coperture trasformano i rischi occulti non quantificabili in esposizioni massime certe.
- **Selezione del rischio e tariffazione.** Un'attenta politica di sottoscrizione riduce il rischio di selezione avversa e assicura che l'assunzione di ciascun rischio sia remunerata da un premio adeguato. Una revisione regolare dei prezzi consente all'assicuratore di reagire all'andamento dei sinistri.
- **Innovazione.** L'innovazione serve a rispondere alla domanda di copertura di nuovi rischi. Lo sviluppo di soluzioni nuove, più adeguate alle esigenze del cliente, consente un utilizzo più efficiente delle capacità assicurative e può ridurre il costo della copertura.
- **Riassicurazione.** La riassicurazione offre capacità aggiuntive. Stabilizzando i risultati dell'attività assicurativa, riducendo le perdite medie e massime e garantendo un alleggerimento dei requisiti di capitale, la riassicurazione contribuisce a contenere i prezzi delle coperture.
- **Cartolarizzazione.** La cartolarizzazione amplia la capacità assicurativa aumentando la disponibilità di copertura per i rischi difficili da assicurare. Riduce i requisiti di capitale e contribuisce a contenere i prezzi della copertura del rischio.
- **Collaborazione fra settore pubblico e privato.** Quando un rischio importante non trova copertura nel mercato assicurativo privato, lo Stato può adottare misure per ampliare la capacità o attuare politiche che favoriscono la disponibilità a coprire il rischio.

La presente sezione esamina ciascuno di questi strumenti e tecniche e illustra come il loro utilizzo abbia consentito di estendere i limiti dell'assicurabilità. Analizza inoltre il caso del rischio terrorismo al fine di determinare se possa diventare assicurabile e passa in rassegna le tendenze recenti del mercato in relazione all'assicurabilità.

### Termini e condizioni

#### Franchigia e scoperto riducono il rischio morale.

Franchigie e scoperti contribuiscono ad attenuare il rischio morale. La *franchigia* è la parte dell'ammontare del danno prodotto da un rischio assicurato che resta a carico dell'assicurato prima che l'assicuratore effettui il proprio pagamento. Lo scoperto prevede che l'assicuratore paghi solo una data percentuale del danno complessivo assicurato, lasciando il resto all'assicurato. Spesso tale clausola impone che la parte non assicurata dell'esposizione sia conservata dall'assicurato per impedire che egli possa coprire l'importo oggetto di scoperto con un'altra polizza. Tali strumenti contribuiscono ad allineare gli interessi di assicurati e assicuratori, fungendo da deterrente per l'assicurato a modificare il proprio comportamento dopo l'acquisto della copertura, incoraggiando il contraente a gestire il rischio con prudenza e disincentivando comportamenti dolosi o fraudolenti.

**I limiti di indennizzo riducono l'incertezza degli assicuratori.**

I massimali sono inclusi nelle polizze per fissare i *limiti di indennizzo*. È raro trovare un contratto assicurativo privo di un massimale di qualche tipo. Tali massimali variano in base alle condizioni di mercato e possono essere definiti per sinistro o aggregati per durata della polizza. L'obiettivo è di trasformare l'ammontare incerto dei rischi sottostanti in rischi assicurati con perdite massime note. La definizione di un massimale migliora il consolidamento del rischio nel portafoglio dell'assicuratore e riduce il fabbisogno in termini di capitale.

La lunga durata dell'esposizione al rischio è spesso l'aspetto più problematico dell'assicurazione di responsabilità civile.<sup>23</sup> La responsabilità civile per danno ambientale, malattie occupazionali, danni al consumatore, o alle vittime di ingiustizie in eventi storici può estendersi su periodi di tempo molto lunghi. Né esistono principi chiari che consentano di orientarsi fra i diversi termini di prescrizione per gli illeciti civili o extracontrattuali nei diversi sistemi giuridici. La grande maggioranza delle assicurazioni sulla responsabilità civile attualmente in vigore o stipulata nei decenni recenti si basa sul principio di "loss occurrence", ovvero di accadimento del sinistro. Tale tipo di contratti crea tuttavia delle ambiguità, dato che consente di richiedere risarcimenti anche anni dopo la scadenza della polizza stessa. L'attivazione della copertura è subordinata a due sole condizioni: (1) l'assicurato deve notificare il sinistro secondo le modalità previste dalla polizza; (2) l'evento assicurato deve essersi verificato nel periodo di validità della polizza.

**I trigger "claims made" consentono di misurare meglio i rischi di responsabilità civile.**

Le polizze che si basano sul principio "claims made" (ovvero di denuncia del sinistro) sono preferite dagli assicuratori e stanno diventando oggetto di regolamentazione nel diritto assicurativo. Ai sensi di una polizza "claims-made", la copertura è attivata alla denuncia del sinistro. Ciò richiede che siano soddisfatti tre requisiti: (1) l'evento che attiva la copertura deve consistere nel primo avviso di sinistro all'assicuratore; (2) la denuncia va fatta all'assicuratore nel periodo di validità della polizza o nel periodo di estensione della notifica specificato in polizza; (3) l'incidente deve essersi verificato dopo una data retroattiva specificata. Queste condizioni limitano il rischio nel tempo per l'assicuratore. Poiché i sinistri sono risarciti in periodi più vicini al momento di tariffazione della polizza, le parti contraenti sono in grado di misurare meglio i rispettivi rischi ed esigenze assicurative.

### **Selezione del rischio e tariffazione**

**Attenuazione del rischio di selezione avversa**

Gli assicuratori dispongono di diversi strumenti per ridurre la selezione avversa. Per esempio, poiché tale fenomeno può ridurre l'assicurabilità del rischio di mortalità, gli assicuratori del ramo vita attribuiscono una forte importanza alla selezione del rischio e differenziano il prezzo in base a criteri quali l'età, il sesso, la storia medica e altre abitudini dell'assicurato (per esempio fumatore/non fumatore).

<sup>23</sup> Cfr. anche Christian Lahnstein (2004): "The insurability of new liability risks", *Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 29 n. 3, pagg. 512-517 e Swiss Re *sigma* n° 6/2004, *op. cit.*

L'adeguamento dei prezzi può mitigare un andamento negativo dei sinistri.

Un altro modo per garantire che le polizze vita siano tariffate a livelli adeguati è ricorrere a rinnovi regolari, in cui i premi consentono di modificare i premi secondo le necessità. Le condizioni delle polizze di gruppo sono di norma adeguabili ogni uno o due anni. Analogamente, un rinnovo avrà luogo anche quando il cliente desidera modificare le condizioni di una polizza. I rinnovi annuali sono utilizzati anche nei rami danni. Al momento del rinnovo, gli assicuratori possono adeguare i tassi di premio in base all'esperienza sinistri pregressa dell'assicurato. Una storia negativa porterà a un aumento dei premi nel periodo successivo. Tale metodo di adeguamento *ex-post* (*experience rating*) introduce un meccanismo di rimborso nei contratti assicurativi.

### Innovazione nei rami danni

Per far fronte a rischi difficili da coprire, gli assicuratori dei rami danni possono sia sviluppare nuovi approcci sia adattare metodi già sperimentati, quali la segmentazione della clientela, le società captive, i prodotti integrati, i prodotti *finite*, le soluzioni di run-off e il committed capital.

#### *Concentrazione su segmenti di mercato*

Alcuni assicuratori eccellono nell'offrire copertura a una specifica nicchia di mercato.

Alcuni assicuratori riescono a migliorare il servizio e contenere le tariffe concentrando la propria attività su segmenti di mercato specifici. Nel 1853, in una fase di depressione economica, Zachariah Allen cercò di ridurre il costo di una polizza assicurativa per la sua impresa migliorando le condizioni di sicurezza al fine di ridurre la probabilità di sinistri. Di fronte al rifiuto dell'assicuratore di accordargli una riduzione sui premi, Allen creò la Manufacturers Mutual Fire Insurance Company, una società di assicurazione specializzata nella copertura di rischi per cui sono state assunte elevate misure di sicurezza. Nei quattordici anni successivi, la sua società (ora denominata FM Global) fu in grado di garantire ai contraenti un risparmio medio del 50% sui premi. Su basi analoghe, nel 1922 venne fondata la compagnia USAA da diversi ufficiali militari che desideravano avere un assicuratore specializzato nelle esigenze dei militari e delle loro famiglie. State Farm fu fondata nel 1926 da George Mecherle, un agricoltore in pensione convinto che gli agricoltori avessero diritto a premi sull'assicurazione auto inferiori a quelli accordati agli altri cittadini, dato che hanno uno stile di guida più prudente e percorrono distanze più brevi. Ai suoi esordi, State Farm era in grado di offrire polizze del 40% meno care della concorrenza.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Fonti: siti aziendali; Karl Schriftgiesser, *The Farmer from Merna*, Random House, 1955.

**Le captive sono nate negli anni '70 quale struttura alternativa per il finanziamento del rischio.**

### *Captive*

Quando non sono in grado di reperire copertura assicurativa a un prezzo ragionevole, molte società decidono di autoassicurarsi. Tuttavia il semplice accantonamento di fondi a fronte di perdite future non rappresenta una soluzione ben compresa dagli investitori, che possono sospettare un utilizzo degli accantonamenti diverso da quello prospettato. Tale problema può essere attenuato ricorrendo a una struttura alternativa per il finanziamento del rischio nata negli anni '70 del XX secolo e detta *captive*. Una *captive* è una compagnia di assicurazione e riassicurazione controllata da una società o da un gruppo di società non attive nel settore assicurativo. La sua attività principale consiste nell'assicurare i rischi della sua controllante/delle sue controllanti e delle società collegate. Tale soluzione è sempre più utilizzata per gestire esposizioni difficili da assicurare quali la RC prodotti, la RC amministratori sindaci e dirigenti (D&O), la RC errori e omissioni (E&O) e la RC sanitaria. Le *captive* rispondono al problema dell'asimmetria informativa nei contratti assicurativi, introducendo un elemento di autoassicurazione, e quindi espandendo i limiti dell'assicurabilità.<sup>25</sup>

Poiché hanno l'assetto di una compagnia di assicurazione, le captive hanno accesso al mercato riassicurativo mondiale, con tutti i vantaggi che ciò comporta. In primo luogo, considerato che i grandi rischi commerciali finiscono comunque nel mercato riassicurativo mondiale, l'uso di una captive consente all'acquirente di sostituire il margine dell'assicuratore diretto con i costi inferiori della captive. Secondo: è possibile che il mercato riassicurativo sia in grado di assicurare una strutturazione più flessibile dei programmi di trasferimento del rischio. Terzo: in genere, la migliore diversificazione dei rischi nei portafogli globali del riassicuratore riduce la componente di costo del capitale inclusa nel prezzo e consente quindi maggiore capacità.

**Le captive di gruppo (multiparent) assumono in modo efficace i rischi di specifici settori industriali.**

Le captive di gruppo (multiparent) hanno una concezione e una gestione simile a quella delle società di mutua assicurazione, dei risk retention group e di altri assicuratori cooperativi. Tale forma organizzativa tende ad essere utilizzata quando l'accesso alla copertura assicurativa per rischi specifici, spesso in settori industriali, è troppo costosa o non disponibile. Le captive di gruppo sono di norma costituite dalle associazioni di categoria o da un gruppo di società operanti nello stesso settore.

Tanto ACE Ltd. che XL Capital Ltd sono nate a metà degli anni '80 come captive di gruppo per un consorzio di grandi società statunitensi che desideravano far fronte alla mancanza di capacità del mercato assicurativo nel campo delle coperture *excess liability* e D&O.

<sup>25</sup> Per una descrizione dettagliata delle captive e delle soluzioni di trasferimento alternativo del rischio, cfr. Swiss Re *sigma* n° 1/2003, "I prodotti ART: una panoramica".

AEGIS Ltd. (Associated Electric & Gas Insurance Services), una società di mutua assicurazione con sede nelle Bermuda, è stata fondata nel 1975 dai membri dell'American Gas Association (AGA), insoddisfatti dall'offerta disponibile sul mercato assicurativo tradizionale per gli specifici rischi del proprio settore. Due anni dopo, AEGIS ha ampliato le proprie attività all'intero settore di approvvigionamento elettrico. L'OIL Group of Companies è composto da tre compagnie assicurative di tipo mutualistico – Oil Insurance Ltd. (OIL), Oil Casualty Insurance Ltd. (OCIL) e sEnergy Insurance Ltd. – dedite a soddisfare le esigenze del settore energetico. OIL ha iniziato la sua attività nel 1972 e offre ai propri azionisti una conveniente copertura contro eventi di carattere catastrofe. OCIL, un importante fornitore di assicurazione *excess liability*, responsabilità civile generale e D&O per le società energetiche, è stata costituita nel 1986, quando il settore commerciale ha smesso di offrire le necessarie coperture di RC. sEnergy, nata nel 2002, offre copertura aggiuntiva contro i rischi di interruzione d'esercizio e excess property al settore energetico.

**I prodotti multiline riuniscono coperture diverse in un unico prodotto.**

#### *Prodotti integrati*

I prodotti integrati multiline hanno accresciuto la propria popolarità negli anni recenti. Un prodotto multiline riunisce diverse categorie di rischio in un unico programma, offrendo di norma una copertura su diversi anni. I prodotti integrati possono riunire l'esposizione casualty con altre coperture quali D&O, fiduciaria e property. In alcuni casi, la copertura è soggetta a massimali per evento e a un massimale unico (aggregato per tutti i rami). Gli effetti di diversificazione, combinando franchigie e scoperti, consentono di sfruttare la capacità in modo più efficiente.

**Nei programmi multitrigger, la liquidazione del sinistro è subordinata al verificarsi di un secondo evento.**

In un prodotto multitrigger i pagamenti per sinistri vengono effettuati solo al verificarsi di un secondo evento. Questa seconda condizione è spesso legata a un indice esterno che non può essere influenzato dal contraente, allo scopo di ridurre il rischio morale, e consente la tariffazione della polizza su livelli significativamente inferiori a quelli offerti dall'assicurazione e dalla riassicurazione tradizionali. Le polizze sono utilizzate soprattutto per coprire eventi estremi.

**Le coperture finite offrono un grado considerevole di trasferimento del rischio unito all'autoassicurazione.**

#### *Coperture "finite"*

Anche se le soluzioni di conservazione del rischio e i prodotti pluriennali e multiline sono utilizzati da tempo, è solo a partire dagli anni '80 che il mercato assicurativo ha visto la nascita di un nuovo ramo di affari che utilizza in modo sistematico una combinazione di questi approcci. Nella cosiddetta assicurazione/riassicurazione *finite* il trasferimento sostanziale del rischio è combinato con l'autoassicurazione. Le coperture *finite* vengono utilizzate quando le soluzioni di trasferimento del rischio tradizionali non sono disponibili o sono troppo costose, come è successo durante la "crisi della responsabilità civile" oltre che in altri periodi di carenza di capacità.

L'assicuratore può liberarsi dai rischi indesiderati mediante run-off e cessione del portafoglio assicurativo.

Il committed capital fornisce capitale in seguito a un evento che comporta perdite significative.

Le rendite variabili offrono copertura contro il rischio di inflazione.

#### *Cessione di portafogli assicurativi danni in run-off*

Mettere un portafoglio in run-off e dismetterlo è talvolta la soluzione migliore per una società che desidera operare un cambiamento strategico. In una soluzione di run-off, un portafoglio assicurativo non rinnovato è venduto a un assicuratore/riassicuratore, che riceve tutti i premi (rimanenti) ad esso relativi. Le riserve sinistri sono trasferite dal cliente al riassicuratore. La soluzione di run-off comporta il completo trasferimento dei rischi di sviluppo delle riserve. L'acquirente del portafoglio assume una responsabilità civile illimitata per tutti i rischi assicurativi nei limiti del diritto societario. Cedendo un portafoglio assicurativo in run-off, l'assicuratore si protegge dalla volatilità degli utili derivanti dalle sue attività pregresse. Tali operazioni inviano un chiaro segnale agli stakeholder. A oggi i casi più importanti di run-off hanno riguardato l'amianto, la responsabilità civile ambientale e la RC infortuni sul lavoro.

#### *Committed capital*

Il committed capital, detto anche contingent capital o capitale contingente, rappresenta un'alternativa diffusa alla copertura di rischi caratterizzati da elevate perdite potenziali. Si basa su un impegno contrattuale a offrire capitale – sotto forma di debito privilegiato, surplus notes, azioni privilegiate, subprime debt ecc. – a una compagnia al verificarsi di uno specifico evento negativo. Il committed capital, strutturato e tariffato usando una combinazione di tecniche assicurative e finanziarie, si distingue dalle opzioni su azioni societarie nella misura in cui fa riferimento a un trigger definito a priori in base al quale viene erogato il finanziamento. Il trigger, di norma un evento collegato al mercato assicurativo, riduce la probabilità che il cliente utilizzi il finanziamento, e consente quindi la fissazione del premio a livelli più bassi. Il cliente ottiene un accesso al capitale a costi inferiori nei momenti in cui ciò è più necessario.

### **Innovazione nei rami vita e malattia**

Anche gli assicuratori nel ramo vita e malattia sono ricorsi all'innovazione per migliorare il proprio servizio. Due esempi al riguardo sono le rendite vitalizie variabili e la copertura sulle malattie gravi. Le soluzioni di run-off garantiscono agli assicuratori una maggiore flessibilità nei casi di ristrutturazione.

#### *Rendite vitalizie variabili*

Negli anni '40 del XX secolo le dinamiche demografiche e di mercato aumentarono la probabilità che molti dei sottoscrittori di rendite vitalizie si ritrovassero alla fine della vita lavorativa con pensioni inadeguate. In solo mezzo secolo, la speranza di vita negli Stati Uniti era salita da 48 a quasi 70 anni e l'inflazione, in parte a causa della guerra, aveva superato il 7% annuo, erodendo la metà del potere d'acquisto dei risparmi a fini previdenziali. A fronte di tale situazione, la Teachers Insurance and Annuity Association decise nel luglio 1952 di lanciare una polizza vita a rendita variabile. Il contratto, all'epoca privo di precedenti, consentiva al contraente di coprire il rischio di inflazione attraverso l'accesso ai mercati azionari, stabilizzando nel contempo i rendimenti tramite l'investimento in titoli a reddito fisso. Questa innovazione, subito imitata in tutto il settore, ha consentito a molti risparmiatori di andare in pensione con una maggiore sicurezza finanziaria.

**L'assicurazione per malattie gravi prevede il pagamento alla diagnosi della malattia.**

#### *Assicurazioni per malattie gravi (critical illness insurance)*

L'assicurazione per il caso di malattia grave offre "prestazioni in vita", di norma sotto forma di un pagamento in un'unica soluzione, alla diagnosi di una malattia ben definita, specificata in una lista. Il concetto è stato sviluppato per la prima volta in Sudafrica per contribuire ai costi per il trattamento delle patologie cardiache. Tali polizze possono essere offerte sotto forma di prodotto a se stante oppure possono prevedere un versamento anticipato delle somme assicurate all'interno di una polizza vita (temporanea, a vita intera o mista), cui oggi si ricorre più ai fini di garantire un prestito che per assicurare i fondi necessari in caso di malattia. Le polizze coprono un numero specificato di malattie gravi o potenzialmente mortali quali il cancro, l'ischemia cardiaca e quella cerebrale. Le malattie coperte sono una ventina, ma queste tre rappresentano l'ampia maggioranza delle richieste di risarcimento.

Dopo l'introduzione in Sudafrica, i piani assicurativi in caso di malattia grave si sono diffusi soprattutto nel Regno Unito, che ne è il principale mercato, ma anche in Irlanda, Australia, Cina, India, Israele, Singapore, Hong Kong, alcuni paesi dell'Europa orientale, Canada e alcuni stati USA. Nel Regno Unito, dove la polizza malattie gravi è spesso venduta congiuntamente all'accensione di un mutuo per l'acquisto di abitazione, il prodotto è strutturato in modo che la prestazione assicurativa si riduce con il passare del tempo, insieme all'importo del mutuo. Attraverso il rimborso del mutuo, il contraente scambia in fondo un versamento unico di capitale contro un reddito regolare, dato che libera risorse che altrimenti dovrebbe usare per il rimborso mensile del mutuo.

In linea con i requisiti di una solida prassi di gestione del rischio, gli assicuratori rivedono regolarmente le definizioni e condizioni delle polizze per assicurare che queste continuino a rispondere alle esigenze dei clienti in modo economicamente efficace. Grazie al progresso della medicina, una parte crescente di quanti contraggono una malattia grave riescono a sopravvivere, accrescendo il fabbisogno di questo tipo di copertura. Nel contempo, molte malattie e trattamenti medici che un tempo erano potenzialmente fatali oggi sono entrati nella routine, e molti ammalati riescono a ristabilirsi totalmente, riducendo la necessità di un pagamento oneroso al momento della diagnosi.

**La nascita di un mercato per la cessione dei portafogli vita...**

#### *Soluzioni di run-off nell'assicurazione vita*

Negli anni recenti, molti assicuratori del ramo vita hanno chiuso i propri portafogli al nuovo business e li hanno posti in run-off. Alla fine del 2003, le passività assicurative totali poste in run-off dagli assicuratori vita del Regno Unito erano pari a GBP 171 miliardi, ovvero circa il 20% delle passività assicurative totali dell'intero settore vita del paese.<sup>26</sup> Negli Stati Uniti e nel Regno Unito stanno emergendo mercati dinamici per la cessione di portafogli vita chiusi. In tale soluzione un portafoglio assicurativo non rinnovato è venduto a un assicuratore/riassicuratore, che riceve tutti i premi rimanenti relativi a tale portafoglio, oltre a tutte le passività assicurative. Questo tipo di trasferimento del rischio accresce la capacità del mercato assicurativo.

<sup>26</sup> FSA Insurance Sector Briefing: "The regulation of closed with-profit funds", settembre 2004.

...è riconducibile al fabbisogno di capitale e al desiderio di concentrarsi sul core business.

La decisione strategica di chiudere e vendere un portafoglio assicurativo è spesso motivata dal desiderio di concentrarsi sul proprio *core business* o di liberare capitale per ottenere accesso a flussi finanziari futuri prodotti da portafogli *non-core*. Inoltre, tale operazione accresce l'efficienza operativa, liberando gli assicuratori vita dalla necessità di mantenere in funzione determinati sistemi informatici per la gestione di rami di attività *non-core*. L'acquirente di un portafoglio chiuso spesso versa una certa percentuale dell'embedded value – che rappresenta il valore del patrimonio netto di un portafoglio più il valore attuale dei flussi futuri di reddito delle polizze in portafoglio.

Nell'acquistare tali portafogli, l'assicuratore/riassicuratore spesso opera da *consolidator*. Tramite le attività di Admin Re<sup>SM</sup>, Swiss Re è oggi il più importante operatore su questo mercato. Fra le altre società attive nel Regno Unito figurano Resolution PLC e Life Company Investor Group. L'attività di Admin Re<sup>SM</sup> può consistere sia nell'acquisizione di singoli pacchetti di attività sia nell'acquisizione di un'intera compagnia di assicurazione vita.

### **Il trasferimento del rischio quale mezzo per accrescere la capacità assicurativa**

La capacità del settore si definisce come l'insieme delle risorse finanziarie del mercato assicurativo rispetto all'entità delle perdite potenziali. Tali risorse consistono in:

- capitale e riserve detenute dagli assicuratori diretti e dai riassicuratori;
- la capacità di raccolta del capitale di queste società;
- una quota dei flussi finanziari a breve termine derivanti dai nuovi affari.

La riassicurazione, la cartolarizzazione e la collaborazione con il settore pubblico possono accrescere la capacità assicurativa del mercato.

Riassicurazione, cartolarizzazione e garanzie di Stato (*government backstop*) sono tutti fattori che contribuiscono ad ampliare l'entità della copertura assicurativa offerta dal mercato.

La riassicurazione consente agli assicuratori diretti di coprire più rischi.

#### *Riassicurazione*<sup>27</sup>

La riassicurazione, proporzionale o non proporzionale, consente all'assicuratore di ridurre la sinistralità media e il massimo sinistro probabile. La cessione dei rischi al riassicuratore consente agli assicuratori diretti di coprire rischi aggiuntivi senza accrescere la propria base patrimoniale. Pertanto la riassicurazione svolge un ruolo importante ai fini dell'assicurabilità di rischi caratterizzati da ampia incertezza e potenziali perdite elevate.

La riassicurazione è un'attività globale, che offre copertura per i rischi di assicuratori situati in aree geografiche diverse. La diversificazione del loro portafoglio di rischi globali fa sì che i riassicuratori siano meglio attrezzati degli assicuratori diretti a far fronte ad alcuni rischi.

<sup>27</sup> Per un'introduzione alla riassicurazione, cfr. Swiss Re (2004) "Understanding reinsurance: How reinsurers create value and manage risk".

### *Cartolarizzazione del rischio assicurativo*

Nella cartolarizzazione del rischio assicurativo, i rischi delle assicurazioni sono trasformati in titoli obbligazionari che vengono venduti agli investitori.<sup>28</sup> La cartolarizzazione, al pari della riassicurazione, offre una fonte aggiuntiva di capacità agli assicuratori diretti, ampliando la disponibilità e accessibilità delle coperture. In realtà, il modo più diretto con cui gli assicuratori possono raccogliere capitali sui mercati finanziari è l'emissione di azioni. Tuttavia ciò espone gli azionisti all'intero spettro di rischio della società assicurativa. I rendimenti offerti dalle azioni dipendono dalla gestione dell'attività assicurativa, dall'andamento degli investimenti finanziari, dalla qualità della gestione aziendale e dall'esposizione alla totalità dei rischi assunti. Inoltre, dato che i rendimenti di ogni singola azione sono di fatto correlati con il rendimento complessivo del mercato azionario, gli investitori che investono in azioni di società assicurative si espongono anche a tale rischio sistematico.

**Le insurance-linked securities (ILS) riflettono il puro rischio assicurativo.**

Le insurance-linked securities (ILS) offrono, invece, principalmente un'esposizione a rischi assicurativi puri, che sono stati valutati da una o più agenzie di rating indipendenti. L'investitore rimane esposto al rischio associato ai criteri di sottoscrizione dell'emittente, ma non ai rischi di gestione della società assicurativa (o riassicurativa). La mancanza di correlazione con il mercato azionario complessivo può rappresentare un ulteriore elemento di interesse per alcuni investitori.

**Le ILS possono trarre vantaggio dalle dimensioni dei mercati finanziari.**

La ragione di fondo a favore della cartolarizzazione è collegata all'ampiezza del mercato dei titoli a reddito fisso, e soprattutto dei settori della finanza strutturata e dei titoli garantiti da crediti (ABS) o da prestiti ipotecari (MBS), i cui volumi di emissione negli anni recenti hanno superato quelli dei mercati delle obbligazioni societarie. Nel caso in cui gli investitori del reddito fisso aggiungano le ILS ai loro portafogli, una catastrofe da USD 80 miliardi – superiore a quanto mai sperimentato finora – avrebbe un impatto molto ridotto sull'andamento dei loro rendimenti aggregati. Fluttuazioni di questa entità sono eventi del tutto normali per i mercati mobiliari.

Il mercato ILS si è sviluppato in risposta a una serie di grandi catastrofi naturali all'inizio degli anni '90. All'indomani dell'uragano Andrew e del terremoto di Northridge, l'offerta di riassicurazione risultò fortemente limitata e ciò provocò un netto rialzo dei tassi di premio. Gli operatori del settore cominciarono così a sviluppare soluzioni di convergenza che consentissero ai mercati dei capitali di contribuire ad assorbire i rischi da catastrofe nel ramo property.

**Il mercato delle ILS comprende i bond catastrofi e i life bond.**

Il volume di emissioni totalizzato dal mercato delle ILS dai suoi esordi a oggi ha raggiunto circa USD 19 miliardi. I due principali segmenti del mercato sono i bond catastrofi (CAT bond) e i life bond. Il primo prodotto finanziario non negoziato in borsa (non-exchange-traded) che offriva copertura contro sinistri catastrofali è stato un CAT bond di USD 85 milioni emesso da Hannover Re nel 1994. Dal 1996, gli importi totali delle emissioni sono stati di oltre USD 10 miliardi per i life bond e di USD 10 miliardi per i CAT bond. A fine 2004, le ILS in circolazione erano pari a oltre USD 12 miliardi.

<sup>28</sup> Per ulteriori notizie sulla cartolarizzazione delle assicurazioni, cfr. Swiss Re (2003), "Insurance-linked securities".

**I CAT bond offrono copertura per i rischi a bassa frequenza/elevata gravità.**

Molti bond catastrofi emessi a oggi sono serviti a offrire copertura riassicurativa in un segmento specifico: i rischi con probabilità di perdita annua molto bassa, tipicamente inferiore all'1%. I CAT bond hanno avuto un impatto significativo su questa fascia di rischio, forse contribuendo a contenere l'aumento dei prezzi nelle fasce superiori dei tradizionali programmi di riassicurazione catastrofale.

**A oggi, le emissioni di life bond si sono concentrate sul finanziamento del rischio.**

I life bond si basano tipicamente sui flussi di reddito dei premi dei prodotti vita e risparmio. Aniché essere detenuto in uno *special purpose vehicle* (SPV), il capitale raccolto viene di norma trasferito all'assicuratore vita. In questo senso i life bond hanno molte caratteristiche in comune con altre cartolarizzazioni dei flussi di reddito e i titoli garantiti da crediti (quali le mortgage-backed securities). Come con altre tecniche di cartolarizzazione, le operazioni sull'embedded value aumentano la leva finanziaria degli azionisti dell'assicuratore vita, consentendogli di conservare capitale e aumentare il rendimento sul capitale proprio. I life bond, al pari dei bond catastrofi, contribuiscono in ultima analisi ad aumentare la disponibilità e l'accessibilità della copertura assicurativa.

**Risale al 2003 la prima operazione di cartolarizzazione del rischio di mortalità.**

### **Trasferimento del rischio di mortalità al mercato obbligazionario**

La prima operazione per il trasferimento del rischio di mortalità al mercato obbligazionario è stata una ILS collegata al rischio estremo di mortalità emessa da Swiss Re nel dicembre 2003. L'emissione, il cui valore totale era pari a USD 400 milioni, offre un payout collegato a un indice di mortalità. Per accrescere la trasparenza dell'operazione, l'indice è calcolato da una società indipendente sulla base di dati disponibili al pubblico. Il rischio di base viene ridotto al minimo usando pesi che riflettono il portafoglio assicurativo dell'emittente. L'operazione dimostra come i riassicuratori possono trasferire il rischio di mortalità ai mercati finanziari.

**La domanda di ILS si sta ampliando.**

Il bacino di investitori interessati alle ILS si sta ampliando. Inizialmente, gli investitori in CAT bond erano principalmente assicuratori e riassicuratori. Oggi, stime di Swiss Re indicano che quasi la metà delle emissioni di CAT bond è acquistata da hedge fund, catastrophe fund specializzati e money manager, a fronte di meno del 10% acquistato da assicuratori e riassicuratori. L'ampliamento della base degli investitori suggerisce che vi è la possibilità di andare al di là dei CAT bond e dei life bond per far fronte ad altri rischi difficili da assicurare.

Diversi programmi statali offrono copertura contro i rischi da catastrofe e terrorismo in...

Svizzera, ...

...California, ...

## Partecipazione dello Stato

Molti paesi hanno programmi per assicurare la disponibilità di garanzia assicurativa per i rischi che generalmente non trovano copertura adeguata nel mercato privato (fra cui gli eventi a carattere catastrofico e il terrorismo). Tali programmi, che variano considerevolmente in termini di struttura di finanziamento e metodo di gestione, integrano l'offerta di assicurazione e riassicurazione privata mediante meccanismi di condivisione e finanziamento del rischio che prevedono il coinvolgimento dello Stato e di altri enti pubblici.<sup>29</sup>

In alcuni programmi assicurativi contro il rischio da catastrofi, la partecipazione finanziaria o amministrativa dello Stato è ridotta o addirittura inesistente. Per esempio, la Svizzera prevede, nel quadro del suo programma di protezione dalle catastrofi, l'obbligo per gli assicuratori di includere la copertura di alcuni eventi catastrofici (escluso il terremoto) nelle polizze incendio degli immobili. Il Pool svizzero per la copertura dei danni causati dagli eventi naturali ("Elementarschaden-Pool") fondato nel 1953, contribuisce ulteriormente a far fronte a queste esposizioni. Nell'agosto 2005, le gravi alluvioni e gli allagamenti nell'Europa centrale e orientale hanno causato, solo in Svizzera, danni a beni assicurati di oltre CHF 1,3 miliardi (USD 1,041 miliardi). Grazie a questo pool, è stato possibile evitare la riduzione proporzionale dei risarcimenti prevista dalla legge per eventi superiori ai CHF 250 milioni e gli assicurati sono stati interamente risarciti per le perdite subite.<sup>30</sup>

Nel 1978, diciotto compagnie assicurative immobiliari di proprietà dei cantoni hanno creato il Pool svizzero per la copertura dei danni sismici per offrire copertura contro il rischio di terremoto. Parte dei premi assicurativi sugli immobili sono depositati presso questo pool. Anche se l'adesione al pool è facoltativa, la partecipazione degli assicuratori è molto elevata. Il governo federale svizzero non partecipa a questo programma né ha esposizioni associate al suo funzionamento; ciononostante, il pool è già in condizioni di liquidare sinistri per danni sismici fino a CHF 2 miliardi.<sup>31</sup>

Altri programmi riuniscono funzioni sia di prefinanziamento che di analisi post-evento. La California Earthquake Authority (CEA) è stata istituita con legge statale per assicurare i residenti della California contro le perdite causate da terremoti. L'obiettivo era di far fronte alla crisi di disponibilità di coperture assicurative sugli immobili e contro il rischio sismico, indotta dai timori di terremoti più gravi di quello di Northridge (responsabile nel 1994 di USD 12,5 miliardi in sinistri assicurati). La CEA, oggi la maggior società di assicurazione per il rischio terremoto sugli immobili residenziali, non attinge a fondi pubblici, ma finanzia le proprie attività mediante i premi, i contributi delle società assicurative associate,

<sup>29</sup> L.D. Cluff e S. Jonkman (2002): "Terrorism insurance post 9/11: principles for designing private/public programs", in P.M. Liedtke e C. Courbage (a cura di): *Insurance and September 11: One year after*, Associazione di Ginevra.

<sup>30</sup> Neue Zürcher Zeitung, 1° settembre 2005, "Elementarschaden-Pool hält Belastung stand".

<sup>31</sup> Diciannove dei 26 cantoni che compongono la Confederazione elvetica possiedono compagnie pubbliche di assicurazione dei fabbricati; negli altri sette, la copertura è offerta da assicuratori privati.

le analisi su tali società, i capitali di terzi, le attività di riassicurazione e il rendimento dei fondi investiti. Gli assicurati sono risarciti per i danni prodotti da terremoti fino alla capacità massima di pagamento della CEA. Se un terremoto provoca un danno assicurato superiore a tale capacità, agli assicurati verrà liquidata solo una parte dei danni subiti, in base a una riduzione proporzionale.

#### ...Israele...

Alcuni programmi offrono assicurazione contro eventi catastrofici o di terrorismo direttamente attraverso lo Stato, precludendo la partecipazione del settore privato. Il governo israeliano finanzia e gestisce due programmi di assicurazione diretta per perdite risultanti da attentati terroristici: il Property Tax and Compensation Fund, che offre assicurazione property e casualty, e il Law for the Victims of Enemy Action, che offre assicurazione vita e sanitaria. Entrambi i programmi sono finanziati tramite il gettito fiscale, generale e specifico.

#### ...e il Regno Unito.

Altri paesi hanno creato programmi che promuovono la condivisione del rischio da catastrofe tra settore pubblico e privato mediante l'offerta di riassicurazione ai singoli assicuratori diretti o a un pool di assicuratori. Un esempio di tali programmi è il Pool Reinsurance (Pool Re) del Regno Unito. Creato nel 1993 dopo che un'ondata di attentati dell'IRA aveva ridotto fortemente l'offerta di assicurazione contro il rischio terrorismo, Pool Re assicura la disponibilità permanente di copertura assicurativa contro danni e perdite pecuniarie causati dalle attività terroristiche. Funziona come una società di riassicurazione per le imprese aderenti (su base volontaria), a fronte di un accordo di retrocessione con il governo. Esperienze di pool pubblico/privato per il rischio terrorismo si riscontrano anche in altri paesi (cfr. l'Appendice).

### Quando l'intervento pubblico è controproducente

#### Alcuni interventi pubblici riducono la disponibilità di assicurazioni.

Alcuni tipi di intervento pubblico possono ridurre la disponibilità di copertura assicurativa. Quando un governo fissa dei massimali per i premi su livelli artificialmente bassi, gli assicuratori escono dal mercato creando carenza di offerta. Un diverso esempio di come le politiche pubbliche possano ridurre l'offerta assicurativa proviene dagli Stati Uniti, dove i risarcimenti e i danni punitivi assegnati dalle giurie popolari possono indurre gli assicuratori a non offrire le coperture RC richieste dalle imprese o a offrirle a prezzi proibitivi, spingendo alcune società a chiudere o scoraggiando l'apertura di nuove attività.

**L'11 settembre 2001 ha costretto gli assicuratori a rivedere la propria valutazione del rischio terrorismo.**

**Il rischio terrorismo è pressoché non assicurabile...**

**...lasciando così esposte persone e imprese.**

**Il terrorismo, a differenza delle catastrofi naturali, è il risultato della volontà umana.**

## Il terrorismo può diventare assicurabile?

I tragici attentati al World Trade Center e al Pentagono hanno messo gli assicuratori di fronte al grave problema del terrorismo internazionale. Gli effetti dell'11 settembre sul mercato assicurativo sono illustrati chiaramente da due esempi.<sup>32</sup> All'indomani degli attentati, un'importante società nordamericana attiva nel settore immobiliare commerciale si trovò nell'impossibilità di reperire coperture assicurative per il rischio terrorismo sufficienti per le sue proprietà. In precedenza la società aveva utilizzato una polizza assicurativa generale con copertura totale di USD 1 miliardo – comprensiva del rischio terrorismo. Alla scadenza della polizza (nell'ottobre 2001), la società è riuscita a trovare un solo assicuratore disposto a offrire una polizza separata per il terrorismo con massimale di USD 25 milioni. Tale limite appariva inadeguato dato che un danno minimo agli immobili poteva facilmente superare USD 25 milioni in richieste di risarcimento. Il proprietario del principale aeroporto di una città del Midwest statunitense e di diversi piccoli aeroporti ha invece riferito che il premio della relativa polizza RC aveva subito un incremento del 280% nel 2002, senza includere la guerra e il terrorismo nella copertura. Pur avendo bisogno di una copertura contro tali rischi di USD 500 milioni, la società ha dovuto accontentarsi di USD 50 milioni, a fronte di un premio di USD 1 milione.

Il terrorismo si colloca difficilmente fra i rischi assicurabili.

- I dati disponibili contengono scarse informazioni sulle probabilità future e ciò impedisce di misurare il rischio in modo adeguato.
- Le stime per i sinistri negli scenari di terrorismo devono calcolare un'esposizione da danno totale, ovvero lo scenario "worst case". Gli eventi dell'11 settembre 2001 hanno insegnato agli assicuratori che molti scenari precedentemente utilizzati non erano in realtà "worst case".
- Poiché i terroristi possono lanciare attacchi coordinati in diverse località, le occorrenze dei sinistri possono essere fortemente correlate fra loro.
- Un attentato terroristico può interessare diversi rami di attività.
- L'elevata perdita potenziale associata agli atti terroristici ostacola ulteriormente la diversificazione.

In assenza di copertura terroristica, una parte considerevole dei costi di un ulteriore evento terroristico di grandi dimensioni andrebbe a carico dei singoli e delle società.

### *Collaborazione fra settore pubblico e privato per coprire il rischio terrorismo*

Fra i principali obiettivi del terrorismo figura quello di destabilizzare una regione o un paese, sferrando attacchi che provocano l'interruzione delle normali attività, seminando il panico tra la popolazione. Poiché i terroristi modificano le proprie strategie in funzione delle loro risorse e delle informazioni disponibili sugli obiettivi vulnerabili, la natura del rischio terroristico evolve con il tempo. Tale caratteristica è all'origine di una notevole differenza rispetto ai rischi di origine naturale. L'adozione di misure per l'attenuazione del rischio può ridurre i danni di un futuro terremoto di grandi proporzioni a Los Angeles, ma non influirà sul verificarsi del sisma stesso. Il rischio terrorismo, invece, risentirà dell'influenza di due strategie

<sup>32</sup> General Accounting Office (2002): "Terrorism insurance: rising uninsured exposure to attacks heightens potential economic vulnerabilities", audizione di Richard J. Hillman alla sottocommissione vigilanza e indagini, commissione servizi finanziari, Camera dei Rappresentanti statunitense, 27 febbraio.

complementari messe in atto per contrastarlo. La prima consiste nelle iniziative del governo per aumentare la sicurezza e ridurre le probabilità di attentato. La seconda prevede l'assunzione di misure protettive da parte di coloro che sono più a rischio, con possibili esternalità negative per gli altri obiettivi potenziali: rafforzare la sicurezza di un obiettivo può infatti accrescere la possibilità che i terroristi scelgano un obiettivo diverso.

#### *Assicuratori e autorità pubbliche possono contribuire a rendere il rischio terrorismo assicurabile*

Gli assicuratori e riassicuratori possono contenere il rischio terrorismo in diversi modi. In primo luogo possono gestire il rischio limitando la propria esposizione. Secondo possono promuovere il dialogo fra esperti e clienti su come gestire tale rischio. Infine, al momento della sottoscrizione, gli assicuratori possono promuovere presso i clienti l'adozione di standard minimi di sicurezza e di migliori pratiche per proteggere persone e beni dagli attentati.

**Gli assicuratori possono contribuire a contenere il rischio terrorismo, ...**

**...mentre lo Stato può fungere da riassicuratore di ultima istanza.**

Il coinvolgimento dello Stato può dare un ulteriore contributo a superare i maggiori ostacoli all'assicurabilità. Grazie allo strumento della fiscalità, lo Stato può, meglio degli assicuratori privati che sono vincolati da risorse limitate, assicurare la copertura di sinistri estremi in qualità di assicuratore di ultima istanza. I governi possono inoltre sancire l'obbligatorietà dell'assicurazione contro il terrorismo, per esempio, imponendo automaticamente un sovrappremio per terrorismo su tutte le polizze property. La ripartizione del rischio su tutta la società aumenterebbe enormemente il pool. Tale intervento trova giustificazione economica nella tutela di un bene pubblico attraverso il contenimento dei rischi imputabili al terrorismo globale, consentendo l'istituzione di piani assicurativi adeguati. Sicurezza, stabilità, rispetto del diritto di proprietà privata, assenza di violenza e coercizione sono fra le fondamenta su cui si basa qualsiasi società civile.

#### *Cartolarizzazione del rischio terrorismo*

Con l'acuirsi dell'incertezza all'indomani dell'11 settembre 2001, gli assicuratori sono diventati molto riluttanti a offrire copertura sul terrorismo. Un'alternativa sarebbe di cartolarizzare tale rischio. Tuttavia, questo approccio pone diverse sfide:

- è difficile creare dei modelli di rischio che prevedano la frequenza e la gravità degli attentati terroristici e quelli esistenti sono relativamente poco collaudati;
- i terroristi potrebbero prevedere attentati per turbare i mercati o per trarre vantaggio dalle loro fluttuazioni;
- la cartolarizzazione rappresenta una soluzione solo parziale, dato che il mercato obbligazionario di norma accetta solo i rischi già accettati dagli assicuratori.

**La cartolarizzazione dei rischi collegati al terrorismo si scontra con alcuni ostacoli.**

**Il rischio terrorismo è stato cartolarizzato nel quadro di un'emissione di CAT bond multievento.**

A oggi sono state emesse due obbligazioni collegate al terrorismo, anche se nessuna delle due è propriamente definibile come un terrorism bond. Si tratta infatti di bond catastrofi multievento associati al rischio di attentato terroristico e di disastro naturale o pandemia. La prima è un'emissione di ABS effettuata nell'agosto 2003 per conto della FIFA (la federazione internazionale che governa lo sport del calcio) e finalizzata a proteggere gli investimenti della federazione per l'organizzazione dei Mondiali di calcio in Germania. Il bond, che ha

ricevuto un rating investment grade (A3) da Moody's, offre copertura contro il rischio che catastrofi risultanti da eventi naturali e atti terroristici portino all'annullamento dei giochi. La seconda emissione è una cartolarizzazione del rischio di mortalità estrema lanciata nel dicembre 2003 (cfr. riquadro a pag. 33). L'operazione è la prima in cui si cerca di trasferire questo tipo di rischio ai mercati finanziari e ha ricevuto un rating investment-grade (A3) da Moody's.

Il successo di queste cartolarizzazioni segnala l'appetito degli investitori del reddito fisso per queste forme specializzate di rischio, oltre che la disponibilità delle agenzie di rating a valutarli. È quindi possibile che i titoli multievento si affermino come soluzione parziale di lungo termine per l'assicurazione del rischio terrorismo da parte di operatori privati.

### Tendenze di mercato e di assicurabilità

L'abilità del settore di assicurare i rischi difficili è aumentata...

L'abilità del settore assicurativo di assumere rischi non assicurabili o difficili da assicurare è diminuita in anni recenti a causa di diversi fattori. La capacità assicurativa globale ha risentito dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari e del livello straordinario delle richieste di risarcimento, in particolare collegate all'11 settembre 2001. Fra la fine del 2000 e la fine del 2002, il capitale nella riassicurazione ha quindi subito un drastico ridimensionamento, riducendo la capacità del settore di coprire rischi di grandi dimensioni e difficili da assicurare. Grazie alle condizioni di mercato "hard" e alla ripresa delle quotazioni dei titoli, il settore è ora riuscito a ripristinare livelli adeguati di capitalizzazione.

... ma l'allentarsi dei rapporti fra assicuratori e riassicuratori limita la possibilità di questi ultimi di coprire i rischi estremi.

Un trend importante che mette a repentaglio l'abilità del settore di offrire copertura di rischi estremi o di lungo termine riguarda l'evoluzione dei rapporti fra assicuratori e riassicuratori. La riassicurazione opera in genere sulla base dei risarcimenti (indemnity-based) ed è personalizzata in funzione delle esigenze della società cedente. La riassicurazione tradizionale dipende in parte da rapporti contrattuali e d'affari consolidati fra assicuratori e riassicuratori, basati sull'intesa implicita secondo cui le perdite saranno condivise nel corso di una relazione a lungo termine. Minori barriere all'accesso, dovute in parte allo sviluppo di mercati offshore come quelli delle Bermuda, hanno ridotto la natura di "payback sul ciclo" dei contratti di assicurazione e riassicurazione. Nei periodi immediatamente successivi al verificarsi di perdite maggiori, il rialzo dei prezzi riassicurativi attraggono nuovi operatori che, grazie a situazioni patrimoniali solide e bilanci liberi da difficoltà pregresse, possono offrire contratti a prezzi inferiori di quelli dei riassicuratori consolidati. Questa situazione indica la necessità di nuove soluzioni per migliorare le modalità di collaborazione fra riassicuratori tradizionali e assicuratori diretti.

L'assicurazione riduce il rischio e l'incertezza del cliente. Tuttavia non tutti i rischi possono essere assicurati. Come indicato in questo studio, un rischio sarà assicurabile solo se è misurabile, ha confini definiti e comportamenti ragionevolmente prevedibili. Per far sì che i rischi restino assicurabili in un mondo in continua evoluzione, è importante che gli assicuratori prestino grande attenzione alle modalità con cui delimitano il proprio impegno nella redazione delle polizze. Le esposizioni totali devono essere mantenute entro limiti predefiniti. Se il contratto non riesce, nella sua stesura o concezione, a definire con chiarezza i limiti di un rischio, l'assicuratore non lo assumerà. L'ampliamento dei limiti dell'assicurabilità richiede il contributo di tutti, assicuratori, governi e mercati finanziari.

**L'innovazione rimane uno strumento fondamentale per far sì che i rischi restino assicurabili.**

## **Gli assicuratori devono proseguire sulla strada dell'innovazione**

Affinché i rischi restino assicurabili, è imperativo che il settore assicurativo continui a utilizzare l'innovazione per rispondere alle esigenze di privati, imprese e società. Il suo successo futuro dipenderà dalla capacità di adattarsi e di rispondere a tali esigenze, sviluppando nuovi prodotti e entrando in nuovi mercati. Come evidenziato in questo numero di *sigma*, l'esperienza passata è ricca di successi in questo senso.

Un elemento chiave della capacità di adattamento degli assicuratori proviene da elementi di flessibilità già presenti nei contratti tradizionali. Clausole contrattuali che prevedono franchigie, scoperti e massimali aiutano a garantire un'equa condivisione del rischio tra le parti. Tali clausole, benché vecchie e apparentemente poco innovative, sono non di meno molto efficaci. Si è parlato molto (e giustamente) di come negli ultimi decenni l'uso dei derivati abbia promosso una più efficiente condivisione del rischio. Tuttavia gli assicuratori usano questo tipo di strumenti da molto tempo. Dopo tutto, la franchigia è in realtà solo un modo diverso per definire il prezzo di esercizio, i layer assicurativi altro non sono che tranche di rischio e una polizza di assicurazione è un tipo di derivato.

**L'intervento dello Stato può rendere disponibile la copertura assicurativa.**

## **L'intervento dello Stato può contribuire a rendere disponibile la copertura assicurativa**

Lo Stato può intervenire in diversi modi per estendere la disponibilità di copertura assicurativa. Quando il libero mercato non riesce ad assumere in modo adeguato un rischio estremo, come il rischio di attentati terroristici dopo l'11 settembre, lo Stato può ampliare la disponibilità di copertura assicurativa sia finanziando un veicolo riassicurativo sia prevedendo l'obbligo per i contraenti di versare un sovrappremio che faciliti la condivisione del rischio a livello dell'intera società.

Lo Stato può inoltre promuovere l'assicurabilità anche per altre vie, meno dirette. Nell'assicurare una prestazione previdenziale, quale una copertura medica a lungo termine, lo Stato permette all'opinione pubblica di familiarizzarsi con un tipo di assicurazione che altrimenti non verrebbe forse capita. Questo processo di divulgazione facilita il compito degli assicuratori privati quando vendono coperture complementari. Analogamente, quando lo Stato smette di assicurare una prestazione previdenziale o la riduce, ciò fa nascere una nuova domanda di copertura privata fra quanti non desiderano rinunciare alla prestazione. Così, l'indebolimento finanziario dei sistemi pensionistici pubblici aumenta la domanda di pensioni private.

**La crescita del mercato delle ILS potrà aiutare gli assicuratori a coprire più rischi.**

### **La cartolarizzazione può estendere l'assicurabilità**

La cartolarizzazione del rischio assicurativo viene a integrare i tradizionali strumenti assicurativi. Espandendo la capacità del settore, un diffuso ricorso alle cartolarizzazioni potrà ampliare la disponibilità e accessibilità di copertura sui rischi difficili da assicurare. Il raggiungimento di una massa critica consentirebbe di ridurre ulteriormente i costi dei titoli insurance-linked (ILS) grazie ai vantaggi offerti dalle economie di scala, l'esperienza pratica e l'aumento della liquidità. Un mercato ILS maturo sarebbe utile soprattutto per garantire l'assicurabilità dei rischi in una congiuntura di mercato "hard". Un effetto simile è stato conseguito negli ultimi tre decenni dalle cartolarizzazioni del rischio ipotecario, che hanno ridotto sia il livello che la volatilità dei tassi sui mutui ipotecari.

## Appendice: Esempi di collaborazione pubblico/privato per coprire il rischio terrorismo

Paese	Organismo	Dettagli
Australia	ARPC	L'Australian Reinsurance Pool Corporation (ARPC) è operativa dal 1° luglio 2003. Il piano fornisce copertura assicurativa in caso di perdita o danni ai beni commerciali di proprietà dell'assicurato, in caso di interruzione di esercizio causata da perdita, danneggiamento e impossibilità di utilizzare il bene e per responsabilità civile dell'assicurato collegata alla proprietà o uso del bene. Gli assicuratori che hanno stipulato le polizze sono coperti dall'Australian Reinsurance Pool Corporation (ARPC) per tutte le richieste di risarcimento risultanti dagli eventi denunciati per polizze valide al 1° luglio 2003 o stipulate tra il 1° luglio e il 30 settembre 2003. Per le polizze stipulate a partire dal 1° ottobre 2003, gli assicuratori possono rassicurare la responsabilità per terrorismo presso l'ARPC, a condizione di conservare l'importo minore fra: una partecipazione aggregata annuale pari al 4% del premio assicurativo lordo o AUD 1 milione. Per ulteriori informazioni cfr. il sito: <a href="http://arpc.treasury.gov.au">http://arpc.treasury.gov.au</a>
Austria	Pool terrorismo	Il pool terrorismo del governo austriaco ha iniziato ad operare il 1° gennaio 2003. Dal 1° gennaio 2004 offre protezione automatica in caso di danni ai beni e interruzione di esercizio dei rami industriali, commerciali e privati per un importo assicurato fino a EUR 5 milioni (per sito assicurato e anno solare). I rischi di importo totale superiore ai EUR 5 milioni devono essere coperti su base facoltativa. La partecipazione è volontaria.
Francia	GAREAT	A partire dal 1° gennaio 2002, in Francia è operativo il pool GAREAT (Gestion de l'Assurance et de la Réassurance des Risques Attentats et Actes de Terrorisme), un pool costituito dal mercato assicurativo francese in collaborazione con lo Stato per la copertura del terrorismo. Il pool assicura e co-rassicura i rischi con valori assicurati superiori ai EUR 6 milioni, a copertura dei danni materiali e perdite di utili. Polizze interessate: property, ovvero incendio, all risks e i pacchetti multirischio, interruzione di esercizio (solo se legata a danni ai beni), engineering, ovvero guasti macchine, montaggio e costruzione (CAR ed EAR), ed elettronica. La partecipazione è obbligatoria per i membri della Federazione degli assicuratori francesi (FFSA) e dell'Associazione delle imprese mutue (GEMA) ed è aperta ad altre compagnie autorizzate ad offrire assicurazione diretta sul territorio francese o operanti ai sensi di un regime di libera prestazione di servizi. Dal 1° gennaio 2005, un'ulteriore struttura, GAREAT II, offre un'uguale protezione per i rischi non coperti dal primo pool (ora chiamato GAREAT I), sebbene senza garanzia dello Stato.
Germania	Extremus	A seguito di un accordo tra il settore assicurativo tedesco e il governo federale è stata istituita una compagnia assicurativa specializzata (Extremus Versicherungs-AG) per la copertura di immobili e loro contenuti così come per i danni da interruzione di esercizio derivanti da atti terroristici in Germania. Autorizzata ad operare dalla BaFin (l'Autorità tedesca di vigilanza dei mercati finanziari) il 22 ottobre con efficacia dal 1° novembre 2002. La partecipazione è volontaria.
Israele	PTCF	Il terrorismo è escluso dalle normali assicurazioni sui beni, ma il mercato assicurativo privato garantisce la copertura grazie ad appendici separate. È disponibile copertura riassicurativa per tali appendici.
Italia		L'ANIA, l'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici, ha già sottoposto al governo una proposta per un pool comune di assicurazione/riassicurazione. Data la complessità della legislazione italiana, la proposta non ha ancora prodotto risultati concreti.
Paesi Bassi	NHT (Dutch Reinsurance Pool for Terrorism Claims)	NHT è una compagnia di riassicurazione specializzata, operativa dal 1° luglio 2003. Fornisce protezione per tutti i rami di attività (vita e danni) eccetto il ramo aeronautico (corpi e RC). La partecipazione non è obbligatoria. Tuttavia, gli assicuratori aderenti sono impegnati a cedere al pool la totalità delle loro esposizioni al terrorismo. Qualora l'onere annuo delle richieste di risarcimento dovesse superare EUR 1 miliardo, tutte le richieste di risarcimento verranno ridotte in modo proporzionale per rientrare nei massimali.

Regno Unito	Pool Re	In seguito alla riduzione di capacità riassicrativa internazionale determinata dagli attentati dell'IRA negli anni '90, le imprese assicuratrici britanniche hanno adottato una soluzione sostenuta dallo Stato, che prevede una copertura limitata con copertura in eccesso aggiuntiva. Pool Re riassicura le società assicuratrici che adottano i tassi previsti nel suo tariffario. Lo Stato funge da "riassicuratore di ultima istanza", in caso di insolvenza. La copertura si basa su una specifica definizione di terrorismo stilata da Pool Re. L'iscrizione non è obbligatoria, ma la protezione è disponibile solo per le società aderenti (al momento circa 200 assicuratori).
Spagna	Consorcio	Il Consorcio de Compensación de Seguros (CCS) è un organismo statale che tutela le persone, i beni e il patrimonio delle imprese contro "rischi straordinari" quali i fenomeni naturali (terremoti, tsunami, eruzioni vulcaniche, alluvioni straordinarie, tempeste cicloniche, impatto e caduta di corpi aerei), e gli atti con ripercussioni sociali (terrorismo, sommosse, tumulti popolari, azioni delle forze armate o di sicurezza in tempo di pace). La copertura è integrata nelle polizze stipulate da compagnie assicurative private che raccolgono i premi per conto del CCS. In seguito alla deregolamentazione del 1990, questi rischi sono diventati assicurabili sul mercato privato, e il CCS ha assunto un ruolo sussidiario, per cui interviene indennizzando i rischi in questione solo se non sono coperti da un assicuratore privato, o in caso di inadempienza dell'assicuratore. La copertura garantita dal CCS è conforme al livello minimo di protezione previsto dalla legge. Gli assicurati devono pagare il premio del CCS in ogni caso, contribuendo così all'applicazione del principio di solidarietà ai rischi catastrofici.
Stati Uniti	Terrorism Risk Insurance Act (TRIA)	Il 26 novembre 2002 il Presidente Bush ha firmato il Terrorism Risk Insurance Act che obbliga tutti gli assicuratori diretti ammessi/autorizzati, gli assicuratori nel settore delle surplus lines, i fondi infortuni sul lavoro e altri operatori di mercato a offrire copertura per atti di terrorismo "certificati". La definizione alla base di tale certificazione è di competenza del ministro del Tesoro. Il governo federale pagherà fino al 90% delle perdite assicurate causate da tali atti, ma non garantisce alcun supporto riassicrativo per atti terroristici "non certificati". Per essere coperti da questo programma triennale (che sarà probabilmente esteso), i danni causati da un attentato terroristico devono essere di almeno USD 5 milioni. I sinistri coperti dal programma sono soggetti a un massimale annuo di USD 100 miliardi. Il Congresso valuterà caso per caso l'eventualità di risarcimenti in eccedenza a tale somma.
Svizzera	Swiss Market Solution (SMS)	Dal 1° settembre 2003, la Swiss Market Solution prevede l'esclusione del terrorismo da tutte le polizze industriali e commerciali con somma totale assicurata superiore a CHF 10 milioni per il contenuto e tutte le polizze che coprono immobili e interruzione di esercizio superiore a quella soglia. Fino a tale limite la copertura viene fornita attraverso le polizze incendio standard.

Attualità dei dati: 12 maggio 2004

#### Fonti

Australia: Australian Reinsurance Pool Corporation (ARPC)  
 Austria: Verband der Versicherungsunternehmen Österreichs (VO)  
 Francia: Gestion de l'Assurance et de la Réassurance des Risques Attentats et Actes de Terrorisme (GAREAT)  
 Germania: Extremus Versicherungs-AG  
 Hong Kong: Financial Service Bureau/Office of the Commissioner of Insurance  
 Italia: Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA)  
 Paesi Bassi: Verbond Van Verzekeraars  
 Regno Unito: Association of British Insurers (ABI); HM Treasury/Pool Re  
 Spagna: Consorcio de Compensación de Seguros  
 Stati Uniti: American Insurance Association (AIA); National Association of Independent Insurers (NAII)  
 Svizzera: Schweizerischer Versicherungsverband (SVV)

Aon – Terrorism Insurance and Reinsurance Solutions  
 Fonti interne Swiss Re

## Recenti pubblicazioni di *sigma*

---

- 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](mailto:sigma@swissre.com)