

## IL PUNTO DI VISTA

# Assicurazioni agricole in crisi? Oggi servono i Cat-bond

Quando un evento non è prevedibile, nel senso che non esistono informazioni sufficienti in base alle quali determinare una distribuzione di probabilità dei possibili danni, un mercato privato per il trasferimento del rischio non può affermarsi. Se le conseguenze dell'evento non assicurabile sono serie, l'unica speranza per evitare la bancarotta è quella di poter contare su di una qualche forma di solidarietà pubblica.

Questo è, e dovrebbe essere, sempre, il punto di partenza teorico sul quale costruire strumenti e politiche pubbliche per la gestione del rischio in agricoltura. Diversi articoli del passato hanno evidenziato quattro aspetti cruciali:

- la gestione del rischio è materia complessa e non si identifica con la stipula di una polizza assicurativa;
- la volatilità dei prezzi della materia prima agricola e il cambiamento climatico stravolgeranno l'utilità effettiva degli strumenti tradizionali di trasferimento del rischio;
- il mercato delle polizze assicurative è insostenibile nel lungo periodo, perché il portafoglio è concentrato in poche province e colture;
- l'intervento pubblico *ex post* è un feticcio culturale del passato, ma senza alcuna valenza economica futura.

Il settore delle assicurazioni agevolate, non solo in Italia, vive una situazione di difficoltà strutturale rispetto alla transizione nei nuovi scenari globali dove il cambiamento climatico e la volatilità dei prezzi spesso ad esso collegata, rappresentano forse la sfida «cruciale» per le imprese agricole.

Il nodo più importante è rappresentato dai rischi per loro natura sistemici all'interno di una certa categoria di produttori o di area geografica; una possibile strada, da un decennio indicata, è rappresentata dalla cartolarizzazione, ossia dalla raccolta dell'esposizione dei singoli in modo tale da poterla «impacchettare» e vendere in quote molto piccole sul mercato finanziario globale. Tutto ciò è stato già sperimentato in campi diver-



Fabian Capitanio

si dall'agricoltura: l'innovazione e la cresciuta dimensione dei mercati finanziari hanno già fornito opportunità per trasferire, ad esempio, il rischio di catastrofi da terremoti o uragani, per il quale il costo delle tradizionali assicurazioni di mercato è sempre stato proibitivo. La strada aperta dalle compagnie assicurative per gestire il rischio di catastrofi attraverso l'emissione di Cat-bond potrebbe, deve, essere intrapresa anche da altri agenti, per trasferire il costo del rischio sistemico in cui ci sia una forte componente agricola (per esempio il rischio da siccità, gelo, alluvioni, frane, ecc.). L'esposizione generata dalla fornitura di garanzie contro questi eventi potrebbe essere trasferita a tanti piccoli investitori sparsi nel mondo con l'emissione di titoli analoghi ai Cat-bond, sfruttando l'esigenza degli investitori di differenziare il proprio portafoglio titoli e il fatto che i rischi di rilevanza per l'agricoltura in un Paese possono essere non correlati con i rendimenti degli altri titoli presenti nel portafoglio degli investitori in Paesi diversi. Nel 2023 le obbligazioni catastrofali emesse dalle maggiori compagnie di riassicurazione, per condividere con il mercato il rischio che si verifichi una catastrofe naturale, hanno registrato un balzo di circa 5,9 miliardi di dollari rispetto al 2022. A differenza del mercato assicurativo/riassicurativo dove vi è un impegno contrattuale a pagare se si verifica un determinato evento (star del credere), nel mercato finanziario si ha la raccolta effettiva di mezzi freschi attraverso l'emissione di un titolo obbligazionario (bond) che sarà rimborsato al creditore solo se non si verifica l'evento (Cat). In considerazione della probabilità che tale titolo non possa essere rimborsato, verrà riconosciuto un tasso di interesse corre-

lato alla pericolosità del rischio e, quindi, superiore ai saggi di interesse riconosciuti dalle obbligazioni tradizionali. Il mercato finanziario non è abituato a trattare un tipo di rischio come quello di catastrofe; è perciò necessario definire rigorosamente cosa si intenda per catastrofe. A tale scopo si costruiscono quindi degli indici sulle perdite subite dai beni assicurati ai quali si riferiscono i prodotti finanziari assicurativi. Ognuno di questi indici deve definire il tipo di catastrofe di cui si deve sopportare il rischio (uragano, gelo, siccità, ecc.), la zona geografica nella quale le perdite sono rilevate e il valore preciso del danno oltre il quale entra in gioco la copertura dei contratti emessi sul mercato. Quando l'indice supera un certo ammontare di perdite, l'investitore dovrà sopportarne una parte che dipende dal tipo di strumento finanziario posseduto. L'indice può essere collegato sia alle perdite dell'impresa che emette il prodotto finanziario a esse connesso, sia alle perdite dovute a catastrofe misurate per l'intera industria assicurativa. In questo ultimo caso viene eliminato il rischio di *moral hazard* da parte dell'impresa assicurativa emittente. Va inoltre definito con esattezza l'ammontare della perdita a carico del possessore del prodotto finanziario, collegato alla catastrofe, nel caso in cui il valore limite delle perdite venga superato dall'indice ed entri, quindi, in gioco la copertura a carico dell'investitore. La costruzione di indici così impostati, ai quali sono collegati gli strumenti finanziari assicurativi, rende possibile la standardizzazione degli strumenti stessi, con evidenti vantaggi di maggiore liquidità sul mercato. Risulta sempre complicato cambiare l'inerzia dell'intervento pubblico: siamo però nel pieno del cambiamento più radicale e rapido mai sperimentato dall'uomo e c'è urgenza di soluzioni coraggiose e consapevoli di politica economica, senza attenzione alla protezione dello *status quo*.

**Fabian Capitanio**

Università di Napoli Federico II

# L'INFORMATORE AGRARIO

[www.informatoreagrario.it](http://www.informatoreagrario.it)



Edizioni L'Informatore Agrario

Tutti i diritti riservati, a norma della Legge sul Diritto d'Autore e le sue successive modificazioni. Ogni utilizzo di quest'opera per usi diversi da quello personale e privato è tassativamente vietato. Edizioni L'Informatore Agrario S.r.l. non potrà comunque essere ritenuta responsabile per eventuali malfunzionamenti e/o danni di qualsiasi natura connessi all'uso dell'opera.