

INDICE

- 1. Introduzione**
- 2. Fattori ostativi alla concorrenza**
 - 2.1. Barriere all'entrata ed economie di scala
 - 2.2. Barriere all'uscita e mercati contendibili
- 3. Aspetti della concorrenza nelle assicurazioni vita**
 - 3.1. La funzione economica delle assicurazioni vita
 - 3.2. Barriere all'entrata ed economie di scala nelle assicurazioni vita
 - 3.3. I costi non recuperabili
- 4. I prodotti assicurativi e la distribuzione**
 - 4.1. La scelta del campione
 - 4.2. I premi raccolti dalle imprese
 - 4.3. I costi dei canali
 - 4.4. I prodotti maggiormente venduti
 - 4.4.1. Le assicurazioni di capitale differito
 - 4.4.2. Le assicurazioni miste
 - 4.4.3. Le rendite
 - 4.4.4. Le operazioni di capitalizzazione
 - 4.4.5. Le polizze a vita intera
 - 4.4.6. Le polizze unit ed index linked
 - 4.5. Sintesi dei risultati dell'analisi empirica
- 5. Conclusioni**

1. Introduzione

Il mercato delle assicurazioni vita in Italia è stato caratterizzato negli ultimi anni da elevati tassi di crescita, significativa innovazione di prodotto e dei processi distributivi, ingresso di nuove compagnie.

Questi fattori congiuntamente hanno determinato un clima di maggior concorrenza rispetto al passato.

Obiettivo di questo studio è di analizzare la struttura del mercato assicurativo vita e, a partire dall'utilizzo di modelli di analisi della concorrenza, provare a determinare quale sia la configurazione che il mercato assume.

In particolare, si analizzano le linee evolutive della distribuzione, ritenuta elemento essenziale nel determinare il grado di concorrenza nelle assicurazioni vita.

Nel capitolo due si mettono a confronto due modelli teorici: il primo, “struttura-condotta-performance”, secondo il quale è la struttura che determina il grado di concorrenzialità ed efficienza del mercato; il secondo, che adotta una impostazione alternativa, secondo la quale è il comportamento degli operatori economici che modella la struttura del mercato e, quindi, il suo grado di approssimazione alla concorrenza perfetta.

Elemento essenziale per il raggiungimento di uno stato ottimale di concorrenza è l’assenza di barriere all’entrata e all’uscita dal mercato da parte di possibili nuovi concorrenti, la dimensione di economie di scala nel settore che ne condizionano il grado di concorrenzialità.

Nel capitolo tre si esaminano gli aspetti costitutivi dell’attività assicurativa, mettendo in evidenza le sue peculiarità rispetto ad altri settori dell’economia sui quali è stata maggiormente focalizzata l’attenzione della ricerca economica.

Si tenta inoltre di valutare, in prima approssimazione, la natura competitiva del mercato assicurativo vita in Italia, alla luce di quanto illustrato nel capitolo precedente, individuando, oltre che gli aspetti insiti all’evoluzione della realtà italiana, anche i fattori caratterizzanti il processo concorrenziale.

Nel capitolo quattro si focalizza l’attenzione sulla distribuzione, ritenuta un elemento chiave nel processo competitivo nel settore vita, sulle strategie concorrenziali adottate dalle imprese d’assicurazione, a partire dall’analisi dei costi distributivi, sia per prodotti che per canali, sulla base di un campione d’imprese.

Nel capitolo cinque vengono tratte le conclusioni del presente studio in merito alle ipotesi avanzate sulla distribuzione dei prodotti assicurativi vita.

2. Fattori ostativi alla concorrenza

Il punto di partenza per la determinazione del grado di concorrenza dei mercati è l’analisi dei modelli che hanno preso a riferimento situazioni oligopolistiche, in cui un numero limitato di produttori, che detiene una quota rilevante di mercato, si confronta circa la combinazione ottimale prezzo-quantità che massimizza i loro profitti.

E’ l’esistenza o meno delle economie di scala (nella c.d. versione *strutturalista*) che condiziona il numero e la dimensione relativa di ogni singola impresa e, in ultima istanza, il comportamento concorrenziale che gli operatori economici assumono. In particolare, in relazione alla possibilità di nuovi entranti potenziali nel mercato, i produttori esistenti sul mercato possono adottare strategie rispettivamente collusive, accomodanti, aggressive, in termini di prezzi praticati, ovvero di quantità prodotte¹.

Una linea di teoria economica più recente capovolge la linea di ragionamento precedente, facendo discendere la forma del mercato dal comportamento degli operatori economici, determinato, in ultima istanza, dalla maggiore o minore concorrenza potenziale da parte di nuovi produttori (teoria della *contendibilità dei mercati*)².

2.1. Barriere all’entrata ed economie di scala

¹ Cfr. P. Geroski, R. J. Gilbert e A. Jacquemin (1990) e P. Geroski (1991)

² Cfr. per una rassegna: M.Grillo e F. Silva (1989) e C.Bentivogli e S. Trento (1995).

Un elemento che può condizionare il comportamento concorrenziale dei soggetti economici nel mercato è costituito dalla esistenza di barriere all'entrata che scoraggiano nuovi entranti potenziali. Queste fanno sì che i produttori esistenti possano imporre per un periodo di tempo prolungato prezzi di vendita al di sopra dei costi medi di produzione e distribuzione, senza che tutto ciò possa spingere potenziali produttori ad entrare nel mercato (J. Bain, 1956).

G.J. Stigler (1968) pone l'accento sull'esistenza di un costo di produzione che è sostenuto dai nuovi entranti, ma che invece non è presente per i produttori esistenti³.

Nessuna di queste impostazioni, tuttavia, si focalizza sulle ragioni per le quali l'entrata sul mercato è preclusa a nuovi concorrenti, ma piuttosto analizzano l'altezza delle barriere.

Tra le ragioni che rendono difficile l'entrata in un nuovo mercato si possono ricomprendere le economie di scala, la differenziazione dei prodotti e le asimmetrie dei costi che si traducono in vantaggi di costo assoluti per le imprese già operanti sul mercato (R.J. Gilbert, 1989).

Più in generale, le principali barriere all'entrata possono essere classificate in: barriere amministrative, barriere non strategiche e strategiche.

Le barriere amministrative sono presenti quando la regolamentazione pubblica subordina l'accesso al mercato alla concessione di specifiche autorizzazioni o al soddisfacimento di particolari requisiti, quali ad esempio la disponibilità di minimi patrimoniali e di requisiti di onorabilità degli amministratori, come nel caso delle aziende bancarie e assicurative, motivati dall'interesse pubblico alla tutela della stabilità degli intermediari, al fine di evitare possibili conseguenze sociali derivanti da accesa concorrenza che ne causino il fallimento.

Tra le barriere non strategiche sono da comprendere le economie di scala, la cui presenza consente il formarsi di un prezzo tanto più elevato, quanto maggiore è la condizione minima ottimale di produzione richiesta, affinché un potenziale concorrente possa realisticamente pensare di entrare sul mercato e di restarvi profittevolmente.

La non presenza di economie di scala rende, invece, possibile al nuovo concorrente di entrare nel mercato a un livello ottimale di produzione tale da non influenzare in maniera sensibile la quantità complessiva di beni offerti e, quindi, i prezzi medi di vendita.

Tra le barriere strategiche rientrano i comportamenti che le imprese esistenti intraprendono per scoraggiare l'ingresso di nuovi entranti⁴, ovvero l'esistenza di condizioni particolari che facilitano l'atto di acquisto del prodotto. Queste ultime possono dipendere dai costi di trasporto dei beni venduti (nel caso di prodotti materiali), che rendono il fattore di localizzazione degli impianti un vantaggio competitivo, ovvero dalla prossimità del punto di vendita al cliente, nel caso di acquisti ripetuti nel tempo, come ad esempio nel settore dei beni di largo consumo e dei servizi ad uso frequente.

La differenziazione dei prodotti può costituire una ulteriore barriera strategica all'entrata o, in altri termini, un vantaggio per l'operatore già presente sul mercato (*incumbent*) nei confronti di un potenziale concorrente che dovrà sostenere costi di distribuzione e di pubblicità, qualora quest'ultima, in particolare, risulti decisiva nel condizionare le scelte dei consumatori.

³ Vedi il successivo paragrafo 2.2.

⁴Cfr. A. Dixit (1982).

L'effetto derivante da una diversificazione dei prodotti - reale od indotta - può risultare più efficace quando gli acquisti risultano ripetuti nel tempo, e pertanto, i costi di cambiamento (*switching costs*) assumono una certa rilevanza nelle scelte degli acquirenti.

A tale riguardo è interessante analizzare l'effetto dei costi di cambiamento in congiunzione con le strategie di prezzo adottate dalle imprese esistenti (J. Farrel e C. Shapiro, 1986). Anche sotto questo profilo le economie di scala giocano un ruolo decisivo: se esse non risultano rilevanti, ha poco senso una guerra sui prezzi per scoraggiare l'ingresso di un nuovo concorrente da parte del produttore con una base di clientela consolidata. L'*incumbent* può in questo contesto ritenere più conveniente mantenere un prezzo elevato e consentire l'entrata di nuovi produttori in quella parte del mercato non fidelizzata.

Questo esempio serve a mettere in luce la distinzione tra gli elementi strutturali che condizionano l'entrata nel mercato e quelli che, invece, afferiscono solamente alla struttura e alla performance del mercato stesso.

J. Sutton (1991) mette in evidenza che le probabilità di entrata in un mercato sono più elevate quando i prezzi praticati sono più vicini a quelli riscontrabili nelle forme di mercato monopolistico, dove le imprese operano con costi elevati (*cosy-high producers*). Se, invece, i profitti complessivi si posizionano ad un livello intermedio, si configura un mercato di "accomodamento" e, pertanto, l'entrata sarà moderatamente conveniente. Qualora ci si trovi in una situazione di concorrenza accesa sul prezzo, i profitti saranno molto contenuti e l'entrata non particolarmente attraente per il tratto aggressivo della concorrenza in quel mercato.

In sintesi, l'evidenza empirica⁵ ha mostrato che il tasso di entrata di nuovi concorrenti in un mercato è più elevato quando i profitti *pre-ingresso* sono mediamente più elevati, la domanda è in crescita sensibile, e le barriere associate alle economie di scala e la differenziazione di prodotto contenute. Quando, viceversa, le economie di scala e di differenziazione sono consistenti, l'entrata può essere agevolata acquisendo un produttore marginale, che inizialmente non modifica la capacità produttiva del mercato esistente, ovvero operando in segmenti di nicchia del mercato⁶.

2.2. Barriere all'uscita e mercati contendibili

W.J. Baumol, J.C. Panzar e R. D. Willing (1982) capovolgono l'analisi dei fattori che impediscono l'entrata di nuovi concorrenti sul mercato. Qualora non esistano barriere di tipo amministrativo, la presenza di eventuali economie di scala non impedisce che nuovi produttori possano affacciarsi sul mercato, a condizione che l'effettiva entrata possa essere reversibile, consentendo di recuperare senza perdite i costi fissi iniziali. Questi ultimi, infatti, influenzano sia il produttore esistente che il potenziale concorrente. Tuttavia, gli investimenti possono rappresentare un vantaggio per l'*incumbent* che li ha già sostenuti per il fatto che il loro costo può essere distribuito su una produzione già in atto rispetto al potenziale entrante.

Una barriera che può scoraggiare l'effettiva entrata di un concorrente è, quindi, rappresentata dai costi che costui non può recuperare qualora la "risposta di guerra" del produttore esistente lo costringa ad uscire dal mercato. I costi irrecuperabili (*sunk costs*) influenzano così l'atteggiamento sia del potenziale entrante che del produttore esistente, il quale, consapevole di ciò, può attuare con più credibilità una politica di deterrenza.

⁵ P. Geroski e J. Schwalbach (1991).

⁶ Cfr. F.M. Scherer – D. Ross, (1990), in particolare capitolo. 10.

R.Caves e M. Porter (1976) analizzano l'esistenza dei costi non recuperabili, attribuendone la natura ad attività specifiche connesse ad ogni particolare settore economico. Ciò fa sì che il costo dell'investimento, sostenuto in quel determinato settore, possa assumere un valore economico inferiore quando la capacità produttiva originaria sia utilizzata per un uso alternativo.

In particolare, si sottolinea come le capacità manageriali, i costi di distribuzione e pubblicità, incorporati in una attività particolare, possano assumere le caratteristiche di *sunk costs*. Corre l'obbligo però ricordare che, se da un lato gli effetti dei costi in pubblicità non recuperabili hanno rappresentato nel settore industriale una barriera all'entrata, dall'altro l'intensità della pubblicità tende a essere correlata positivamente al tasso di entrata di nuovi soggetti nel mercato. Infatti, la possibilità di utilizzare la pubblicità per raggiungere clienti potenziali può rendere più facile l'ingresso in un particolare mercato⁷.

L'entità dei costi irrecuperabili condiziona il grado di contestabilità e, di conseguenza, la struttura e la *performance* del mercato stesso. Si noti, per inciso, che un corollario della contestabilità è la sua sostenibilità nel tempo, intesa come condizione che la concorrenza potenziale risulti illimitata.

Nella definizione di sostenibilità è implicita l'assunzione che i movimenti di capitale - cioè la capacità di investire e disinvestire in un determinato mercato - avvengano con estrema facilità, mentre i prezzi dei prodotti offerti rimangono fissi. Espressa in altri termini, la condizione di sostenibilità "tiene", da un punto di vista concettuale, se il tempo di reazione dei prezzi praticati dal produttore esistente è superiore al periodo necessario affinché i costi sostenuti dal nuovo entrante risultino recuperabili.

Nel caso in cui, invece, si assume un adeguamento istantaneo dei prezzi da parte di qualsiasi impresa, lo scenario concorrenziale muta, introducendo un contesto di "guerra d'attrito" (D. Fudenberg e J. Tirole, 1986) che può rendere costosa la scelta di entrata in un mercato.

Solo a queste condizioni è possibile configurare un mercato perfettamente contendibile, nel quale un operatore potenziale può attuare una strategia di *hit and run*, ovvero entrare profittevolmente a un prezzo inferiore da quello praticato dagli *incumbents* e uscirne agevolmente senza perdite, prima che le imprese esistenti possano adottare contromisure che rendano i costi irrecuperabili per il nuovo concorrente.

In generale, un mercato perfettamente contendibile è caratterizzato dall'assenza di barriere all'entrata e all'uscita; e in esso esiste la differenziazione di prodotto né vantaggi relativi di costo. Inoltre, occorre che i costi di sostituzione tra i beni venduti siano inesistenti e, anche se la curva di produzione è soggetta a economie di scala, le imprese non sostengano nessun costo che non sia perfettamente reversibile nell'eventualità di una loro uscita dal mercato.

La teoria dei mercati contendibili capovolge così l'impostazione originaria di Bain, al punto da potersi sostenere (J. Sutton, 1991) che è la struttura del mercato a influenzare il grado di concorrenza attesa, condizionando per questa via il livello di entrata di nuovi concorrenti. I maggiori fattori che influenzano così la forma del mercato si possono considerare il livello dei *sunk costs* e l'intensità di concorrenza sui prezzi da attendersi una volta entrati; la loro combinazione sostanzia il grado di deterrenza all'entrata in uno specifico mercato.

⁷ Per una rassegna si veda P. H. Bowers (1994), in particolare paragrafo 8.3.

Rimane da definire, nell'osservazione empirica, in quale misura i mercati consentano la mobilità dei capitali investiti e quale sia il livello delle barriere alla mobilità che rendono i mercati non perfettamente contendibili⁸.

3. Aspetti della concorrenza nelle assicurazioni vita

Il dibattito sulle forme di mercato e la concorrenza si basa prevalentemente su studi inerenti alla produzione industriale, per la quale necessitano investimenti fissi che condizionano la capacità produttiva: incrementi di produzione, oltre una certa soglia, necessitano un cambiamento nella dimensione produttiva degli impianti esistenti. Si assume, inoltre, come data la domanda del mercato.

Nel caso delle imprese di assicurazione vita una valutazione del grado di concorrenzialità del mercato non può prescindere da un esame della funzione di produzione delle imprese, del "valore aggiunto" creato, della natura dei prodotti.

3.1. La funzione economica delle assicurazioni vita

La "produzione" di strumenti assicurativi è inquadrabile nell'ambito dei servizi. La sua natura è costituita dalla protezione offerta all'acquirente del prodotto assicurativo a tutela della sua posizione economica da eventi imprevedibili, sia nell'entità che nella scansione temporale del loro accadimento.

Nel caso delle assicurazioni danni la componente indennitaria e di ripristino del valore del bene assicurato ha portato a definire l'attività assicurativa come funzione risarcitoria⁹.

E' a partire da questa impostazione - derivante dalla preponderanza di studi relativi all'assicurazione alle cose - che la teoria ha individuato nella funzione di accentramento dei rischi in un collettivo e nella loro gestione a monte, sulla base della legge dei grandi numeri, il cuore dell'attività assicurativa nel suo insieme. Da ciò ne è disceso un connotato prevalentemente attuariale alla funzione delle assicurazioni, svolta in un contesto di operatori economici caratterizzati da razionalità e conoscenza limitate, con fenomeni di selezione avversa e azzardo morale, sia da parte dell'assicuratore che dell'assicurato¹⁰.

Si sottolinea, in particolare, come aspetti di selezione avversa e azzardo morale assumano rilevanza maggiore nelle assicurazioni danni che in quelle vita, dove, invece, i rischi sono più omogenei e le previsioni si fondano su una base storico-statistica i cui cambiamenti avvengono - salvo *shock* nelle condizioni di vita esterne alla evoluzione della vita umana (prevalentemente mutamenti nei fattori sociali, sanitari e ambientali) - su tempi lunghi e non variabili da un anno all'altro, e comunque, per quanto riguarda il singolo assicurato, condizionati in forma "debole" dai comportamenti individuali. Il fenomeno della selezione avversa si fonda sulle aspettative dei singoli circa la durata della loro vita, sulla base di informazioni riguardanti lo stato di salute personale e della loro famiglia¹¹, mentre l'azzardo morale è pressoché inesistente.

⁸ Si rimanda per questi aspetti al par. 3.2.2.

⁹ Si veda R. Eisen, W. Muller, P. Zweifel (1993).

¹⁰ Per una definizione di selezione avversa ed azzardo morale cfr. M. Rothschild e J. Stiglitz (1976), J. Stiglitz (1983), G. Dionne (1983) e per una rassegna, in particolare, G. Dionne e S.H. Herrington (1992).

¹¹ Vedi: D. Blake (1999).

Nell'ambito delle decisioni in condizioni di incertezza, il contratto assicurativo può essere definito come una operazione finanziaria aleatoria che consente ad un individuo, avverso al rischio, di passare da una situazione aleatoria ad un'altra da lui preferita, al limite certa, in base al principio di massimizzazione dell'utilità attesa, dando così luogo ad un mercato di "beni condizionati" (L. Buzzacchi e S. Schena, 1996).

La funzione di protezione dall'incertezza assume connotazione peculiare nel caso delle assicurazioni vita. In quest'ultima accezione, la funzione assicurativa è volta a proteggere il singolo individuo da eventi incerti legati allo stato di natura.

Una parte rilevante della letteratura sulle assicurazioni vita si basa, infatti, sul concetto di valore della vita umana, che è essenzialmente equivalente alla stima soggettiva del valore attuale del reddito futuro non realizzato da una persona in caso di morte; ovvero sul concetto di valore attuale di una rendita ritenuta necessaria a mantenere costante un livello di consumo per la durata della vita, che può risultare superiore alle aspettative individuali. Questa peculiarità del contratto assicurativo coinvolge elementi sia di incertezza che dinamici temporali (L. Guiso e D. Terlizzese, 1994).

A differenza di altre forme di risparmio e di investimento, la sottoscrizione di un contratto assicurativo vita comporta, in generale, come già accennato in precedenza, il pagamento *certo* di una somma di denaro (il premio) in misura anticipata, rispetto ad un rimborso *incerto*, che nel caso specifico del settore vita può essere incerto *nel quando* - nel caso di polizze a vita intera - , *per quanto tempo* - nel caso delle rendite- , *incerto tout court* nel caso delle polizze vita temporanee.

E' l'intreccio tra funzione di trasferimento del risparmio nel tempo e la sua dipendenza da variabili probabilistiche che rende complessa una definizione univoca del prodotto assicurativo nell'ambito degli strumenti finanziari. Ciò perché le variabili probabilistiche non influenzano soltanto il risultato economico derivante dagli impieghi dei fondi intermediati (come nel caso, ad esempio, delle istituzioni creditizie), ma subordinano le prestazioni dell'intermediario all'accadimento di eventi che influenzano lo stato di ricchezza degli offerenti dei fondi: i sinistri (nel danni) o il loro stato di natura (nel vita). Differentemente, nel contesto delle aziende di credito, e non è un caso, si parla di prodotti e di clienti afferenti a entrambi i lati del bilancio.

Per le assicurazioni, invece, si parla di clienti e di prodotti solo in riferimento alla raccolta dei premi, a fronte dei quali l'intermediario assume in proprio il rischio di errate previsioni circa l'accadimento di determinati eventi e per i quali si è impegnato a eliminare l'incertezza connessa, gravante originariamente sull'assicurato.

Al giorno d'oggi le polizze vita hanno un contenuto duale, sia di risparmio che di protezione. L'accentuazione della funzione di protezione deve tuttavia tener conto del fatto che essa si concretizza effettivamente solo a favore di coloro che, avendo sottoscritto polizze vita, ricevono prestazioni monetarie (come, ad esempio, nelle coperture caso morte esercitate, o di rendite fruite).

L'accento su una funzione piuttosto che sull'altra dipende dal ramo di attività assicurativa e, nel caso più specifico del vita, da un lato dalla concorrenza di altri strumenti di trasferimento della ricchezza nel tempo, dall'altro - e questo è forse l'aspetto più importante - dallo stato di sicurezza (informativa) fornito agli individui dall'assicuratore collettivo di ultima istanza: lo Stato. A parità di condizioni, tanto maggiori sono le garanzie offerte da quest'ultimo agli individui contro i rischi associati ai possibili accadimenti della vita umana, tanto minore è l'utilizzo dello strumento assicurativo privato in funzione precipua di protezione dall'incertezza.

L'accentuazione della funzione di trasferimento del risparmio ha portato sovente a una visione semplificata dell'attività assicurativa vita, intesa come mero esercizio di intermediazione finanziaria, e ad una assimilazione - seppure con alcuni distinguo¹² - tra i prodotti assicurativi e gli altri strumenti finanziari.

Gli assicuratori, si è detto (A. Laurent, 1998), possono coprire determinati rischi senza dover necessariamente mutualizzarli con quelli della stessa natura. Inoltre, non sempre la loro attività si basa sulla legge dei grandi numeri: vuoi perché gli assicurati possono avere una partecipazione agli utili, indipendentemente dal verificarsi di determinati eventi, o perché è carente una informazione affidabile sulla frequenza e i valori medi dei risarcimenti. Ed ancora, non sempre nella prassi corrente si riscontrano pienamente i requisiti richiesti per il funzionamento della legge dei grandi numeri, quali indipendenza, casualità e omogeneità dei rischi. Rimane sempre una componente di rischio non "diversificabile" nel portafoglio di ogni impresa assicurativa, la quale solo quando assume dimensioni rilevanti è in grado di replicare nel suo portafoglio la distribuzione di probabilità dell'intera popolazione.

Una evoluzione dell'approccio che vede nella polizza vita una funzione strettamente finanziaria, peraltro analogamente insoddisfacente, consiste nell'applicare il modello delle scelte di portafoglio alle decisioni della impresa d'assicurazioni.

L'assicuratore è definito, secondo questa impostazione, come un operatore che usa i fondi raccolti per emettere obbligazioni di rischio, a fronte della loro gestione. L'attività consisterebbe nella combinazione di un portafoglio di *underwriting* e di investimenti conseguenti ai premi raccolti. La gestione assicurativa specifica sarebbe un costo necessario per la raccolta di mezzi finanziari. In quest'ottica l'attività assicurativa è ridotta alla gestione di scelte di natura finanziaria, riguardanti il *trade-off* rischio-redditività relativo ai mezzi monetari acquisiti, non tenendo conto della complessa diversità dei fattori che condizionano le scelte delle imprese di assicurazione.

Come è stato rilevato (A.Santomero,1997), l'attività assicurativa è un insieme di gestione di rischi di differente natura, che include accanto a quelli statistico-probabilistici, inerenti a danni a cose e persone ed alla mortalità, una serie di rischi finanziari, che vanno dalla liquidità al rischio di mercato. In una certa misura, i rischi sopportati dalle imprese di assicurazione possono essere trasferiti: il "rischio assicurativo" (definito *actuarial risk* da Santomero) può essere traslato ai riassicuratori, ovvero sui mercati dei capitali; i rischi di mercato possono essere gestiti anche tramite il ricorso a strumenti derivati.

In verità, si è affermato che, sebbene sia la visione tradizionale che quella finanziaria della classificazione dei rischi tengono conto degli stessi elementi, il contesto nel quale questi vengono misurati e ponderati genera una loro differente gestione. L'approccio tradizionale (*actuarial view*), soffermandosi sull'esame delle singole tipologie di rischio, tende a non effettuare una loro integrazione a livello d'impresa, trattandoli in maniera separata. L'impostazione finanziaria (*financial view*) tiene conto dei rischi nella misura in cui influenzano nella loro globalità il valore economico dell'impresa, focalizzandosi sulla loro aggregazione e covarianza (A.M. Santomero e D.F. Babbel, 1997).

Una impostazione, che si ritiene di maggior interesse e che tende a superare le difficoltà sinora delineate, consiste nell'individuare la funzione delle assicurazioni nella riduzione dei rischi connessi al processo decisionale dell'individuo. Si consente al soggetto economico, tramite lo strumento assicurativo, di prevedere con certezza i risultati delle decisioni intraprese, secondo i

¹² Cfr. R. Locatelli (1995).

termini del contratto. Si migliora, in definitiva, lo stato informativo e si riduce l'incertezza, consentendo all'assicurato di trarre utilità dal poter formulare aspettative più affidabili sullo stato futuro della materia assicurata, indipendentemente dalle aspettative soggettive sulle probabilità di accadimento di determinati eventi.

La formazione del prezzo delle polizze vita dipende dalle dinamiche concorrenziali che condizionano, entro certi limiti, il livello di ogni singola componente del premio.

La parte di premio imputabile ai costi di produzione e gestione risulta una frazione contenuta, peraltro in riduzione nel corso degli ultimi anni, dell'*output* assicurativo¹³.

Nella determinazione delle tariffe le imprese devono tenere conto, oltre che di stime sui costi di gestione, di ipotesi sulla sopravvivenza degli assicurati e sui rendimenti finanziari ottenibili sulla parte di premio portata a riserva. Questa valutazione ha come scopo la determinazione anticipata dei premi necessari a garantire il capitale o l'ammontare della rendita a scadenza (si trascurano per semplicità altri elementi inerenti, ad esempio, alle ipotesi circa l'interruzione del pagamento del premio annuo).

Le imprese possono adattare strategie diverse in termini di politica di *pricing* delle polizze, tuttavia, alla base del premio puro vi sono ipotesi demografiche e finanziarie, sulle quali i margini di concorrenza sono estremamente ridotti.

Questo perché una impresa, per utilizzare ipotesi demografiche migliori rispetto alle statistiche riguardanti l'intera popolazione, utilizzate comunemente dalle imprese vita, dovrebbe essere in grado di determinare una minor rischiosità del proprio portafoglio rispetto all'intera popolazione. Ciò dovrebbe avvenire sulla base di elementi qualitativi (stato di salute, abitudini socio-alimentari, fattori ambientali etc.) riguardanti i propri assicurati, la cui acquisizione presenta significativi costi informativi.

Anche le ipotesi finanziarie alla base del calcolo del premio, potrebbero essere un elemento utilizzato a fini concorrenziali.

In ogni caso, esiste, in base a norme di legge (art.22 D.L.17 marzo 1995 n. 174), un controllo da parte dell'ISVAP finalizzato ad evitare che una sottotariffazione (sia demografica che finanziaria) possa compromettere l'equilibrio di lungo termine dell'intermediario assicurativo.

La componente di costo della polizza sulla quale, quindi, può agire la compagnia in termini di concorrenza riguarda essenzialmente i costi di produzione, dei quali quelli di distribuzione assumono importanza prevalente, nonché il meccanismo di retrocessione agli assicurati del rendimento ottenuto sulle attività poste a riserva.

3.2. Barriere all'entrata ed economie di scala nelle assicurazioni vita

Per quanto riguarda le assicurazioni vita, le barriere di natura amministrativa si possono ricondurre ai requisiti richiesti dalla normativa specifica, finalizzati alla solvibilità degli intermediari assicurativi e volti a evitare l'ingresso di operatori non provvisti di sufficienti requisiti patrimoniali e professionali. In particolare, il recepimento delle Direttive CEE in materia assicurativa, e da ultimo di quelle c.d. di "terza generazione", ha comportato una serie di decreti di attuazione e

¹³ Cfr. il paragrafo 3.3. ed il capitolo 4 per questi aspetti.

provvedimenti da parte del legislatore italiano riguardanti i criteri di accesso nel settore assicurativo vita (D.L. 17 marzo 1995 n.174) e di onorabilità e professionalità degli operatori (D.M. 24 aprile 1997 n.186), ai fini del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa.

In particolare, nel D.L. 174 già menzionato, e nel successivo provvedimento dell'ISVAP (n. 98 del 13 dicembre 1995), si stabilisce che la misura del capitale minimo e del fondo di garanzia richiesti non debba essere inferiore ai dieci miliardi di lire (per le società cooperative a responsabilità limitata non inferiore alla metà del predetto importo). Per il fondo di organizzazione, da costituirsi per far fronte delle spese iniziali previste nel programma di attività da presentarsi all'Autorità di controllo per l'autorizzazione all'esercizio, si dispone un requisito minimo che varia tra i due ed i tre miliardi di lire, a seconda del ramo vita esercitato (per le società cooperative a responsabilità limitata non inferiore alla metà del predetto importo).

E', infine, da menzionare che l'entrata in vigore delle direttive comunitarie in materia ha determinato in tutti i Paesi europei condizioni uniformi di accesso al mercato. L'introduzione della licenza unica ha comportato che le imprese autorizzate in qualsiasi Paese della Comunità Europea possano operare in tutti gli altri stati membri, sia in regime di libera prestazione di servizi che di libertà di stabilimento, e siano soggette al controllo del Paese della Comunità dove è situata la sede legale dell'impresa (*home country control*).

Le norme prudenziali in materia di margine di solvibilità, criteri di formazione delle riserve e regole prudenziali sulla composizione degli investimenti a livello comunitario (recepte poi dalle legislazioni dei singoli Paesi), sono state ispirate con l'obiettivo di consentire un uguale terreno di concorrenza (*level playing field*), indipendentemente dal Paese d'origine dell'operatore europeo. Per le altre imprese extra-europee l'autorizzazione è soggetta a una deliberazione specifica dell'organo di Vigilanza del Paese nel quale l'impresa intende operare.

I requisiti minimi di capitale, richiesti per l'esercizio dell'attività, non sono sottoposti a vincoli normativi circa il loro impiego effettivo e pertanto, il valore economico dell'autorizzazione amministrativa, subordinata a una analisi qualitativa sulle caratteristiche professionali e patrimoniali del richiedente, è esclusivamente determinato dal *time value* necessario al suo ottenimento.

Per quel che concerne le barriere strategiche, ci si può riferire alla *expertise* che una singola impresa ha acquisito nel tempo, ovvero a condizioni specifiche che in qualche misura condizionano la facilità all'accesso al prodotto, quali, ad esempio, il costo del trasporto del bene, la localizzazione dei punti di vendita¹⁴.

L'importanza della prossimità del punto di vendita, in particolare, è dipendente dalla frequenza delle transazioni riguardanti lo specifico bene o servizio, ovvero dalla esigenza di mantenere relazioni correnti con un fornitore di prodotti o servizi plurimi.

Nel caso specifico delle polizze vita, sia per la natura di servizio incorporata nel prodotto offerto, sia per la frequenza limitata del singolo atto di acquisto (anche condizionata da un limite di durata non inferiore ai cinque anni per poter usufruire di agevolazioni fiscali), non sembra che la prossimità dei punti di vendita possa costituire un fattore talmente importante da determinare la scelta della compagnia con cui assicurarsi.

¹⁴ Cfr. S.Paci (1990),p.193).

La durata prevalentemente pluriennale delle polizze vita fa sì che l'eventuale rinnovo, ovvero l'accensione di una nuova polizza, non comporti l'interruzione di relazioni correnti con il fornitore che caratterizzano, ad esempio, il rapporto bancario, data la pluralità di servizi offerti e la frequenza del loro utilizzo¹⁵.

Per queste ragioni gli *switching costs* assumono minor rilevanza, tenuto anche conto della tendenza degli ultimi anni che ha visto crescere le polizze a premi annui ricorrenti e a premio unico, oltre all'introduzione dei nuovi prodotti *unit e index linked*, per i quali è meno onerosa che nel passato l'interruzione di polizza, ovvero il riscatto da parte dell'assicurato.

Per quanto riguarda gli aspetti connessi alla differenziazione dei prodotti, basti tenere presente come la costruzione di prodotti diversificati è possibile variando il *mix* delle condizioni e termini delle polizze. Nello specifico, l'introduzione di nuovi prodotti, che effettivamente presentano una cesura rispetto a quelli tradizionalmente offerti, è facilmente imitabile dalle altre imprese, non esistendo barriere produttive e conoscitive tali da impedirne, in tempi ravvicinati, la replicabilità da parte di un concorrente.

In tema di barriere non strategiche di particolare interesse sono quelle rappresentate dalla esistenza o meno di economie di scala, prevalentemente riferite, secondo la teoria economica, ad imprese industriali monoprodotto.

Nel caso di imprese multiprodotto si è distinto tra "economie di scala specifiche" ed "economie di scala globali".

Si hanno "economie di scala specifiche" se, all'incremento di produzione di un prodotto, si associa la diminuzione dei costi unitari di produzione del prodotto medesimo.

Si hanno, invece, "economie di scala globali" se, nell'ipotesi semplificativa di mantenere invariato il *mix* produttivo, all'aumento della produzione di tutti i beni nella medesima proporzione si correla un aumento meno che proporzionale dei costi.

Le economie di scala possono essere verificate mantenendo costante il numero delle unità produttive dell'impresa (c.d. economie di impianto), ovvero lasciando libero il numero di stabilimenti di variare proporzionalmente al variare delle quantità (c.d. economie di impresa).

Nella teoria economica gli studi sulle economie di scala mirano all'individuazione della "dimensione ottimale" dell'impresa attraverso l'analisi della curva dei costi medi: quando questa presenta la tradizionale forma ad U, la dimensione ottimale dell'impresa si trova al punto minimo della curva, che separa il primo tratto, caratterizzato da rendimenti crescenti al crescere delle dimensioni della produzione, da quello in cui i rendimenti sono, invece, decrescenti.

L'applicazione dei concetti appena esposti al caso delle imprese di assicurazione presenta taluni aspetti problematici, e principalmente: l'individuazione dell'"output" assicurativo, l'individuazione della funzione di produzione¹⁶, la considerazione della natura "multiprodotto" dell'attività assicurativa, l'organizzazione della distribuzione, la riassicurazione.

L'esercizio della funzione assicurativa, a differenza di quella incorporata nella produzione industriale, non richiede investimenti fissi né variabili in misura paragonabile a quelli richiesti per

¹⁵ Cfr. per questi aspetti S. A. Rhoades (1997) e Banca d'Italia (1992)..

¹⁶ Per questi aspetti Cfr. il paragrafo 3.1 del presente lavoro.

la produzione di beni fisici. Inoltre, il prodotto assicurato è il risultato non soltanto della “produzione” informativa (quale il calcolo del premio puro o decisioni d’investimento), ma anche di una organizzazione di più processi sia di *input* che di *output*, quali anche le garanzie offerte, la gestione delle riserve (da un punto di vista sia strettamente attuariale che finanziario).

Le caratteristiche del prodotto assicurativo fanno sì che esso non incontri limiti alla sua “producibilità” se non a bassi livelli di produzione e, comunque, un limite essendo costituito dal margine di solvibilità, che comporta una capitalizzazione in funzione del volume dei premi acquisiti, ovvero delle riserve¹⁷. In ultima istanza, è l’equilibrio tra il costo del capitale e la sua remunerazione effettiva che condizionano l’offerta potenziale, facendo del capitale dell’impresa una sorta di moltiplicatore delle polizze.

La non “stoccabilità” del prodotto assicurativo e i caratteri peculiari del processo produttivo fanno sì che, se una impresa esce dal mercato, la quantità complessivamente offerta non venga ridotta, poiché le rimanenti imprese sono in grado di soddisfare la domanda esistente, a condizione che la loro capitalizzazione non ponga un vincolo alla espansione dell’offerta (S. Diacon, 1990).

Un problema conseguente a questa impostazione deriva dalla misurazione economica del valore aggiunto del prodotto assicurativo. Il costo di una polizza include, infatti, un elemento peculiare identificabile con il servizio tipicamente assicurativo, che consiste nel trasferimento condizionato di mezzi monetari tra gli assicurati (il premio puro), ai quali si sommano gli elementi di costo dipendenti dalle politiche di prezzo adottate dalla impresa, condizionate dalle scelte di investimento, dall’altezza di costi operativi (comprese le eventuali componenti fiscali), dall’obiettivo di profitto atteso.

Posto in maniera differente, esiste una difficoltà nel calcolare il valore economico effettivo della produzione assicurativa sulla base dei premi raccolti. Questo perché una loro crescita è funzione sia del premio puro - che può anche variare da impresa a impresa a parità di condizioni di rischio del singolo assicurato, come precedentemente accennato - che dall’altezza dei costi e dalla politica di *mark-up* perseguita dall’impresa.

E’ opportuna, inoltre, una ulteriore cautela in quanto i prodotti non sono omogenei tra loro e presentano una diversa combinazione delle componenti prima illustrate. A parità di altre condizioni, è possibile in linea teorica una comparazione tra i diversi contenuti di rischio per prodotti omogenei secondo un criterio attuariale, ma - utilizzando una terminologia industriale - è alquanto difficile, nella pratica, stimare il costo di unità di rischio assicurato (ovvero l’eliminazione dell’incertezza) per unità di prodotto venduto. Ciò è possibile solo in quei casi in cui tutti gli assicuratori utilizzano nel calcolo del premio (per prodotti omogenei) il medesimo tasso di rischio.

In effetti, ai fini della definizione del prodotto assicurativo fino alla fine degli anni '70, la letteratura economica si è mossa sostanzialmente utilizzando due approcci, illustrati, con riferimento all’industria assicurativa nord americana, dal Geehan (1986).

Il primo approccio consisteva nel separare il prodotto (generalmente il totale dei premi) in gruppi relativamente omogenei (stesso ramo nelle assicurazioni elementari, stesso tipo di copertura in quelle vita), attribuendo a ciascuno di essi i costi diretti che li caratterizzavano e cercando di imputare correttamente quote di costi congiunti.

¹⁷ Si veda a tale riguardo Isvap, Quaderno n.6 (1999).

I premi pagati risultavano, in questa accezione, come una *proxy* dell'output assicurativo, diversamente dai prodotti industriali per i quali l'output è approssimato dalle vendite totali.

Il secondo approccio, al contrario, identificava l'indicatore della produzione in un aggregato costituito dalla media ponderata dei singoli output, intesi come somma dei rischi più i costi di transazione. Il premio pagato infatti, come già accennato, non esprime il prezzo del prodotto in senso tradizionale, ma è possibile stimare il costo del servizio offerto solo dopo la deduzione dal premio pagato delle prestazioni a favore dell'assicurato.

L'orizzonte temporale di medio e lungo termine delle polizze vita - le prestazioni sono di norma realizzate dopo parecchi anni della sottoscrizione della polizza - rende difficile questa scomposizione.

Varie sono le possibili fonti di economie di scala per le imprese di assicurazione. Si ritiene che principalmente le economie di scala derivino dall'operare della legge dei grandi numeri nell'ambito dell'attività di *pooling* dei rischi assicurativi.

Una altra importante fonte di economie di scala è rappresentata dalla possibilità di ripartire costi generali collegati a funzioni centrali di tipo amministrativo e organizzativo, quali la funzione informatica, d'investimento e di *marketing*.

Altre economie possono derivare dall'utilizzo delle informazioni contenute nel *data base* degli assicurati per conseguire obiettivi nell'ambito del processo di marketing - anche se nel caso in cui le informazioni siano utilizzate per sviluppare le vendite di altre linee di prodotti si dovrà parlare, più propriamente, di economie di scopo.

Varie indagini empiriche sono state effettuate con riferimento alle economie di scala delle imprese di assicurazioni sulla vita, a livello internazionale e anche nazionale, miranti a verificare il grado in cui, all'aumento delle dimensioni aziendali, si correla la diminuzione dell'incidenza dei costi totali non tecnici (esclusi cioè i costi dei sinistri) sulle produzioni realizzate.

Per quanto riguarda la letteratura internazionale, gli studi di Kaye G. (1991) sul mercato delle assicurazioni vita inglese e quelli di Grace M.F. e Timme S.G. (1992) sul mercato vita statunitense giungono entrambi alle conclusioni che esistono economie di scala a livello di imprese di assicurazione dei rami vita di dimensioni minori.

Altri studiosi americani (Kellner S., Matthewson G.G. 1983) sono giunti alla conclusione che non esistono elementi idonei a dimostrare con evidenza l'esistenza di economie di scala nelle imprese operanti nel ramo vita.

Con riferimento, invece, al mercato delle assicurazioni vita italiano, i principali contributi all'analisi dell'esistenza delle economie di scala sono quelli di Focarelli (1992) e Selleri (1993).

Il lavoro di Focarelli si caratterizza per una definizione di output assicurativo concettualmente diversa da quella tradizionale. Utilizzando l'approccio dell'intermediazione, che descrive la trasformazione operata dalla impresa di assicurazione come quella tipica di un intermediario finanziario che, interponendo il proprio bilancio tra le attività e le passività degli operatori finali, trasforma i titoli emessi dai creditori finali in quelli emessi da se stesso, si giunge alla specificazione dell'output assicurativo come ad una variabile espressa in termini monetari che rappresenta la somma delle diverse attività della compagnia. Il prodotto assicurativo è scomposto

nel flusso derivante dalla gestione assicurativa diretta, dalla gestione della riassicurazione, dalla gestione finanziaria e da quella immobiliare (restano escluse le componenti straordinarie).

Utilizzando una funzione di regressione dei costi del tipo *translog* su un campione di imprese rappresentato dalle compagnie in attività nel 1987 (le 56 compagnie con massa premi non inferiore a 800 milioni di lire), si conclude che nel settore assicurativo vita si sono verificate modeste economie di scala, moderatamente crescenti all'aumentare delle dimensioni d'impresa; per le compagnie maggiori e le minori i risultati dell'analisi non risultano peraltro significativi.

L'analisi di Selleri, fatta su un campione di 59 imprese vita operanti nel 1991, utilizza una funzione di regressione non lineare per esprimere il tasso dei costi non tecnici (spese generali ed oneri di acquisizione) in funzione dell'output, espresso in termini di premi del lavoro diretto. I risultati della ricerca mostrano l'esistenza di economie di scala soprattutto a livello di imprese di piccole e medie dimensioni, ossia con portafoglio inferiore ai trecento miliardi di lire. A livello di imprese medio-grandi e di grandi dimensioni, ossia con portafogli superiori a cinquecento miliardi di lire, i costi si presentano più bassi di quelli delle imprese piccole e medie e mostrano una tendenza a rimanere costanti.

Una recente analisi empirica sull'esistenza di economie di scala nel mercato italiano è quella di S.Mainardi (1999), che seguendo l'approccio usato dal Focarelli ha espresso i costi totali (oneri di acquisizione, sinistri di competenza, spese generali) tramite una funzione di tipo translogaritmico, dipendente da una variabile rappresentativa della gestione tecnica (premi del lavoro diretto) e da una rappresentativa della gestione finanziaria (proventi patrimoniali netti).

I risultati ottenuti dall'analisi di 88 imprese vita, con riferimento all'anno 1996, inducono a concludere che la dimensione dell'impresa non sembra esercitare un'influenza determinante sui costi complessivi fino ad un volume di premi di circa 100 miliardi di lire; al di sopra di tale soglia dimensionale si rilevano rendimenti di scala positivi, con valori peraltro modesti.

3.3 I costi non recuperabili

La verifica della contendibilità o meno del mercato - secondo quanto illustrato nel paragrafo 2.2 - può aiutare a determinare il grado di concorrenza nel settore delle assicurazioni vita. Non si deve, tuttavia, nascondere che le critiche maggiori apportate a questa teoria riguardano la verifica empirica del grado di contendibilità dei singoli mercati e, soprattutto, la stima del lasso di tempo necessario affinché si realizzi questa condizione.

L'altezza dei costi non recuperabili dipende, infatti, da due elementi condizionanti la natura dell'impegno vincolante: la dimensione temporale e la sua specificità.

In riferimento a questi aspetti è utile ricordare che la recuperabilità dei costi dipende, in ultima analisi, dalla natura dell'attività intrapresa, dai fattori di produzione necessari e dal contenuto dei prodotti venduti.

E' evidente che nel caso delle assicurazioni vita, differentemente dal settore industriale, quello più studiato in argomento, gli investimenti fissi assumono, come peraltro in tutti i servizi, rilevanza minore. Sono, infatti, strumentali in maniera indiretta alla produzione del bene specifico. Essendo l'attività assicurativa una produzione di beni non materiali, assumono maggior valenza i costi variabili di produzione e, ai nostri fini, soprattutto quelli che danno origine alle c.d.immobilizzazioni immateriali incorporate nel valore economico dell'impresa (a seconda dei casi

goodwill o *badwill*), che ricomprendono, tra l'altro, il valore della rete di distribuzione e del *brand* aziendale (marchio), alla cui costruzione hanno concorso nel tempo tutti i fattori produttivi.

Nel breve periodo i costi relativi alla costruzione di una rete distributiva, e quelli più in generale di avviamento (ricerca e sviluppo di nuovi prodotti, infrastrutture amministrative ed informatiche, pubblicità), che eccedono le spese correnti "a regime", possono non essere interamente recuperabili tramite una eventuale cessione dell'impresa.

Inoltre, corre l'obbligo sottolineare come la dimensione temporale degli impegni a medio-lungo termine assunti con gli assicurati possa porre degli ostacoli alla eventuale uscita dal mercato dell'impresa d'assicurazione.

Condizione essenziale per la reversibilità dei costi è la possibilità di interrompere i contratti in essere, ovvero di trovare degli operatori economici che si sostituiscano senza eccessivi costi all'obbligato originario. A tale riguardo, è stato osservato (M.L. Di Battista e M. Grillo, 1988) come nel caso dei contratti bancari esistono a livello locale dei costi di natura informativa, connessi alla valutazione del grado di affidabilità dei singoli prenditori, che rendono più oneroso il costo di trasferimento dei contratti in essere.

Un problema analogo non esiste per le polizze vita, le cui basi tecniche per il calcolo del premio di rischio puro sono fondate su dati a base nazionale e difficilmente segmentabili, se non a condizione di elevati costi informativi.

Sotto questa angolazione, il problema della reversibilità dei contratti assicurativi in essere si pone in un'ottica diametralmente opposta a quello delle imprese industriali. Queste ultime possono interrompere la loro attività economica e uscire dal mercato cedendo i beni capitali, senza considerare l'aspetto temporale delle obbligazioni in essere, dato che - di norma - la natura degli impegni in essere verso fornitori o clienti è di breve durata.

Più in generale, il riutilizzo alternativo dei beni capitali¹⁸, ovvero il recupero di quei costi iniziali non coperti con i ricavi correnti e che hanno assunto carattere permanente, dipende dalla specificità dell'attività esercitata. Specificità che condiziona la loro recuperabilità, anche se in misura onerosa, attraverso il loro trasferimento ad altri soggetti economici.

Si distingue, a tale riguardo, un *capitale specifico di prodotto*, quello cioè connesso alla stretta funzione di produzione (quello più direttamente collegato alla "fabbrica del prodotto" e, a certe condizioni, trasferibile) e, soprattutto nel caso delle assicurazioni, quello invece *specifico d'impresa*, riconducibile ad aspetti della produzione non facilmente riconvertibili al di fuori del settore economico originario (ad esempio costi pubblicitari, costi connessi alla costruzione di una base statistica corretta circa i rischi in portafoglio, quelli connessi alla costruzione di una rete distributiva). E', in particolare, più difficile da recuperare il capitale specifico d'impresa liquidando l'azienda che, invece, trasferendo nella sua interezza il complesso dei fattori produttivi, dei contratti in essere e l'organizzazione d'impresa ad altri soggetti (valore *going concern*).

Si tratta, quindi, di focalizzare l'analisi sui mercati secondari sia dei fattori di produzione che dei contratti in essere, secondo le specificità del processo produttivo e le caratteristiche strutturali del settore.

¹⁸ In M.L. Di Battista e M. Grillo (1988), pgg.433-34, i beni capitali "...sono tutti quegli input il cui contributo alla produzione non si esaurisce in un unico periodo produttivo, ma si distribuisce lungo un certo arco di tempo futuro dal momento della loro acquisizione".

E' evidente che, tanto più la domanda di un determinato prodotto è in crescita, tanto più elevate sono le probabilità che se una impresa intende abbandonare il settore può trovare con più facilità chi è pronto a subentrare nella sua attività, senza preoccupazione alcuna circa gli effetti sugli equilibri dell'offerta aggregata e dei prezzi di vendita.

E' altresì interessante sottolineare come, in linea puramente teorica, all'aumentare delle imprese nel settore, qualora non si verifichi una crescita in parallelo della domanda, tende ad aumentare la non recuperabilità del *capitale specifico*. Per tale via si rende più probabile la collusione tra gli operatori ma, allo stesso tempo, si realizzano condizioni di prezzo di mercato dei prodotti offerti tali da incentivare l'ingresso di ulteriori imprese.

Nel tentativo di valutare i costi d'uscita dal mercato assicurativo vita occorre tenere a mente come nell'esperienza italiana non si registrano casi di liquidazione volontaria delle imprese, anche perché una cessazione *tout court* dell'attività è impossibile per le ragioni prima illustrate.

Analogamente, una riduzione progressiva dell'attività può comportare dei costi; ciò perché, seppure le economie di scala non siano molto significative, come esaminato nel paragrafo precedente, a livelli contenuti d'attività i costi connessi a diseconomie possono assumere un valore economico non recuperabile.

In generale, le vie di uscita dal mercato assicurativo vita più comunemente utilizzate sono state la cessione ad altri operatori dell'impresa, ovvero dei contratti in essere.

Si tratta di valutare se, nelle operazioni effettuate nel mercato, questi elementi che assumono carattere di beni materiali, o immateriali immobilizzati, abbiano generato un costo di recupero uguale, superiore, o inferiore a quelli sostenuti dalle imprese.

A titolo indicativo, è sufficiente osservare (Tab.1) come nel periodo 1992-1998 si siano verificate 17 cessioni non infragrupo relative all'azionariato di controllo di imprese di assicurazione vita. Tale processo di trasferimento di quote di controllo ha comportato una redistribuzione delle quote azionarie di maggioranza a favore di altre imprese d'assicurazione, aziende di credito e *joint venture* tra queste due tipologie d'intermediari, con la scomparsa di altri azionisti privati.

TAB.1

Cessioni di pacchetti di controllo di imprese vita nel periodo 1992-1998

Anno	Cedente				Acquirente			
	Ass.	Az. Cred.	Miste (1)	Altro (2)	Ass.	Az. Cred.	Miste (1)	Altro (2)
1992				1	1			
1993		1		1	1		1	
1994	1					1		
1995	1			4	3		2	
1996	2			2	1	1	2	
1997	2	1			2	1		
1998				1		1		
Totale	6	2	---	9	8	4	5	

(1) Miste: Controllo suddiviso tra assicurazioni e aziende di credito, eccetto nel 1998 dove il controllo è esercitato da una finanziaria e una azienda di credito.

(2) Società finanziarie, privati.

La normativa vigente assegna all'ISVAP compiti autorizzativi in tema di cessioni, fusioni, trasferimenti di portafoglio. Nel caso delle cessioni del pacchetto azionario di controllo della compagnia, la Vigilanza valuta l'affidabilità, la consistenza patrimoniale e la competenza professionale dell'acquirente, senza però entrare nel merito della stima del prezzo di cessione.

Nel caso, invece, di trasferimenti di portafoglio o di fusioni, essendo le operazioni poste in atto tra imprese assicurative già operanti, la Vigilanza è tenuta ad autorizzare le operazioni sulla base della disponibilità del margine di solvibilità che si viene così a determinare. A tal fine viene esaminata dall'ISVAP anche la stima del valore del complesso di attivi e passivi apportati nei trasferimenti di portafoglio o nelle fusioni.

Per tali motivi si sono utilizzate le informazioni disponibili presso l'ISVAP, riguardanti rispettivamente le stime del valore dei portafogli ceduti e quelle relative alle imprese oggetto di fusione infragruppo. Questi dati sono stati utilizzati come *proxies* indicative; le prime, del grado di facilità di uscita dal mercato attuata trasferendo i contratti in essere; le seconde, utili per le indicazioni che possono fornire circa la recuperabilità o meno dei costi sostenuti e, in ultima istanza, della effettiva "fungibilità" dei beni capitali - materiali e, soprattutto, immateriali.

Anche se l'utilizzo di queste informazioni può presentare problemi di significatività, specie quando le operazioni avvengono infragruppo, le esigenze degli azionisti di minoranza, le eventuali perizie sulle congruità dei valori di scambio formulate da esperti nominati dal Tribunale (c.c. art.2501 *quinquies*) e le verifiche da parte dell'organismo di controllo del settore, fanno ritenere che le informazioni contenute nelle perizie di stima costituiscano un indicatore significativo del valore del portafoglio premi ceduto o dell'impresa.

Per quanto riguarda i trasferimenti di portafoglio, il periodo preso in esame ha riguardato l'arco temporale 1992-1998; in particolare, sono state esaminate dodici operazioni.

Trattandosi di trasferimenti di portafoglio, le valutazioni si sono concentrate sui portafogli chiusi, ovvero senza tener conto della generazione di eventuale nuova produzione¹⁹. Da un esame delle perizie di stima si è rilevato, tuttavia, come in tutte le valutazioni si sia tenuto conto del valore positivo derivante dai redditi futuri connessi alle polizze in essere e dalla generazione di premi ulteriori, riconducibili sia al pagamento di premi pluriennali, sia alla rinnovazione di premi unici ricorrenti, sia alla nuova produzione.

E' da sottolineare, altresì, come l'elemento positivo di valore, connesso alle ipotesi di nuova raccolta premi (cioè non riconducibile a pagamenti connessi a contratti già in essere), sia stato escluso nel caso di cessione di portafogli di imprese vita di emanazione bancaria, per le quali si ritiene che, rimanendo la forza distributiva in capo all'azienda di credito, la capacità di "mantenimento" del rapporto con la clientela acquisita è pressoché nulla.

I costi non direttamente recuperabili con l'attività corrente trovano pertanto una valorizzazione nella valutazione della redditività futura dei portafogli in essere e della raccolta potenziale ad essi riconducibili. Da tutto ciò si può desumere che esista una recuperabilità dei *sunk costs* potenziali, anche se non è possibile stimarne l'entità, alla luce dei dati in nostro possesso.

Nello specifico delle fusioni, si sono esaminate otto operazioni avvenute nello stesso periodo.

In particolare, in alcune valutazioni si è evidenziata quella parte di avviamento derivante dalle potenzialità di raccolta futura di nuovi premi, riconducibile prevalentemente al valore intrinseco della distribuzione.

Nel dettaglio, in tre casi si è stimata la capacità di generare nuovi premi pari rispettivamente, al 16,5%, 33% e 12,5% del valore attuale del portafoglio chiuso. In altre due operazioni si è stimato il valore dell'avviamento commerciale pari, nel primo caso, al 10% dei premi del lavoro diretto, nell'altro, ad una volta ed al 50%, rispettivamente, dei premi annui raccolti e di quelli unici.

Esiste, infine, il problema del tempo necessario per recuperare i *sunk costs*. Infatti, come si ricorderà, gli *incumbents* possono reagire all'entrata di una nuova impresa modificando i prezzi, rendendo così irrecuperabili i costi del nuovo entrante in caso d'uscita prima che i suoi costi possano diventare recuperabili.

In particolare, in questa accezione di costi si fa riferimento alle spese relative alla costruzione di una struttura centrale non dimensionata al portafoglio iniziale, ai costi di pubblicità, a eventuali sovraccosti connessi alla creazione di una rete di distribuzione (quali, ad esempio, provvigioni di acquisizione più elevate rispetto alla media di mercato o premi d'ingaggio agli agenti, a prescindere dal volume d'affari).

Si tratta di stabilire in quanto tempo sono stati recuperati i costi connessi all'avviamento tramite l'attività corrente delle nuove imprese autorizzate nel periodo 1992-1997 (nel 1998 non è stata richiesta alcuna autorizzazione).

Tra le nuove imprese autorizzate hanno visto prevalenza quelle promosse da altre compagnie (Tab. 2), che in due casi su tre si sono avvalse della distribuzione bancaria; le rimanenti imprese si sono

¹⁹ Per una definizione di portafogli vita chiusi od aperti si rimanda a: S. PUCCI (1994) L. SELLERI (1995).

avvalse di reti di vendita già esistenti. Nell'insieme, le nuove imprese hanno registrato significativi tassi di crescita (Tab. 3) e, come dato aggregato, hanno visto aumentare la loro quota sulla raccolta complessiva delle imprese vita nel periodo 1992-1998 (Tab. 4).

TAB. 2

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Natura dell'azionista di controllo

Anno di autorizzazione	Assicurazioni	Aziende di credito	Altro	TOTALE
1992	6	3	0	9
1993	2	---	---	2
1994	2	2	---	4
1996		3	1	4
1997	2	1	1	4
TOTALE	12	9	2	23

TAB. 3

Incremento premi diretti delle imprese vita autorizzate
nel periodo 1992-1997

(Valori in percentuale)

Autorizzate nel:	94/93	95/94	96/95	97/96	98/97
1992	67,9	72,2	45,5	78,9	49
1993	244,6	106,3	36,6	186,9	188,2
1994		527,9	78,0	124,8	87,3
1996				(*)	291,4
1997					364,2
Totale nuove imprese	102,7	106,0	49,3	136,6	123,2
Totale altre imprese	21,9	20,4	14,0	33,9	37,8

TAB.4

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Quota di mercato cumulata premi lavoro diretto

(Valori in percentuale)

1993	1994	1995	1996	1997	1998
1,3	2,28	3,71	4,78	7,95	12,52

I riflessi economici della raccolta premi si possono riscontrare nell'andamento del risultato economico e, in particolare, nel tempo necessario a raggiungere un risultato di bilancio positivo.

E' bene sottolineare che l'utilizzo di un dato siffatto (una sorta di *break-even* grezzo), pur indicando il periodo necessario affinché i ricavi operativi coprano i costi di produzione, non fornisce informazioni utili circa gli elementi che determinano il valore di una impresa, nell'ipotesi di una eventuale cessione.

Infatti, pur registrando un'impresa d'assicurazione risultati economici negativi, si potrebbero avere dei valori impliciti di realizzo superiori agli investimenti sino ad allora effettuati, sulla base di una stima della potenzialità futura di generazioni di ulteriori premi, ovvero redditi futuri sul portafoglio in essere.

Infine, si sottolinea che la preponderanza tra le nuove imprese di quelle di emanazione bancaria, ovvero di quelle che basano la distribuzione su sportelli bancari o su reti agenziali dell'azionista, limita il costo imputabile alla costruzione di una rete *ex-novo*, potendo contare sulla presenza di canali già costituiti, per i quali non si sostengono costi d'avviamento, semmai spese "d'accesso".

Questo aspetto è rilevante in quanto possono esistere effetti di *cross-subsidy*, attraverso l'imputazione di costi di distribuzione, da parte dell'impresa controllante, alla compagnia d'assicurazione che utilizza la sua rete.

Sulla base di queste premesse, il numero di anni necessario a raggiungere l'equilibrio di conto economico può ritenersi un indicatore del periodo di tempo a partire dal quale i costi sostenuti per l'avvio dell'attività non sono irrecuperabili nella loro interezza.

Mediamente (Tab.5), le nuove imprese raggiungono il punto di pareggio in un periodo compreso tra il primo anno ed il terzo anno dalla autorizzazione ad operare.

TAB. 5

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Raggiungimento equilibrio di conto economico

Raggiungimento	Anno di autorizzazione				
equilibrio di C.E.	1992	1993	1994	1996	1997
Mai	1			2	2
Anni necessari:					
0	3	1		1	2
1	1		2		
2	---	1	1	1	
3	3		1		
6	1				
Totale imprese	9	2	4	4	4

N.B. Lo zero indica il raggiungimento del pareggio di conto economico nello stesso anno di autorizzazione ad operare

Per depurare i dati di *break-even* dagli effetti finanziari derivanti dal capitale minimo richiesto (o da eventuali successivi aumenti di capitale) e dalla componente fiscale, si è calcolata la redditività dei mezzi propri nei diversi anni applicando il tasso medio d'interesse lordo sui BOT a dodici mesi al patrimonio netto d'inizio periodo. La componente finanziaria così stimata è stata sottratta dal risultato economico delle imprese, prima dell'eventuale tassazione, al fine di fornire un indicatore più aderente all'effettivo andamento dei costi in rapporto ai ricavi.

I risultati (Tab. 6) evidenziano, come d'altronde comprensibile, uno spostamento in avanti nel tempo del numero di anni in cui si raggiunge il punto di pareggio.

TAB. 6

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Raggiungimento equilibrio di conto economico
al netto della redditività stimata dei mezzi propri

Raggiungimento	Anno di autorizzazione				
equilibrio di C.E.	1992	1993	1994	1996	1997
Mai	4	1		3	2
Anni necessari:					
0					2
3		1	1	1	
4	2		3		

5	1				
6	1				
7	1				
Totale imprese	9	2	4	4	4

N.B. Lo zero indica il raggiungimento del pareggio di conto economico nello stesso anno di autorizzazione ad operare.

Si segnala, in particolare, che si riduce il numero di anni necessari al pareggio per le imprese di costituzione più recente. A tale riguardo, anche se si osserva come queste ultime sono state in maggioranza caratterizzate da una distribuzione basata sugli sportelli di aziende di credito (Tab. 7), non si riscontra un vantaggio sistematico a loro favore, rispetto alle imprese di più antica costituzione, espresso in termini di numero di anni necessari a raggiungere il pareggio di bilancio.

TAB. 7

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Canale distributivo prevalente

Anno di costituzione	Agenti	SIM	Banche
1992	3	1	5
1993	1	---	1
1994	1		3
1996	1		3
1997	1	---	3
Totale	7	1	15

Un esame più analitico delle differenti componenti di costo consente considerazioni qualitative circa la dimensione della irrecuperabilità potenziale dei costi sopportati in fase di avviamento, che dovrebbe essere incorporata in un eventuale prezzo di cessione. Ci si è soffermati, in particolare, sulle spese di distribuzione e produzione, che, pur costituendo costi variabili, possono assumere un grado di irrecuperabilità a livelli contenuti di attività.

A tale riguardo, si è esaminato il loro andamento per le nuove imprese vita, suddivise per anno di autorizzazione e lo si è confrontato con quello relativo al resto del mercato, suddiviso a sua volta per fasce dimensionali, sulla base della raccolta premi.

Nella Tab. 8 si esamina l'andamento dei costi di distribuzione - quelli pagati cioè agli agenti, broker, promotori finanziari, aziende di credito - in rapporto ai premi diretti.

A questo indice si deve affiancare quello del rapporto tra le altre spese di acquisizione (Tab.9) e quello tra spese generali (Tab.10) e i premi diretti.

TAB. 8

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
 Provvigioni di acquisizione/premi diretti
 (Valori in percentuale)

Imprese	Anni						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Autorizzate nel:							
1992	21,6	20,3	19,1	15,8	15,8	12,4	13,9
1993	---	12,6	6,8	5,5	5,7	4,5	3,8
1994	---	---	2,4	1,5	1,8	1,7	2
1996	---	---	---	---	2,3	5,4	3,6
1997						3,2	2,6
autorizzate prima del 1992 con premi:							
>500 m.di di lire	7,7	6,8	6,4	5,8	5,7	4,5	4,6
100-500 m.di di lire	7,1	6,3	6	4,8	4,7	4,6	4,1
<100 m.di di lire	9,3	7,4	6,4	7,3	4,9	5,4	6,4
Totale altre imprese	7,7	6,7	6,3	5,5	5,3	4,6	4,5

TAB. 9

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
Altri oneri di acquisizione/premi diretti
(Valori in percentuale)

Imprese	Anni						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Autorizzate nel:							
1992	15,0	11,6	9,6	6,5	7,8	6,1	1,9
1993	---	1,1	0,3	0,9	1,0	0,7	0,4
1994	---	---	2,5	0,7	1,5	1,1	0,7
1996	---	---	---	----	(*)	0,15	1,3
1997	---	---	---	---	----	0,1	1,2
autorizzate prima del 1992 con premi:							
>500 m.di di lire	9,1	7,9	7,4	6,8	6,4	4,6	3,3
100-500 m.di di lire	5,6	5,5	4,7	3,9	4,1	3,5	3,3
<100 m.li di lire	6,9	6,7	5,6	6,2	5,3	5,9	5,8
Totale altre imprese	7,7	7,0	6,3	5,7	5,6	4,5	3,4

(1) Comprende le provvigioni di incasso, gli altri compensi a intermediari, spese dirette di acquisizione, altri oneri di acquisizione e organizzazione

(*) valore non significativo

Da un esame dei dati emerge, innanzitutto, come le nuove imprese - fatta eccezione per quelle autorizzate nel 1992 - raggiungono mediamente in uno-due anni una struttura di provvigioni di distribuzione analoga a quella delle imprese di minor dimensioni (con raccolta annua premi diretti inferiore ai 100 m.di di lire) operanti anteriormente al 1992.

Rispetto, invece, alla media di tutte le altre imprese in attività da prima del 1992, si rileva che quelle di nuovo insediamento sul mercato - ad eccezione di quelle operanti a partire dal 1992 e dal 1993 - raggiungono una struttura di provvigioni di acquisizione inferiore sin dall'inizio della loro attività.

Questo andamento è confermato, nelle sue linee sostanziali, quando si esamina l'andamento del rapporto tra altri oneri di acquisizione e premi diretti (Tab.9).

TAB. 10

Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997

Spese generali/premi diretti
(Valori in percentuale)

Imprese	Anni						
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Autorizzate nel:							
1992	58,5	10,6	7,7	5,6	4,9	3,3	2,4
1993	---	11,8	5,1	4,5	3,9	1,7	0,8
1994	---	---	9,8	5,4	4,9	2,5	1,3
1996	---	---	---	---	38,1	5,7	1,9
1997	---	---	---	---	---	2,7	1
autorizzate prima del 1992 con premi:							
>500 m.di di lire	5,5	5,4	4,9	4,1	3,9	3,0	2,3
100-500 m.di di lire	5,4	4,8	4,3	3,8	4,1	4,0	2,8
<100 m.di di lire	9,9	8,3	7,6	8,6	7,7	8,0	6,9
Totale altre imprese	6,1	5,6	5,0	4,3	4,2	3,4	2,5

L'analisi delle spese generali in rapporto ai premi diretti (Tab. 10) conferma l'analisi precedente; in particolare, l'allineamento ai costi generali delle altre imprese di minor dimensione, costituite prima del 1992, avviene in media a partire dal secondo anno dall'autorizzazione.

Nell'insieme, per le imprese autorizzate a partire dal 1994 con distribuzione tramite aziende di credito, non si rileva in misura sistematica una struttura di costi inferiore a quella ottenuta dalle imprese operanti con distribuzione tradizionale.

Si può affermare che, mediamente, le imprese di più recente ingresso nel mercato presentano strutture di costi più contenute delle imprese operanti da più anni.

Tenuto conto che le nuove imprese si sono basate sulla distribuzione di aziende di credito o di reti agenziali già esistenti dei rispettivi azionisti (*cross-selling*), si sono confrontati gli indicatori di costo delle nuove imprese con quelli delle imprese operanti da prima del 1992 nel mercato, suddivise sulla base del canale prevalente di distribuzione, i cui dati sono raccolti dall'ISVAP a partire dal 1995.

A tale riguardo, si osserva che gli oneri di acquisizione delle nuove imprese, suddivise in base al canale di distribuzione utilizzato, sono risultati "a regime" inferiori a quelli delle imprese operanti da più anni, raggruppate secondo un criterio distributivo.

Per quanto, invece, concerne le spese generali non emerge un trend univoco delle nuove imprese classificate secondo i diversi canali distributivi.

Una analisi ulteriore è stata condotta sui costi di costituzione di una nuova rete di distribuzione, sulla base di studi di fattibilità condotti da alcune imprese d'assicurazione interpellate.

In relazione alla costruzione di una rete agenziale *ex-novo*, il raggiungimento del punto di pareggio di conto economico è stato stimato in un arco di tempo compreso tra i sei ed i tre anni, a seconda della partecipazione o meno dell'impresa ai costi fissi della struttura agenziale.

Per quanto concerne i promotori finanziari, ipotizzando una raccolta assicurativa pari ad un terzo del fatturato, il raggiungimento del *break-even* è stato stimato in quattro anni.

Infine, nel caso della costruzione di una rete di sportelli bancari da parte dell'impresa d'assicurazione, sulla base di una ipotesi prudenziale di raccolta assicurativa rispetto alla raccolta media dei premi per sportello bancario, si è stimato un periodo di tre anni necessario al raggiungimento del pareggio di conto economico.

In conclusione, si può affermare che nel mercato assicurativo vita esiste un grado di recuperabilità dei costi iniziali, di cui peraltro è difficile stimare l'entità sulla base dei dati disponibili.

Scopo del successivo capitolo quarto è di analizzare, sulla base di un campione di imprese vita, se la presenza del canale bancario e dei promotori finanziari ha introdotto effetti concorrenziali positivi sul costo di distribuzione anche delle imprese che si avvalgono di reti di vendita tradizionali.

Soprattutto, risulta interessante verificare se le politiche di prezzo adottate dalle imprese hanno riflesso scelte strategiche circa la tipologia di prodotti offerti e se queste scelte abbiano influenzato i costi distributivi dei diversi canali.

4. I prodotti assicurativi e la distribuzione

Le imprese autorizzate all'esercizio delle assicurazioni sulla vita possono esercitare le attività indicate sulla base della classificazione dei rami, secondo il decreto legislativo 174/1995.

In questo provvedimento è previsto che l'impresa, accanto ad attività tipiche quali le assicurazioni legate alla durata della vita umana, di nuzialità e di natalità (rami I, II e III), e le assicurazioni malattia gestite con tecnica attuariale (ramo IV), possa effettuare operazioni di capitalizzazione (ramo V) e operazioni di gestione di fondi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, di vita o di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa (ramo VI).

All'interno dei primi tre rami indicati i prodotti assicurativi proposti dalle imprese si caratterizzano diversamente in macroclassi, che prevedono assicurazioni per il caso di morte (temporanee caso morte, vita intera), assicurazioni per il caso di vita (capitale differito, rendite) e assicurazioni miste (immediate e a termine fisso con combinazione dei due tipi indicati precedentemente) (Generali, 1987).

In relazione alle modalità di determinazione del capitale assicurato, si distinguono le polizze vita a capitale prestabilito e a capitale variabile.

Queste ultime possono prevedere che il capitale assicurato vari in relazione al rendimento di una gestione interna alla compagnia (gestione separata), nella quale confluiscono i premi versati dagli

assicurati (polizze rivalutabili)²⁰, ovvero sia agganciato a un indice azionario (index linked) o a un fondo comune di investimento (unit linked)²¹.

I canali distributivi utilizzati dalle imprese di assicurazione si distinguono in tradizionali, cui appartengono gli agenti (agenzie in appalto o in economia) e i broker per i quali è prevista l'iscrizione in appositi albi professionali²², - affiancati nell'attività da collaboratori del cui operato gli stessi rispondono (subagenti e produttori) - e canali di vendita non tradizionali quali i promotori finanziari e le banche.

L'attività di intermediazione svolta dai canali non tradizionali, e in particolare delle banche, è limitata alla commercializzazione di prodotti standardizzati, ovvero prodotti ai quali accedono garanzie e clausole non modificabili da parte dell'ente creditizio, e sussista a monte un impegno contrattuale assunto con un agente o un broker o direttamente con l'impresa che risponda dell'operato di tali canali²³.

I consulenti finanziari fanno capo a strutture distributive create per il collocamento di prodotti finanziari e assicurativi, in genere appartenenti a un gruppo polifunzionale. Il rapporto con l'impresa di assicurazione che provvede all'emissione dei contratti, può essere diretto o mediato da un agente di assicurazione (Volpe Putzolu, 1992).

Negli ultimi anni si sono diffuse sempre più le tecniche di vendita diretta da parte delle imprese con l'utilizzo di nuove tecnologie (*direct mailing, telemarketing, Internet*).

Il commercio elettronico tramite *Internet* ha allo stato attuale un livello basso di penetrazione nel mercato assicurativo, ma costituisce uno strumento di propaganda che consente alle imprese di far conoscere i propri prodotti (Holsboer, 1999 e SCOR, 1999).

Al fine di verificare nel mercato italiano quali sono le strutture distributive utilizzate dalle compagnie relativamente ai prodotti venduti, nonché i costi delle stesse, è stata effettuata un'analisi su un campione di imprese che esercitano le assicurazioni sulla vita.

4.1 La scelta del campione

Il campione selezionato è composto da 27 imprese che hanno raccolto premi nel 1998 per un ammontare totale di 20.355 miliardi di lire, pari al 56% dell'intera raccolta dei premi vita.

La selezione è stata fatta classificando le imprese in tre gruppi principali sulla base del canale distributivo prevalentemente utilizzato²⁴, che pertanto sono state suddivise tra:

- imprese con distribuzione prevalente tramite sportelli bancari;
- imprese che operano prevalentemente con società di intermediazione mobiliare (SIM);
- imprese che utilizzano strutture distributive di tipo tradizionale.

²⁰ Floreani Rigamonti,(1999).

²¹ Vedi quaderno ISVAP n.5, Le polizze index e unit linked in Italia, Roma 1999.

²² Istituiti rispettivamente con leggi 7 febbraio 1978 n. 48 (istitutiva dell'albo agenti) e 24 novembre 1984 n.792 (istitutiva dell'albo dei broker).

²³ ISVAP, circ. n.241 del 29 marzo 1995; si veda inoltre S.Paci (1999).

²⁴ La ripartizione per tipologia di canale di distribuzione prevalente è stata effettuata sulla base dei dati concernenti i volumi di produzione forniti dalle imprese in riscontro alla circolare ISVAP n.253 del 14 luglio 1995.

All'interno di tale distinzione le imprese sono state classificate in fasce dimensionali, in funzione della raccolta premi (1^a fascia, oltre 500 milioni; 2^a fascia, da 500 a 200 milioni; 3^a fascia, da 200 a 100 milioni; 4^a fascia, sotto 100 milioni).

Sono state, quindi, scelte le prime imprese per ogni fascia di raccolta premi, avendo riguardo, altresì, a che fossero comprese nel campione un numero di imprese che rappresentassero nell'insieme una percentuale prossima al 50% dei premi raccolti dalla tipologia di appartenenza.

Pertanto il campione è risultato composto da:

- 9 imprese bancarie (59,8% della raccolta totale nel 1997 delle imprese bancarie);
- 4 imprese che operano prevalentemente con SIM (49,4% della raccolta della stessa tipologia di imprese);
- 14 imprese di tipo tradizionale (55% della raccolta delle imprese tradizionali).

Si è cercato altresì di non utilizzare più di due società appartenenti allo stesso gruppo assicurativo e sono state escluse le imprese di tipo tradizionale che operano con strutture distributive peculiari (produttori occasionali, reti *multilevel* ecc.).

Alle imprese selezionate è stato richiesto di comunicare all'ISVAP:

1. per gli anni 1996 e 1997, i costi sostenuti per *oneri di acquisizione, produzione ed organizzazione*²⁵, relativi alla produzione diretta distintamente per canale produttivo utilizzato. Per il 1998, considerati i differenti criteri di contabilizzazione dei costi introdotti dalla normativa di recepimento della direttiva sui conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, la distinzione degli oneri di acquisizione, per canale distributivo utilizzato, doveva aver riguardo alla voce di bilancio *altre spese di acquisizione* e, in particolare, unicamente alle sottovoci *provvigioni di acquisizione, altre spese di acquisizione, provvigioni di incasso*²⁶;
2. le caratteristiche principali delle cinque coperture assicurative maggiormente vendute nel triennio di riferimento, con indicazione del canale distributivo maggiormente utilizzato;
3. in relazione alle cinque coperture assicurative maggiormente vendute, i premi incassati da ciascun canale distributivo utilizzato e le aliquote medie del caricamento di acquisto e di incasso.

Corre obbligo precisare chiaramente i margini di approssimazione dell'analisi svolta e in particolare:

- ° gli indicatori sugli oneri di gestione possono essere stati elaborati, in alcuni casi, sulla base di dati forniti dalle compagnie, mediante una attribuzione proporzionale;
- ° nell'indicazione del caricamento di acquisto non è stata considerata la misura delle commissioni precontate, supponendone l'ammortamento nel periodo di durata del contratto;
- ° non è stata chiesta la misura del caricamento medio per spese di gestione (terza componente del caricamento), in quanto ritenuta non attinente all'aspetto distributivo.

4.2 I premi raccolti dalle imprese

Nel triennio preso in esame (1996-1998) la raccolta dei premi vita da parte delle imprese selezionate è raddoppiata, passando da 14.035 miliardi di lire del 1996 a 28.780 miliardi del 1998.

²⁵ secondo la definizione dettata da piano dei conti di cui al D.M. 13 aprile 1982.

²⁶ secondo la definizione dettata dal provvedimento ISVAP n.735 del 1 dicembre 1997.

Il canale leader nella crescita del ramo è stato quello bancario.

TAB 11

Trend di crescita dei canali distributivi
(variazione percentuale raccolta premi vita - lavoro diretto)

Periodo	Agenti	Promotori	Banche	Brokers	Direzione
1996-1997	13,68	31,14	133,89	49,39	28,84
1997-1998	12,54	21,03	86,55	7,83	75,45
1996-1998	27,93	58,73	336,35	61,94	126,23

La crescita più sostenuta della raccolta da parte delle banche ha comportato un aumento della relativa quota di mercato.

TAB.12

Quote di mercato dei canali distributivi
(valori in percentuale)

Anno	Agenti	Promotori	Banche	Brokers	Direzione
1996	55,78	14,35	21,47	2,43	5,97
1997	44,17	13,73	34,51	2,48	5,34
1998	34,83	12,11	44,79	1,88	6,56

Nel 1996 il portafoglio assicurativo preso in esame risultava composto per il 54,57% da contratti a premio annuo, collocati principalmente tramite il canale agenziale (43,32%).

Nel 1997 si registra una flessione della raccolta dei premi annui e una crescita dei premi unici collocati presso gli sportelli bancari e, in misura minore, da agenti e promotori finanziari.

Nel 1998 sono i contratti a premio unico a rappresentare più della metà della raccolta totale, mentre continua a crescere il peso degli sportelli bancari nella raccolta.

TAB. 13

Principali tipologie dei premi raccolti da ciascun canale distributivo
(composizione percentuale)

	Annuì			Unici			Ricorrenti		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
<i>Agenti</i>	43,3	31,89	22,25	7,22	8,33	9,00	0,47	0,51	0,57
Promotori	9,34	7,44	6,16	3,45	4,79	4,86	1,45	1,38	1,02
Banche	1,47	4,10	3,45	6,29	19,49	33,91	11,64	8,73	5,77
Broker	0,17	0,11	0,11	0,08	0,61	0,78	0,028	0,05	0,06
Direzione	0,31	0,17	1,25	1,58	1,64	1,54	0,03	0,02	0,06
TOTALE	54,60	43,71	33,22	18,64	34,85	50,09	13,62	10,72	7,49

La presenza dei brokers nella raccolta vita risulta essere marginale e manifesta la tendenza di questo canale di preferire il settore danni.

Nel mercato delle polizze assicurative vita la raccolta da parte dei brokers si concentra principalmente nelle assicurazioni collettive caratterizzate, come detto, dall'aver come contraente un Ente o una azienda che assicura con un unico contratto più soggetti.

La raccolta premi per assicurazioni collettive ha rappresentato nel triennio rispettivamente il 13,14%, il 10,72% ed il 9,20% della raccolta totale del campione. Essa si è incrementata del 43,81% passando da circa 1.844 miliardi di lire del 1996 a 2.652 miliardi nel 1998. I broker hanno contribuito alla raccolta con percentuali del 16,35% nel 1996, del 16,01% nel 1997 e del 10% circa nel 1998.

4.3 I costi dei canali

Come indicato in precedenti circolari dell'ISVAP, la concorrenza e la diversificazione dei canali distributivi hanno comportato per l'intero mercato una riduzione dei costi di distribuzione²⁷.

Anche per le imprese selezionate si è riscontrato un trend decrescente dell'incidenza degli oneri di acquisizione, produzione ed organizzazione sui premi del lavoro diretto, rilevabile in misura maggiore per il canale agenziale e per quello dei promotori finanziari, come di seguito riportato.

TAB.14

Incidenza dei costi di distribuzione
(valori in percentuale rapportati ai premi del lavoro diretto)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker
1996	12,01	15,35	4,72	10,49
1997	10,25	13,46	4,19	8,50
1998	9,90	11,10	4,71	12,23

L'analisi disaggregata dei dati in relazione alla tipologia dei premi raccolti evidenzia per i premi unici, prodotti la cui gestione del contratto implica un'attività minore da parte del distributore, differenze di costi meno marcate, come di seguito riportato.

²⁷ confronta Circolari ISVAP n.316 del 12 gennaio 1998 e n. 356 del 12 gennaio 1999.

TAB.15

Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti a premio unico.
(valori in percentuale rapportati ai premi del lavoro diretto)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker
1996	7,19	8,64	7,78	6,46
1997	5,79	6,42	4,23	5,99
1998	6,66	8,26	4,56	5,00

I premi ricorrenti, caratterizzati dalla possibilità per il contraente di effettuare versamenti aggiuntivi oltre il premio iniziale, senza che vi sia, però, da parte del contraente un obbligo di versamento - come nei contratti a premio annuo - hanno richiesto un compenso maggiore, necessari a compensare i costi anche di struttura, per i canali di tipo tradizionale rispetto al canale bancario.

Le banche utilizzano, infatti, gli sportelli, i cui costi sono già coperti dalla attività tipica bancaria.

TAB. 16

Incidenza dei costi di distribuzione relativamente
ai contratti a premio ricorrente.
(valori in percentuale rapportati ai premi del lavoro diretto)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker
1996	7,83	13,43	3,52	5,96
1997	7,99	9,94	3,29	5,95
1998	8,99	7,14	4,91	5,71

Differenze più marcate emergono se si raffrontano i costi di distribuzione dei vari canali in relazione alla tipologia dei premi annui.

TAB.17

Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti a premio annuo.
(valori in percentuale rapportati ai premi del lavoro diretto)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker
1996	12,44	18,97	5,35	16,20
1997	11,30	24,29	5,52	14,86
1998	11,36	15,39	10,95	13,53

La tabella sopra riportata evidenzia per gli agenti un trend lievemente decrescente; gli oneri di acquisizione relativi a contratti a premio annuo passano dal 12,44% del 1996 all'11,36% del 1998. La maggiore incidenza dei costi di distribuzione per premi annui da parte del canale bancario nel 1998 risente, in maniera significativa, della politica commerciale seguita da due imprese di tipo tradizionale e con raccolta premi inferiore ai 200 miliardi, che hanno avviato nell'anno accordi distributivi con le banche, riconoscendogli un trattamento provvigionale in linea con quello riconosciuto ai canali tradizionali.

Anche l'indicatore relativo ai promotori finanziari risulta influenzato dalla presenza di oneri elevati, corrisposti a tale struttura distributiva da parte di imprese del campione che utilizzano tale canale per la prima volta, o di recente autorizzazione. Tali imprese hanno inteso incentivare la raccolta

tramite società di intermediazione mobiliare con un trattamento provvigionale superiore a quello degli altri intermediari assicurativi.

Gli oneri di acquisizione relativi ad assicurazioni collettive rilevano un trend decrescente per tutti i canali, ad eccezione di quello bancario, che presentava una differenza percentuale di cinque punti rispetto agli altri canali nel 1996. Nel 1998 tale differenza si è ridotta a meno di due punti percentuali e a meno di un punto percentuale, nei confronti rispettivamente dei canali tradizionali e di quello dei promotori finanziari.

TAB.18

Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti
ad assicurazioni collettive
(valori in percentuale rapportati ai premi del lavoro diretto)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker
1996	8,09	8,10	3,79	8,43
1997	7,22	6,34	3,96	7,67
1998	6,28	5,33	4,38	6,25

4.4 I prodotti maggiormente venduti

Nel triennio le cinque tariffe maggiormente vendute dalle imprese campionate rappresentavano una percentuale prossima al 60% della loro raccolta totale.

Il portafoglio delle imprese a vocazione bancaria è risultato concentrato in un numero minore di prodotti; infatti, le cinque tariffe maggiormente vendute rappresentano nel triennio mediamente l'80% della raccolta totale, a fronte di percentuali inferiori al 50% per le imprese tradizionali e del 60% per le imprese che lavorano principalmente con promotori finanziari.

TAB.19

Prime cinque tariffe vendute dalle imprese del campione
(composizione percentuale del portafoglio)

Prodotti	1996	1997	1998
- capitale differito	14,93	16,86	13,31
- miste	44,73	32,70	23,42
- rendite	10,47	7,55	5,58
- capitalizzazione	13,32	14,05	7,78
- vita intera	11,88	13,98	11,39
- unit o index linked	4,58	14,75	38,02
- altre	0,06	0,11	0,50
	100,00	100,00	100,00

La raccolta premi per le tariffe maggiormente vendute è passata, in valore assoluto, da 8.134 a 17.220 miliardi di lire.

L'incremento si è registrato in tutti i tipi di prodotti venduti, ma soprattutto per quelli a più spiccato contenuto finanziario, come le polizze unit ed index linked, passate da 373 miliardi del 1996 a 6.545 miliardi di lire del 1998, con una quota di mercato nell'insieme passata dal 4,59% al 38,02%.

Lo studio svolto ha inoltre evidenziato, nel triennio trascorso, per le imprese selezionate la vocazione di alcuni canali nella vendita di particolari prodotti.

Nello specifico, la tabella 20 mostra come il portafoglio del canale agenziale risulta concentrato nella vendita di assicurazioni miste, il cui peso percentuale si è tuttavia ridotto dal 74,58% del 1996 al 64,95% del 1998, a vantaggio di prodotti innovativi quali le polizze unit ed index linked, passate dallo 0,60% del 1996 al 13,32% del 1998.

TAB.20

Composizione del portafoglio del canale agenziale

	1996	1997	1998
Capitale differito	9,06	12,86	8,88
Miste	74,58	73,94	64,95
Rendite	4,91	2,94	3,55
Capitalizzazione	10,20	8,19	8,17
Vita intera	0,65	0,79	1,08
Linked	0,60	1,28	13,32
Altre	0,00	0,00	0,05
Totale	100,00	100,00	100,00

Nel portafoglio dei promotori finanziari hanno un peso preponderante le assicurazioni di rendita (42,28% del totale nel 1996, contro il 30,74% nel 1998), affiancate dalle polizze linked, passate dal 28,42% del 1996 al 35,05% del totale nel 1998.

TAB. 21

Composizione del portafoglio dei promotori finanziari

	1996	1997	1998
Capitale differito	14,33	12,12	10,11
Miste	0,97	0,73	19,86
Rendite	42,28	26,91	30,74
Capitalizzazione	0,47	0,30	0,03
Vita intera	13,53	20,71	4,21
Linked	28,42	39,24	35,05
Totale	100,000	100,00	100,00

Si nota per il canale dei promotori finanziari una riduzione di contratti a vita intera (4,21% rispetto al 20,71% del 1997), a vantaggio di assicurazioni di tipo misto, passate dallo 0,97% del 1996 al 19,86% del totale nel 1998.

Il portafoglio del canale bancario evidenzia nelle assicurazioni miste un trend decrescente (dal 23,55% del 1996 al 7,28% del 1998) ed uno spiccato interesse per i prodotti di tipo finanziario (polizze linked).

TAB.22

Composizione del portafoglio delle banche

	1996	1997	1998
Capitale differito	22,87	20,55	15,46
Miste	23,55	14,44	7,28
Rendite	4,80	5,86	1,42
Capitalizzazione	20,34	19,45	8,48
Vita intera	28,24	21,52	17,39
Linked	0,00	17,98	49,85
altre	0,20	0,20	0,12
Totale	100,00	100,00	100,00

Nel portafoglio dei broker il peso maggiore è relativo ai contratti di capitale differito, che si prestano, nell'ambito delle assicurazioni collettive, a garantire il pagamento delle quote del TFR maturate dai dipendenti delle imprese.

TAB.23

Composizione del portafoglio dei broker

	1996	1997	1998
Capitale differito	48,11	43,77	59,72
Miste	17,98	15,67	10,90
Rendite	7,50	3,87	4,46
Capitalizzazione	19,09	30,59	13,06
Vita intera	7,32	6,10	8,08
Linked	---	---	3,68
altre	---	---	0,10
Totale	100,00	100,00	100,00

L'analisi dei prodotti venduti da ciascun canale ha riguardato le caratteristiche principali delle tariffe e il raffronto tra i caricamenti medi di acquisto e di incasso utilizzati nella formazione della tariffa, al fine di verificare se a una differenza di caricamenti medi per canale corrispondeva, in sostanza, una differenza di prodotti venduti.

4.4.1 Le assicurazioni di capitale differito

I prodotti assicurativi a capitale differito garantiscono la corresponsione di un capitale a una data determinata, se l'assicurato è ancora in vita. Se l'assicurato muore prima del termine stabilito, si ha la perdita dei premi pagati.

Tramite la controassicurazione, che è un'opzione che può essere aggiunta al contratto a richiesta dell'assicurato, l'impresa garantisce la restituzione di premi versati agli eredi, nel caso di premorienza dell'assicurato.

Canale leader nella raccolta nel triennio risultano essere le banche.

TAB. 24

Capitale differito - raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	29,94	14,37	50,97	1,55	3,17
1997	25,56	9,52	61,85	0,84	2,23
1998	16,48	9,42	70,41	1,12	2,57

Nello specifico dei singoli canali, si rileva che le tariffe maggiormente vendute dalle banche sono state assicurazioni di capitale differito a premio unico con controassicurazione del premio puro.

In particolare, i prodotti venduti prevedono delle riduzioni di quantità (in sostanza sconti sul premio di tariffa), da applicarsi sulla parte di premio unico lordo eccedente determinati importi (ad esempio, 250 milioni) e la partecipazione dell'assicurato al rendimento delle gestioni variabili dall'82,5% all'87,5%, in funzione dell'ammontare del premio lordo.

La stessa tipologia di prodotto collocata dal canale agenziale prevede, nella maggior parte dei casi, la garanzia di un tasso tecnico minimo nella misura del 4% e del 3%, da riconoscere all'assicurato. Anche in tali prodotti la partecipazione dell'assicurato al rendimento della gestione separata varia, in funzione del premio versato.

I prodotti venduti dagli agenti di assicurazione risultano caratterizzati dalla previsione di benefici accessori, quali prestazioni aggiuntive, che si sostanziano in una maggiore partecipazione al rendimento della gestione, da corrispondere alla scadenza del contratto, per contrastare eventuali recessi.

Gli agenti hanno venduto principalmente prodotti a premio annuo rivolti a consumatori con target di acquisto più basso, tanto che le tariffe possono prevedere miglioramenti nell'aliquota di partecipazione al rendimento delle gestioni (che passa dall'80% al 90%) sulla parte di premio netto eccedente i 2,5 milioni di lire.

Caratteristiche simili hanno le polizze a capitale differito collocate tramite promotori finanziari, preferibilmente a premio annuo, con rivalutazione del capitale, tasso tecnico minimo garantito intorno al 3% e sconti sul premio se superiore a importi modesti, e per durate contrattuali di almeno 10 anni.

I caricamenti medi per i prodotti di capitale differito (senza distinzione di canale distributivo) hanno registrato nel triennio una flessione, passando dal 4,76% al 3,40%, ma con un'incidenza differente tra i vari canali, in funzione prevalentemente del peso dei prodotti a premio annuo nel portafoglio.

Infatti, i prodotti a premio annuo prevedono caricamenti non solo di acquisto, ma anche di incasso e risultano globalmente più onerosi.

I costi per tali prodotti si attestano intorno al 9-10%, mentre i costi per prodotti a premio unico oscillano tra il 2,5%, mediamente richiesto dalle banche, e il 4% richiesto da agenti e promotori finanziari.

Di seguito (Tab.25) si riportano i dati relativi ai caricamenti medi d'acquisto e d'incasso aggregati per i premi unici, annui e ricorrenti.

TAB. 25

Caricamenti medi per assicurazioni di capitale differito
(valori in percentuale sui premi)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	6,27	9,83	2,51	4,10	4,17
1997	5,97	9,44	2,55	4,05	4,89
1998	4,74	9,39	2,25	3,68	3,92

La riduzione dei caricamenti per il canale agenziale nel triennio deve attribuirsi alla circostanza che nel relativo portafoglio è aumentato il peso dei prodotti a premio unico rispetto a quello dei prodotti a premio annuo. Infatti, nel 1996 i prodotti a premio annuo riguardavano il 71,63% dei prodotti a capitale differito venduti dagli agenti, mentre nel 1998, per il medesimo canale, sono i premi unici a rappresentare l'88,66% del totale. Il portafoglio dei promotori finanziari risulta caratterizzato da prodotti a premio annuo, come risulta riportato nella seguente tabella.

TAB. 26

Ripartizione percentuale tra premi annui e unici per assicurazioni di capitale differito

1996	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
Premio annuo	71,63	98,16	11,73	7,41	36,92
Premio unico	28,37	1,84	88,27	92,59	63,08
1997					
Premio annuo	75,06	91,31	1,96	8,32	65,23
Premio unico	24,94	8,69	98,04	91,68	34,77
1998					
Premio annuo	11,34	88,71	1,72	0,15	0,00
Premio unico	88,66	11,29	98,28	99,85	100,00

4.4.2 Le assicurazioni miste

Negli anni 1996 e 1997 il prodotto maggiormente venduto dalle compagnie esaminate è stato l'assicurazione mista caratterizzata, come detto, dal fatto che la prestazione dell'assicuratore consiste nel pagamento della somma assicurata ad una data stabilita, se l'assicurato la raggiunge in vita, altrimenti, alla morte dell'assicurato se avviene prima della scadenza stabilita.

La combinazione di varie garanzie consente all'assicurato di adottare la forma assicurativa che più si adatta alle proprie esigenze. Esse si presentano in una notevole gamma di varianti, contraddistinte dalla diversa entità dei capitali, in caso di vita o in caso di morte, o dalla diversità delle prestazioni previste per i diversi eventi (rendita in caso di vita o in caso di morte). Anche tale assicurazione può essere stipulata a premio annuo (costante o rivalutabile) o unico.

I premi acquisiti per assicurazioni miste nel triennio dalle imprese esaminate hanno registrato una crescita del 10,84% passando da circa 3.638 miliardi del 1996 a 4.033 miliardi di lire nel 1998.

I prodotti sono stati venduti prevalentemente dal canale agenziale. Si riportano di seguito le quote di mercato per canale distributivo.

TAB.27

Assicurazioni miste - raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	80,83	0,33	17,67	0,19	0,98
1997	75,72	0,30	22,39	0,15	1,45
1998	68,53	10,52	18,86	0,12	1,97

Il portafoglio del canale agenziale risulta caratterizzato dalla predominanza di prodotti a premio annuo (costante o rivalutabile).

La prestazione garantita è agganciata normalmente a Fondi o gestioni patrimoniali interne ed è prevista la partecipazione dell'assicurato ai rendimenti con aliquote variabili dall'80% al 90% in funzione o dell'ammontare del premio o della durata del contratto.

Vengono in genere previste delle prestazioni aggiuntive, come la maggiorazione del capitale, qualora il premio annuo corrisposto sia superiore ad una determinata cifra (ad es. 10 milioni), ovvero qualora l'assicurato mantenga in essere il contratto fino alla naturale scadenza o non sia più in vita prima della sua scadenza contrattuale (bonus fedeltà).

La gran parte dei prodotti esaminati prevede anche delle riduzioni sui caricamenti per premi elevati.

L'analogo prodotto, collocato agli sportelli bancari, non riconosce alcun tasso tecnico minimo, non prevede né riduzioni dei caricamenti in funzione del premio, né prestazioni aggiuntive, riconosce una partecipazione ai rendimenti della gestione separata variabile dall'80% all'85%, in funzione della durata, richiedendo per la retrocessione maggiore una durata di almeno 5 anni.

I prodotti collocati dal canale bancario sono in prevalenza a premio unico o ricorrente; in tale ultimo caso il premio può essere versato annualmente, mensilmente o con versamenti eccezionali.

Mediamente i caricamenti di acquisto e di incasso per le assicurazioni miste si sono attestati sull'8,96% nel 1996, 8,56% nel 1997 e 7,14% nel 1998, registrando un trend decrescente. In particolare, i caricamenti per prodotti a premio annuo sono stati del 9,85%, 10,12% e 10,24% - per i prodotti a premio unico o ricorrente del 3,16%, 3,21%, 3,02%.

Si evidenzia, inoltre, una tendenza all'allineamento dei caricamenti per prodotti simili. Infatti, nel 1998 la mista a premio annuo costante prevede caricamenti di acquisto e di incasso che vanno dal 10,26%, previsto per prodotti collocati tramite broker, all'11,25% per quelli collocati

dagli agenti; le miste a premio unico oscillano dal 2%, per il canale dei promotori finanziari, al 3,79% per gli agenti.

Per quanto concerne le assicurazioni miste a premio annuo rivalutabile e collocate tramite canale bancario, occorre precisare che nel campione è presente nel 1996 soltanto una compagnia, che prevedeva in tariffa per tale prodotto unicamente il caricamento di acquisto e non quello di incasso. Tale tariffa non è risultata negli anni successivi tra quelle maggiormente vendute dall'impresa e, pertanto, non risulta presente negli anni 1997 e 1998. Nel 1998 il prodotto misto a premio annuo rivalutabile è risultato venduto soltanto dal canale bancario di una impresa di recente autorizzazione, che ha previsto in tariffa caricamenti più vicini a quelli di analoghi prodotti collocati da canali tradizionali.

Il prospetto che segue riporta nel triennio i caricamenti distintamente per canale distributivo utilizzato.

TAB 28

Caricamenti di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe delle assicurazioni miste
(valori in percentuale sui premi)

Tipo premio	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996					
Annuo costante	10,84	11,10	---	10,77	10,78
Annuo rivalutabile	10,53	11,30	4,0	11,43	11,29
Unico	2,89	---	2,0	3,5	2,18
Ricorrente	---	---	3,25	---	---
1997					
Annuo costante	10,79	11,25	---	10,78	10,54
Annuo rivalutabile.	9,49	---	---	9,65	6,09
Unico	3,0	3,0	1,9	3,0	3,0
Ricorrente	---	---	3,6	---	---
1998					
Annuo costante	11,25	10,64	---	10,26	10,86
Annuo rivalutabile	9,39	11,60	14,0	9,56	9,61
Unico	3,79	2,00	2,17	---	3,77
Ricorrente	---	---	---	---	---

4.4.3 Le rendite

Con le assicurazioni di rendita l'assicuratore si impegna a pagare all'assicurato, a fronte della corresponsione di un premio annuo (costante o rivalutabile), unico o ricorrente, una rendita vitalizia, a decorrere da una data determinata e fino alla morte dell'assicurato.

La corresponsione della rendita può avvenire anche immediatamente (rendita vitalizia immediata), ma in tale ipotesi il premio dovrà essere versato dall'assicurato in un'unica soluzione.

I premi incassati dalle imprese esaminate sono stati nel triennio rispettivamente pari a 852 miliardi di lire nel 1996, 938 nel 1997 e 960 nel 1998. La distribuzione ha riguardato tutti i canali, ma in proporzioni diverse.

TAB.29

Assicurazioni di rendita – raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori.	Banche	Broker	Direzione
1996	22,73	60,94	15,38	0,35	0,60
1997	13,07	47,22	39,34	0,16	0,21
1998	15,77	68,46	15,42	0,20	0,15

La raccolta maggiore è stata effettuata tramite le reti di promotori finanziari, con assicurazioni di rendita, principalmente a premio annuo o ricorrente.

L'analisi dei prodotti maggiormente venduti non ha evidenziato differenze marcate tra i vari canali.

In alcuni prodotti è presente la controassicurazione, tramite la quale si abbina alla garanzia di rendita una assicurazione caso morte con la restituzione dei premi versati.

Nei prodotti venduti tramite agenti e promotori finanziari è presente una riduzione di quantità sul premio versato in funzione della durata del contratto, da calcolarsi sulla parte di premio eccedente un importo contenuto (in genere oscillante tra le 700 mila lire ed il milione di lire).

Nei prodotti collocati tramite sportelli bancari non sono previste riduzioni di quantità.

La partecipazione dell'assicurato al rendimento della gestione separata, prevista in tutte le tariffe esaminate, oscilla tra l'80% ed il 90% e risulta crescente con il crescere della durata contrattuale o con l'importo dei premi versati.

In alcuni prodotti collocati tramite il canale bancario, è prevista la corresponsione di una rendita pagabile in modo certo nei primi cinque anni, anche se l'assicurato non risulti più in vita.

Inoltre, ad eccezione di una sola impresa tra quelle esaminate, tutte le compagnie riconoscono all'assicurato un tasso tecnico minimo variabile tra il 3 ed il 4%.

L'andamento globale dei caricamenti medi di acquisto e di incasso evidenzia un trend decrescente anche per le assicurazioni di rendita, con una riduzione di circa un punto percentuale. Essi, infatti, passano dal 9,69% del 1996 all'8,26% del 1998.

La tabella che segue riporta i caricamenti medi per canale in relazione alla tipologia dei prodotti venduti.

Dalla stessa emerge un sostanziale allineamento dei caricamenti previsti per prodotti analoghi per il 1997 ed il 1998 (rendite a premio unico, annuo costante e rivalutabili). Per quanto riguarda le rendite a premio ricorrente, il canale bancario richiede caricamenti inferiori, ma il dato è relativo ad un unico prodotto presente nel campione ed associato a prestazioni di previdenza integrativa.

TAB.30

Caricamenti di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe delle assicurazioni di rendita

(valori in percentuale ai premi diretti)

Tipo premio	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996					
Ricorrente	9,9	9,9	5,1	---	9,9
Unico.	6,3	5,0	---	6,3	6,3
Annuo costante	10,1	14,4	---	10,4	10,3
Annuo rivalutabile	9,2	9,3	3,0	---	3,0
1997					
Ricorrente	9,9	9,9	4,0	---	---
Unico	6,3	7,0	7,0	6,3	6,3
Annuo costante	10,1	10,3	---	10,9	10,5
Annuo rivalutabile	---	9,7	9,3	---	---
1998					
Ricorrente	9,9	8,2	4,0	---	---
Unico	---	---	---	---	---
Annuo costante	10,2	10,2	---	10,5	10,0
Annuo rivalutabile	9,4	9,4	9,3	---	---

4.4.4 Le operazioni di capitalizzazione

I contratti di capitalizzazione sono caratterizzati dall'impegno per l'assicuratore di pagare a una scadenza pluriennale una somma di denaro a fronte del pagamento di premi unici o ricorrenti.

La raccolta di premi è stata nel triennio di 1.092 miliardi di lire nel 1996, 1.747 nel 1997 e 1.340 nel 1998.

Si riportano di seguito le quote di mercato dei canali distributivi interessati alla raccolta.

TAB.31

Operazioni di capitalizzazione – raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	37,58	0,53	50,83	0,69	10,37
1997	19,51	0,28	70,17	0,70	9,34
1998	25,93	0,05	66,08	0,42	7,52

Le banche e i promotori finanziari hanno venduto unicamente prodotti a premio unico, mentre i canali tradizionali hanno venduto prodotti a premio ricorrente.

Il peso delle tariffe a premio ricorrente, sul totale dei premi relativi a operazioni di capitalizzazione incassati dalle imprese selezionate è, tuttavia, modesto, pari nel triennio rispettivamente, al 2,45%, 2,24% e 2,29%.

La tabella che segue riporta i caricamenti medi risultanti dall'analisi dei prodotti di capitalizzazione. In essa viene evidenziato come il canale dei promotori finanziari si presenta competitivo, con caricamenti medi che si attestano nel triennio sul 1,5% per contratti a premio unico, inferiori di circa un punto rispetto ai prodotti venduti da altri canali.

Si evidenzia, inoltre, una tendenza alla riduzione dei caricamenti previsti per i prodotti a premio ricorrente venduti dal canale agenziale, che risultano nel 1998 allineati agli altri canali, passando dal 6,44% del 1996 al 3% del 1998.

TAB. 32

Caricamenti medi di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe di capitalizzazione
(valori in percentuale)

Tipo premio	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996					
Unico	2,81	1,50	2,39	2,39	1,76
Ricorrente	6,44	---	---	3,00	3,00
1997					
Unico	2,82	1,50	2,98	1,99	2,37
Ricorrente	6,37	---	---	3,00	3,00
1998					
Unico	2,84	1,50	2,84	2,39	0,74
Ricorrente	3,00	---	---	3,00	3,00

Essendo un prodotto a esclusiva componente finanziaria, non si sono riscontrate divergenze significative nei prodotti venduti dai vari canali.

L'unica differenza tra prodotti venduti, indipendentemente dal canale distributivo utilizzato, riguarda la partecipazione al rendimento delle gestioni separate, con aliquote variabili dal 75% al 90% e con partecipazione maggiore degli assicurati al rendimento della gestione in funzione del premio versato.

La quasi totalità dei prodotti commercializzati prevede un tasso tecnico minimo garantito agli assicurati, nella misura del 4% o del 3% e in relazione alla data di emissione dei contratti.

4.4.5 Le polizze a vita intera

Con i contratti a vita intera l'assicuratore si impegna a pagare alla morte dell'assicurato, in qualsiasi momento essa avvenga, un capitale commisurato ai premi versati. Tali contratti vengono utilizzati a fini previdenziali, per assicurare agli eredi la disponibilità di un capitale alla morte dell'assicurato, ovvero per fornire agli eredi dell'assicurato i mezzi per il pagamento delle imposte di successione (da cui la denominazione di "polizze successorie").

Anche per le polizze a vita intera il premio può essere versato in rate annuali, in un'unica soluzione o con versamenti ricorrenti.

Con l'assicurazione a vita intera *differita* viene garantita, comunque, la corresponsione di un capitale alla morte dell'assicurato, ma soltanto se questa avvenga dopo una data stabilita.

Al fine di offrire una copertura assicurativa anche per il periodo del differimento, cioè in pendenza del termine stabilito nella polizza per pagare il capitale, l'assicurazione a vita intera differita può essere completata dalla controassicurazione, tramite una apposita clausola che garantisce la restituzione dei premi versati nell'ipotesi che l'assicurato non sia più in vita prima della data del godimento.

I premi incassati per le polizze a vita intera sono stati pari a 966 miliardi di lire nel 1996, 1.738 nel 1997 e 1.961 nel 1998, con un incremento nel triennio del 102,89%.

La tabella che segue mostra la ripartizione dei premi per canale.

TAB.33

Assicurazioni a vita intera - raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	2,63	17,19	79,73	0,30	0,15
1997	1,89	19,63	78,09	0,14	0,25
1998	2,34	4,59	92,63	0,18	0,26

Canale leader e quasi esclusivo nella raccolta è il canale bancario, che ha evidentemente puntato la sua strategia di vendita sui benefici successori legati a tale tipologia di contratto.

Infatti, mentre i prodotti venduti da agenti e promotori sono prevalentemente a premio annuo o ricorrente, con tendenza di accumulo di risparmio nel tempo, i prodotti venduti dal canale bancario sono prevalentemente a premio unico.

Da ciò consegue una sensibile differenza nei caricamenti di acquisto e di incasso, più elevati nei prodotti a premio annuo collocati tramite agenti e promotori, rispetto ai prodotti a premio unico.

L'identico prodotto, a premio unico o ricorrente, comporta costi di distribuzione pressoché analoghi per i differenti canali distributivi, che vanno nel 1996, per quanto riguarda i premi ricorrenti, dal 3,36% del canale bancario, al 4% di agenti, promotori e broker e nel 1998 dal 2,18% dei broker al 4,57% degli agenti.

TAB.34

Caricamenti medi di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe
delle assicurazioni a vita intera
(valori in percentuale)

Tipo premio	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996					
Unico	---	---	3,48	---	---
Annuo	11,11	6,00	---	11,31	10,99
Ricorrente	4,00	4,00	3,36	4,00	3,93
1997					
Unico	---	4,00	4,05	---	4,00

Annuo	11,94	17,48	---	11,28	10,87
Ricorrente	2,87	3,99	3,62	3,99	3,44
1998					
Unico	4,30	5,25	3,44	---	2,67
Annuo	11,50	---	---	11,50	---
Ricorrente	4,57	---	4,45	2,18	2,50

I prodotti collocati tramite agenzie sono in genere arricchiti da riduzioni di quantità, essendo, ad esempio, previsto che il premio possa essere ridotto di una certa percentuale (10%), qualora la durata superi, ad esempio, dieci anni e se lo stesso premio eccede l'importo di almeno un milione di lire.

Un'analoga previsione è risultata presente in un prodotto bancario di una società di recente autorizzazione.

Il canale bancario si rivolge in particolare ad un target di consumatori disposti ad investire nel prodotto assicurativo significativi capitali e offre, pertanto, incentivi agli assicurati, quali, ad esempio, un aumento della partecipazione al rendimento della gestione che può andare dall'85% per versamenti inferiori ai 100 milioni, all'87,5% per versamenti tra i 100 e i 500 milioni, al 90% per versamenti superiori ai 500 milioni.

Anche eventuali riduzioni sui caricamenti sono previste, in alcuni casi, per la parte di premio lordo eccedente, ad esempio, i 300 milioni di lire.

Alcuni prodotti collocati tramite banca prevedono una partecipazione dell'assicurato al rendimento della gestione separata pressoché totale, ritenendo la società unicamente una percentuale che va da un minimo dello 0,6% a un massimo dell'1,1%.

4.4.6 Le polizze unit ed index linked

La raccolta per polizze unit linked è passata da 12 miliardi di lire del 1996 a 2.424 del 1998.

Nel campione delle imprese esaminate le polizze unit sono state vendute nel 1996 e nel 1997 soltanto da una compagnia, che ha utilizzato per il collocamento unicamente la rete dei promotori finanziari.

Il prodotto venduto è stato un'assicurazione di capitale differito, collegata a un fondo di investimento a premio ricorrente e con copertura in caso di morte.

A tale prodotto potevano essere abbinate, a richiesta dell'assicurato, garanzie assicurative di tipo tradizionale (assicurazione complementare infortuni, invalidità totale a causa di infortunio o malattia, complementare malattie gravi).

Nel 1996 e nel 1997 i caricamenti medi globali (comprensivi anche del caricamento per spese di gestione) su questo prodotto sono stati pari, rispettivamente, al 25,73% ed al 18,02%.

Nel 1998 il prodotto unit linked risulta venduto da cinque compagnie (in percentuale il 18,51% del numero delle imprese del campione), con prevalenza del canale bancario, con caricamenti medi meno elevati di altri canali.

TAB.35

Polizze unit linked, quote per canale e caricamenti medi di acquisto e di incasso
(valori in percentuale)

1998	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
Quota per canale	13,64	5,64	80,45	0,06	0,22
Caricamento medio	4,33	6,53	3,91	4,43	4,11

Le polizze vendute dalle banche prevedono la possibilità di legare l'investimento in un fondo interno, a scelta tra alcuni, e con facoltà di *switch*.

Il premio è unico con possibilità di versamenti aggiuntivi, e il caricamento può avere una parte fissa e una variabile, in funzione dell'ammontare del premio versato.

Il prodotto maggiormente venduto dagli agenti si rivolge ad un target di consumatori disposti a investire importi minori, ma comunque, superiori a quelli investiti in prodotti di tipo tradizionale, in quanto sono previsti sconti di premio considerevoli per importi eccedenti i 100 milioni.

Il caricamento medio di acquisto può essere in funzione del fondo interno prescelto e oscillare da un minimo del 3,78%, a un massimo del 4,63%.

La competizione tra i canali ha comportato nel 1998 una notevole riduzione dei caricamenti di tariffa, anche per i prodotti collocati tramite promotori finanziari per i quali, come detto, negli anni 1996 e 1997 i caricamenti incidevano nella misura del 25,73% e del 18,02%.

Le polizze *index linked* sono passate da 361 miliardi di lire del 1996 a 4.121 del 1998.

Negli ultimi due anni, all'interno del campione esaminato, tali prodotti risultano collocati, principalmente, dal canale bancario.

TAB.36

Polizze index linked - raccolta per canali
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	6,54	93,16	---	---	0,30
1997	2,96	34,17	62,84	---	0,02
1998	5,74	14,86	79,03	---	0,37

I caricamenti medi di acquisto e di vendita nel 1996 oscillano dal 5,11% del canale agenziale, al 13,91% dei promotori finanziari.

Si riscontra un trend decrescente dei caricamenti nel triennio, conseguente anche alla rilevante raccolta di premi per prodotti *index linked* da parte del canale bancario.

I caricamenti sono compresi per il 1998 tra il 3,27% delle banche e l'8,59% dei promotori finanziari.

Si evidenzia, pertanto, una tendenza all'allineamento dei costi di distribuzione tra i vari canali, riducendosi considerevolmente lo *spread* dei costi con un differenziale tra canali che nel 1996 era di 8,8 punti percentuali, mentre nel 1998 è di 5,82 punti percentuali.

TAB 37

Caricamenti per canali per prodotti Index linked
(valori in percentuale)

	Agenti	Promotori	Banche	Broker	Direzione
1996	5,11	13,91			8,86
1997	5,79	11,70	3,79		5,00
1998	4,18	8,59	3,27	5,00	3,78

Lo studio svolto, relativamente alle imprese selezionate, ha evidenziato che non vi sono divergenze significative tra i prodotti collocati dai diversi canali.

4.6 Sintesi dei risultati dell'analisi empirica

In generale, è stato evidenziato come la concorrenza tra i canali ha prodotto la riduzione dei costi di distribuzione compresi nei caricamenti. Per tutti i prodotti esaminati si è, infatti, registrato un trend decrescente dei caricamenti di acquisto e di incasso, come risulta dalla seguente tabella riassuntiva.

TAB.38

Caricamenti medi globali per le tariffe maggiormente vendute nel triennio

	1996	1997	1998
Capitale differito	4,76	4,14	3,40
Miste	8,96	8,56	7,14
Capitalizzazione	2,57	2,96	2,69
Vita intera	3,84	5,41	3,70
Rendite	9,69	8,46	8,26
index linked	13,32	6,55	3,95
unit linked	25,73	18,02	4,11

Si è anche rilevata una marcata tendenza all'allineamento dei caricamenti previsti per prodotti analoghi tra i vari canali distributivi utilizzati.

L'analisi dei prodotti ha mostrato come la crescita dei premi nel triennio debba attribuirsi alla circostanza che il canale bancario può rivolgersi a consumatori interessati prevalentemente all'investimento del risparmio e, quindi, disposti a sottoscrivere prodotti assicurativi per importi mediamente più elevati, da versare in un'unica soluzione.

I prodotti maggiormente venduti sono risultati essere, per le banche, prodotti a premio unico (76% nel 1998), mentre gli agenti e i promotori vendono principalmente prodotti a premio annuo (rispettivamente il 64% e il 51% nel 1998).

Il canale dei broker è risultato essere orientato principalmente alla raccolta di assicurazioni collettive (49% nel 1998).

La concorrenza tra i canali ha comportato inoltre in generale una riduzione dei costi di distribuzione per le imprese selezionate, rilevabile in misura maggiore per il canale agenziale, per il quale tali costi rappresentavano il 12% circa dei premi nel 1996, contro il 9,90% del 1998 e per i promotori finanziari (15,35% nel 1996 ed 11,10% nel 1998).

Le banche hanno costi meno elevati, ma tale circostanza è risultata correlata alla prevalente presenza nel portafoglio di contratti a premio unico, che non comportano oneri successivi alla acquisizione del contratto.

Per tale tipologia di contratti le differenze tra i canali tendono a ridursi considerevolmente (nel 1998 gli agenti hanno il 6,66%, i promotori l'8,26%, le banche il 4,56% e i broker il 5%).

L'analisi delle tariffe maggiormente vendute ha, inoltre, dimostrato che, in genere, vengono riconosciute agli assicurati aliquote minime di rendimento più elevate rispetto al passato e anche prossime al 90%. Per il canale agenziale il riconoscimento di aliquote più elevate rappresenta un premio alla fedeltà del contraente che non recede dal contratto prima della naturale scadenza o che è disposto a investire importi più elevati.

E' emerso, inoltre, che il portafoglio delle imprese che operano prevalentemente con le banche, risulta concentrato in pochi prodotti (infatti, le cinque tariffe maggiormente vendute nel triennio rappresentano una percentuale prossima all'80% dell'intera raccolta).

Il portafoglio di imprese che operano con strutture di vendita di tipo tradizionale o con promotori finanziari si presenta più frammentato, tanto che le cinque tariffe maggiormente vendute rappresentano, come detto, una percentuale prossima al 50%.

L'analisi relativa ai premi incassati relativamente alle cinque tariffe maggiormente vendute ha inoltre evidenziato che:

- le banche risultano leader nella raccolta di prodotti non solo a più spiccato contenuto finanziario quali le polizze unit linked (80,45% nel 1998) e index linked (79,03%) e i contratti di capitalizzazione (66,09%), ma anche in prodotti più tipicamente assicurativi, quali il capitale differito (con una quota di mercato del 70,41%) e le assicurazioni a vita intera (92,63%).
- gli agenti hanno una posizione rilevante nella raccolta di polizze di tipo misto (68,53% nel 1998);
- i promotori finanziari risultano essere un canale di raccolta predominante nelle assicurazioni di rendita.

Non è risultato che vi siano fattori ostativi alla vendita dei prodotti tra i vari canali, in quanto non vi sono prodotti venduti in maniera esclusiva.

L'introduzione dei prodotti nuovi, ad esempio le polizze unit linked, che sono risultate vendute nel 1996 soltanto dai promotori finanziari e, successivamente, da tutti gli altri canali, ha confermato la rapidità dei tempi di risposta dei concorrenti.

5. Conclusioni

Nel presente studio ci si è basati sul dibattito economico in tema di concorrenza e formazione dei prezzi nelle diverse configurazioni dei mercati. I modelli di analisi utilizzati sono stati fondati, in misura largamente prevalente, sulla esperienza dei processi di produzione di beni industriali di massa.

Si è cercato di verificare l'esistenza o meno di barriere all'entrata nel mercato assicurativo vita, alla luce della natura del servizio assicurativo e delle peculiarità del processo produttivo che, non

richiedendo rilevanti investimenti fissi, non risente di limiti alla produzione derivanti dalla dimensione degli impianti.

Spostando l'attenzione sulla esistenza di eventuali barriere all'uscita, si è approfondita l'analisi sul grado di recuperabilità dei costi sopportati da un nuovo concorrente, tentando di verificare la teoria della contendibilità di mercato sulla base dei dati a disposizione della Vigilanza.

A tale riguardo, si è cercato di valutare se esista, e di quale dimensione sia, la recuperabilità dei costi sostenuti per creare una struttura distributiva, intesa come elemento determinante nel processo concorrenziale nel settore delle assicurazioni vita.

Dal complesso di questa analisi si può affermare che esiste nel mercato delle assicurazioni vita contendibilità del mercato, anche se risulta difficile quantificare il grado di recuperabilità dei *sunk costs*.

Soprattutto, non si realizzano le condizioni di perfetta contendibilità in termini temporali, che consentono ad un potenziale concorrente l'adozione di una strategia *hit and run*, la quale consente la recuperabilità dei costi iniziali nella loro interezza.

L'utilizzo di canali di vendita già esistenti nel mercato attenua il problema dei *sunk costs*, limitando i rischi dell'entrata sul mercato di un nuovo concorrente, ma sposta la valutazione degli aspetti concorrenziali sull'accesso e la concentrazione delle reti distributive nel loro assieme.

Questa attenzione deve focalizzarsi al livello nazionale della distribuzione, tenuto però conto della scarsa rilevanza di eventuali strategie di segmentazione geografica dell'offerta e di diversificazione di prodotto sostenibili nel lungo termine, e del differente contenuto di risparmio dei prodotti vita che li rende in misura più o meno accentuata suscettibili alla concorrenza di altri prodotti finanziari.

Nella seconda parte dello studio si è posto il problema di verificare se l'andamento dei costi di distribuzione di tutte le strutture di vendita sia stato influenzato, oltre che dalla entrata sul mercato di operatori con canali di distribuzione innovativi, anche da differenti combinazioni di prodotti, con eventuale prevalenza di quelli con costi di acquisizione e gestione più contenuti.

In particolare, la ricerca ha evidenziato che l'aumento della concorrenza del canale bancario, sviluppatasi a partire dagli anni novanta, è stata determinante nella crescita dell'intero mercato. La presenza della distribuzione delle aziende di credito ha consentito sia di creare una maggiore diversificazione dell'offerta, anche tramite la creazione di prodotti nuovi, sia di spingere l'intero mercato assicurativo vita a una riduzione significativa dei costi di vendita.

La crescita anche degli altri canali dimostra come sussista un effetto di trascinamento, legato anche alla conoscibilità e facile replicabilità dei nuovi prodotti.

Dall'esame dei dati si rileva una tendenza a una specializzazione relativa per prodotto e per caratteristiche tecniche tra i diversi canali, indice di una ricerca di strategie diversificate di presenza sul mercato, a seconda del *target* di clientela prescelto e della vocazione originale di ogni canale distributivo, mirante a sfruttare economie di scopo derivanti dalla vendita di prodotti congiunti.

Questa strategia è più evidente per il canale bancario e dei promotori finanziari, caratterizzati dal fatto di non vendere esclusivamente prodotti assicurativi e attenti a che l'allargamento della gamma dei prodotti offerti non avvenga a detrimento di quelli tradizionalmente venduti.

Per quanto riguarda il canale bancario, ciò si è manifestato con una offerta mirata alla clientela attenta alla componente fiscale e disponibile a sottoscrivere prodotti assicurativi a premio unico, con un accentuato profilo finanziario.

In riferimento ai promotori finanziari, si è evidenziata una attenzione maggiore alla vendita di assicurazioni di rendita a premio annuo o ricorrente, che si affianca alle gestioni patrimoniali e ai fondi di investimento, indicando una precisa strategia di diversificazione del risparmio, finalizzata al mantenimento del valore della ricchezza nel tempo.

In generale, si è evidenziato come non vi siano fattori ostativi alla vendita dei diversi prodotti attraverso i vari canali, in quanto non vi sono prodotti venduti in maniera esclusiva da un singolo canale.

Inoltre, l'introduzione di nuovi prodotti con caricamenti inizialmente più elevati è stata imitata dagli altri concorrenti, determinando una riduzione generale dei costi di distribuzione. In particolare, la concorrenza ha comportato un riduzione sensibile dei costi di distribuzione e delle differenze di costo tra canali, a parità di prodotto.

Quest'ultimo fenomeno è più accentuato per i prodotti a premio unico, per i quali si registrano differenze di prezzo meno marcate tra i diversi canali, nonostante sia più forte la presenza delle aziende di credito.

In conclusione, la non rilevanza di economie di scala (desunta da studi empirici sul settore delle assicurazioni vita) porta a ritenere che non risultino significative barriere all'entrata nel mercato assicurativo vita.

Si sono riscontrati elementi a favore della contendibilità del mercato assicurativo vita, positivamente influenzata dalla dinamica di crescita della domanda, anche se non è stato possibile determinare la misura della recuperabilità dei costi.

Soprattutto, si è messo in evidenza come esiste un lasso di tempo, seppure in riduzione negli ultimi anni e, soprattutto, grazie alla crescita sostenuta del mercato ed all'utilizzo di canali distributivi già esistenti, nel quale non è possibile recuperare eventuali *sunk costs*.

TABELLE

- TAB.1 Cessione di pacchetti di controllo di imprese vita nel periodo 1992-1998
- TAB.2 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
- TAB.3 Incremento premi diretti delle imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
- TAB.4 Quota di mercato delle imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997
- TAB.5 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Raggiungimento equilibrio di conto economico
- TAB.6 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Raggiungimento equilibrio di conto economico al netto della redditività stimata dei mezzi propri
- TAB.7 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Canale distributivo prevalente
- TAB.8 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Provvigioni di acquisizione rapportate ai premi diretti
- TAB. 9 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Altri oneri di acquisizione rapportati ai premi diretti
- TAB.10 Imprese vita autorizzate nel periodo 1992-1997 - Spese generali rapportate ai premi diretti
- TAB. 11 Trend di crescita dei canali distributivi
- TAB.12 Quote di mercato dei canali distributivi
- TAB. 13 Principali tipologie dei premi raccolti da ciascun canale distributivo
- TAB.14 Incidenza dei costi di distribuzione
- TAB.15 Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti a premio unico.
- TAB. 16 Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti a premio ricorrente.
- TAB.17 Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti a premio annuo.
- TAB.18 Incidenza dei costi di distribuzione relativamente ai contratti ad assicurazioni collettive
- TAB.19 Prime cinque tariffe vendute dalle imprese del campione
- TAB.20 Composizione del portafoglio del canale agenziale
- TAB.21 Composizione del portafoglio dei promotori finanziari
- TAB.22 Composizione del portafoglio delle banche
- TAB.23 Composizione del portafoglio dei broker
- TAB. 24 Capitale differito – raccolta per canali
- TAB. 25 Caricamenti medi per assicurazioni di capitale differito
- TAB. 26 Ripartizione percentuale tra premi annui e unici per assicurazioni di capitale differito
- TAB.27Assicurazioni miste – raccolta per canali
- TAB 28 Caricamenti di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe delle assicurazioni miste
- TAB.29 Assicurazioni di rendita – raccolta per canali
- TAB.30 Caricamenti di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe delle assicurazioni di rendita
- TAB.31 Operazioni di capitalizzazione – raccolta per canali
- TAB.32 Caricamenti medi di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe di capitalizzazione
- TAB.33 Assicurazioni a vita intera – raccolta per canali

- TAB.34 Caricamenti medi di acquisto e di incasso previsti nelle tariffe delle assicurazioni a vita intera
- TAB.35 Polizze unit linked, quote per canale e caricamenti medi di acquisto e di incasso
- TAB.36 Polizze index linked – raccolta per canali
- TAB. 37 Caricamenti per canali per prodotti Index linked
- TAB. 38 Caricamenti medi globali per le tariffe maggiormente vendute nel triennio.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV. (1990), *Le imprese di assicurazione, profili gestionali*, a cura di S. PACI, EGEA, Milano.

AA.VV (1980), *Elementi di tecnica assicurativa*, a cura del centro Studi "P:Sacerdoti", Giuffrè, Milano.

ASSICURAZIONI GENERALI (1987) , *L'assicurazione sulla vita*, ed. Generali, Trieste.

BAUMOL W. J., PANZAR J. C. e WILLIG R. D. (1988), *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich Publishers., New York.

BENTIVOGLI C. e TRENTO S. (1998), *Economia e politica della concorrenza*, Carocci, Roma.

BAIN J.(1956), *Barriers to new competition*, Harward University Press,Cambridge (Mass.)

BLAKE D. (1999), *Annuity markets: problems and Solutions*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 24.

BOWERS P. (1994), *Managerial Economics for the Service Industries*, Chapman & Hall, London.

BUZZACCHI L. e SCHENA S., *Il mercato assicurativo della concorrenza*, Politecnico di Torino - Dipartimento di Sistemi di Produzione ed Economia dell'Azienda, in: Atti del V Convegno Nazionale di Scienza delle Assicurazioni, (Torino, dicembre 1996).

BUZZACCHI L. e SCHENA S. (1996), *Tutela del consumatore e concorrenza nel mercato assicurativo*, Rivista di Politica Economica, a. XII, n.1, aprile 1996.

CAVES R: - PORTER M. (1976), *Barriers to exit*, in R.MASSON - QUALLS P. eds., *Essays in industrial organisation in honor of Joe S. Bain*, Ballinger, Cambridge (Mass.).

C.I.R.S.A. (1991), *Il settore assicurativo: struttura, concorrenza e performance*, a cura di FORESTIERI G., Giuffrè, Milano.

DALY M.J. e RAO P.S. (1985), *Productivity, scale economies and technical progress in the Canadian life insurance industry*, International Journal of Industrial Organization, 3.

DIACON S. (1990), *A Guide to Insurance Management*, The Macmillan Press Ltd, London.

DI BATTISTA M.L. e GRILLO M. (1988), *La concorrenza nell'industria bancaria italiana*, Cesarini F., Grillo M., Monti M., Onado M. (a cura), Banca e Mercato, Ricerca promossa dalla Banca Commerciale Italiana, Il Mulino, Bologna.

DIONNE G. (1983), *Adverse Selection and Repeated Insurance Contracts*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 8.

DIONNE G. e HARRINGTON S. (1992), *An Introduction to Insurance Economics*, in Foundations of Insurance Economics, Dionne G., Harrington S.:(a cura), Kluwer Academic Publishers, U.S.A.

DIXIT A. (1982), *Recent developments in oligopoly theory*, American Economic Review, 72.

EISEN R. (1981), *Information and Observability - Some Notes on the Economics of Moral Hazard and Insurance*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 21.

EISEN R., MULLER W. e ZWEIFEL P. (1993), *Entrepreneurial Insurance. A New Paradigm for Deregulated Market*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 18.

FARRELL J. - SHAPIRO C. (1987), *Dynamic competition with switching costs*, in Rand Journal of Economics.

FOCARELLI D. (1992), *Economie di scala e della diversificazione produttiva nel settore assicurativo italiano*, Rivista di Politica Economica, aprile 1992.

FLOREANI A. e RIGAMONTI S. (1999), *La gestione dei rischi finanziari nelle polizze vita rivalutabili*, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano.

FUDENBERG D. , TIROLE J. (1986), *A theory of exit in duopoly*, Econometrica, 54.

GEEHAN R. (1986), *Economies of Scale in Insurance: Implications for Regulation*, in WASON B. e HILL R.D. *The insurance industry in economic development*, New York University, New York.

GEROSKI P. (1990), *Market dynamics and entry*, Blackwell, Oxford, UK.

GEROSKI P., GILBERT R., JACQUIMIN A. (1991), *Barriers to entry and strategic competition*, Harwood Academic Publishers, Switzerland.

GEROSKI P. , SCHWALBACH J. (1991), *Entry and market contestability: an international comparison*, Blackwell, Oxford, UK.

- GILBERT R. (1989), *Mobility barriers and the value of incumbency*, in *Handbook of Industrial Organization, volume I*, Elsevier Science Publishers B.V, North Holland, Amsterdam.
- GRACE M.F. e TIMME S.G. (1992), *An Examination of Cost Economies in the United States life Insurance Industry*, *Journal of risk and insurance*, Vol. 59, No. 1.
- GRILLO M. e SILVA F. (1998), *Impresa, concorrenza e organizzazione*, Carocci, Roma.
- GUIISO L. e TERLIZZESE D. (1994), *Economia dell'incertezza e dell'informazione*, Hoepli, Milano.
- HOLSBOER H. J. (1999), *Repositioning of Insurance Industry in The Financial Sector and its Economic Role*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 24.
- ISVAP (1999), *Le polizze index e unit linked in Italia*, Quaderno n. 5, Roma.
- ISVAP (1999), *Il margine di solvibilità delle imprese d'assicurazione: confronto tra i sistemi europeo ed americano*, Quaderno n.6, Roma.
- KAYE G. (1991), *Economies of Scale in U.K. Life Insurance Companies: An Empirical Approach*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 16.
- LAURENT A. (1998), *Insurance in the Light of Financial Theory and Innovation*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 23.
- LOCATELLI R. (1995), *Rischio ed intermediazione nelle banche e negli assicuratori*, Il Mulino, Bologna.
- MACEY R.J. e MILLER G. P. (1993), *State Regulation and Antitrust Exemption in Insurance Markets*, The AEI Press, Washington, D.C.
- MAINARDI S. (a.a. 1998/1999), *Economie di scala e di diversificazione nelle imprese assicurative, una verifica empirica*, Tesi di laurea, Università degli Studi dell'Insubria, Facoltà di Economia di Varese.
- MULLER W. (1981), *Theoretical Concepts of Insurance Production*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 21.
- O'BRIEN C.D. (1991), *Measuring the Output of Life Insurance Companies*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 16.
- PACI S. (1990), *Le imprese di assicurazione. Profili gestionali*, Egea, Milano.
- PACI S. (1992), *Evoluzione della concorrenza e dei modelli gestionali delle imprese di assicurazione*, *Diritto ed economia delle assicurazioni*, p. 17.
- PACI S. (1999), *L'innovazione delle politiche di prodotto della bancassicurazione in La bancassicurazione. Il settore, le strategie, e gli assetti organizzativi a cura di G. Cioccarelli, Guerini e ass.Milano.*

POLBORN M.K. (1998), *A Model of Oligopoly in an Insurance Market*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 23.

PUCCI S. (1994), *La valutazione del capitale economico di una compagnia di assicurazione esercente il ramo vita*, Giappichelli, Torino.

RHOADES S. (1997), *have barriers to entry in retail commercial banking disappeared ?*, The Antitrust Bulletin.

ROTHSCHILD M. e STIGLITZ J. (1976), *Equilibrium in competitive insurance markets: an essay on the economics of imperfect information*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. XC, November 1976, No. 4.

SABBATINI P. (1994), *La concorrenza nel settore assicurativo*, A.S.A., Milano.

SANTOMERO A.M. (1997), *Insurers in a Changing and Competitive Financial Structure*, The Journal of Risk and Insurance, 1997, Vol. 64. No. 4.

SANTOMERO A.M. e BABEL D.F. (1997), *Financial Risk Management by Insurers: An Analysis of the Process*, The Journal of Risk and Insurance, 1997, Vol. 64. No. 2.

SCHERER F.M. - ROSS D., (1990), *Industrial Market structure and economic performance*, Houghton Mifflin Co., Boston.

SCOR (1999), *Insurance and the internet, myth or reality?*, Paris.

SELLERI L. (1993), *Le economie di scala e di scopo nelle imprese di assicurazione*, Università Cattolica del Sacro Cuore - Centro di studi finanziari - Dipartimento assicurativo della Facoltà di scienze bancarie, finanziarie e assicurative, Milano.

SELLERI L. (1995), *Processo di produzione di valore, comportamento competitivo e valore del portafoglio delle imprese di assicurazione*, Diritto ed economia delle assicurazioni.

SELLERI L. (1998), *Il bilancio di esercizio delle imprese di assicurazione*, Etaslibri, Milano.

SHAPIRO C. (1989), *Theories of Oligopoly Behaviour*, in: *Handbook of Industrial Organization, volume I*, Elsevier Science Publishers B.V., North Holland, Amsterdam.

SMITH C.W. (1986), *On the Convergence of Insurance and Finance Research*, The Journal of Risk and Insurance, 1986, Vol. LIII, No. 4.

STIGLER G. (1968), *The organization of industry*, Irwin, Homewood, Ill.

STIGLITZ J.E. (1983), *Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard*, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 8.

SUTTON J.(1991), *Sunk costs and Market structure: price competition, advertising and the evolution of concentration*, Mit Press, Cambridge (Mass.)

VOLPE PUTZOLU (1992), *Le assicurazioni, Produzione e distribuzione*, Il Mulino, Bologna.