



GENERALI

Il Sole

24 ORE

Radiocor

Speciale

Workshop Ambrosetti

Parla il presidente delle Generali, Antoine Bernheim

“La crisi non è del tutto digerita Tramontate le illusioni finanziarie”

“**L**a crisi finanziaria non è ancora del tutto digerita”. Per Antoine Bernheim, presidente delle Generali e banchiere di lungo corso, ci vorrà ancora del tempo prima che il mondo della finanza e dell'economia ritornino alla normalità ma la crisi ha fatto emergere anche elementi positivi, a partire dal venir meno “delle illusioni create dalle nuove architetture finanziarie”. Le assicurazioni peraltro escono bene dal ciclone subprime: “Il settore ha dimostrato di non essere particolarmente esposto a prodotti esotici e subprime e il core business è sano” dice il presidente di Generali, secondo cui non è ancora il momento di un consolidamento del comparto: “Al momento non c'è sufficiente liquidità nei grandi gruppi per operazioni di grandissima taglia”.

La crisi finanziaria è scoppiata un anno fa. Siamo ancora in alto mare?

La crisi non è ancora del tutto digerita e ci vorrà del tempo prima che si ritorni a condizioni creditizie normali. Per quanto riguarda la crisi puramente finanziaria, il processo di *deleveraging* del settore bancario non mi pare esaurito. Il Fondo monetario internazionale stima ancora ad almeno 1000 miliardi di dollari le esposizioni bancarie globali. Sulla congiuntura, il rallentamento della crescita non sarà drammatico ma ci vorrà più di un anno per uscirne.

Ci sono tuttavia alcuni elementi positivi. In economie mature l'illusione creata dalle architetture finanziarie e da forme sempre più sofisticate di indebitamento ha mostrato tutta la sua fragilità. Concetti come risparmio di lungo periodo, crescita della produttività, ricerca e innovazione torneranno alla ribalta.

Come giudica l'emergere dei fondi sovrani come grandi investitori istituzionali? Potranno giocare un ruolo da investitore attivista?

Il ruolo dei fondi sovrani è un fenomeno con il quale dobbiamo imparare a convivere. Di positivo c'è che questi fondi non usano quasi leva finanziaria, hanno orizzonti di lungo periodo e possono contribuire alla crescita e alla stabilizzazione dei mercati internazionali iniettandovi liquidità: i 40 miliardi di dollari usciti dalle loro casse hanno contribuito a ridurre l'impatto della crisi. Reputo invece che non sarebbe positiva, né, credo, percorri-

bile una tendenza di questi fondi a investire molto attivamente e ad influire sulla governance di aziende e istituzioni, cosa che porterebbe a reazioni di chiusura da parte delle autorità nazionali.

La crisi ha reso necessari cambiamenti strutturali nell'industria finanziaria o assicurativa? E in Generali?

Il settore assicurativo ha dimostrato di aver imparato dalla crisi del 2001-2003 e di non essere particolarmente esposto a prodotti esotici e subprime. Il core business è sano e il comparto ha mostrato di poter assorbire importanti shock in periodi di crisi. Non prevedo quindi grandi cambiamenti strutturali nel settore o in Generali. Dobbiamo confrontarci attivamente con tre temi importanti: i nuovi criteri solvency; la contabilità market to market, che induce i manager ad una visione di breve termine potenzialmente pericolosa per l'industria assicurativa; e il rafforzamento ulteriore dei processi di *enterprise risk management*. Credo inoltre che i grandi gruppi assicurativi, e Generali è un leader in tal senso, cercheranno il potenziale di crescita da un lato consolidando la propria efficienza sui mercati maturi e dall'altro muovendosi su nuovi mercati ad alto potenziale, come noi stiamo facendo con successo in India, Cina ed Europa dell'Est.

Vede ora la possibilità di una fase di consolidamento nell'industria assicurativa internazionale?

Direi di no. Non ce ne sono i pre-requisiti. Al momento non c'è sufficiente liquidità nei grandi gruppi per operazioni di grandissima taglia, e i multipli di mercato negli utili per azione dei gruppi medi sono talora più elevati di quelli dei gruppi grandi. In più le acque finanziarie sono ancora troppo in movimento per assumere grandi rischi e costi. Sarà una fase di studio e di esame di eventuali opportunità, spesso su nuovi mercati, ma non vedo la prospettiva di un forte consolidamento.

Chiara Manzoni

Per le assicurazioni il core business è sano ma non è il momento di grandi operazioni

