

SOCIETÀ ITALIANA  
DEGLI STORICI DELL'ECONOMIA

**TRA RENDITA E INVESTIMENTI  
FORMAZIONE E GESTIONE  
DEI GRANDI PATRIMONI IN ITALIA  
IN ETÀ MODERNA E CONTEMPORANEA**

*Atti del terzo Convegno Nazionale  
Torino 22-23 novembre 1996*



CACUCCI EDITORE - BARI

FRANCESCO BALLETTA

## FORMAZIONE E GESTIONE DEI PATRIMONI DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE IN ITALIA FRA 800 E 900

Le compagnie di assicurazione raccolgono i risparmi delle famiglie e delle imprese sotto forma di premi, generalmente periodici, stabiliti da contratti a lunga scadenza denominati “polizze”. Al verificarsi del sinistro le compagnie sostengono una spesa, che attingono dai premi raccolti. La gestione delle imprese di assicurazione assume due aspetti: quello patrimoniale e quello finanziario. Per la *gestione patrimoniale* è prassi diffusa, fra gli analisti di bilancio – in virtù delle modalità di determinazione dei premi che scontano a favore dell’assicurato parte del rendimento previsto dalla gestione patrimoniale –, di imputare interamente a tale gestione (alle *entrate*) la parte dei premi accantonata come “riserva premi” e (alle *uscite*) i sinistri pagati, i costi di struttura, le spese di amministrazione, i costi generali, l’ammontare dei tributi e dei dividendi agli azionisti, se si tratta di società, o una quota degli utili ai proprietari, se si tratta di società di persone<sup>1</sup>. La *gestione finanziaria* consiste nell’accantonamento di una parte dei premi raccolti effettuando investimenti in immobili, titoli pubblici, titoli azionari, prestiti a breve e lungo termine e depositi bancari. Il ricavato della gestione finanziaria va a coprire eventuali eccedenze di costi su ricavi della gestione patrimoniale. Quando non si presenta tale necessità, quelle eccedenze vanno ad aumentare le riserve tecniche e il patrimonio aziendale. In quest’ultimo caso, si può avere l’emissione di nuove azioni da distribuire gratuitamente agli azionisti<sup>2</sup>. Nelle imprese di assicurazione, per la determinazione della *struttura finanziaria ottimale*, si tiene conto di tre fattori: 1) delle preferenze degli analisti finanziari che operano nelle imprese; 2) dell’andamento del mercato mobiliare e immobiliare; 3) degli interventi dello sta-

<sup>1</sup> C. CASALI, *Gli organismi di previdenza quali fonti del risparmio*, in “Assicurazioni”, Parte I, gennaio-febbraio 1967, p. 72.

<sup>2</sup> S. PREDÀ, *La valutazione del capitale economico delle compagnie di assicurazione*, in “Finanza, credito e assicurazioni. Scritti in onore di Carlo Masini”, Milano, 1993, pp. 781-782.

to, spesso effettuati con leggi, diretti a regolare la destinazione delle riserve tecniche.

Si tengono separate le riserve tecniche del ramo vita da quelle del ramo danni, poiché le prime vengono calcolate con maggiore precisione, essendo costruite con formule di matematica attuariale ormai consolidate; le seconde hanno una maggiore libertà di calcolo. Infatti, per il ramo danni si creano due riserve: quella “premi” e quella “sinistri”. La prima viene calcolata sulla base di principi di competenza economica (criterio del pro-rata), oppure con un criterio forfettario in base all’utile conseguito; la riserva “sinistri” ha maggiori possibilità di manovra, poiché viene calcolata, in genere, sulla base dei dati storici disponibili o tenendo conto di indagini effettuate dalla stessa azienda<sup>3</sup>.

La maggiore o minore “fluidità” dell’attività finanziaria delle imprese dipende: 1) dalla gamma di mezzi d’investimento a disposizione (azioni, obbligazioni, premi, titoli pubblici, titoli esteri, valute, operazioni a pronti contro termine, ecc.); 2) dalla rapidità con cui vengono trasmesse le informazioni sulle quotazioni di borsa; 3) dalla conoscenza della vita delle imprese quotate; 4) dalla concorrenza fra gli intermediari finanziari; 5) dalla facilità con cui si possono trasferire i fondi da un settore all’altro<sup>4</sup>.

Dal punto di vista teorico, per esaminare la formazione dei capitali delle imprese di assicurazione ci rifacciamo alla interpretazione dell’equilibrio generale del mercato finanziario che danno Kenneth Joseph Arrow e Gérard Debreu (conosciuto come modello Arrow-Debreu). Essi conducono un’analisi dal lato della domanda, cioè studiano come le imprese (ma anche le famiglie) pianificano la loro produzione (per le famiglie i loro consumi) in un contesto d’incertezza<sup>5</sup>. Pertanto, gli investimenti in titoli pubblici, o in obbligazioni, vengono considerati delle riserve. Per le imprese di assicurazione, rimanendo separata la gestione finanziaria da quella patrimoniale, le due gestioni non subiscono influenze reciproche. La gestione finanziaria è diretta, essenzialmente, a bene investire le riserve disponibili. La gestione patrimoniale dovrebbe raggiungere l’equilibrio senza l’aiuto della gestione finanziaria. Nel finanziamento degli investimenti, le fonti del risparmio esterno e quelle interne sono perfettamente sostituibili<sup>6</sup>.

Gli investimenti patrimoniali delle imprese di assicurazione dovrebbero corrispondere a tre caratteristiche: la sicurezza, la redditività e la liquidità. “Ora, è indubitabile – scrivono Amaduzzi e Cassandro – che, nella nostra azienda, la sicurezza è il carattere che l’investimento deve presentare in grado preminente, specie per quella parte degli investimenti che si possono considerare corrispondenti alle “riserve” tecniche. Ma anche occorre por mente alla redditività e cercare di conciliare la più alta redditività con la maggiore sicurezza possibile, per quanto redditività e sicurezza siano normalmente termini contrastanti, poiché a

<sup>3</sup> *Ibidem*, p. 782.

<sup>4</sup> G. NARDOZZI, *Tre sistemi creditizi. Banche ed economia in Francia, Germania e Italia*, Bologna, 1983, pp. 22-23.

<sup>5</sup> F. QUINTILIANI, *Il teorema Modigliani-Miller*; in “Le dinamiche dei sistemi finanziari”, a cura di G. Garofalo, Napoli, 1995, p. 65.

<sup>6</sup> G. GAROFALO, *Introduzione a “Le dinamiche dei sistemi finanziari”*, cit., p. 2.

redditi più alti corrispondono di solito rischi più elevati". Comunque, in caso di conflitto tra redditività e sicurezza, occorre far prevalere la considerazione di quest'ultima. D'altronde anche la liquidità dell'investimento dev'essere considerata, per quanto tale carattere non abbia, nella nostra azienda, la stessa importanza che ha in altre, ad esempio le banche, dove si può verificare, invero, un improvviso e tumultuoso *run* del pubblico agli sportelli per prelevare i depositi, mentre nell'azienda di assicurazione la scadenza degli impegni non dipende, di solito, dalla volontà degli assicurati. "Però anche le imprese di assicurazione e segnatamente quelle che gestiscono le assicurazioni danni, sono esposte a oscillazioni nella frequenza dei sinistri, a calamità catastrofiche, a variazioni nella entità del portafoglio e dell'incasso, per cui anche la prontezza e la rapidità del realizzo degli investimenti, ossia la loro liquidità, deve essere attentamente considerata"<sup>7</sup>.

All'equilibrio generale di Arrow-Debreu si aggiunge l'equilibrio parziale di Franco Modigliani e Merton Miller che conducono l'analisi dal lato dell'offerta del risparmio, cioè intendono verificare se gli investimenti delle imprese, effettuati per mezzo dell'indebitamento, piuttosto che per mezzo di aumento di capitali, siano in linea con la legge di indifferenza di Jevons o "legge" del prezzo unico. La risposta del teorema Modigliani-Miller rileva che, in presenza di incertezze, "il valore di mercato delle imprese è indipendente dalle loro strutture finanziarie e che non esiste alcun *trade-off* tra finanziamenti mediante indebitamento e finanziamenti mediante capitale di rischio: la possibilità degli operatori individuali di sostituire il proprio indebitamento a quello delle imprese assicura la validità della legge del prezzo unico ed impedisce che una politica di elevato *leverage* (debiti/mezzi propri) possa minimamente influire sul valore di mercato dell'impresa"<sup>8</sup>.

Esposti i principi generali che terremo conto per il mercato finanziario, vediamo come le variazioni del patrimonio netto e degli investimenti delle imprese di assicurazione si è adeguato all'andamento dei cicli economici di lungo periodo, cioè ai cicli Kondrat'ev della durata di circa cinquant'anni. I cicli vengono costruiti sulle innovazioni tecnologiche, che influiscono sulle variazioni delle grandezze economiche (cioè consumi, investimenti e occupazione) e sulle grandezze finanziarie (cioè quantità di circolante, variazioni di prezzi, concessioni di crediti delle banche, attività delle borse)<sup>9</sup>.

I cicli Kondrat'ev che prenderemo in esame sono tre: 1790-1860, 1861-1896 e 1897-1961.

Il primo ciclo Kondrat'ev, che va dal 1790 al 1860 (con il punto di svolta nel 1815) e comprende la prima rivoluzione industriale in Inghilterra, è caratterizzato, dal punto di vista tecnologico, dalla diffusione dell'energia a vapore e dalla costruzione della prima ferrovia. Le innovazioni finanziarie furono incentrate sull'impiego del capitale agricolo e commerciale nelle attività industriali.

<sup>7</sup> A. AMADUZZI e P.E. CASSANDRO, *Economia e finanza delle imprese di assicurazione*, Bari, 1946, p. 79.

<sup>8</sup> F. QUINTILIANI, *Il teorema Modigliani-Miller*, cit., p. 67.

<sup>9</sup> G. GAROFALO, *Introduzione a "Le dinamiche dei sistemi finanziari"*, cit., pp. 3-4.

In questo periodo, furono costituite le maggiori compagnie di assicurazione italiane (o che diverranno italiane più tardi). La *Compagnia di Milano* (1825), con un capitale di 6 milioni di lire austriache (pari a 14 miliardi di lire italiane del 1981)<sup>10</sup>, si affermò subito come la più importante società di servizi della Lombardia, che espletava il ramo danni e il ramo vita<sup>11</sup>. In Piemonte, nel 1829, sorse la *Reale Mutua Assicurazioni* di Torino, una società priva di capitale proprio, ma che ebbe successo grazie alla protezione del re Carlo Felice. Appena costituita, la società stipulò quasi 1.500 polizze per oltre 25 milioni di capitali assicurati; nel 1841, questi capitali erano saliti a 300 milioni e raddoppiarono venti anni più tardi<sup>12</sup>. Sempre in Piemonte, nel 1833, fu costituita una seconda compagnia per le assicurazione contro gli incendi con il nome di Compagnia Anonima d'Assicurazione Torino, che più tardi si chiamerà *Toro Assicurazioni*, con un capitale di un milione e mezzo di lire piemontesi diviso in trecento azioni, che, nel 1840, salirono a 1500. Gli azionisti ricevevano la garanzia del 4 per cento d'interesse sul capitale versato ed eventuali dividendi<sup>13</sup>. Nel Veneto, sorsero le due compagnie che dovranno diventare, dopo la prima guerra mondiale, le maggiori società di assicurazione italiane: nel 1831, le *Assicurazioni Generali* e, nel 1838, la *Riunione Adriatica di Sicurtà* (RAS). Due compagnie nate, nell'Impero Asburgico, con una spiccata vocazione internazionale, che consolidarono la loro attività operando sia nei paesi occidentali che in quelli orientali, sia nei paesi ricchi che in quelli in via di sviluppo. Le Generali sorsero con un capitale di 6 milioni di lire austriache, diviso in 200 azioni del valore di 3.000 lire austriache<sup>14</sup>; fin dall'inizio, svolgevano attività del ramo vita e, per il settore danni, facevano assicurazioni per danni causati da incendi e per trasporti; nel corso dell'800, estesero le loro attività ai danni per grandine, alle disgrazie accidentali e ai furti. La RAS sorse come filiazione dell'affermato "Adriatico Banco di Assicurazioni"; fu emanazione di un ristretto gruppo di triestini, che si unirono sotto forma di società in accomandita; il capitale sociale fu di un milione di fiorini (pari a circa 2.800.000 lire austriache, che equivalgono a più di 6, 5 miliardi di lire italiane del 1980), diviso in 1500 azioni, versato per il 15 per cento e per il resto coperto da cambiali garantite da più firme. La RAS iniziò l'attività coprendo tutti i danni causati dal fuoco e dai fulmini; nella seconda metà dell'800, estese l'attività al ramo vita e ad altri rami danni<sup>15</sup>.

<sup>10</sup> G. OTTAVIANI, *L'impresa di assicurazione: origini, rischio, evoluzione*, Milano, 1981, p. 21.

<sup>11</sup> B. CAZZI-G.S. PENE VIDARI-E. SPAGNESI, *L'assicurazione in Italia fino all'Unità*, Milano, 1975, pp. 401-410; COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE DI MILANO, *Nel Centenario della Compagnia di Assicurazione di Milano, 1825-1925*, Milano, 1925.

<sup>12</sup> B. CAZZI-G.S. PENE VIDARI-E. SPAGNESI, *L'assicurazione in Italia*, cit., pp. 418-419; REALE MUTUA ASSICURAZIONI, *100 anni di vita 1829-1929*, Torino, 1929.

<sup>13</sup> B. CAZZI-G.S. PENE VIDARI-E. SPAGNESI, *L'assicurazione in Italia*, cit., pp. 418-429; COMPAGNIA ANONIMA DI TORINO, *I cento anni della Compagnia Anonima d'Assicurazione di Torino*, Torino, 1933.

<sup>14</sup> *Centenario delle Assicurazioni Generali (1831-1931)*, a cura di G. Stefani, Trieste, 1931, pp. 33 e sgg.

<sup>15</sup> RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ, *Nel primo Centenario della Riunione Adriatica di Sicurtà (1838-1938)*, Trieste 1938; G. OTTAVIANI, *L'impresa di assicurazione*, cit., p. 22.

I capitali per la costituzione delle cinque maggiori società citate – sorte a Milano, Torino e Trieste – appartenevano alla facoltosa borghesia dell'epoca, che aveva guadagnato svolgendo attività commerciali (trattando grani, olii e prodotti coloniali), attività bancarie e industriali (del settore armatoriale, cantieristico, della lavorazione della seta, del cotone, degli oli e della ceramica); troviamo anche qualche operatore di borsa e pochi proprietari terrieri.

Per comprendere la facilità con cui si ebbe l'aggregazione delle quote di partecipazione azionaria alla costituzione dei capitali delle società di assicurazione, bisogna tener conto delle comunità etnico-religiose che si erano insediate, specie a Trieste e Venezia, e il conseguente reticolo familiare, per cui, molto spesso, si contraevano matrimoni fra i rampolli della borghesia al solo scopo di aggregare ingenti capitali. Le comunità religiose più importanti, che operavano nel Veneto, erano tre: greca, elvetica e israelitica. Tra le famiglie greche che vivono a Trieste – come proprietarie di azioni delle Generali o della RAS, oppure erano nei consigli di amministrazione delle due società – ricordiamo: la Ralli, la Scaramangà, la Economo e la Costi-Afenderli, che commerciavano in prodotti coloniali (specie caffè e zucchero)<sup>16</sup>. Le famiglie elvetiche più importanti erano: i Bois de Chesue, che svolgevano attività finanziarie; gli Escher, che fecero la loro fortuna con il commercio del caffè; i Glanzmann, che erano banchieri<sup>17</sup>. Della comunità israelitica ricordiamo Marco Besso, che fu presidente delle Generali, Giuseppe Da Zara, che svolgeva attività bancaria ed era interessato all'industria serica, Alberto Treves de Bonfilii e le famiglie Salem, Brunner, Morpurgo, Richetti, Frigessi ed Are<sup>18</sup>.

Per il settore assicurativo, il punto di svolta del ciclo economico non coincide con quello del ciclo relativo alla produzione industriale e ai prezzi, che abbiamo indicato con il 1815, ma si sposta al 1840 e la caduta dura fino al 1860, allorché ricomincia la risalita. La crisi fu dovuta all'intervento pubblico nella vita assicurativa. Così il papa Giorgio XVI, nel 1840, per lo Stato Pontificio, concesse il monopolio assicurativo alla "Società Pontificia Nazionale". Nel 1841, il duca di Modena, Francesco IV, cacciò dal ducato le compagnie di Milano e di Trieste e fondò un ente per l'assicurazione obbligatoria di stato sotto forma di mutuo soccorso. Lo stesso accadde per i ducati di Parma e Piacenza. Nel 1853, il governo del Canton Ticino vietò l'attività delle compagnie private e creò un'assicurazione pubblica contro gli incendi<sup>19</sup>. Ad aggravare la crisi si aggiunsero le turbolenze politiche e le guerre per il Risorgimento, che comportarono il calo dei premi raccolti e la riduzione degli investimenti nel settore<sup>20</sup>.

Nel 1861, le imprese societarie italiane, che operavano nel settore assicurativo, erano 88, con un capitale complessivo di 103 milioni di lire, di cui 64 (con un capitale di 30 milioni) operavano nel ramo marittimo; le rimanenti 24, che

<sup>16</sup> A. MILO, *L'élite del potere a Trieste*, Milano, 1989, pp. 46-49; G. SAPELLI, *Sistemi di status, reticoli matrimoniali e simbologia della morte: l'élite della RAS*, in "Annali di storia dell'impresa", n. 7, 1991, p. 109.

<sup>17</sup> A. MILO, *L'élite del potere*, cit., pp. 52-53.

<sup>18</sup> G. SAPELLI, *Trieste italiana*, Milano.

<sup>19</sup> G. OTTAVIANI, *L'impresa di assicurazione*, cit., p. 23.

<sup>20</sup> *Ibidem*, p. 23.

si interessavano di altri rami, avevano un capitale di 73 milioni, con una media di 3 milioni ad impresa. Si trattava di uno dei più consistenti gruppi di società italiane; per l'ammontare del capitale venivano superate solo dalle banche e dalle compagnie ferroviarie<sup>21</sup>.

Al momento dell'Unità, in Italia, oltre alle società private, per la previdenza, operavano ben 181 società di mutuo soccorso per le assicurazioni sociali (di cui circa la metà era in Piemonte). Si trattava di società, sorte maggiormente dopo la rivoluzione del 1848, che avevano messo in luce gli aspetti più drammatici della questione sociale, cioè il disagio degli operai nel periodo della vecchiaia o in caso di malattia<sup>22</sup>.

Nel primo decennio dell'Unità, crebbe il numero delle imprese, specialmente a Genova, che, nel 1876, contava 30 compagnie nazionali del settore marittimo con un capitale modesto, che, in media, superava di poco 1,5 milioni di lire. Solo, nel 1872 fu costituita la Compagnia *Italia* con un capitale di 8 milioni. Per le assicurazioni marittime, la città che teneva il primato era Trieste (non considerata sotto il dominio dell'Impero asburgico), con le Generali e la RAS. Poche compagnie operavano a Livorno, Napoli, Palermo e sulle rive pugliesi dell'Adriatico.

Con l'impiego del gas per l'illuminazione e il riscaldamento, si diffusero nuove compagnie contro gli incendi. Nel 1878, per tale settore operavano, in Italia, 6 imprese nazionali e 13 estere. La più importante, che sorse nella seconda metà dell'Ottocento, fu la *Fondiararia Incendi* (1879) con 8 milioni di capitale<sup>23</sup>.

Per il ramo vita, che cominciava a sentire la concorrenza delle assicurazioni sociali sorte come mutue, le compagnie che facevano i maggiori affari erano sempre le due triestine. Le nuove compagnie del settore vita, sorte durante il ciclo in esame, furono *La Fondiararia Vita* (Firenze 1880), con un capitale di 25 milioni di lire, e la *Cassa Nazionale Mutue Cooperative per le Pensioni* (Torino 1893)<sup>24</sup>.

Il secondo ciclo Kondrat'ev va dal 1861 al 1896. Il ciclo riguarda, per le innovazioni tecniche, la diffusione dei trasporti ferroviari e, per il settore finanziario, la crescita dell'attività delle borse<sup>25</sup>. Per questo ciclo riscontriamo una notevole coincidenza fra l'andamento dell'economia italiana (riferito alla produzione industriale e al reddito nazionale) e il rendimento netto del settore assicurativo, calcolato in base ai prezzi costanti del 1961 (prezzi riferiti in base all'indice del costo della vita). Infatti, vi è coincidenza fra il punto di svolta del ciclo, localizzato fra il 1870 e il 1871, e il calo del prodotto netto (v. Grafico 6). In tale prodotto delle assicurazioni, tuttavia, vi fu una ripresa subito dopo la

<sup>21</sup> M.A.I.C., *Annuario statistico italiano, a. II*, Torino, 1864, p. 542.

<sup>22</sup> E. DE SIMONE, *Appunti di storia delle assicurazioni*, Napoli, 1991, p. 68.

<sup>23</sup> M.A.I.C., *Le società di assicurazione in Italia nel 1886*, in "Bollettino di notizie sul credito e la previdenza", a. IV, Roma, 1888; E. DE SIMONE, *Appunti di storia delle assicurazioni*, cit., p. 84.

<sup>24</sup> M.A.I.C., *Notizie statistiche delle società di assicurazione al 31 dicembre 1897*, in "Bollettino di notizie sul credito e la previdenza", a. XIX, n. 1, Roma, 1901.

<sup>25</sup> G. GAROFALO, *Introduzione*, cit., p. 5.

crisi preunitaria, ma un calo nel 1870-71 e nel biennio 1888-89. Il prodotto netto delle assicurazioni, che possiamo considerare valore aggiunto, aumentò da 1.493 milioni, nel 1861, a 2.213 milioni nel 1869 e scese a 2.181 l'anno successivo. La crescita continuò fino al 1887, allorché si superarono i 5 miliardi di lire; seguirono tre anni di rallentamento, per cui, nel 1890, il prodotto netto toccò i 4,9 miliardi di lire<sup>26</sup> (v. Grafico 7).

Rispetto al prodotto netto industriale, quello delle assicurazioni (v. Grafico 12) passò dallo 0,28 per cento, nel 1861, allo 0,45 per cento nel 1871; scese allo 0,40 per cento, nel biennio successivo, e crebbe fino allo 0,80 per cento nel 1881, ma diminuì a 0,76 per cento nel 1890, poi riprese a salire fino a superare l'un per cento nel 1896.

L'andamento del prodotto netto dal settore assicurativo trovò corrispondenza anche con le variazioni del prodotto netto nazionale<sup>27</sup> (v. Grafico 11). Lo sfasamento, di qualche anno, si ebbe solo nei due momenti di crisi, cioè nel 1870 e nel 1888. Le ragioni di queste due crisi sono da attribuirsi alle difficoltà delle assicurazioni per il trasporto marittimo, che, come abbiamo rilevato, costituiva il settore più consistente del ramo danni e la guerra commerciale fra l'Italia e la Francia. Per la prima crisi le imprese armatoriali erano in difficoltà per il passaggio dall'impiego della vela all'impiego del vapore, ossia dal veliero al piroscafo. In generale, nel periodo di crisi, conosciuto come "grande depressione" dell'economia mondiale (1870-1896), si ebbe un accentuato spostamento degli uomini e dei capitali dal settore commerciale e marittimo al settore industriale<sup>28</sup>. Infatti, si stavano ponendo le basi della rivoluzione industriale italiana, che trovò la sua maturazione negli ultimi anni dell'800 e nel primo decennio del '900. Dai mutamenti negli investimenti, che possiamo definire come "crisi di riconversione", ne risentì l'attività delle imprese di assicurazione, le quali cercarono di specializzarsi in singoli settori e allargare le loro attività aprendo agenzie in nuove province o in nuovi stati. Contemporaneamente, razionalizzarono l'attività stabilendo accordi relativamente alle tariffe ed ai pagamenti dei sinistri. Nel 1879, per affrontare la crisi, le compagnie riuscirono ad accordarsi per adottare una polizza unica per tutti i rischi, polizze che, pur non essendo obbligatorie, si diffusero rapidamente<sup>29</sup>.

Dai dati raccolti dal Credito Italiano e pubblicati nelle *Notizie Statistiche* è possibile seguire l'andamento dei capitali che si costituirono nelle società di assicurazione dal 1872 al 1939. Nel ciclo che stiamo esaminando, quei capitali crebbero da 64 milioni, nel 1872, a 68 milioni l'anno successivo, seguì un calo, per un quinquennio, fino a 52 milioni toccati nel 1878; una ripresa negli anni Ottanta, con una punta di 137 milioni nel 1883; quindi un calo, nel 1887-88,

<sup>26</sup>A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni private in Italia nel periodo 1861-1961*, Roma, 1968, p. 121; ISTAT, *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, in "Annali di Statistica", Serie VIII, vol. 9, Roma, 1957.

<sup>27</sup>A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., pp. 123-125.

<sup>28</sup>G. DORIA, *Investimenti e sviluppo economico a Genova alla vigilia della prima guerra mondiale*, vol. II, Milano, 1969, p. 60.

<sup>29</sup>G. PRATO-V. PORRI-F. CARRARA, *Lo sviluppo e il regime delle assicurazioni in Italia*, Torino, 1928, pp. 124-128.



allorché si toccarono i 72 milioni e una nuova ripresa fino a 80 milioni nel 1896<sup>30</sup>.

*Il capitale delle società di assicurazione (1872-1896), in milioni di lire correnti<sup>1</sup>.*

1872	64,8	1884	112,8
1873	68,3	1885	105,4
1874	65,2	1886	104,4
1875	64,5	1887	72,7
1876	56,8	1888	73,0
1877	56,2	1889	75,6
1878	52,3	1890	78,9
1879	85,4	1891	77,7
1880	110,6	1892	77,7
1881	119,9	1893	77,6
1882	119,6	1894	75,9
1883	137,4	1895	74,9
		1896	80,0

<sup>1</sup> Fonte: CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (diversi anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche*, vari anni (nostre elaborazioni); R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45.

Da questi dati si rileva che, in effetti, i momenti di crisi (1873-74 e 1887-88) non intaccarono, in misura preoccupante, il capitale delle società di assicurazione, poiché essi dovevano costituire una garanzia per gli assicurati. Gli effetti degli sconvolgimenti – che colpirono l'economia e in particolare le industrie armatoriali, prima per la ristrutturazione della flotta navale e poi per la guerra commerciale con la Francia – sulle assicurazioni arrivarono con uno sfasamento di almeno un biennio rispetto all'onda del ciclo, quasi sicuramente perché la maggior parte dei capitali veniva investita in attività immobiliari, scarsi erano gli investimenti in attività mobiliari<sup>31</sup>. Seguendo l'andamento del capitale delle società per azioni del settore assicurativo confrontato con il capitale complessivo delle SPA, risulta che le prime salirono dal 4,7 per cento, nel periodo 1872-76, al 7,5 per cento nel 1882-86 e scesero al 4,5 per cento nel 1892-96<sup>32</sup>. Si trattava di percentuali elevate, tenuto conto che le compagnie di assicurazioni, spesso, non hanno bisogno di ingenti capitali propri, rispetto alle operazioni che effettuano; né hanno bisogno di grossi investimenti al momento della costituzione<sup>33</sup>. Pertanto, possiamo concludere che, fino al 1896, il capitale delle

<sup>30</sup> CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (diversi anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ PER AZIONI, *Notizie statistiche*, vari anni; Tesi di laurea di R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa delle assicurazioni ai vertici del capitalismo italiano (1861-1940)*, Firenze, 1993-94, p. 45.

<sup>31</sup> R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45; *Nel primo centenario della Riunione Adriatica di Sicurtà (1838-1938)*, Trieste, 1939, pp. 418-419.

<sup>32</sup> *Ibidem*, p. 46; CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche*, vari anni; ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche*, vari anni.

<sup>33</sup> A. AMADUZZI e P.E. CASSANDRO, *Economia e finanza*, cit., p. 46.

compagnie di assicurazione aveva un peso ragguardevole nel panorama, ancora povero, delle società per azioni italiane. Le cose mutarono con l'affermazione delle banche miste, che sostennero la costituzione di nuove società anonime, specie del settore industriale.

*Rapporto percentuale fra il capitale delle assicurazioni ed il capitale complessivo delle società per azioni, calcolato per medie quinquennali (1872-1941)*

1872-76	4,74	1907-11	2,70
1877-81	7,30	1912-16	2,20
1882-86	7,50	1917-21	2,60
1887-91	3,97	1922-26	2,30
1892-96	4,50	1927-31	1,70
1897-01	4,95	1932-36	1,50
1902-06	3,70	1937-41	1,40

Fonte: CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (diversi anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche* (nostre elaborazioni); R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 46.

Il terzo ciclo economico che prendiamo in esame va dal 1897 al 1961, con il punto di svolta nel 1930. È questo il periodo dell'affermazione, in campo industriale, della chimica, dell'elettricità, dei motori a combustione interna e del trasporto su ruota e con l'aereo. Nel settore finanziario, si ebbe l'affermazione delle banche miste. In Italia, sul modello delle kreditbanken tedesche, furono create, nell'ultimo decennio dell'800, il Credito Italiano e la Banca Commerciale Italiana, che si affiancarono al Banco di Roma. Queste banche, assieme alle operazioni di borsa, sostennero la prima rivoluzione industriale italiana e le ingenti spese per la prima guerra mondiale. Con la grande crisi del 1929-33, quasi tutta l'economia occidentale subì una profonda battuta di arresto. Una parte delle ragioni della crisi va attribuita alle banche miste, che largheggiarono nelle concessioni di crediti alle industrie; un'altra parte all'eccessiva libertà esistente per le operazioni di borsa. Per conseguenza, furono emanate rigide regole di controllo del mercato borsistico e le aziende industriali in difficoltà, assieme alle banche, passarono sotto il controllo pubblico. Il sistema creditizio passò dal controllo delle banche miste a quello della Banca d'Italia.

Di questi mutamenti del potere finanziario delle banche miste risentì l'attività, e ancora più il patrimonio, delle imprese di assicurazione.

Con la crescita delle imprese industriali, nacquero, in Italia, molte società per azione. Era questa la forma più adatta a mettere insieme ingenti capitali per le industrie siderurgiche, meccaniche, chimiche, elettriche e per le società ferroviarie.

Il mercato finanziario, fino agli anni Trenta, fu dominato dalle banche miste, che lasciarono poco spazio alle imprese di assicurazione per la raccolta dei risparmi, quasi dominando il mercato primario e quello secondario. Così, il capitale delle compagnie di assicurazione, rispetto alle società per azione esistenti in Italia, dal 1892-96 al 1912-16, scese da circa il 5 per cento a poco più del

2 per cento e dopo la grande crisi, nel 1937-41, subì un nuovo calo passando all'1,40 per cento<sup>34</sup>.

Dalle variazioni dell'ammontare del capitale delle società per azione del settore assicurativo si rilevano meglio le influenze che subì il settore, per le variazioni dell'economia e per gli interventi pubblici adottati per risolvere la crisi. Così, il capitale delle società di assicurazione italiane crebbe da 80 milioni, nel 1897, a 142 milioni nel 1908, diminuì a 129 milioni, nel 1909, e a 124 nel 1913<sup>35</sup>. La prima riduzione fu dovuta alla crisi che colpì l'economia mondiale, nel 1907, dopo le speculazioni che si ebbero negli Stati Uniti. Le ripercussioni delle crisi economiche sul capitale delle compagnie di assicurazione si ebbero spostate di qualche anno, come abbiamo già rilevato in altre occasioni. Infatti, la maggior parte dei capitali delle assicurazioni erano di difficile rimozione, poiché dovevano fungere da riserve per i danni da pagare agli assicurati. Il calo che si ebbe, nel 1913, dopo la costituzione dell'*Istituto Nazionale delle Assicurazioni* (INA). Un istituto pubblico che ebbe dal governo il monopolio delle assicurazioni sulla vita per un decennio, per cui le compagnie private, che intendevano continuare a svolgere la loro attività, avrebbero dovuto cedere all'INA il 40 per cento delle polizze stipulate. Ciò significò scoraggiare la costituzione di nuove società e non invogliare i risparmiatori ad effettuare investimenti nel settore assicurativo.

Il prodotto netto delle assicurazioni non risentì della crisi mondiale del 1907, tanto che aumentò gradualmente da 21 milioni di lire correnti, nel 1896, a 63 milioni nel 1912. Il calo si ebbe nel 1913, dopo l'introduzione del monopolio di stato delle assicurazioni sulla vita. Lo stesso andamento si rileva riferendosi ai valori costanti del 1961 (v. Grafici 7 e 8), cioè il prodotto netto assicurativo passò da 7 miliardi, nel 1896, a più di 19 miliardi, nel 1912, e scese a 16, 8 miliardi l'anno successivo<sup>36</sup>.

Rispetto al prodotto netto del settore industriale (v. Grafico 12), quello del settore assicurativo crebbe dall'1,15 per cento, nel 1896, all'1,49 per cento nel 1912, con un lieve rallentamento nel 1907; il calo si ebbe nel 1913, allorché passò all'1,30 per cento, sempre per l'intervento pubblico nel settore. Anche in rapporto al prodotto netto nazionale (v. Grafico 11), quello assicurativo passò dallo 0,20 per cento, nel 1869, allo 0,33 per cento nel 1912 e scese allo 0,28 per cento l'anno successivo<sup>37</sup>.

Durante gli anni della prima guerra mondiale, il calo dei capitali del settore assicurativo fu inevitabile, tanto che, dal 1913 al 1914, passarono da 124 a 117 milioni di lire. Alla fine della guerra, continuò la crescita, per cui, nel 1918, si era a 306 milioni e, nel 1923, a 594 milioni. Un balzo, a 682 milioni, fu fatto nel 1924, dopo l'abolizione del monopolio pubblico delle assicurazioni sulla vita. La crescita fu rapida fino al 1929 e poi rallentò, nel 1931-32, per gli effetti della crisi mondiale, quando il capitale scese a 742 milioni di lire<sup>38</sup>.

<sup>34</sup> CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche*, vari anni; ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche*; R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 46.

<sup>35</sup> R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45.

<sup>36</sup> A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., p. 121.

<sup>37</sup> *Ibidem*, p. 125.

<sup>38</sup> CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (Vari anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ PER AZIONI, *Notizie statistiche* (Vari anni); R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45.

*Il capitale delle società di assicurazione (1897-1939), in milioni di lire correnti*

1897	80,1	1918	306,0
1898	99,7	1919	366,9
1899	102,7	1920	448,0
1900	100,7	1921	464,4
1901	101,2	1922	538,8
1902	100,7	1923	594,5
1903	102,8	1924	682,0
1904	103,8	1925	713,5
1905	111,8	1926	750,0
1906	123,8	1927	784,0
1907	141,7	1928	784,8
1908	142,4	1929	783,7
1909	129,0	1930	750,8
1910	128,1	1931	742,8
1911	128,8	1932	742,4
1912	126,5	1933	800,3
1913	124,0	1934	797,8
1914	116,9	1935	807,1
1915	124,3	1936	805,4
1916	129,4	1937	797,4
1917	164,2	1938	793,9
		1939	790,2

Fonte: CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (diversi anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche*, vari anni (nostre elaborazioni); R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45.

Più chiara fu l'influenza della guerra sulle assicurazioni se prendiamo in esame il prodotto netto del settore (v. Grafici 8 e 9), il quale da 18 miliardi di lire costanti (lire del 1961) dal 1914 scese a soli 10 miliardi nel 1917; risalì a 18 miliardi nel 1920, poi risentì della crisi del 1921, scendendo a 17,7 miliardi di lire. Durante gli anni della riforma del settore assicurativo – approvata con i decreti del 1923 e del 1925 – si mantenne intorno a 20 miliardi; fece una rapida crescita, dal 1926 al 1931, passando da 22,8 a 44 miliardi di lire. La crisi mondiale si fece sentire nel 1932-33, allorché il prodotto netto assicurativo scese a 38 miliardi di lire<sup>39</sup>. Lo stesso prodotto, considerato pro-capite, (sempre in lire costanti del 1961) passò da 452 lire, nel 1913, a 287 lire nel 1917, salì fino ad altre 1000 lire nel 1931 e scese a 936 lire l'anno successivo<sup>40</sup>. Il prodotto netto delle assicurazioni passò dall'1,4 per cento del prodotto industriale, nel 1914, allo 0,6 per cento nel 1917, salì nuovamente ad oltre l'un per cento nel 1922; quasi superò il 2 per cento nel 1931-32, scese di nuovo all'1,9 per cento nel 1933<sup>41</sup> (v. Grafico 12).

<sup>39</sup> A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., p. 121.

<sup>40</sup> *Ibidem*, p. 122.

<sup>41</sup> *Ibidem*, p. 125.

Con il decreto del 1923 e il regolamento del 1925, che abolirono il monopolio dell'INA, dando maggiore libertà alle compagnie di assicurazioni sulla vita, gli stessi provvedimenti regolarono tutto il settore delle assicurazioni, sottoponendolo al controllo del Ministero dell'Industria e Commercio. Così, per la costituzione di nuove società, il capitale non poteva essere inferiore a 10 milioni. Le riserve tecniche dovevano essere investite in immobili o in titoli pubblici. Le uniche azioni ammesse al portafoglio assicurativo erano quelle della Banca d'Italia<sup>42</sup>. I due decreti costituivano una garanzia per il risparmiatore assicurato, che non doveva subire danni dalla poca solidità delle imprese di assicurazione. Gli stessi provvedimenti, tuttavia, costituivano un ostacolo alla crescita del settore assicurativo, che doveva subire il controllo del Ministero dell'Industria ed avere limitazioni negli investimenti dei premi raccolti.

Nuovi interventi dello stato nel campo della previdenza sociale si ebbero dal 1933 in poi. Fin dal 1924, il governo fascista aveva ordinato ai prefetti di sciogliere i consigli di amministrazione delle mutue e la liquidazione dei relativi patrimoni. In tal modo furono eliminate, quasi tutte, le società mutue e le cooperative. Lo stesso governo – sulla base del principio di collaborazione fra capitale e lavoro –, nel 1927, introdusse l'assicurazione obbligatoria contro le malattie professionali. Nel 1933, la *Cassa Nazionale di Assicurazione per gli infortuni* fu trasformata in *Istituto Nazionale per le Assicurazioni contro gli infortuni sul lavoro* (INAIL), per la gestione delle assicurazioni obbligatorie contro gli infortuni e le malattie professionali. Nello stesso anno, la *Cassa Nazionale per le assicurazioni Sociali* fu trasformata in *Istituto Nazionale della Previdenza Sociale* (INPS) per la gestione delle assicurazioni contro l'invalidità, la vecchiaia, la tubercolosi, la maternità e la disoccupazione. Nel 1934, furono introdotti gli assegni familiari per gli operai delle industrie e, nel 1937, tali assegni furono estesi a tutti gli impiegati. Nel 1939, all'INPS fu affidata la gestione delle pensioni di reversibilità a favore delle vedove e degli orfani degli assicurati e, per le pensioni di vecchiaia, il limite di età fu abbassato a 60 anni per gli uomini e a 55 per le donne<sup>43</sup>.

Il capitale delle assicurazioni private si affrancò dalla crisi del 1929, salendo a 800 milioni nel 1933; ma, fin nel 1934, risentì dei provvedimenti relativi alle assicurazioni sociali obbligatorie, poiché scese a 798 milioni di lire. Nel 1935, si ebbe una ripresa a 807 milioni; poi cominciò un calo, graduale, fino a 790 milioni nel 1939<sup>44</sup>.

L'influenza della “grande crisi” si avvertì anche sul prodotto netto del setto-

<sup>42</sup> REGIO DECRETO LEGGE DEL 29 APRILE 1923, N. 966, *Disposizioni sull'esercizio delle assicurazioni private* (Gazzetta Ufficiale del 14 maggio 1923), in “Lex – Legislazione italiana – Raccolta cronologica”, a. 1923, pp. 813-832; REGIO DECRETO LEGGE DEL 4 GENNAIO 1925, N. 63, *Regolamento per l'esercizio delle assicurazioni private*, Idem, a. 1925, pp. 272-280; A. SCIALOJA, *Il sistema delle assicurazioni private nell'indagine della Commissione economica per la Costituente*, in “Amministrazione pubblica e istituzioni finanziarie tra Assemblea Costituente e politica della ricostruzione”, a cura di A. Orsi Battaglini, Bologna, 1980, pp. 394-398.

<sup>43</sup> E. DE SIMONE, *Appunti per la storia delle assicurazioni*, cit., p. 101-102.

<sup>44</sup> CREDITO ITALIANO, *Notizie statistiche* (Vari anni); ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI, *Notizie statistiche* (Vari anni); R. BAGLIONI, *L'irresistibile ascesa*, cit., p. 45.

re assicurativo, che, calcolato in base alle lire costanti del 1961 (v. Grafico 9), salì da 39 miliardi, nel 1933, a 44 miliardi, nel 1935, ma scese a 43 nel 1936 e salì a 51 miliardi nel 1939. Durante la seconda guerra mondiale (v. Grafico 10), il prodotto netto salì a 57 miliardi nel 1942, ma precipitò a soli 9 miliardi nel 1945. Nel dopoguerra, la ripresa fu rapida e costante, fino a decuplicare nel giro di 15 anni, cioè toccò i 108 miliardi nel 1961<sup>45</sup>.

Il prodotto netto, pro-capite, in lire del 1961, passò da 949 lire, nel 1933, a 1.287 lire nel 1942; precipitò a sole 211 lire, nel 1945, poi crebbe gradualmente fino a decuplicare nel 1961 (2.137 lire)<sup>46</sup>. Rispetto al prodotto netto industriale (v. Grafico 12), quello assicurativo crebbe dall'1,9, nel 1933, ad oltre il 2 per cento l'anno successivo; si mantenne intorno all'1,7 per cento dal 1936 al 1940; crebbe al 2,4 per cento nel 1942, ma scese allo 0,78 per cento nel 1947; si mantenne poco al di sopra dell'un per cento durante gli anni Cinquanta. Nel 1961, era dell'1,49 per cento<sup>47</sup>. Molto vicino a tale andamento è il confronto con il reddito nazionale (v. Grafico 11).

Da questi dati si rileva, comunque, che, nel secondo dopoguerra, per l'influenza degli istituti di previdenza pubblica, il mercato assicurativo non riuscì a raggiungere i livelli degli anni Venti e Trenta. Infatti, i contributi riscossi, in media, dagli istituti di previdenza pubblica da 41 miliardi (in lire del 1961), nel 1921-25, passarono a circa 200 miliardi, nel periodo 1936-40, e a 1.817 miliardi nel 1956-60. Nel 1961, aumentarono a 2.434<sup>48</sup>. Una conferma dello scarso sviluppo delle assicurazioni private, in Italia, si ricava dal reddito pro-capite investito nel settore per il ramo vita e ramo danni insieme, confrontato con gli stessi dati di altri paesi. Mentre per gli italiani i premi pro-capite, nel 1961, erano di sole 544 lire, per la Germania, la Norvegia e la Danimarca erano più del doppio e per la Svezia addirittura si triplicavano (1.589 lire). Raffrontati al reddito nazionale, gli italiani vi destinavano il 2 per cento, la Germania, il Belgio e i Paesi Bassi il 4, 4 per cento, l'Austria, la Danimarca, la Norvegia e la Svezia più del 3 per cento<sup>49</sup>.

La riserva premi delle assicurazioni vita, in lire del 1961, passò da una media di 54 miliardi di lire, nel periodo 1896-90, a 153 miliardi nel 1911-15; scese a 90 miliardi, nel 1916-20, e crebbe a 455 miliardi nel 1936-40; precipitò a soli 68 miliardi nel 1946-50; risalì a 329 miliardi nel quinquennio 1956-60<sup>50</sup>. Cioè, nel dopoguerra, fino al 1960, non si riuscirono più a toccare i valori raggiunti nella prima metà degli anni Trenta, quando non ancora si erano affermati gli istituti di previdenza pubblica. Per le riserve premi del settore danni abbiamo i dati solo del 1936, allorché ammontavano (in lire del 1960) a circa 19 miliardi; nel 1945, scesero a soli 4 miliardi e, nel 1961, salirono a 97 miliardi di lire<sup>51</sup>.

<sup>45</sup> A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., p. 121.

<sup>46</sup> *Ibidem*, p. 122.

<sup>47</sup> *Ibidem*, p. 125.

<sup>48</sup> *Ibidem*, p. 147.

<sup>49</sup> ANIA, *Annuario a. 1964*, Roma, 1964, p. 646.

<sup>50</sup> A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., pp. 141-143.

<sup>51</sup> ISTAT, *Sommario di statistiche storiche 1926-1985*, Roma, 1986, pp. 295 e 315.

Per l'Ottocento e i primi decenni del Novecento, non abbiamo statistiche complessive degli *investimenti effettuati dalle compagnie di assicurazioni*, solo dal 1937 vi sono dati raccolti dall'ISTAT e da Del Chiaro. Per l'Ottocento possiamo riferirci agli investimenti effettuati da singole aziende. In particolare, disponiamo degli investimenti della RAS che, dalla costituzione (1838) fino al 1882, investì prevalentemente in immobili; successivamente, fino allo scoppio della seconda guerra mondiale, si ebbe una prevalenza degli investimenti in titoli pubblici e privati. Specialmente, nel primo decennio del 900, gli investimenti in titoli erano decuplicati rispetto a quelli in immobili. Nel decennio 1929-38, i due investimenti si erano quasi bilanciati, ma sempre con lieve preferenza per i titoli, conseguenza della politica finanziaria del fascismo. Gli investimenti in prestiti, concessi maggiormente a province e comuni, furono consistenti solo nella prima metà del 900<sup>52</sup>.

Anche dai dati complessivi, relativi agli investimenti di tutte le compagnie di assicurazione, risulta che, prima della seconda guerra mondiale, furono destinati maggiori capitali ai titoli pubblici e alle obbligazioni, minori agli acquisti d'immobili. Con l'inflazione del secondo dopoguerra si capovolse la situazione, cioè si ebbe una maggiore preferenza per gli investimenti immobiliari. Scarsi furono sempre gli acquisti di titoli azionari e la partecipazione al capitale delle imprese per i divieti imposti dai decreti legge del 1923 e 1925. Con maggiore precisione, gli acquisti di immobili effettuati con capitali e riserve delle imprese di assicurazione, da 168 miliardi (in lire costanti del 1961), nel 1939, scesero a 41 miliardi nel 1946, per poi salire, gradualmente, a più del doppio nel 1950 (82 miliardi) e quadruplicare nel 1961 (352 miliardi di lire). Gli investimenti in titoli di stato italiani ed esteri scesero da 252 miliardi, nel 1939, a 54 miliardi nel 1946, a 45 nel 1950, ma passarono a 119 nel 1961<sup>53</sup>. Sugli investimenti complessivi, quelli immobiliari passarono da meno del 20 per cento, nel 1939, al 36 per cento nel 1950 e al 38 per cento nel 1961; gli investimenti in titoli pubblici dal 28 per cento, nel 1939, salirono al 36 per cento nel 1946 (la crescita fu dovuta a consistenti acquisti di titoli esteri), ma scesero a meno del 20 per cento nel 1950 e a solo il 12 per cento nel 1961. Un certo aumento si ebbe anche nell'acquisto di altri titoli, come quelli azionari ed obbligazionari, che, mentre negli anni prebellici si mantenevano intorno al 15 per cento, nel 1961, erano saliti di dieci punti, cioè al 26 per cento. Un profondo mutamento si ebbe anche nella concessione di prestiti, che dal 33 per cento, nel 1937, precipitarono al 7 per cento nel 1947 e all'11 per cento nel 1961. Un lieve aumento si ebbe nei depositi bancari, passati da circa il 4 per cento, negli anni prebellici, a circa il 12 per cento nel 1961<sup>54</sup>.

Volendo valutare il guadagno realizzato da un risparmiatore investendo in azioni delle compagnie di assicurazione, possiamo calcolare gli investimenti in azioni delle Assicurazioni Generali. Così, investendo una lira, nel 1900, in azioni di tale società e continuando ad investire tutti i proventi nelle stesse

<sup>52</sup> *Nel primo centenario della Riunione Adriatica di Sicurtà*, cit., pp. 418-419.

<sup>53</sup> A. DEL CHIARO, *Alcuni aspetti delle assicurazioni*, cit., p. 163.

<sup>54</sup> *Ibidem*, p. 162.

azioni, l'ipotetico risparmiatore si trovò con più di 4 lire nel 1910, con meno di una lira durante la prima guerra mondiale e negli anni della crisi del 1920-21; superò le 8 lire nel 1924, allorché l'economia mondiale e la borsa fecero grossi affari, con poco più di 2 lire, nel 1926, per la crisi valutaria; con più di 7 lire nel 1936-37; ancora un calo, a meno di 6 lire, durante la seconda guerra mondiale; poi un balzo a 21 lire nel 1943 e un calo a 2,9 lire nel 1945, quando si cominciarono a porre barriere all'attività della borsa. Infine, una *graduale* crescita, fino a 76,6 lire, nel 1961, anno di particolare effervescenza nelle borse italiane<sup>55</sup>.

## CONCLUSIONI

Con questo lavoro abbiamo voluto dimostrare che mentre nell'800 vi fu la corsa, da parte dei risparmiatori, ad effettuare investimenti in capitali di rischio delle società di assicurazione private, nel '900, si ebbe un rallentamento di tali investimenti. Abbiamo dimostrato questa tesi attraverso l'analisi ciclica dell'economia italiana e di quella mondiale e confrontando l'andamento del capitale delle società di assicurazione con l'andamento dei capitali complessivi delle società per azioni italiane. Lo stesso risultato lo abbiamo raggiunto confrontando l'andamento delle riserve tecniche riportato alle lire del 1961. Anche dal confronto del prodotto netto delle imprese di assicurazione con quello delle imprese industriali si rileva un calo, nel secondo dopoguerra rispetto agli anni Trenta del '900. Lo scarso sviluppo delle imprese di assicurazioni, al termine del periodo esaminato, cioè 1961, si rileva dal confronto dei premi pro-capite raccolti in Italia con quelli dei maggiori paesi europei, per cui risulta che, in Italia, si raccoglieva solo la metà del valore dei premi raccolti in Germania e un terzo di quelli della Svezia. Confrontando gli stessi premi con il reddito nazionale, dal misero 2 per cento dell'Italia si passava ad oltre il 4 per cento della Germania, della Danimarca e del Belgio. Neanche ponendoci dal punto di vista del risparmiatore abbiamo rilevato sempre una convenienza nell'acquisto di azioni del settore assicurativo. Infatti, prendendo in considerazione l'investimento di una lira, nel 1900, in azioni delle maggiori compagnie italiane, le Assicurazioni Generali, in valori costanti, quella lira si era moltiplicata per 9 nel 1924, ma si era solo *triplicata* negli anni 50 e solo nei primi anni 60 il valore era salito a 76 lire.

Le ragioni principali della caduta degli investimenti nel settore assicurativo, nel 900, sono almeno tre: la concorrenza delle banche miste, l'intervento dello stato nelle assicurazioni private e la costituzione di istituti di previdenza negli anni Trenta. Le banche miste dominarono i mercati finanziari italiani, fino agli anni Trenta, non favorendo gli investimenti dei risparmi in capitali di rischio. Per cui, alle imprese che svolgevano qualsiasi attività conveniva più chiedere prestiti alle banche che acquistare azioni. Così, fino al 1945, le imprese si fi-

<sup>55</sup> F. BALLETTA, *Mercato finanziario e Assicurazioni Generali*, Napoli, 1995, p. 170.



nanziarono attraverso il rinnovo dei loro debiti a breve termine con le banche (cioè si formò quello che è stato definito il “circuitto monetrio”). Terminata l’influenza delle banche miste, iniziò quella degli istituti di credito speciale (ICS) – di cui, in primo luogo, vanno ricordati il *Consorzio di Credito per le Opere di Pubblica Utilità* (Crediop, 1919) e l’*Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità* (Icipu, 1924) – con il sistema della “doppia intermediazione”, definito da Carli come la “via finanziaria allo sviluppo” e che consisteva nel chiedere prestiti agli istituti speciali, che, a loro volta, si finanziavano con l’emissione di obbligazioni, le quali venivano acquistate dalle banche e dalle imprese. Così, le banche miste prima e gli istituti di credito speciale dopo, dipendenti dalla Banca d’Italia<sup>56</sup>, dominarono l’allocazione dei crediti soffocando il mercato primario e la formazione di patrimoni azionari.

Tutto ciò venne favorito anche dai provvedimenti tributari, che colpivano i redditi di capitale e la formazione dei *capital gain*. In più, la politica tributaria orientò il risparmiatore verso le attività liquide, poiché le ritenute sui depositi erano minori di quelle sulle obbligazioni. Inoltre, gli interessi passivi per le imprese erano costi deducibili dal reddito imponibile. Per le persone fisiche gli interessi, soggetti a ritenuta sostitutiva, godevano dell’anonimato fiscale, mentre i percettori di dividendi erano rilevati nominativamente, facendo sorgere la convenienza a tenere più depositi bancari che azioni<sup>57</sup>.

La seconda ragione della mancata crescita del settore assicurativo fu l’intervento dello stato, che, fin dal 1912, creò l’INA, un istituto pubblico che ebbe il monopolio delle assicurazioni sulla vita per un decennio, eliminando le assicurazioni private. Nel 1923, il monopolio fu rimosso, ma le assicurazioni private furono disciplinate da due decreti, che stabilivano il capitale e gli investimenti delle imprese assicurative impedendo di muoversi con libertà e tenendo conto dell’andamento del mercato finanziario.

Una terza ragione del calo degli investimenti va individuata nella concorrenza, che, dagli anni Trenta in poi, gli istituti di previdenza (INAIL, INPS, ecc.) mossero alle imprese di assicurazione private. Infatti, tali istituti raccolsero una buona fetta di risparmi privati attraverso i contributi. Se i capitali che si costituirono con la raccolta dei contributi fossero stati ben gestiti, con investimenti in attività mobiliari e immobiliari, si sarebbero potuti formare ottimi patrimoni. Ma ciò non accadde per incapacità degli amministratori e per volere dei politici, che gestirono un’allegra finanza pubblica dagli anni ’70 in poi. Basterà ricordare qualche cifra: il *deficit* dell’INPS che, nel 1996, raggiunge i 17 mila miliardi, si prevedono 27 mila miliardi per il 1997. La voragine si allarga se si tiene conto della situazione patrimoniale, dove il deficit di 80 mila miliardi, nel 1996, salirà a 108 mila miliardi nel 1997<sup>58</sup>.

<sup>56</sup> Cesarini, nel suo volume sul mercato mobiliare italiano, sostiene che negli anni ’60 le obbligazioni emesse dagli ICS costituivano la principale fonte di credito a media e lunga scadenza delle imprese sia di media dimensione che di grande. (F. CESARINI, *Il mercato mobiliare italiano. Strutture e prospettive*, Milano, 1969).

<sup>57</sup> F. CESARINI, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 25.

<sup>58</sup> G. CAZZOLA, *Previdenza. Ecco perché non si può rinviare la riforma dell’INPS. Nel 1997 torna la voragine*, in “Mondo economico” del 4 novembre 1996, p. 21.

Grafico 1

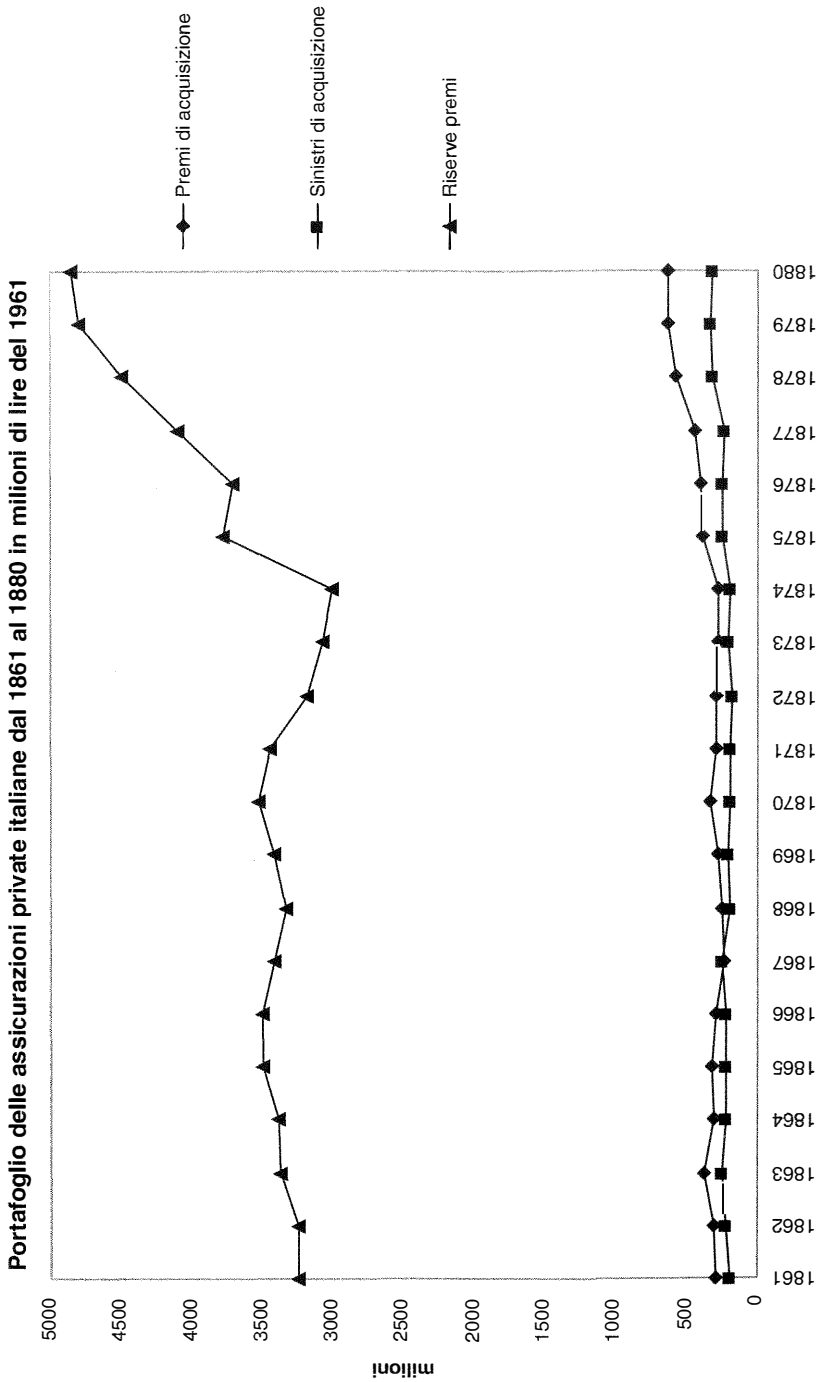


Grafico 2

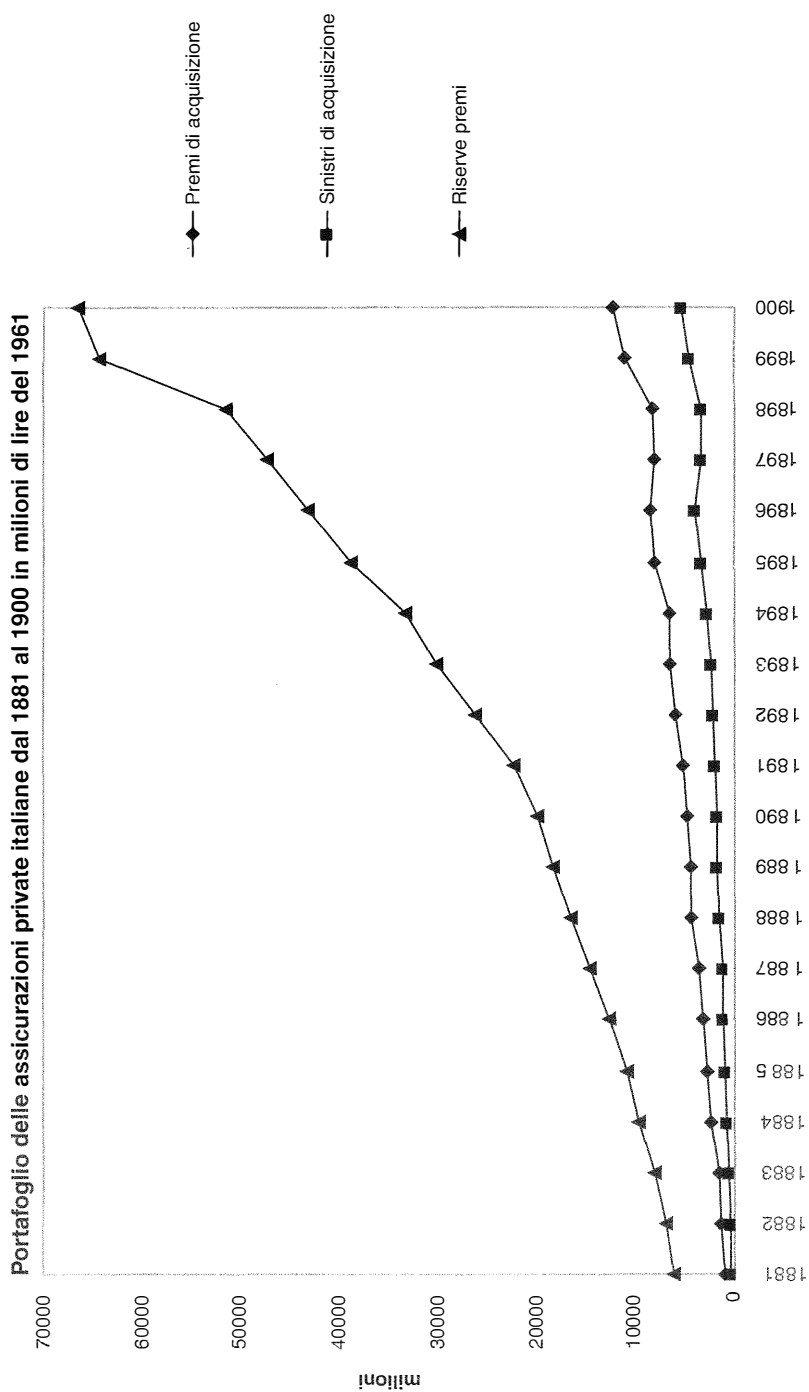


Grafico 3

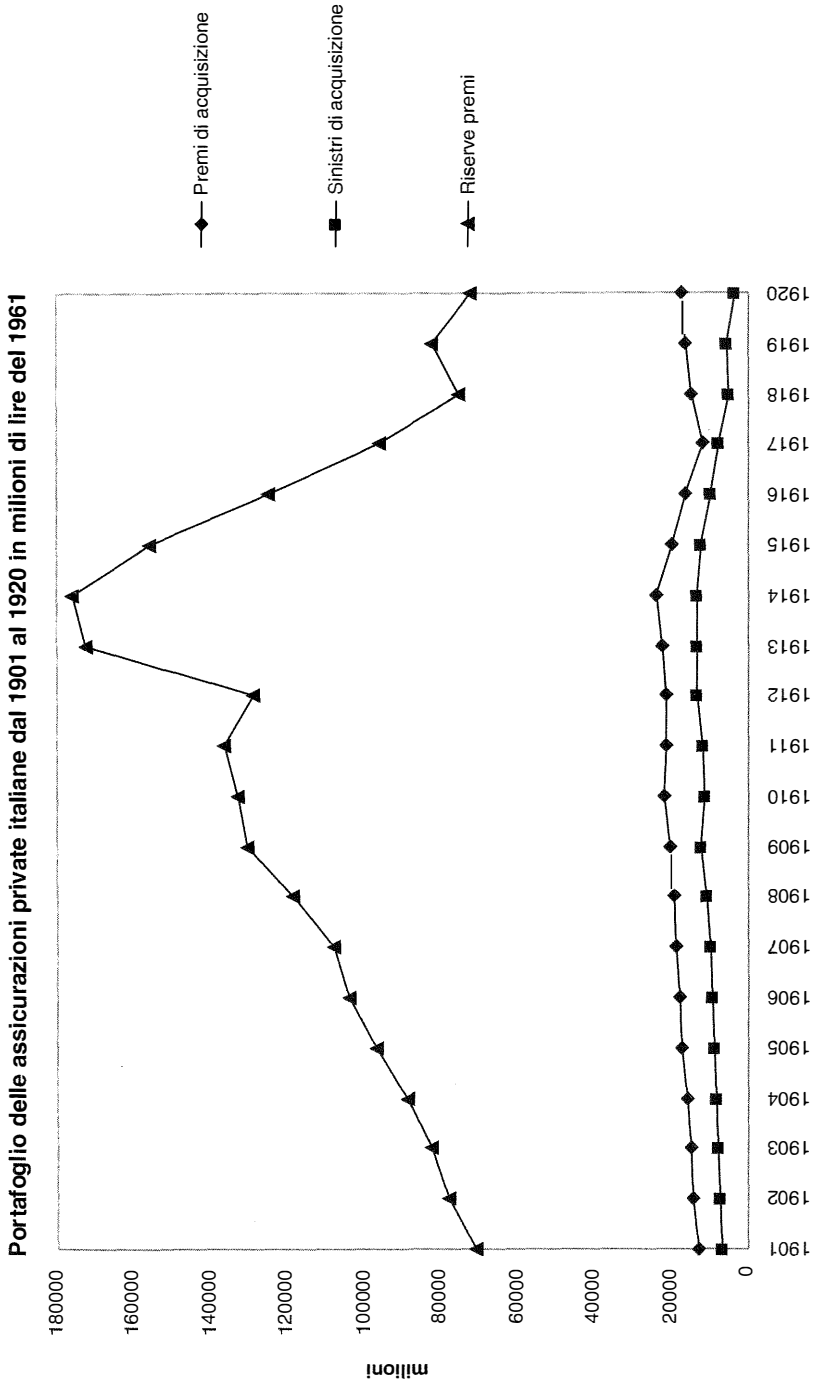


Grafico 4

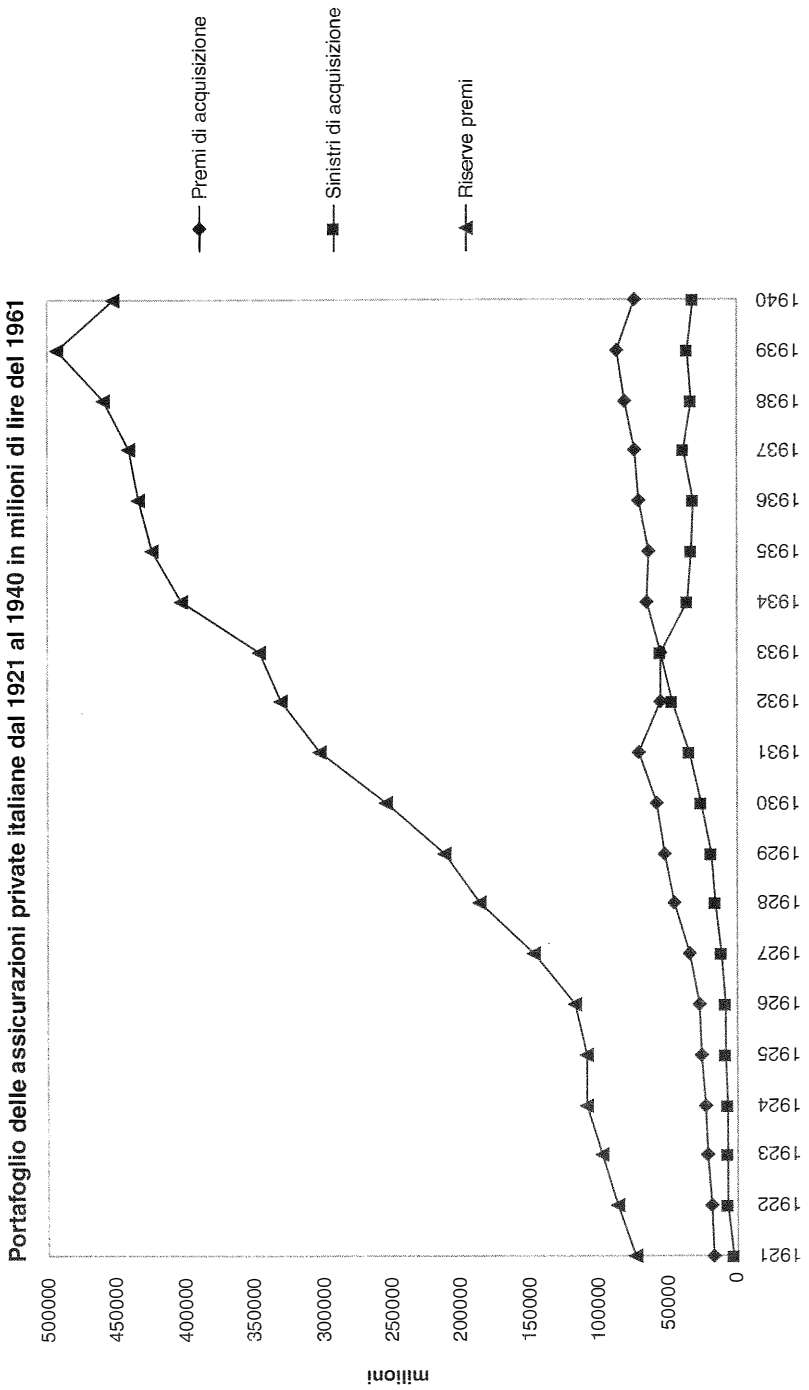


Grafico 5

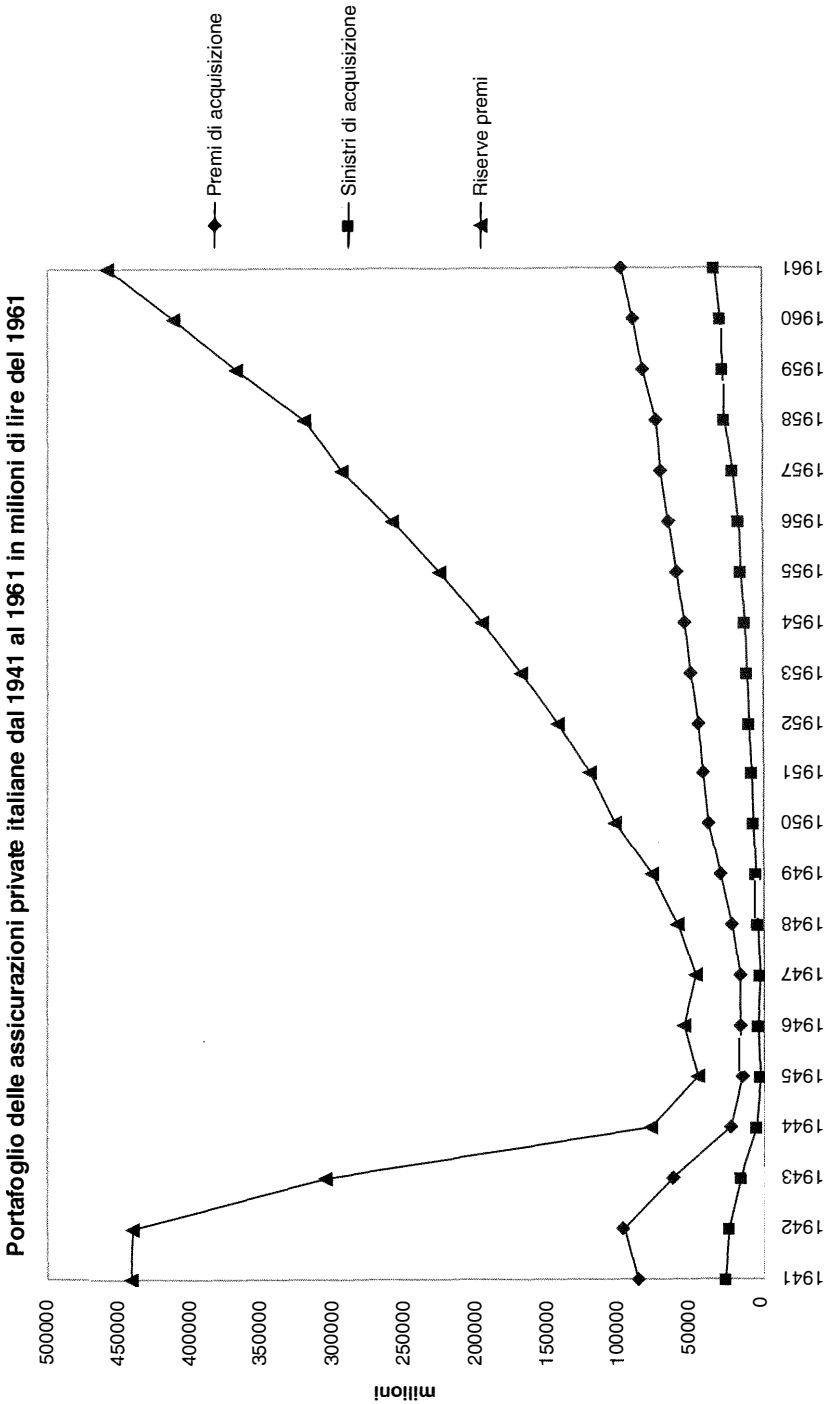


Grafico 6  
Prodotto netto delle assicurazioni dal 1861 al 1880, in milioni di lire del 1961

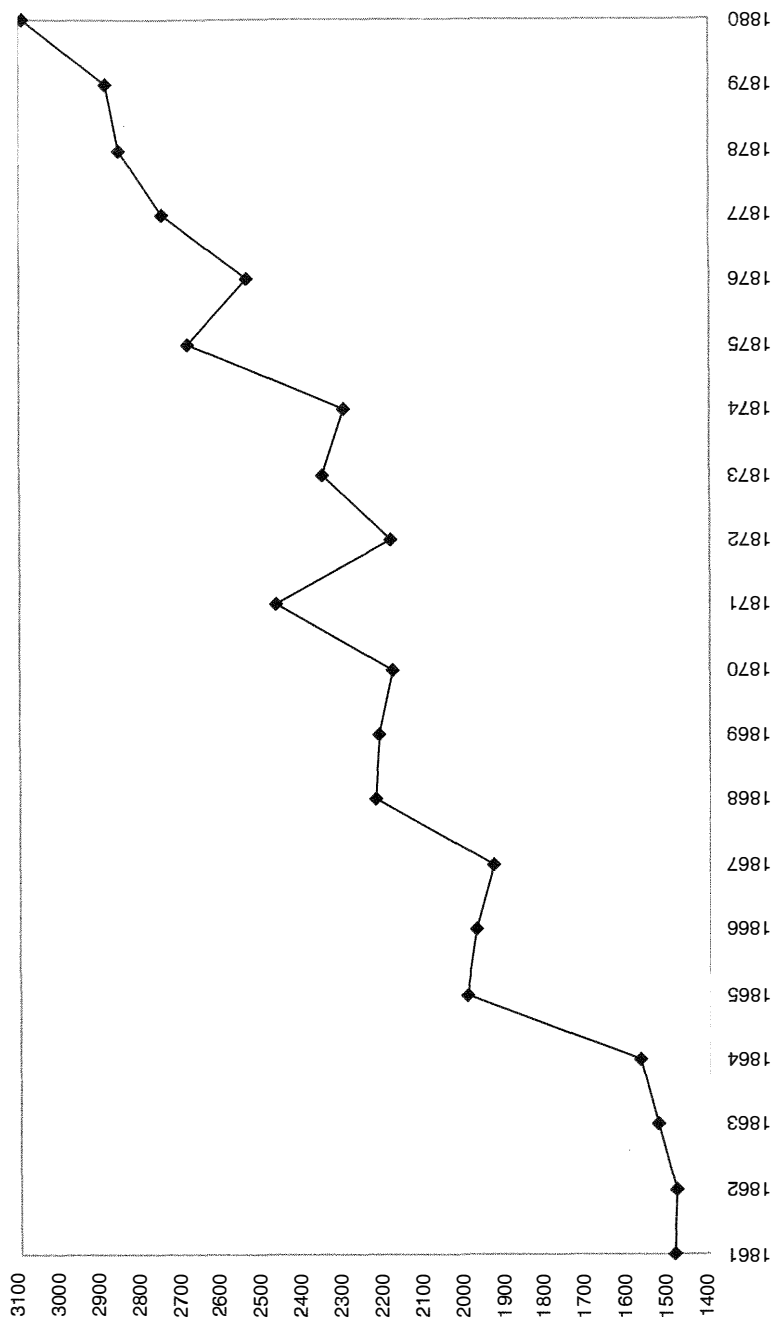


Grafico 7  
Prodotto netto delle assicurazioni dal 1881 al 1900, in milioni di lire del 1961

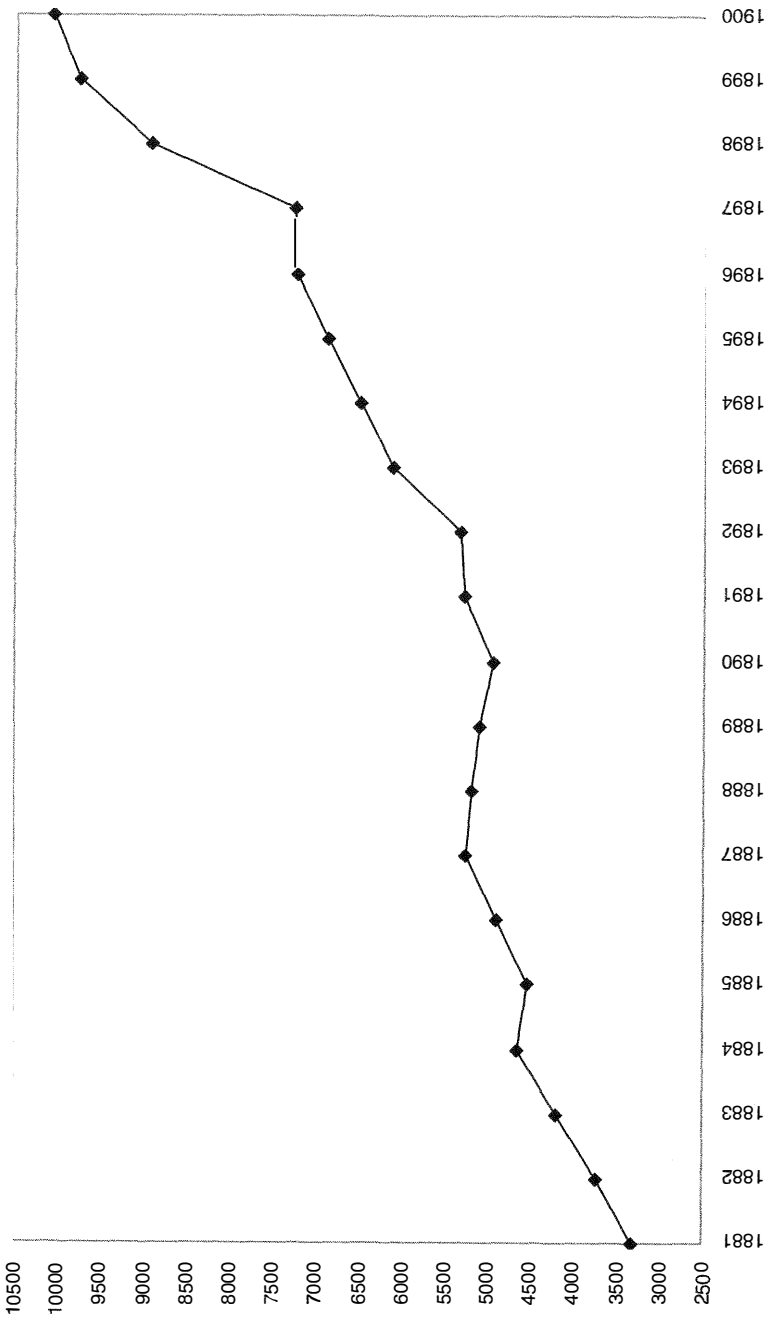




Grafico 8  
Prodotto netto delle assicurazioni dal 1901 al 1920, in milioni di lire del 1961

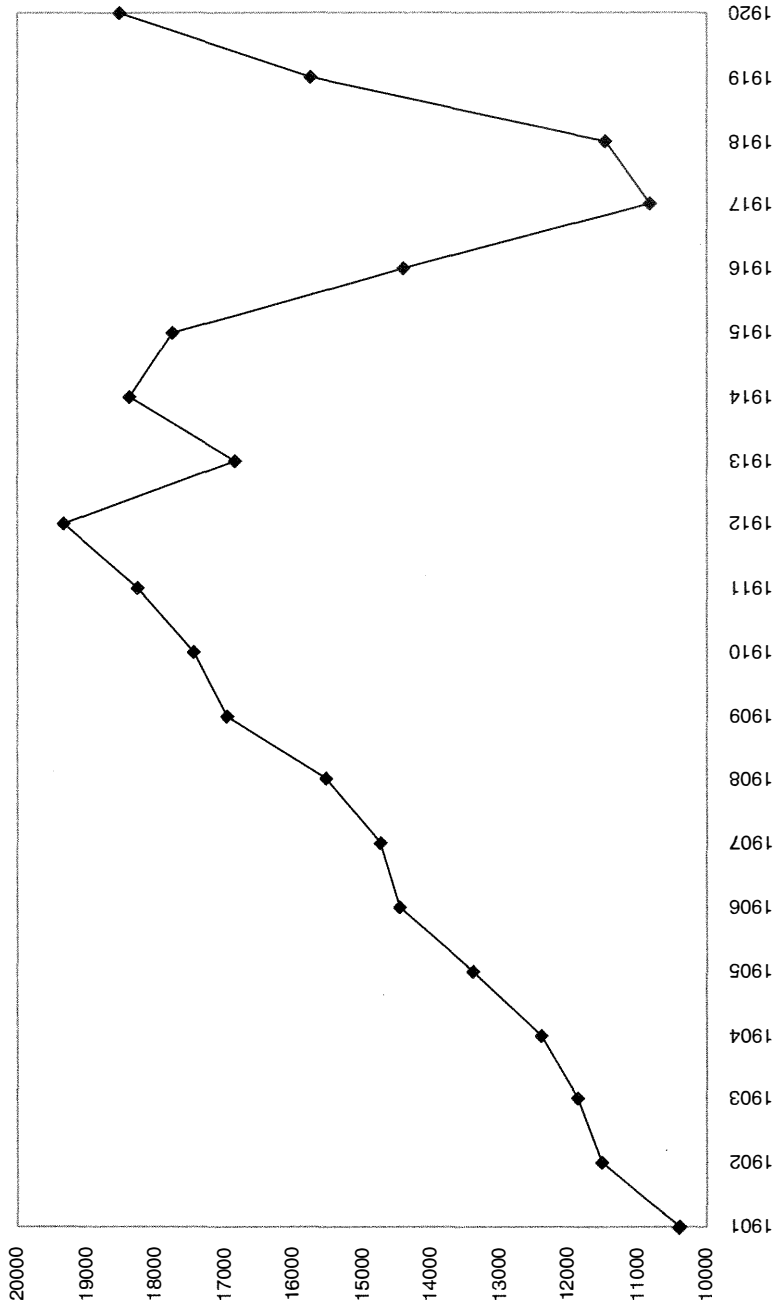


Grafico 9

Prodotto netto delle assicurazioni dal 1921 al 1940, in milioni di lire del 1961

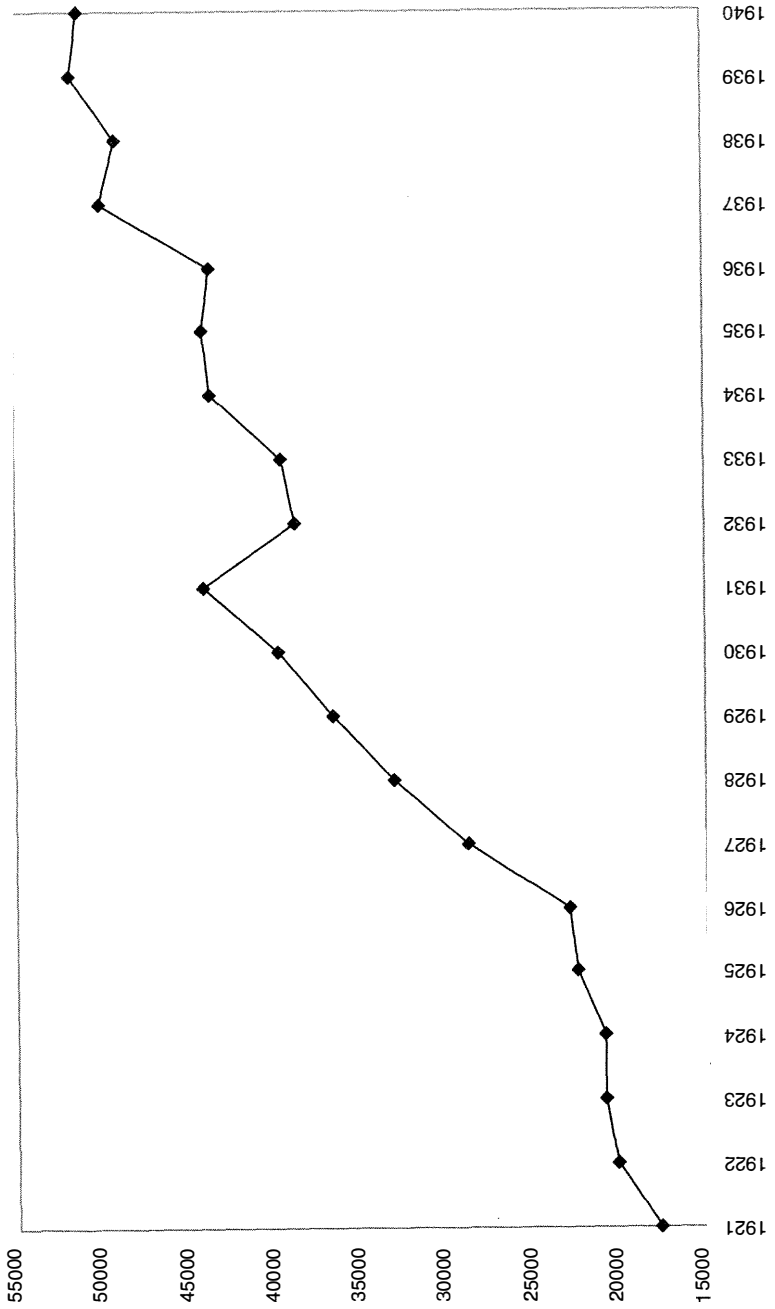
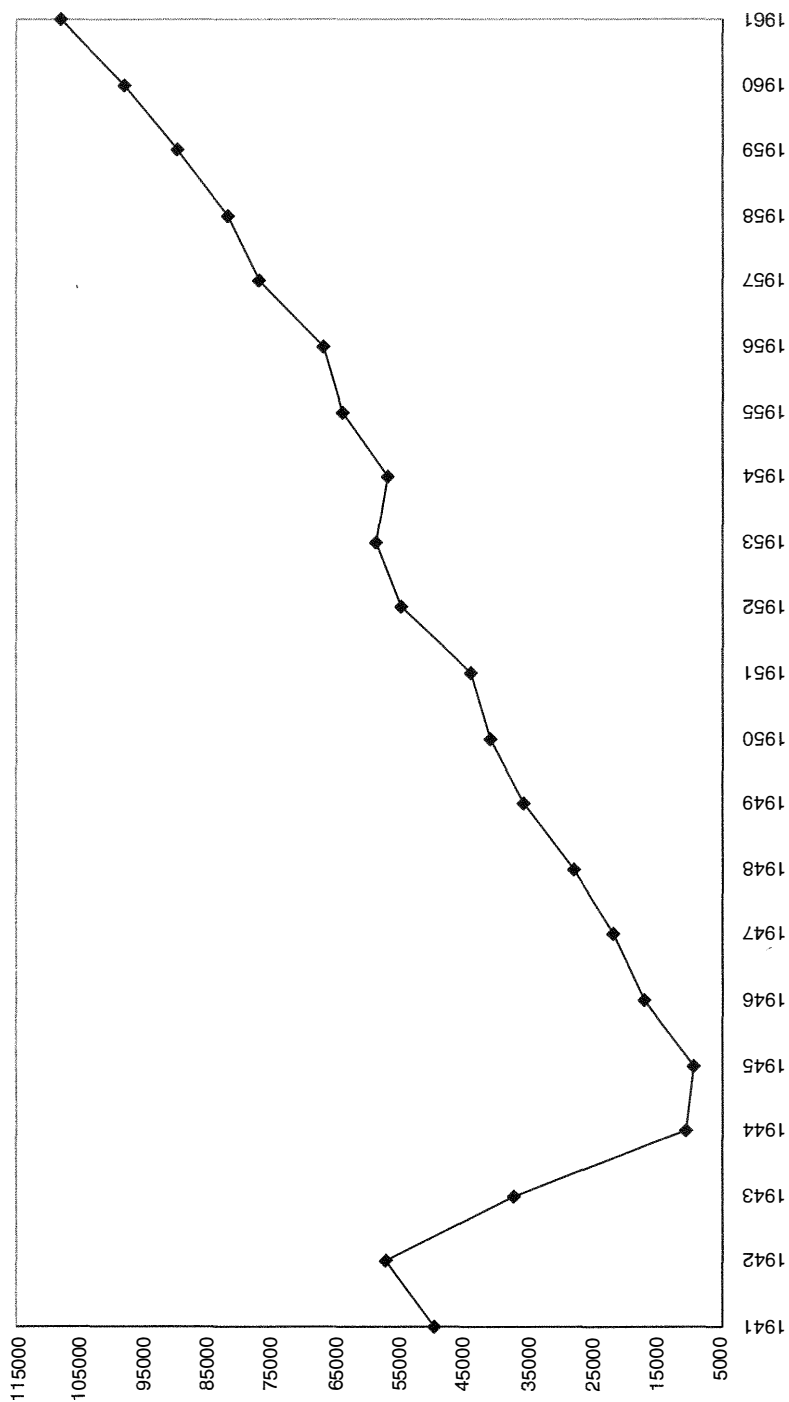


Grafico 10

Prodotto netto delle assicurazioni dal 1941 al 1961, in milioni di lire del 1961



**Grafico II**  
**Prodotto netto delle assicurazioni su prodotto netto nazionale (per 100) dal 1861 al 1961**

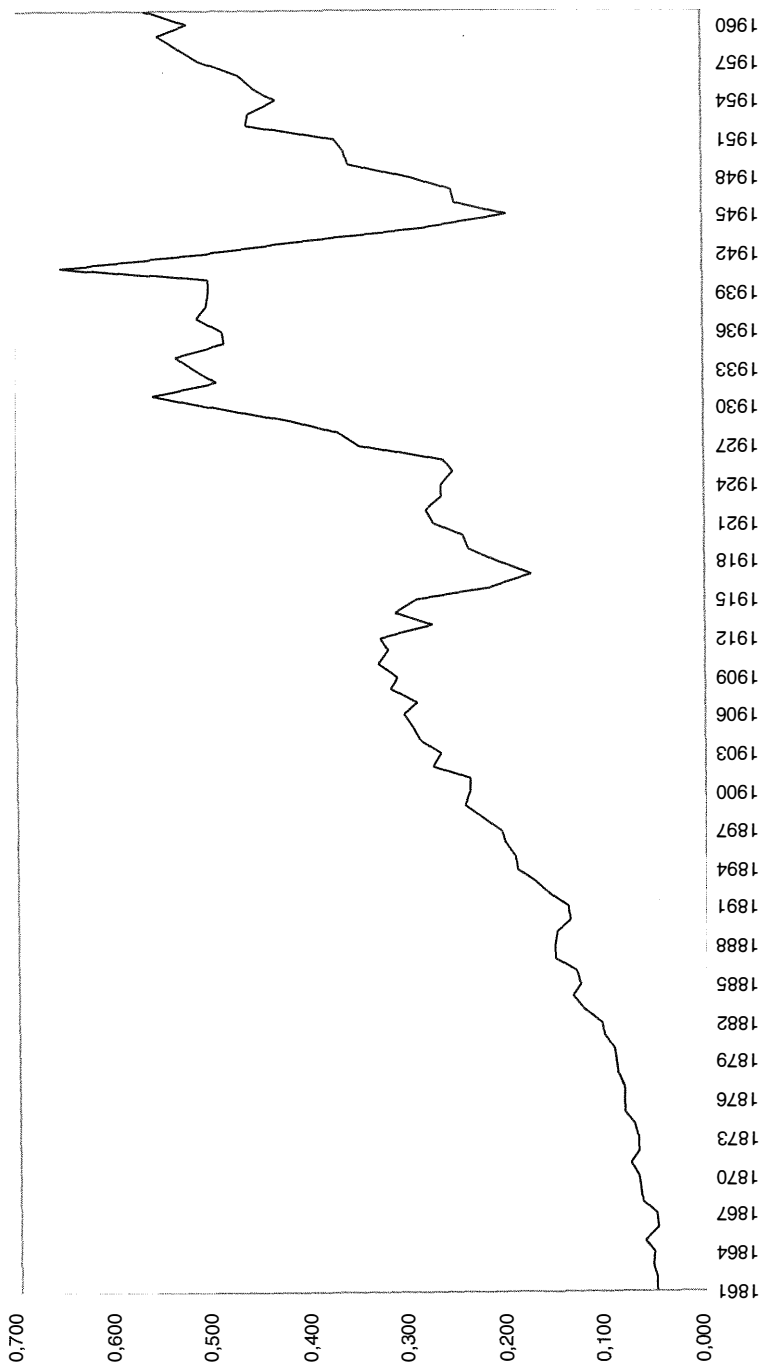


Grafico 12

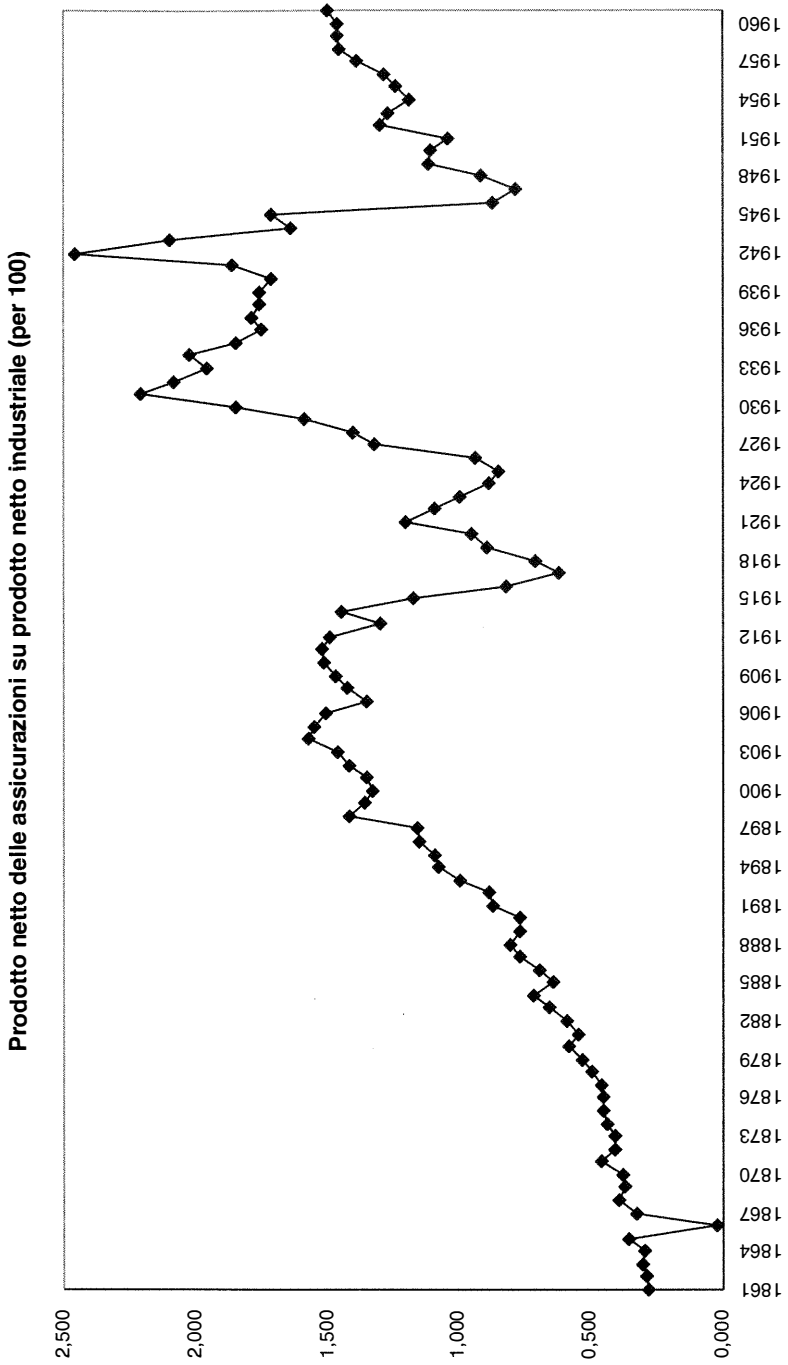


Grafico 13

Investimenti delle riserve assicurative dal 1937 al 1950 in milioni di lire del 1961

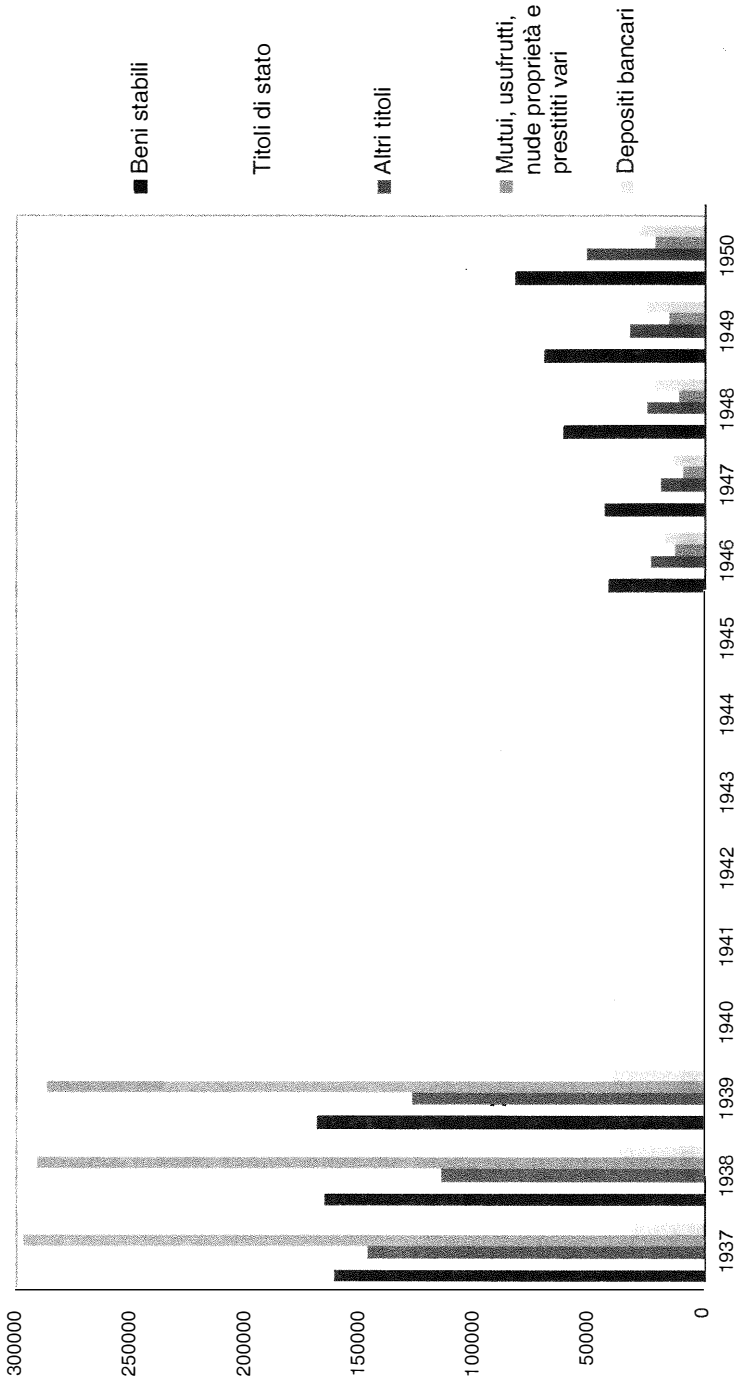


Grafico 14

Investimenti delle riserve assicurative dal 1951 al 1961 in milioni di lire del 1961

