

M.

Bollettino d'informazione di Marsh SpA

Delitto e castigo

di Simone Sacco*

Nel corso degli ultimi due anni sono state prodotte ampie analisi su come sono mutati i rischi riguardanti le istituzioni finanziarie che, una volta diventate di dominio pubblico, hanno scatenato la ridda di commenti degli esperti di settore e i riflettori dei media con una propensione alla "caccia al colpevole", spesso permeata di lugubri previsioni, piuttosto che da una reale comprensione del fenomeno. Contemporaneamente, anche il ceto medio ha iniziato a comprendere in modo più profondo le implicazioni causa-effetto della crisi economica e finanziaria globale formandosi una coscienza critica, prima delegata agli "esperti" del settore. Una catena di fenomeni devastanti, dai contorni talvolta delittuosi, quali i grandi "crack" o la "rivelazione" di vizi del sistema, come ad esempio i super-bonus dei manager, ha inoltre generato forte irritazione e avversione da parte dei risparmiatori. Il pubblico ha reagito in misura molto larga "castigando" il sistema finanziario con una drammatica caduta di fiducia verso le istituzioni che lo rappresentano. Gli interventi dei governi e della comunità internazionale, oltre che nell'attuazione di misure anti-crisi e nel superamento della stessa, dovranno perciò anche vincere la sfida della credibilità delle istituzioni finanziarie per giungere ad un rinnovato clima di fiducia. E' evidente che questo obiettivo potrà essere raggiunto solo attraverso l'applicazione di un codice etico e l'istituzione di modelli di controllo che prevenivano comportamenti "viziosi". Quale dovrà essere la risposta delle istituzioni finanziarie e come porre rimedio a una reputazione compromessa, sono temi che Marsh, in virtù del suo ruolo di risk advisor a livello mondiale, tiene sotto costante osservazione. Nelle pagine di questo numero, ad esempio, presentiamo un'indagine internazionale sulle Istituzioni finanziarie, il cui 15% del campione è italiano, attraverso la quale abbiamo inteso "tastare" il polso della fiducia in rapporto al tema a noi più affine: quello del rischio.

*Vice presidente di Marsh SpA

Calamità naturali

CNR: "Assicurazioni
obbligatorie per le case"

PAG. 7

Normativa

Clausola claims made:
Si naviga a vista

PAG. 8

Polizze pluriennali, ritorno al passato

L'entrata in vigore della L. 99/2009 annulla di fatto la Legge Bersani ripristinando i contratti di assicurazione poliennale

Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale della legge n. 99 del 23 luglio 2009 che reca all'art. 21, commi 3 e 4, la modifica all'art. 1899 del codice civile, viene emendata la precedente disposizione (Legge Bersani) che in caso di polizze di durata poliennale permetteva all'assicurato di "recedere annualmente dal contratto senza oneri e con preavviso di sessanta giorni". In sostanza, con l'eliminazione delle polizze pluriennali, decretata da Bersani, si era data la possibilità ai consumatori di scegliersi di anno in anno la propria controparte, provando nelle compagnie la necessità di concorrere tra loro, offrendo il prodotto migliore in termini di qualità-prezzo.

La nuova norma invece pone il consumatore di fronte a una scelta tra una polizza che scade dopo un anno e una polizza che dura cinque anni in cambio di un non meglio precisato (e perciò non controllabile) sconto sul prezzo. La nuova legge infatti recita: "L'assicuratore, in alternativa ad una copertura di durata annuale, può proporre una copertura di durata poliennale a fronte di

una riduzione del premio rispetto a quello previsto per la stessa copertura dal contratto annuale. In questo caso, se il contratto supera i cinque anni, l'assicurato, trascorso il quinquennio, ha facoltà di recedere dal contratto con preavviso di sessanta giorni e con effetto dalla fine dell'annualità nel corso della quale la facoltà di recesso è stata esercitata".

continua a pag. 3 ▶

L'intervento

Mercato AIM, è partenza valida?

Il mercato AIM (Alternative Investment Market), nato per offrire a PMI ad elevato potenziale la possibilità di accedere ad un mercato ad alta visibilità internazionale, in Italia è diventato operativo con le prime negoziazioni di maggio scorso. Ma come è partito? Ne facciamo il punto con **Lucia Capotondi** e **Nicolò Juvara** dello **Studio Legale Norton Rose** e con **Eugenio Angliani** di **Intermonte SIM SpA**

Alle pagine 5 e 6 ▶

L'"hard-market" non è in vista...

Il Consiglio degli Agenti e dei Broker di Assicurazione statunitense giudica statica la situazione dei premi assicurativi, del mercato property & casualty. Non ci sono stati cambiamenti significativi nei tassi assicurativi tra il primo e il secondo trimestre del 2009. Se l'hard-market è sulla via è ancora troppo lontano per essere scorto. I prezzi sembrano più influenzati

dalla situazione economica che dalla capacità dei mercati assicurativi. Ci attende quindi una situazione simile a quella del 2009. Le criticità per un mercato piuttosto chiuso sono relative alle aree CAT (zone sottoposte a catastrofi naturali quali uragani e terremoti) ed alle polizze D&O (Directors and Officers Liability) per le istituzioni finanziarie

STUDIO MARSH/IPSOS

Crisi economica e prospettive future secondo i risk manager nello studio "New risk management insight for financial institution"

Ipsos ha intervistato i responsabili di risk management di oltre 700 aziende (di cui 121 istituzioni finanziarie) di 12 Paesi e 7 settori industriali. Il risultato costituisce uno degli studi di risk management più completi effettuati all'interno delle istituzioni finanziarie europee nel 2009.

La crisi che è sfociata nella crisi economica di fine anno ha descritto, in virtù di eventi negativi, ma anche comportamenti negligenti da parte di manager delle aziende e istituzioni finanziarie, un drammatico crollo della fiducia. L'intervento dei governi e della comunità internazionale saranno perciò determinanti nel ricostruire la credibilità di questo settore: dal modello di business alle remunerazioni dei manager, dalle richieste di capitale al pagamento dei dividendi. Ma qual è la risposta delle istituzioni finanziarie? Come porre rimedio a una reputazione compromessa e riconquistare la fidu-

cia degli stakeholder? Alla luce di cambiamenti così radicali, appare chiaro che una riflessione sul rischio da parte dei CdA e un rinnovato impegno a rafforzare le pratiche di gestione del rischio risultino essere le strade maggiormente favorite. Tuttavia è noto che molti risk manager lamentano la mancanza di strumenti e di autorità per poter procedere in tal senso. I pericoli sono inoltre legati ai minori investimenti (anziché maggiori) disponibili nell'attuale scenario di crisi economica e alla continua pressione per la riduzione dei costi, pur dovendo mantenere - e se possibile migliorare - il con-

trollo del rischio. Marsh ha commissionato a Ipsos - un'agenzia di ricerche indipendente - uno studio sui rischi affrontati dalle aziende europee. Lo studio ha esaminato l'atteggiamento nei confronti della gestione del rischio nell'attuale fase di crisi economica, compresi gli aspetti della priorità assegnata ai diversi rischi, la strategia, la gestione e le soluzioni. Ipsos ha intervistato i responsabili di risk management di oltre 700 aziende di 12 Paesi e 7 settori industriali. Di queste 700 aziende, 121 erano istituzioni finanziarie. Il risultato costituisce uno degli studi di risk management più completi

effettuati all'interno delle istituzioni finanziarie europee nel 2009. Lo studio evidenzia le questioni chiave che preoccupano maggiormente le istituzioni finanziarie, il livello di fiducia e consapevolezza nella loro gestione e la direzione che la gestione del rischio sembra aver intrapreso.



Dall'industria reazioni veloci e maggiore sensibilità verso il risk management

Lo studio evidenzia come la crisi finanziaria e il crollo economico hanno duramente colpito le istituzioni finanziarie ed evidenziato fallimenti e lacune nella corporate governance e nella cultura del rischio. Lo studio fornisce un quadro su come il settore industriale abbia ammesso e riconosciuto i propri punti di debolezza e stia impiegando il massimo sforzo per loro risoluzione. La fig. 1 mette a paragone le principali aree di attività in rapporto a differenti campi di indagine. Tra di esse si evince come gli intervistati ritengano di essere stati penalizzati principalmente dalla contingenza economica negativa, ma si nota come la maggioranza ha rivisto le proprie strategie di approccio alla gestione del rischio e come il risk management a livelli direzionali è significativamente più strategico.

Figure 1: Results at a glance
(Percent of respondents in respective industries)

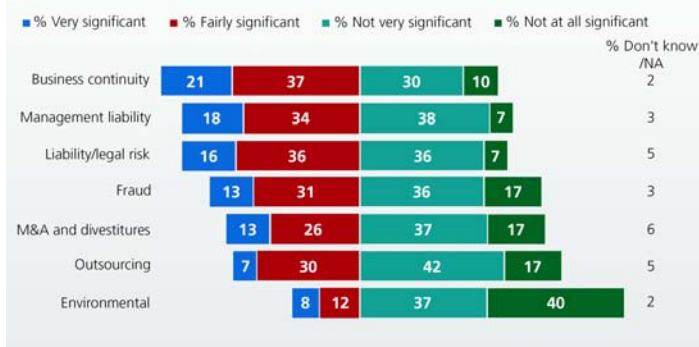
	FI	CMT	LS	PE	P&U	RCB	T
Impact of downturn perceived to be greatest	64	51	14	35	21	30	54
Reviewed approach to risk	84	71	60	54	66	67	73
RM at senior levels is now more important	87	85	65	56	74	66	77
Risk aversity among Board	52	36	33	25	43	36	40
Retaining more risk	13	18	13	22	13	23	22
Very confident in RM processes	20	25	26	22	36	34	32
Increased budget for RM	47	36	38	25	36	29	30
Group causing most concern	Customers 68	Customers 69	Customers 43	Citizens 54	Customers 49	Customers 55	Customers 62
Most significant risk	Business continuity 58	Credit 69	Cash flow 78	Environmental 73	Power price 66	Cash flow 76	Cash retention 75

Key: ■ indicates highest percent of respondents, ■ indicates lowest percent of respondents.
CMT: Communications, Media and Technology, FI: Financial Institutions, LS: Life Science, PE: Public Entities, P&U: Power and Utilities, RCB: Retail and Consumer Brands, T: Transport

I principali rischi potenziali temuti

Nei prossimi 18 mesi il 58% degli intervistati identifica nella business continuity, nel senso più ampio, il livello di rischio potenziale più elevato. Al secondo posto si colloca il rischio su azioni di responsabilità civile e legale (52%), seguito dal potenziale verificarsi di eventi di frode (44%). Secondo gli intervistati gli impatti negativi nelle aree descritte dalla figura 2 possono essere causati dalla contingente situazione di riduzione dei prestiti, fallimenti e perdita di affidabilità di mutui, prestiti e carte di credito. E a loro volta possono generare perdita di valore dei beni, insolvenza, assenza o grave limitazione agli investimenti, stagnazione del mercato private equity, deboli performance finanziarie, danno alla reputazione, impossibilità o difficoltà di proseguire le proprie attività, aumento delle cause giudiziarie, delle attività criminali e delle frodi interne ed esterne per le istituzioni finanziarie.

Figure 2: How significant will each of the risks mentioned below be for your organisation in the next 18 months?



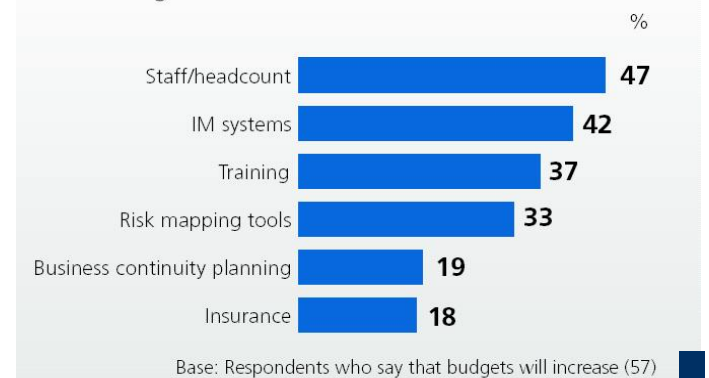
Are d'incremento atteso del budget

Le aree in cui i risk manager intervistati si augurerebbero un incremento del budget per la gestione del rischio sono: staff (47%), sistemi informatici (42%), formazione (37%), strumenti di mappatura dei rischi (33%), piani di business continuity (19%), assicurazioni (18%).

Il pensiero comune agli intervistati è che la crisi finanziaria globale ha determinato un collasso nei principali sistemi di controllo del rischio finanziario.

Preso atto di ciò, e per prevenire l'intervento del governo e mitigare gli effetti dell'eventuale introduzione di nuove regole potenzialmente restrittive per le attività aziendali, l'intento delle organizzazioni è di investire in maniera più significativa sulla struttura complessiva di gestione del rischio al fine di evitare il ripetersi di situazioni critiche come quelle appena subite.

Figure 3: In what areas do you expect the budget for risk management to increase in the next 18 months?



continua dalla prima ►

L'assicurato avrà dunque due possibilità: stipulare una polizza annuale oppure stipulare una polizza poliennale, a fronte di uno sconto sul prezzo.

In questo secondo caso, se il contratto supera i cinque anni, l'assicurato avrà la facoltà di recedere solo dopo il quinto anno dalla stipulazione della polizza, con preavviso di almeno sessanta giorni rispetto all'annualità rilevante. Il recesso avrà dunque effetto solo dopo il completamento della sesta annualità. La legge è entrata in vigore il 15-08-2009 e si applica a tutti i contratti stipulati successivamente a tale data.

La modifica è stata approvata nonostante il parere contrario dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ed è stata fortemente contestata dalle Associazioni dei Consumatori. Secondo l'Autorità

Antitrust, la nuova previsione normativa inciderebbe negativamente tanto sugli assetti concorrenziali dei mercati assicurativi coinvolti, quanto sulla tutela dell'assicurato, il quale, in caso di stipulazione di un contratto pluriennale, potrà cambiare polizza solo dopo cinque anni dalla stipulazione del contratto stesso. Anche l'**AIBA (Associazione Italiana Brokers di Assicurazioni)** si schiera contro. Già in fase progettuale a febbraio scorso aveva segnalato alla **X Commissione Industria del Senato** come il provvedimento "avrebbe riportato il nostro Paese - unico in Europa - alla situazione precedente, basata sui contratti di lunga durata a danno del consumatore, cui verrebbe di fatto impedito il diritto fondamentale di mutare compagnia e contratto in ragione delle proprie esigenze".

Barclays sigla jv con CNP nel ramo vita

La Barclays Bank sigla una joint venture con Cnp Assurances, per l'offerta di prodotti assicurativi nel ramo vita in Spagna, Portogallo e Italia.

Lo annuncia la banca britannica con una nota, specificando che si tratta di un accordo di lungo periodo, che segue il completamento della vendita della partecipazione di Barclays Vida y Pensiones Compania de Seguros (BVP) alla CNP.

Moody prevede PIL Italia -4,4% nel 2010

Secondo Moody's l'economia italiana registrerà quest'anno una contrazione del 4,4%, con una crescita dello 0,1% nel 2010. E' quanto si legge nel 'Credit Opinion' diffuso dall'agenzia di rating, l'inflazione si

News dai mercati

attesterà quest'anno in Italia all'1%, per portarsi all'1,8% nel 2010. Nella 'credit opinion' l'agenzia ricorda quindi di aver assegnato all'Italia rating Aa2 con prospettive (outlook) stabili.

Bond Generali, richieste 3 volte offerta

Generali ha annunciato che si è conclusa con successo l'emissione obbligazionaria senior in Euro a tasso fisso, rivolta ad investitori istituzionali, che già aveva ottenuto il rating A+. Gli ordini hanno raggiunto oltre Eur 6 mld, più di 3 volte l'importo complessivo dell'emissione fissato in Eur 1.75 mld. L'operazione è finalizzata al rifinanziamento dell'intero debito in scadenza del Gruppo il prossimo 20 luglio 2010. Il bond avrà scadenza 16 settembre 2024, cedola 5.125%, prezzo di emissione 98.552

Cresce l'impiego del capitale assicurativo in operazioni di finanza straordinaria

Negli ultimi 2 anni raddoppia il numero dei principali assicuratori con capacità d'impiego di risorse finanziarie nel settore delle M&A



Costituire le necessarie garanzie per le banche chiamate ad affiancare, con debito, progetti di investimento nel capitale di aziende sane, ancorché in temporanea difficoltà; fronteggiare l'esito negativo di una controversia che arriva dopo il closing di un'operazione di M&A e capace di influenzare il cash flow dell'azienda acquisita, già stressato da rigide condizioni del mercato del credito; liberare risorse finanziarie vincolate alla copertura di rischi noti od obbligazioni contrattuali pregresse. Sono queste alcune delle situazioni che sollecitano, negli ultimi mesi, l'attenzione degli operatori verso un tipo di strumenti fino a qualche tempo fa un po' trascurati e negli ultimi mesi divenuti oggetto di rinnovata attenzione, anche in Italia.

Il profilo di efficienza delle operazioni di M&A è spesso condizionato da

una distribuzione asimmetrica delle informazioni tra le parti. Grazie al tipico effetto leva dello strumento assicurativo, è possibile, in alcune fattispecie, trasferire al mercato esposizioni anche molto rilevanti che, in assenza di adeguate informazioni, sottrarrebbero efficienza all'operazione. Una dinamica di questo tipo potrebbe, ad esempio, portare a sottovalutare una criticità (magari a fronte di una negoziazione al ribasso del prezzo non correttamente correlata all'effettiva esposizione che ci si porta in casa),

lasciando in essere un rischio, in grado di condizionare l'economicità stessa della transazione.

Attualmente, il mercato assicurativo a supporto di operazioni di M&A risulta notevolmente mutato rispetto al passato: è raddoppiato il numero dei principali assicuratori (da 3 a metà 2007 ai 6/7 attuali) che hanno capacità da impiegare in questo settore ed è praticamente dimezzato il costo delle soluzioni disponibili (il tasso è sceso da una media del 3% nel 2007 ad una media corrente del 1.5% del massimale assicurato, con punte sino all'1%, per le coperture cosiddette "Warranties and Indemnities"). In ragione di questi dati ed anche della caratteristica

"one-off" del premio pagato - che dunque prevede l'operatività pluriennale della copertura, in linea con la naturale durata del

rischio - non appare particolarmente oneroso il costo di questi strumenti. E' probabilmente più corretto rilevare che in molti contesti un'indagine circa l'applicabilità di queste soluzioni andrebbe sperimentata con maggiore anticipo rispetto alla data prevista della firma dell'accordo. In questo modo, anche il processo di submission, effettuato dal broker al mercato assicurativo, ne trarrebbe vantaggio, favorendo una migliore descrizione del rischio ed un più accurato e soddisfacente pricing della copertura. ■

Maggiori informazioni
Luigi Biasco - tel. 02.48538.413
luigi.biasco@marsh.com

Kraft lancia OPA su Cadbury

Il gigante dell'alimentazione Usa Kraft Foods (KFT.N) ha lanciato un'offerta da 16,7 miliardi di dollari per rilevare la britannica Cadbury (CBRY.L), ma il gruppo ha respinto l'offerta. In una nota Kraft dice di avere offerto 300 pence in contanti e 0,2589 nuove azioni Kraft per ogni azione Cadbury. Sulla base della chiusura di Borsa del 4 settembre a 28,10 dollari e con il cambio dollaro-sterlina a 1,6346 dollari, l'offerta valorizza ogni titolo Cadbury 745 pence e il gruppo complessivamente 10,2 miliardi di sterline (16,66 miliardi di dollari). L'offerta presenta un premio del 31% rispetto alla chiusura delle azioni Cadbury a 568 pence il 4 settembre. Il Cda di Cadbury ha però respinto la proposta, ha sottolineato Kraft, aggiungendo di "essersi impegnata a lavorare per raggiungere una transazione amichevole e a mantenere un dialogo costruttivo". (fonte: Reuters)

L'indagine

Italia "attraente" per private equity e M&A

Il Private Equity italiano, nonostante le critiche degli ultimi tempi, è ancora percepito come capace di dare risposte veloci, competenti e affidabili. Buono è anche il grado di comprensione del mondo imprenditoriale oltre che la percezione della specializzazione da parte dei clienti. Questo è quanto emerge dall'indagine condotta dal **Centro Studi Finanziari, Giuridici e Sociali di Editrice Le Fonti** sul private Equity e M&A, su un campione rappresentativo di imprese, studi legali e di consulenza del settore private equity e M&A italiano. I professionisti dimostrano ancora fiducia nell'Italia, come paese su cui puntare nell'immediato. I settori maggiormente coinvolti negli investimenti, sono risultati: alimentare, meccanica di precisione, tessile, moda, lusso, energia e nautica. (www.editricefonti.it)

Mercato AIM Italia, nuovo mercato e nuove sfide

Lucia Capotondi e Nicolò Juvara dello Studio Legale Norton Rose fanno un primo bilancio sul nuovo sistema in vigore da maggio scorso

Il mercato AIM Italia è diventato operativo con le prime negoziazioni nel maggio di questo anno. Che gli obiettivi prefissati da Borsa Italiana siano stati raggiunti è ancora presto per valutarlo, di certo ad oggi il mercato AIM Italia sembra l'unico a riscuotere un qualche interesse nel panorama dei mercati finanziari nazionali ed il fatto che su tre società ammesse finora al mercato AIM Italia due (e sono proprio quelle portate in ammissione da Norton Rose) riguardano società straniere è già un dato su cui riflettere. Il mercato AIM Italia vuole essere flessibile, rapido ed economico, in tal senso la procedura di ammissione appare semplificata dato che non è prevista la redazione di un prospetto ma semplicemente di un documento di ammissione, i tempi di ammissione dal momento della richiesta sono piuttosto stringati, non esistono istruttorie da parte di Consob e Borsa che non esaminano, né approvano il contenuto del documento di ammissione, non esistono requisiti di pre-ammissione per le società quotande (es. capitalizzazione minima)

Tutto quindi facile e incredibilmente snello per le società che vogliono essere ammesse al mercato AIM Italia?

"No, - spiega l'Avv. **Lucia Capotondi** dello **Studio Legale Norton Rose** - perché poi si scopre che la prassi suggerisce che venga previsto comunque un flottante minimo, l'appetibilità verso gli investitori internazionali richiede che siano adottate regole minime di corporate governance ispirate al Codice di Autodisciplina, il legislatore ha introdotto regole che di fatto intendono parificare per alcuni aspetti il regime dei mercati regolamentati a quello dei sistemi multilaterali di negoziazione e poi, soprattutto, ci sono le condizioni imposte dal



Nicolò Juvara



Lucia Capotondi

Cos'è il mercato AIM Italia?

Il mercato AIM (Alternative Investment Market), che in Italia è diventato operativo nel maggio 2009, è un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) regolamentato da Borsa Italiana (e pertanto non sottoposto alla vigilanza di Consob) nato per offrire alle piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita la possibilità di accedere ad un mercato ad alta visibilità internazionale con un percorso di ammissione al mercato flessibile, rapido e a costi contenuti.

Nomad alla società in sede di procedura di ammissione.

*"Eh sì perché in un sistema così flessibile - continua **Lucia Capotondi** - l'unica regola fissa e inderogabile che ha stabilito Borsa Italiana è quella che, a partire dalla fase di ammissione e per tutto il successivo periodo di permanenza sul mercato, la società emittente deve incaricare un Nomad che vigili e garantisca su base continuativa Borsa Italiana sull'appropriatezza della società, pena la sospensione e successiva revoca della società dal mercato AIM Italia".*

Il Nomad, per garantirsi da eventuali responsabilità nei confronti di Borsa, dell'emittente e del mercato, effettua tutti i controlli e adotta tutte le misure ritenute necessarie e opportune

sulla società emittente. In tal senso - pur lasciando i regolamenti AIM la più ampia flessibilità nelle modalità di verifica e accertamento - il Nomad in fase di ammissione effettua analisi e indagini approfondite sovrintendendo all'attività di due diligence legale, finanziaria, fiscale e commerciale commissionata a strutture professionali appropriate; adotta specifiche procedure interne e mette a disposizione dell'operazione un team che assicuri l'adempimento ai propri obblighi di Nomad predisponendo anche un archivio interno dedicato; fa sì che la società emittente adotti tutte le misure e procedure ritenute necessarie (es. elezione di un consiglio di amministrazione adeguato e di esperienza, adozione di sistemi di reporting e di procedure interne

per l'adempimento agli obblighi di informativa).

Analogamente la società emittente, al fine di proteggersi da possibili profili di responsabilità, adotta modifiche statutarie o procedure interne in modo da garantire il rispetto degli obblighi previsti dal regolamento emittenti AIM Italia per le società ammesse al mercato AIM Italia.

*"L'attività di uno studio legale - spiega l'Avv. **Nicolò Juvara** dello **Studio Legale Norton Rose** - nel corso del processo di ammissione di una società al mercato AIM Italia è particolarmente intensa in quanto le attività di due diligence, di consulenza ed assistenza al Nomad e alle società emittenti dovrebbero essere svolte in maniera, se possibile, ancora più rigorosa in considerazione delle opinion e comfort letters che lo studio legale deve rilasciare al Nomad e alla società emittente e che, limitatamente all'attività svolta, possono costituire per il Nomad delle vere e proprie discharge".*

Ad oggi le operazioni di ammissione al mercato AIM Italia sono state portate avanti dagli studi legali in qualità di sole counsel dell'operazione richiedendo allo studio legale l'adozione di misure ancora più stringenti per garantire sia le esigenze della società quotanda sia quelle di "garante" del Nomad.

Quali le novità dal punto di vista assicurativo?

*"Dal punto di vista assicurativo - spiega **Nicolò Juvara** - le novità del mercato AIM Italia sopra esposte dovranno essere recepite per la redazione di appropriati prodotti assicurativi quali la polizza per il Nomad e la società emittente a copertura della responsabilità da documento di ammissione e la polizza D&O degli amministratori di società ammesse al mercato AIM Italia".*

AIM Italia: nuova opportunità per piccole e medie imprese?

Eugenio Anglani (Intermonte SIM): "In 13 anni l'AIM U.K. è diventato il mercato con più successo in Europa. In Italia segnali positivi già dall'inizio"

L'8 maggio 2009 con le prime quotazioni, l'AIM Italia è partito anche operativamente, contando in meno di 3 mesi già tre società quotate, a fronte di nessuna quotazione sul Mercato Telematico azionario.

Se il buon giorno si vede dal mattino, è ragionevole ipotizzare che sarà un mercato che riscuoterà successo?

"L'AIM Italia nasce sull'esperienza dell'AIM, lanciato dal London Stock Exchange nel 1995 che in tredici anni è divenuto il mercato con più successo in Europa: fino al mese di luglio 2009 ci sono state 3.076 ammissioni, per un totale di circa £32,6 miliardi di capitale raccolto - commenta **Eugenio Anglani** di **Intermonte SIM SpA** - Alla stessa data il mercato contava 1.386 società quotate. Peraltro l'AIM non favorisce solo la mera quotazione delle società, ma una volta quotati permette loro di raccogliere capitali anche successivamente attraverso aumenti di capitale, grazie a minori adempimenti formali per gli aumenti di capitale rispetto al mercato borsistico tradizionale: ad esempio, nel 2007 su un totale di £16,2 miliardi di fondi raccolti sull'AIM, il 60% si riferivano ad aumenti di capitale di società esistenti e solo il restante 40% da initial public offerings".

Le società italiane, quindi, che si affacciano all'AIM Italia trovano un mercato con una struttura e un brand riconosciuto a livello internazionale come un mercato di successo.

"La visibilità internazionale del mercato dovrebbe fornire la possibilità di raggiungere un'ampia platea di investitori e quindi una maggiore capacità di attrarre capitali per una PMI per la presenza di una maggior numero di investitori specializzati nelle piccole e medie imprese. La procedura di ammissione più semplice rispetto a quella del mercato borsistico principale consente di contenere costi, ma soprattutto tempi di quotazione. A parità di condizioni, la quotazione sul mercato AIM Italia, infatti, consente di risparmiare almeno tre mesi, riducendo la durata complessiva della procedura dai 7-8 mesi per la quotazione sul mercato borsistico tradizionale ai 4-5 mesi per la quotazione sull'AIM Italia".

L'AIM Italia offre alle imprese una ulterio-



Eugenio Anglani

re importante opportunità per essere quotati anche in un periodo di mercato non particolarmente ricettivo verso le IPO come quello attuale: quotare una società senza offerta o con un piccolo private placement al fine di raggiungere il flottante minimo necessario per l'ammissione a quotazione, la c.d. introduction. L'operazione consiste nel quotare una società che ha già un flottante, inteso come un 10% circa del capitale suddiviso tra almeno 5 soggetti la cui quota unitaria non superi la soglia di rilevanza del 3% e che non siano legati all'azionista di maggioranza da patti parasociali. L'introduction offre importanti vantaggi in termini di immagine presso tutti gli stakeholder, di flessibilità e liquidità, concede una posizione privilegiata per raccogliere in maniera flessibile capitali

per finanziare i propri progetti di crescita. "Ad esempio - ricorda ancora **Anglani** - dalla nascita dell'AIM UK, oltre 300 società sono state ammesse a quotazione mediante introduction; a dimostrazione dell'utilità di questa procedura soprattutto nei momenti meno favorevoli dei mercati, si nota come il numero di introduction sia stato percentualmente più rilevante nel 2002-2003 e nel 2008, anno in cui il 38% delle nuove società quotate è stato ammesso mediante introduction e che addirittura, nell'ultimo trimestre 2008, ben 9 società sulle 10 ammesse a quotazione hanno scelto di approdare sul mercato tramite introduction".

Ai vantaggi sopra descritti si aggiungono i vantaggi classici di una quotazione quali l'opportunità di raccogliere importanti risorse per finanziare la crescita ad un costo inferiore all'indebitamento e diversificare le fonti di finanziamento, riducendo la dipendenza dal sistema del credito e migliorando il potere contrattuale con i finanziatori; dare flessibilità e liquidità all'azionariato, consentendo ad alcuni soci di liquidare la loro partecipazione, agevolando il passaggio generazionale; dare un valore oggettivo e trasparente all'azienda e quindi utilizzare le azioni come moneta per acquisizioni e alleanze strategiche; motivare il proprio management ed attrarre personale qualificato per effetto della maggiore visibilità.

Ritornando alla domanda iniziale, ossia se sulla base di quanto detto in precedenza, si può prevedere un successo paragonabile all'omonimo inglese?

"E' ancora presto per dirlo. I vantaggi descritti sopra e l'interesse che suscita nelle imprese sono elementi a favore. Restano da sciogliere due nodi cruciali quali le condizioni dei mercati azionari, attualmente in fase di stabilizzazione, ma non ancora terreno ideale per le quotazioni su qualsiasi mercato borsistico; la creazione anche in Italia di investitori istituzionali specializzati nell'investimento di mid & small caps, condizione di successo dell'AIM nel Regno Unito, che costituirà il vero trampolino di lancio del mercato. Per quanto riguarda il primo punto è incoraggiante leggere segnali favorevoli provenienti dai mercati, mentre sul secondo sono già a lavoro operatori e istituzioni".

CNR: "Assicurazioni obbligatorie per le case" Le calamità naturali costano due miliardi all'anno.

Una polizza per una casa di 100 mq costerebbe 150 euro all'anno

Le catastrofi naturali costano allo Stato due miliardi all'anno. Un impegno che, in un paese con un territorio in gran parte a rischio, potrebbe essere sostenuto più efficacemente con una polizza coperta a livello comunitario. Per un appartamento medio il costo sarebbe di circa 150 euro annui.

Il terremoto che ha colpito l'Abruzzo ha provocato danni stimati in circa 2-3 miliardi di euro per le sole abitazioni civili, dei quali solo 300 milioni circa saranno versati dai gruppi assicurativi. È un dato che attesta la scarsa penetrazione delle polizze contro gli eventi catastrofici. "Attualmente non esiste una legge che imponga allo Stato l'indennizzo dopo una calamità", specifica il ricercatore del CNR **Antonio Coviello** "i governi varano provvedimenti specifici, ad esempio tassazioni a tantum, per reperire le somme necessarie a effettuare gli interventi di soccorso alle strutture private, oltre che a quelle pubbliche. Né, a livello legislativo, è stato mai formalizzato un criterio sulla base del quale distribuire gli indennizzi. Peralto, in un paese particolarmente esposto alle calamità naturali come l'Italia, il procedimento di valutazione e risarcimento che inizia con la dichiarazione dello 'stato di emergenza' e finisce con la distribuzione delle risorse attraverso gli enti locali è risultato spesso lungo, inefficace e complesso".

Secondo i dati ufficiali del **Ministero dell'Ambiente**, sono a 'rischio elevato' l'89% dei comuni umbri, l'87% di quelli lucani, l'86% in Molise, il 71% in Liguria e Val d'Aosta, il 68% in Abruzzo, il 44% in Lombardia. Come riferisce il **Centro Studi AssicuraEconomia.it**, oltre la metà degli italiani vive in aree soggette ad alluvioni, frane, smottamenti, terremoti, fenomeni vulcanici. Ad oggi, però, la domanda degli italiani per questo tipo di polizze è molto ridotta, specie



in confronto a Stati Uniti e Giappone; ad essere assicurate contro le calamità naturali sono soprattutto le aziende medio-grandi, una parte di aziende medio-piccole e pochissimi privati cittadini. "Un'adeguata copertura assicurativa", spiega Coviello, "consentirebbe, invece, di far coprire i danni ai beni privati dalle compagnie del settore, lasciando all'intervento dello Stato solo le spese di primo soccorso e di ripristino delle opere e delle infrastrutture pubbliche". Così come avviene nei ventuno paesi che hanno già previsto un sistema pubblico o parzialmente privatizzato di assicurazione contro le calamità naturali. È stato calcolato dall'**Ania** che se le coperture diventassero obbligatorie, la stima dei premi per un'assicurazione sull'abitazione contro il terremoto costerebbe intorno ai 150 euro annui, per un appartamento medio di 100 mq. Secondo le stime del **Dipartimento della Protezione civile**, dal 1997 al 2003, i danni materiali provocati in Italia da calamità naturali, ammontano a circa 32 miliardi di euro. Nel complesso, i danni ad abitazioni sono circa il 30% del totale una media che va dal 56% in caso di

eventi sismici al 6,5% per alluvioni e frane. "Si è più volte tentato di mettere a punto uno strumento assicurativo che rispondesse al problema dei risarcimenti inerenti a tali eventi", spiega Coviello, "ma finora mancano le condizioni economiche per un intervento da parte delle compagnie, giacché i rischi economici sono molto elevati. La soluzione potrebbe essere 'spalmare' il rischio a livello comunitario, con una copertura pubblica europea di ultima istanza".

Ad esempio, si potrebbero attivare polizze Catastrophe cover, ricorrendo a un consorzio obbligatorio europeo di riassicurazione che potrebbe assumere anche un ruolo di monitoraggio dei rischi, mediante un proprio corpo peritale. Le polizze andrebbero infatti parametrizzate sulla probabilità di accadimento nei diversi contesti territoriali, utilizzando sia le ricerche scientifiche, sia le serie storiche disponibili, in particolare per i terremoti. "Si potrebbero così ipotizzare quattro livelli di intervento: franchigia a carico dell'assicurato, intervento dell'assicuratore diretto, intervento del riassicuratore privato e, solo in ultima istanza, intervento dello Stato", conclude il ricercatore Cnr.

Social network

Con Facebook in UK si rischia un'assicurazione più cara per la casa...



Appassionato di Facebook? Allora l'assicurazione sulla casa potrebbe essere più cara. Sarebbe questa una delle misure possibili allo studio di una compagnia di assicurazioni britannica, che prende in considerazione le evidenze di una ricerca secondo cui i dati su web aiutano i ladri. Secondo lo studio commissionato da Legal & General, è semplice per i ladri mettere insieme informazioni sulle proprie vittime tramite siti come Facebook: conoscere le loro abitudini e quando non sono in casa. Su 2.000 utenti intervistati circa la metà non ritiene rischioso divulgare dettagli personali su internet. I dati immessi sul web aiuterebbero i ladri a conoscere le abitudini della famiglia, rendendola perciò vulnerabile e quindi comportando un costo più elevato dell'assicurazione sulla casa.

Clausola "claims made": si naviga a vista!

Il Tribunale di Genova ha recentemente dichiarato la nullità della clausola, in contrasto con l'orientamento della Corte di Cassazione. E tra gli operatori domina l'incertezza.

La clausola claims made anima sempre più le discussioni degli addetti ai lavori. Recentemente sull'argomento si è espresso anche il Tribunale

di Genova affermando, attraverso una interessante decisione della Seconda Sezione, la nullità di tale clausola, che snatura la stessa fonte del regolamento contrattuale, rendendo eccessivamente difficoltoso l'esercizio dei diritti dell'assicurato, e in tal modo garantisce l'assicuratore la quasi totale immunità dai



rischi. Come è noto, in base alla clausola claims made secondo gli schemi in uso sul mercato assicurativo italiano, l'assicuratore è obbligato a corrispondere l'indennità, solo allorché, indipendentemente dalla data del fatto generatore del danno, il reclamo del terzo danneggiato pervenga all'assicurato prima della cessazione della polizza. E' vero che il fatto generatore del danno, potrebbe risalire anche ad un periodo antecedente la stipulazione del contratto, purché successivamente ad una certa data, individuata in un periodo più o meno remoto secondo le disponibilità dell'assicuratore.

Tuttavia deve essere chiarito che tale estensione retroattiva può riguardare solo eventi sconosciuti al contraente stesso, pena l'applicazione delle rigorose sanzioni contrattuali previste dall'art. 1892 c.c., che possono comportare, oltre alla perdita del diritto all'indennizzo, la nullità dello stesso contratto di assicurazione, con ritenzione del premio pagato o dovuto per la prima annualità assicurativa.

Il **Tribunale di Genova**, chiamato a valutare l'operatività di un contratto assicurativo della durata di un anno afferma testualmente: "Appare immediatamente chiaro che una simile coincidenza temporale del fatto colposo, della richiesta del terzo (si noti del comportamento di un terzo che può anche estrinsecarsi l'ultimo giorno di efficacia

della polizza o addirittura dopo la data di scadenza) e della denuncia dell'Assicurato alla Compagnia nell'arco di un solo anno

comporta per l'Assicurato la quasi certezza di non veder tutelato il proprio patrimonio dalla necessità di soddisfare le pretese di coloro che possono subire danni per effetto dell'attività professionale se non in casi eccezionali e sporadici". Ancora si osserva da parte

dei giudici: "(...) subordinare l'operatività della polizza alla presentazione della richiesta di risarcimento da parte del danneggiato ed alla relativa comunicazione alla Compagnia da parte dell'assicurato nel periodo di efficacia del contratto, si ribadisce annuale, quando si sa che le richieste possono intervenire a distanza di anni dal fatto, tenuto conto delle prescrizioni quinquennale per la responsabilità extracontrattuale e decennale per quella contrattuale, significa proprio revedere assolutamente impossibile per il Contraente esercitare il proprio diritto".

Forte di tali considerazioni il Tribunale di Genova ha pertanto affermato la nullità della clausola. Pur a fronte di tale decisione e di altre paragonabili espresse con differenti motivazioni dal **Tribunale di Bologna** (2/10/2002) e dal **Tribunale di Roma** (12/9/2007), l'orientamento prevalente resta quello avviato dalla **Suprema Corte di Cassazione** (5624/2005) che ha affermato che il contratto di assicurazione della Responsabilità Civile con clausola claims made non rientra nella fattispecie astratta tipica dell'art. 1917 c.c., ma costituisce un contratto atipico da ritenersi in linea generale lecito ex. Art. 1322 c.c. "Il dibattito è acceso ed il meglio, probabilmente, deve ancora venire - infatti dottrina e giurisprudenza sono tuttora carenti di una adeguata indagine utile a

fare chiarezza sulle ulteriori conseguenze della clausola claims made, in particolare con riferimento al potenziale effetto disgregante di tale impostazione contrattuale in presenza di una pluralità di danneggiati ed assicurati, pur in conseguenza di un unico evento o comportamento dannoso". In proposito sono proprio le voci critiche che, con il loro netto rifiuto, potrebbero impedire o ritardare l'evidenziarsi delle ulteriori contraddizioni e lacune di tale impostazione contrattuale e la maturazione di un efficace dibattito risolutivo dei problemi di tale formula assicurativa, peraltro non priva di pregi anche economicamente rilevanti.

Maggiori informazioni
Carlo Colella- tel. 02.48538.346
carlo.colella@marsh.com

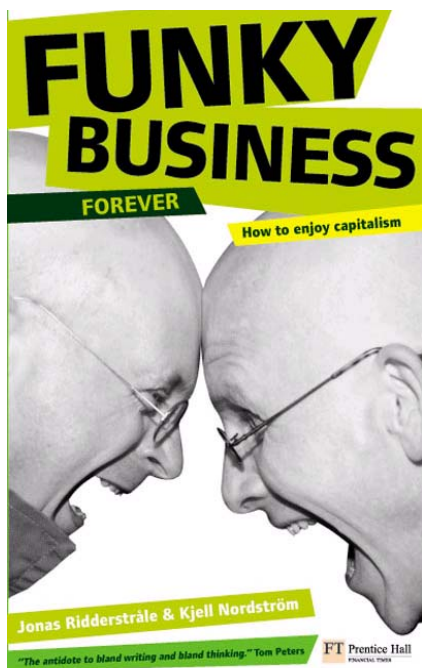


Post-it

Cos'è la clausola "claims made"

La clausola Claims Made delimita l'operatività della garanzia ai danni denunciati entro il periodo di vigenza della polizza e/o entro un determinato lasso di tempo dalla cessazione del contratto (quest'ultimo è detto "periodo di ultrattività" o di "garanzia postuma"), anche se il fatto generatore del danno o il danno stesso si sono già verificati al momento dell'inizio della copertura (il periodo temporale pregresso all'interno del quale sono garantiti i fatti in quel tempo accaduti è detto "periodo di retroattività" o di "garanzia pregressa"). Di contro, nella impostazione tradizionale precedente - ex 1917 primo comma C.C. Loss Occurrence - l'operatività della garanzia è limitata ai "fatti" avvenuti durante il periodo di vigenza della polizza, a prescindere dalla data di richiesta del risarcimento e di denuncia del sinistro e fermi comunque i limiti di temporali di legge per quanto riguarda la prescrizione del diritto. La clausola claims made introduce quindi una definizione convenzionale di sinistro, conferendo rilevanza non già alla data di accadimento del "fatto" che è causa del danno - fatto che può essersi verificato anche prima della stipulazione della polizza - ma alla data della richiesta di risarcimento - il claim appunto - del terzo danneggiato verso l'assicurato o, in casi meno frequenti, della denuncia di sinistro di quest'ultimo all'assicuratore.

(fonte: ANIA, nota di aggiornamento)



IL LIBRO

Il business al ritmo del funky

Nel 1999, quando è uscito il loro primo libro - Funky Business - **Kjell Nordström** e **Jonas Ridderstråle**, che sono considerati tra i massimi esperti mondiali di business, hanno incoraggiato i manager di tutto il mondo a guardare oltre il "grigio" del business e ad "afferrare le loro bombolette spray" e a tracciare con esse i disegni più audaci e brillanti che potessero immaginare. Funky Business è stato pubblicato in 31 lingue in oltre 60 Paesi ed è stato votato come uno dei migliori libri di business di tutti i tempi. Il seguito di quel fortunato lavoro, Karaoke Capitalism, ha prolungato il ritornello funky ed è stato anch'esso un formidabile bestseller internazionale. Nordström e Ridderstråle hanno deciso che era arrivato il momento di riprendere in mano Funky Business e di rimasterizzarlo, perché potesse rispondere alle sfide poste dalla nuova realtà del business mondiale. Funky Business Forever può essere suonato a un volume ancora più alto, mantenendo intatta tutta la chiarezza del suo funky! Gli autori hanno raccolto una miriade di nuovi esempi, grazie ad anni di ricerca globale sulle tracce del vero significato e delle innumerevoli declinazioni della parola "funky". Le idee originali vengono riportate alla luce, riesaminate e sottoposte a nuovo giudizio. Qualsiasi traccia di grigiore è stata rimossa. Il mondo potrà cambiare, ma l'importante è rimanere sempre funky... *funky forever!*

Edizioni: Franco Angeli - Prezzo: 24,00 euro

L'EVENTO

Aziende al campus per "scovare" i talenti del futuro



Oltre 90.000 richieste di candidature, 48 aziende partecipanti. A pochi giorni dall'apertura **Global Village Campus** si prepara ad accogliere la meglio gioventù e il meglio dell'imprenditoria. Global Village Campus è un progetto del **Ministero della Gioventù**, realizzato dall'**Università La Sapienza**

di Roma - **Centro di Ricerca Impresapiens**, e di cui **Marsh** è sponsor, si svolge dal 7 settembre al 10 ottobre, con l'obiettivo di far incontrare i migliori giovani neolaureati e il mercato del lavoro. Uno strumento di valutazione attraverso il quale le aziende potranno selezionare i migliori talenti, verificandone capacità e idoneità soprattutto dal punto di vista pratico e organizzativo. «Un modello - ha spiegato il **ministro Meloni** - che vuole essere un riferimento riproducibile e ripetibile in tutte le Università d'Italia, tanto da diventare un esempio per tempi più lunghi e luoghi differenti».

AGENDA

Giovedì 22 Ottobre 2009 (ore 9,15 - 14,00)
SEMINARIO "LA VALUTAZIONE E IL CONTROLLO DEL RISCHIO NELLA GESTIONE D'IMPRESA"

Organizzatore: **Marsh SpA - Academy, Centro di Formazione di Borsa Italiana Spa**

Presso: Palazzo Mezzanotte - Congress & Training Center di Borsa Italiana - Piazza degli Affari, 6 - Milano

Relatori: **Luca Filippa** (Borsa Italiana - London Stock Exchange Group), **Maria Pierdicchi** (Managing Director - Head of Southern Europe Standard & Poor's), **Paolo Rubini** (Presidente ANRA - Associazione Nazionale dei Risk Manager e Responsabili Assicurazioni Aziendali), **Giuseppe Corvino** (Associate Professor Department of Finance - Financial Markets and Intermediaries SDA Bocconi), **Simone Sacco** (Vice Presidente di Marsh SpA)

Per informazioni e iscrizioni: academy@borsaitaliana.it - tel. 02.72426086
Il seminario è gratuito. I posti sono limitati.

Comitato di Redazione

Per quesiti, informazioni o documentazione supplementare in rapporto a quanto pubblicato in questo numero è possibile rivolgersi a:

Direttore Responsabile:
Simone Sacco

Maurizio Arecco
maurizio.arecco@marsh.com
tel. 02.48538.258

Fabio Landriscina
fabio.landriscina@marsh.com
tel. 02.48538.458

Emanuele Patrini
emanuele.patrini@marsh.com
tel. 02.48538.242

Hanno collaborato:

Luigi Biasco
Francesca Chiani

Coordinamento:

Davide Ciliberti
davide.ciliberti@marsh.com
tel. 02.48538381

Lucio Barbati
lucio.barbati@marsh.com
tel. 02.48538.427

Massimo Minella
massimo.minella@marsh.com
tel. 02.48538.365

Giampaolo Scarso
giampaolo.scarso@marsh.com
tel. 02.48538.281

Alessia Iacopini
alessia.iacopini@marsh.com
tel. 02.48538440

Guido Carravieri
guido.carravieri@marsh.com
tel. 02.48538.220

Mark Pollard
mark.pollard@marsh.com
tel. 02.48538.283

Gianni Turci
gianni.turci@marsh.com
tel. 02.48538.601

Redazione:
Marsh SpA,
Viale Bodio 33, Milano
Tel. 02.48538.1 - www.marsh.it

Carlo Colella
carlo.colella@marsh.com
tel. 02.48538.346

Alberto Polli
alberto.polli@marsh.com
tel. 02.48538.280

Sergio Tessera
sergio.tessera@marsh.com
tel. 02.48538.352

Gestione dati e invio:
Marina Pedrini
marina.pedrini@marsh.com
tel. 02.48538.243