

SAPIENZA - UNIVERSITÀ DI ROMA

ANNALI DEL DIPARTIMENTO DI METODI  
E MODELLI PER L'ECONOMIA,  
IL TERRITORIO E LA FINANZA

2015

Perspectives  
on Behavioural Sciences

ISBN: 978-88-555-3333-1

ISSN: 2385-0825

PÀTRON EDITORE  
Bologna 2015

**Direttore Responsabile - Director**

Alessandra De Rose

**Direttore Scientifico - Editor in Chief**

Roberta Gemmiti

**Curatore del numero - Managing Editor**

Maria Giuseppina Bruno

**Comitato Scientifico - Editorial Board**

Maria Giuseppina Bruno, Francesca Gargiulo, Roberta Gemmiti, Cristina Giudici, Ersilia Incelli, Antonella Leoncini Bartoli, Isabella Santini, Rosa Vaccaro.

**Consulenti Scientifici - Advisory Board*****Internal Advisors***

Elena Ambrosetti, Maria Caterina Bramati, Filippo Celata, Augusto Frascatani, Maria Rita Scarpitti, Maria Rita Sebastiani, Marco Teodori, Judith Turnbull.

***External Advisors***

Alison Brown (Cardiff University), Raimondo Cagiano de Azevedo (Sapienza - Università di Roma), Maria Antonietta Clerici (Politecnico di Milano), Alessandra Faggian (The Ohio State University), Giulio Fenicia (Università degli Studi di Bari), Marina Fuschi (Università di Chieti-Pescara), Pablo Koch-Medina (Centro di Finanza e Assicurazioni, Università di Zurigo), Angelo Moioli (Università Cattolica del Sacro Cuore), Gennaro Olivieri (Luiss Guido Carli), Luciano Pieraccini (Università degli Studi Roma Tre), Filomena Racioppi (Sapienza - Università di Roma); Silvia Terzi (Università degli Studi Roma Tre), Catherine Wihtol de Wenden (CERI-Sciences Po-CNRS Paris).

Copyright © 2015 by Pàtron editore - Quarto Inferiore - Bologna

I diritti di traduzione e di adattamento, totale o parziale, con qualsiasi mezzo sono riservati per tutti i Paesi. È vietata la riproduzione parziale, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico, non autorizzata.

PÀTRON Editore - Via Badini, 12  
Quarto Inferiore, 40057 Granarolo dell'Emilia (BO)  
Tel. 051.767003  
Fax 051.768252

E-mail: [info@patroneditore.com](mailto:info@patroneditore.com)

<http://www.patroneditore.com>

Il catalogo generale è visibile nel sito web. Sono possibili ricerche per autore, titolo, materia e collana. Per ogni volume è presente il sommario, per le novità la copertina dell'opera e una breve descrizione del contenuto.

Stampa: Rabbi s.r.l., Bologna per conto di Pàtron editore, dicembre 2015.

# L'AMERICAN INTERNATIONAL GROUP E L'ECCESSIVA SPECULAZIONE FINANZIARIA

*Riassunto:* Uno dei più lunghi periodi di redditività finanziaria dell'era presente è stato interrotto nel 2008 dal fallimento delle innovative strutture di cartolarizzazione ingegnate a Wall Street per condividere il rischio finanziario. Si sono affermati così nuovi fenomeni comportamentali nel campo della moderna finanza facendo emergere l'urgenza di strumenti di governo e di gestione finanziaria. Il rischio di insolvenza da parte dei privati, delle imprese e degli Stati Sovrani è uno dei punti più critici dell'attuale scenario finanziario; la valutazione di questo rischio necessita di strategie di analisi e di regolamentazione degli strumenti finanziari del mercato globale, strumenti in parte già esistenti ma anche creati *ad hoc* per la gestione del rischio medesimo. Il fenomeno dei mutui *subprime* americani in quello stesso 2008 consentì di rendere invisibili le "ipoteche rischiose" impacchettandole in prodotti finanziari collocati sul mercato ed etichettandole come obbligazioni legate al mondo immobiliare e quindi sicure per definizione. Uno dei tanti rapporti che la crisi del settembre 2008 ha mutato è quello tra istituzioni finanziarie di carattere pubblico ed istituzioni finanziarie di carattere privato. È proprio in questo contesto che si inserisce la crisi di una delle più importanti Compagnie Assicuratrici al mondo, l'American International Group (AIG), causata sia da un uso sfrenato dei meccanismi assicurativi sia dalla inevitabile implicazione con le istituzioni finanziarie. L'AIG si è risolledata poi con l'aiuto del Tesoro USA. Vi è inoltre l'inevitabile ed attuale confronto con il *Quantitative easing* dell'Eurozona. L'obiettivo è quello di mostrare come attraverso l'esperienza dell'American International Group sia possibile una sinergia tra pubblico e privato che metta a punto delle strategie comuni rivolte alla gestione del rischio finanziario con una particolare attenzione al rischio di modello. Tale dinamica operativa se ben compresa nella sua natura complessa, crea le condizioni sia per il salvataggio economico immediato sia per la solidità futura, prescindendo dal fatto che tra le cause del fenomeno vi sono stati certamente comportamenti e responsabilità sia dell'uno che dell'altro dei due soggetti finanziari. Il metodo seguito è quello dell'analisi della dinamica della crisi finanziaria dell' AIG, Compagnia che oltre alla normale attività assicurativa che ha già di per sé delle implicazioni con il mondo della finanza, si era spinta in operazioni economiche con strumenti

---

\* Sapienza - Università di Roma, Roma, Italia.

finanziari derivati quali i MBS (mortgage-backed securities), i CDS (credit default swap) e i CDO (collateral debt obligation). Si intende mostrare infatti come questi derivati siano stati i principali attori della eccessiva speculazione finanziaria.

*Parole chiave:* Istituzioni finanziarie pubbliche e private, Grandi Compagnie Assicurative, Crisi finanziaria, Strumenti finanziari derivati, Rischio di insolvenza.

## 1. La struttura dell'AIG

L'American International Group (AIG) è una organizzazione internazionale con base negli USA che opera in 130 Paesi e si occupa non soltanto di assicurazioni ma anche di servizi finanziari. Con l'inizio della deregolamentazione dei mercati finanziari, la Società è stata una delle prime a introdurre l'uso degli strumenti di finanza derivata per ottimizzare la propria esposizione al rischio e aumentare i profitti. Con la *cartolarizzazione dei mutui* però anche l'AIG è stata colpita da una forte crisi di liquidità che l'ha costretta a richiedere l'intervento governativo per poter continuare a operare.

L'AIG nel 2008 era presente sul mercato con un gran numero di operatori suddivisi in 4 macrosettori:

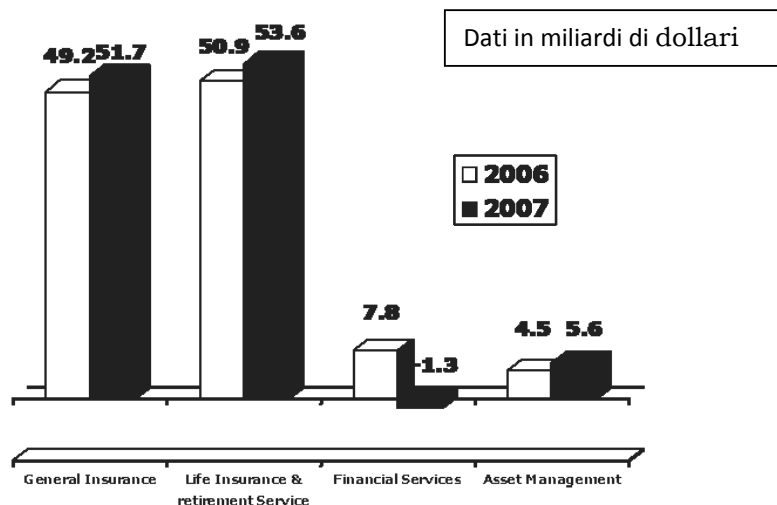
- General Insurance;
- Life Insurance and Retirement Service;
- Financial Service;
- Asset Management.

I primi due settori, quelli dell'assicurazione "classica", sono caratterizzati da mercati generalmente stabili e meno soggetti a forti oscillazioni economiche. Sono settori storici in cui gli operatori hanno maturato un certo grado di esperienza poichè l'AIG si è occupata di questi due settori fin dalla sua creazione dimostrando di poter ottenere enormi profitti dalla gestione delle polizze assicurative.

Gli altri due settori si sono sviluppati solo in periodi recenti; in particolare hanno sperimentato una forte crescita negli USA intorno alla fine degli anni '90 dopo l'abolizione del Glass-Steagal Act che teneva ben distinte le funzioni delle banche commerciali da quelle delle banche d'investimento.

L'AIG è una delle Società che per prime si è avventurata nella

Fig. 1 - Dimensione dei ricavi ottenuti.



Fonte: AIG.

creazione e commercializzazione degli strumenti derivati. Strumenti che hanno mostrato al mondo della finanza la possibilità di ottenere grandi profitti in tempi molto brevi, soprattutto se confrontati con i titoli dei settori più classici.

Fondamentalmente, infatti, vi era un alleggerimento degli attivi immobilizzati nei bilanci delle società finanziarie e la creazione di titoli altamente liquidi scambiabili sul mercato secondario.

La differenza dell'impatto dei quattro settori nei bilanci della Compagnia assicurativa è evidente quando si confrontano le dimensioni dei ricavi ottenuti (v. Fig. 1).

Quindi oltre a contenere un ampio numero di imprese assicurative che operano nei settori classici, assicurazione vita e assicurazione danni, l'American International Group conta al proprio interno un'ampia gamma di imprese che si occupano di fornire servizi finanziari ad imprese e a privati.

Anche prima del fenomeno della *cartolarizzazione* dei mutui, la strategia era comunque basata su criteri prudenziali:

- a) diversificazione;
- b) innovazione;
- c) controllo.

Tutte le società facenti parte del gruppo hanno l'obbligo di differenziare i propri portafogli, siano essi assicurativi o finanziari, sia in relazione alla posizione geografica in cui essi vengono stipulati, sia in relazione alla composizione stessa dei portafogli.

Data la rapida evoluzione dell'economia reale ma soprattutto della finanza, le Società del gruppo AIG hanno inoltre un forte interesse nel finanziare le proprie sezioni di ricerca e sviluppo in modo da poter rispondere con prontezza alle nuove esigenze della clientela e da poter ottimizzare i contratti già presenti sul mercato.

Un esempio di innovazione è fornito da una particolare categoria di assicurazioni che l'AIG ha lanciato sul mercato che in caso di calamità e danni a strutture favorisce la ricostruzione delle stesse utilizzando materiali eco-compatibili.

Infine tutte le consorelle del gruppo devono monitorare costantemente le condizioni di mercato non solo secondo i criteri dettati dalla regolamentazione vigente, ma anche con la creazione ed il consolidamento di sistemi innovativi atti a garantire il buon esito dei propri contratti. In caso di necessità, tuttavia, vi è sempre un accantonamento di riserve liquide o semiliquide in modo da poter fronteggiare eventuali oneri non previsti.

## **2. La dinamica della crisi finanziaria**

Nel 2008 il mercato dei mutui americano venne scosso dalla crisi dei *mutui subprime*, esito di un processo che era iniziato già dalla metà del 2007 a partire dalla catena di insolvenze nei settori più rischiosi dei mutui residenziali e che affondava le radici nei primi anni 2000 in cui i tassi di interesse erano bassi.

Grazie al fenomeno della cosiddetta *cartolarizzazione* si era diffusa la certezza di poter trasferire il rischio altrove e questo induceva le banche ad offrire mutui a chiunque, anche a quei soggetti che difficilmente sarebbero stati in grado di rimborsare i prestiti.

Nonostante la possibilità di mettere in atto gli strumenti di misurazione del rischio, le condizioni del mercato immobiliare non imponevano alcuna riflessione: il valore delle case cresceva continuamente e chi le acquistava avrebbe di certo un domani guadagnato ancor di più.

Vi erano buone commissioni sia per chi originava i mutui sia

per chi li cartolarizzava, ovvero li comprava, li mescolava, li impacchettava e li suddivideva in prodotti finanziari più o meno complessi, rivendendoli sul mercato secondario sotto forma di Mortgage Backed Securities (MBS) e Collateralized Debt Obligations (CDO), titoli obbligazionari collegati ai mutui e tipici della cartolarizzazione a fronte di beni immobili.

Le ipoteche rischiose, una volta collocate sul mercato perché impacchettate in quei prodotti finanziari, erano sicure per definizione, generando una situazione di asimmetria informativa.

Coloro che investono in titoli CDO ricevono una parte dei pagamenti effettuati dai proprietari che hanno contratto il mutuo e si trovano quindi a gestire una posizione delicata poiché se il mutuo non viene pagato ed è dichiarata l'inadempienza, quei titoli comportano la perdita del capitale.

Per evitare di sbagliare gli investitori si regolano in base ai giudizi assegnati dalle agenzie di rating che valutano i titoli obbligazionari sulla base delle previsioni di rischio e della probabilità di rimborso.

I CDO raggruppavano i diversi crediti presenti nei portafogli delle imprese finanziarie in un unico titolo di credito il quale veniva suddiviso in tre tranches:

- nella prima tranche rientrava circa il 70% dei crediti della banca che, con l'aggiunta di una clausola di prelazione sui pagamenti legati a quei crediti, riceveva un rating AAA dalle Società di valutazione come Standard and Poors e Moody's; questa tranche era destinata ai risparmiatori in cerca di un investimento sicuro per i propri risparmi;
- nella seconda tranche andava circa il 20% dei crediti che, passati di nuovo sotto il giudizio dell'agenzia di rating, ottenevano un rating che oscillava tra la AA e la BBB, rating non eccellente come AAA ma comunque espressivo di un livello di alta solvibilità; i destinatari ideali per questi titoli erano le banche che volevano bilanciare la loro esposizione al rischio;
- infine, il rimanente 10% dei crediti consisteva in titoli con un rating da BB in giù, i così detti *junk bond*, obbligazioni spazzatura, che offrivano alti rendimenti perché sarebbero stati ripagati per ultimi ed erano destinati a fondi speculativi, assicurazioni e banche d'investimento in cerca di profitti.

Il mercato dei CDO divenne talmente importante per la finanza internazionale che molte banche aumentarono ulteriormente



il numero di prestiti *subprime* proprio per creare CDO speculativi ad alto rendimento.

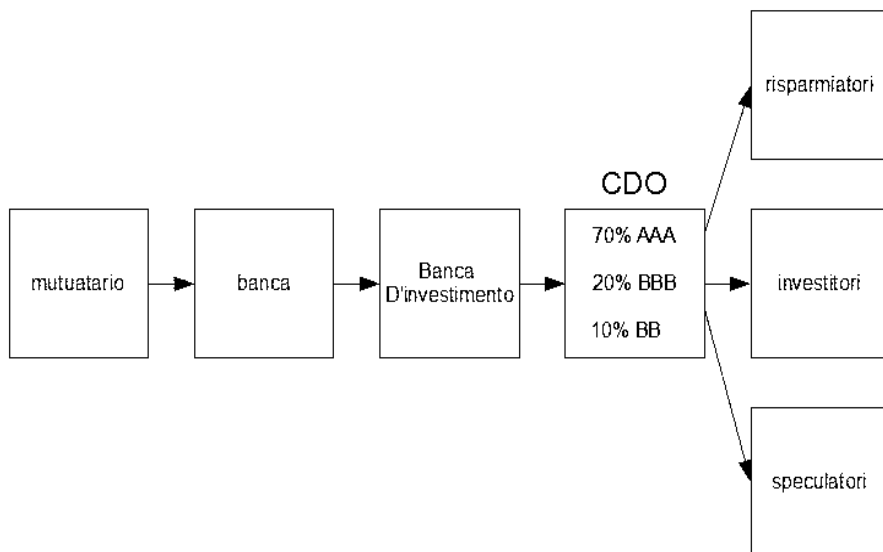
Successivamente gli istituti di credito USA per aumentare il ventaglio degli strumenti offerti ne costruirono altri costituiti da misture di CDO, detti CDO al quadrato e CDO al cubo.

In sostanza come base per questo strumento non venivano più utilizzati i mutui o altre forme di credito, ma unicamente i crediti legati ai CDO speculativi ad alto rischio ottenendo così nuovi CDO anche questi suddivisi in tre parti che, come al solito ricevevano un rating AAA, un rating intermedio ed un rating speculativo (v. Fig. 2).

I vantaggi nell'uso dei CDO derivano dal fatto che per tradizione gli istituti di credito, dopo aver assunto un rischio di credito, non potevano fare altro che sperare di essere rimborsati ed invece con l'uso di questi strumenti derivati ebbero l'opportunità di trasferire quel rischio su soggetti terzi e di far aumentare così il numero dei prestiti erogati.

Oltre al CDO, lo strumento derivato più utilizzato nella moderna finanza è stato il Credit Default Swap (CDS); il 40% del totale mondiale dei derivati è rappresentato da CDS.

*Fig. 2 - Schema della formazione dei CDO.*



Fonte: autore.

I CDS erano uno strumento finanziario molto diffuso con il quale ci si poteva assicurare contro le inadempienze di debito varie, comprese quelle degli Stati sovrani.

I CDS operano isolando la componente aleatoria nelle operazioni di credito trasferendola così ad un soggetto non avverso al rischio (in genere un investitore istituzionale o privato) che si fa carico del rischio a fronte del versamento di un corrispettivo (premio).

L'investitore nel caso si verifichi l'evento previsto nel contratto è tenuto a pagare il danno legato al rischio che gli era stato trasferito.

È importante sottolineare due particolari aspetti che aumentano il fattore di rischio nell'utilizzo di CDS.

Il primo aspetto riguarda la trasparenza delle informazioni che gravitano intorno a questi strumenti finanziari essendo le informazioni fornite dagli stessi operatori che emettono e possiedono questi strumenti finanziari e quindi tarate su parametri differenti.

Il secondo aspetto riguarda la valutazione finanziaria di questi complessi strumenti derivati, in quanto vi deve essere assoluta corrispondenza tra prezzo pagato e rischio assunto dall'acquirente, per la natura stessa della copertura assicurativa.

La Bank of International Settlements (Bis) ha riscontrato tre criticità nell'utilizzo di questi strumenti della finanza moderna:

- ◆ non esiste un unico modello matematico universalmente accettato;
- ◆ i modelli matematici attualmente utilizzati hanno iniziato a essere operativi prima di essere adeguatamente testati per verificarne le conseguenze;
- ◆ i modelli matematici per la valutazione del prezzo di un complesso portafoglio di titoli dovrebbero fornire un indice riassuntivo delle probabilità di default per un determinato portafoglio di risorse.

Una non corretta valutazione del prezzo degli strumenti finanziari è negativa per l'economia perché porta gli attori del mercato a sottostimare il rischio reale delle transazioni e quindi ad assumersi più rischi di quelli che avrebbero assunto in condizioni di perfetta valutazione.

L'inesperienza legata all'uso e l'elevata concentrazione nel mercato di questi Credit Default Swaps sono stati fattori determinan-

ti quindi nello sviluppo della crisi finanziaria del settembre del 2008.

Il nuovo strumento è stato ampiamente utilizzato da Società finanziarie di grandi dimensioni quali appunto l'Ag la quale aveva da tempo iniziato ad emettere i CDS per garantire il valore di altri titoli finanziari.

Le grandi banche, contemporaneamente, invece di ridistribuire i titoli derivati avevano continuato ad acquistarne in grandi quantità, rafforzando così il livello di concentrazione dei CDS.

Piano piano la crisi finanziaria si stava trasferendo all'economia reale; i titoli tossici come CDO, CDS, MBS, questi ultimi concessi a soggetti sprovvisti di documentazione scritta sui propri redditi, avevano invaso anche gli Istituti di credito commerciali che quindi non potevano più dare obbligazioni in garanzia di prestiti per brevissimi periodi, come avevano fatto sino a quel momento.

Ogni Banca diffidava delle altre e si arrestarono completamente il mercato monetario interbancario e quello dei prestiti all'economia reale.

L'American International Group fu la prima Compagnia che impiegò i CDS utilizzandoli per offrire tutela sui mutui che venivano poi trasformati in CDO.

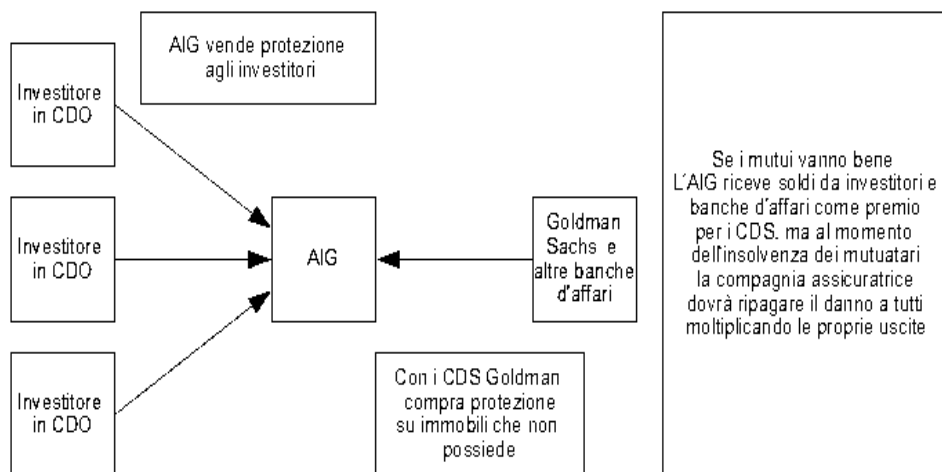
La particolarità dei CDS è che, come dicevamo, essendo nati come strumenti assicurativi, con essi si poteva assicurare il mutuo della casa, un credito o l'attività di un'impresa.

Il contratto assicurativo classico fino a quel momento proposto dall'Ag evidenziava un diretto interesse del contraente nel mantenimento della cosa assicurata; con i CDS, invece, chiunque poteva assicurare qualunque cosa anche non di sua proprietà perché alle fondamenta dell'obbligazione non c'era il desiderio di mantenere integra la cosa in sé, ma il desiderio di incrementare i guadagni beneficiando della maggiorazione dovuta all'aleatorietà dell'evento oggetto del CDS.

Il poter assicurare qualcosa di cui non si è proprietari comporta che più persone possono assicurare lo stesso immobile; se l'immobile fosse stato incendiato, l'assicuratore avrebbe dovuto pagare tutti gli assicurati per lo stesso importo moltiplicando le proprie uscite proporzionalmente al numero di CDS venduti.

In pratica, ci fu un trasferimento dell'oggetto delle assicurazioni: prima si stipulava il contratto assicurativo per proteggersi dalla perdita dell'oggetto, ora l'oggetto in sé perde tutto il suo valore

Fig. 3 - Scambio di titoli con l'AIG.



Fonte: autore.

e l'unica cosa che conta è la probabilità che quell'oggetto venga distrutto.

Quando l'oggetto assicurativo era un mutuo ipotecario, le banche d'affari, ed in particolare la Goldman Sachs, iniziarono ad utilizzare i CDS per scommettere sul fallimento dei mutui cominciando a generare profitti sulla incapacità dei mutuatari ad essere solventi avendo la capacità di effettuare analisi e stime ben più precise dei mutuatari stessi.

Goldman Sachs vendeva alla stessa AIG e alle altre società finanziarie i mutui con probabilità d'insolvenza più elevati e scommetteva sull'insolvenza degli stessi mutui fatturando miliardi di dollari (v. Fig. 3).

Il sistema economico-finanziario, per una concomitanza di fenomeni anche molto complessi, si stava sempre più intossicando.

### 3. La strada per uscire dall'eccessiva speculazione finanziaria

Nonostante i numerosi appelli da parte di varie istituzioni si decise che il mercato dei titoli derivati non necessitava di limitazioni di tipo normativo perché i derivati, oltre a rappresentare una

notevole fonte di introiti, consentivano alle banche di diminuire ulteriormente il volume del loro attivo patrimoniale e le liberavano da altre responsabilità in caso di insolvenza.

Se un Istituto di credito, prima della presenza sul mercato dei CDS, avesse avuto un portafoglio di prestiti eccessivamente rischioso, avrebbe dovuto dotarsi di un adeguato livello di liquidità e quindi di capitale proprio per fronteggiare gli eventuali esborsi per perdite, liquidità che comunque non produceva interessi; con la creazione di questi titoli derivati l'Istituto di credito può trasferire il rischio all'acquirente del titolo il quale percepirà una somma di denaro e, in caso di insolvenza dell'investimento, ne sosterrà l'onere.

La crisi che ha investito l'American International Group ha comportato gravi problemi manifestandosi in maniera piuttosto inaspettata anche se vi erano stati dei segni premonitori tra il secondo e il terzo quadrimestre del 2007, quando l'AIG Financial Product (AIGFP), la sezione londinese che si occupava del ramo dei servizi finanziari, registrò perdite sulle Collateralized Debt Obligation che deteneva nel proprio portafoglio titoli.

I due settori più importanti dell'AIG, quelli che si occupano dell'assicurazione "classica", subirono fortunatamente solo una perdita di uno o massimo due punti percentuali registrando così piccole perdite o addirittura, per alcune compagnie del gruppo, continuando a generare utili. Il vero problema fu la crisi di liquidità che mise a dura prova una Compagnia assicurativa che non aveva fino a quel momento mai avuto problemi di solvibilità.

Con il crollo dei *mutui subprime*, l'AIGPD dovette far fronte a un gran volume di uscite inaspettate che derivavano appunto dai Credit Default Swap, con rating AAA, che la Compagnia assicurativa aveva cominciato a sottoscrivere dal 1998.

Per far fronte a queste uscite inaspettate la società avrebbe richiesto, in normali condizioni di mercato, un prestito a breve o a medio lungo termine in modo da ricevere il quantitativo di denaro necessario a farvi fronte.

Pur avendo riserve e attività in bilancio a sufficienza per coprire i propri debiti (essendo sempre stata estremamente solvente), si è trovata nell'impossibilità di far fronte ai propri oneri ed ha iniziato a vendere le proprie CDO sul mercato; il valore di quei titoli però era soggetto a forti svalutazioni dovute alla perdita di valore degli immobili sui quali quei titoli erano stati performati.

L'aumento vertiginoso dell'offerta di CDO nei mercati finanziari, completamente svincolata dalla domanda, ne fece diminuire vertiginosamente il prezzo e quindi il valore di mercato aumentando ulteriormente le perdite in conto capitale.

La causa scatenante della crisi di liquidità dell'AIG va però ricercata nell'AIGFP.

L'AIGFP era entrata nel mercato dei titoli derivati con due intenti: mitigare le proprie esposizioni al rischio e quelle del gruppo e lucrare sulle errate valutazioni che venivano effettuate sui titoli finanziari e sulle imprese.

Fino al 2007 la strategia dell'AIGFP risultò vincente, a tal punto che la liquidità in eccesso proveniente dall'intero gruppo venne reindirizzata proprio all'AIGFP per espandere ulteriormente il numero di contratti che venivano stipulati.

Presto la Compagnia con sede a Londra, però, si ritrovò con numerosi CDS che avevano alle spalle imprese valutate con rating molto elevati e che però, sottoposte a successive verifiche interne promosse dalla stessa Società, vennero classificate con un grado di rischiosità più basso dei titoli AAA con il metodo del *mark to market*, metodo che consente di riallineare il valore non più al prezzo di vendita storico ma a quello corrente scambiato nei mercati.

L'improvvisa necessità di liquidità per gli operatori dei mercati finanziari comportò la vendita in massa dei titoli derivati in volumi di gran lunga maggiori di quanti il mercato in condizioni normali avrebbe potuto sostenere, portando ciascun titolo ad una drastica diminuzione del prezzo e per effetto del *mark to market* anche imprese che non avevano la necessità di vendere quei titoli videro più che dimezzarsi il valore dei titoli posseduti in portafoglio.

Questo è quello che successe proprio all'AIGFP e la concomitanza delle due cause di perdita creò pesanti ripercussioni sul bilancio consolidato.

I titoli che la Compagnia assicurativa deteneva nel proprio portafoglio sono stati classificati come *other-than-temporary impairment*, titoli cioè il cui valore di mercato è sceso al di sotto del valore nominale e del quale non ci si aspetta una ripresa fino alla scadenza del titolo stesso.

La crescita del numero di titoli che sono stati classificati sotto questa voce è stata esponenziale: nel 2006 il valore di questi titoli ammontava a 944 milioni di dollari, nel 2007 questo valore è sa-

lito fino a 4,7 miliardi e nel 2008 ammonta a circa 50,8 miliardi di dollari.

Visto il rapido processo di svalutazione di questi strumenti derivati, gli amministratori dell'AIG decisero di disfarsi al più presto di questi titoli per minimizzare le perdite.

Altre perdite sono state registrate per eventi finanziari relativi all'esercizio dell'attività assicurativa medesima, altre a causa di alcuni titoli che l'AIG aveva intenzione di collocare sul mercato prima della scadenza e per i quali non è stato possibile trovare acquirenti e altre ancora per alcuni titoli a scadenza fissa o per le quote di capitale di altre società che, a loro volta, hanno subito pesanti perdite in borsa.

Nella prima metà del settembre 2008, l'AIG sfiorò il collasso, sommersa dai debiti e priva della liquidità necessaria per farvi fronte e non poté fare altro che dichiarare il fallimento.

Lo Stato americano, viste le dimensioni del Gruppo e visto che molti dei creditori dell'AIG erano altre imprese finanziarie di grandi dimensioni sparse in tutto il mondo, decise che il colosso assicurativo non doveva fallire.

La Federal Reserve Bank dello stato di New York concesse all'AIG un prestito di 85 miliardi di dollari per due anni garantito dall'80% di azioni della Società; il tasso convenuto per gli interessi del prestito era quello del LIBOR (London InterBank Offered Rate) maggiorato dell'8,5%, con una tassa per commissioni del 2% per il prestito principale e un ulteriore 8,5% sulla parte non ritirata.

Il governo degli Stati Uniti divenne inoltre l'azionista di maggioranza sottoscrivendo il 79,9% del patrimonio dell'AIG attraverso l'emissione di azioni privilegiate.

Grazie al prestito, la Compagnia mise in atto un piano di ristrutturazione che le consentì di restituire il prestito con gli interessi dovuti e nei tempi previsti dalla NYFED.

Il piano prevedeva la creazione di due nuove società, la Maiden Lane II e la Maiden Lane III che avevano il compito di acquistare i titoli che garantivano i prestiti e le multisector CDO che erano state assicurate dai CDS dell'AIGFP.

Le due nuove società furono create per la maggior parte utilizzando fondi del governo federale ma il contratto prevedeva che l'AIG avrebbe versato la parte rimanente del capitale non sottoscritto agli Stati Uniti.

L'accordo prevedeva inoltre che le eventuali entrate delle due

società dovute a rivalutazioni dei titoli acquistati sarebbero state versate al governo (con diritto di prelazione) e all'AIG, riflettendo le percentuali di capitale sottoscritto e versato per garantire l'equità della transazione.

Il dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti inoltre acquistò le azioni privilegiate di nuova emissione dell'AIG che presentavano una cedola d'interessi del 10% con dividendi cumulativi. La liquidità proveniente da questa ulteriore transazione venne utilizzata per la restituzione di una prima parte del prestito pervenuto. L'acquisto da parte del Tesoro statunitense venne effettuato tramite l'entrata in vigore dell'enorme programma di aiuto, il Troubled Asset Relief Program (TARP) che riguardava un numero di azioni con valore pari a 40 miliardi di dollari.

La creazione delle due Maiden Lane e il prestito concesso dal governo federale riuscirono a soddisfare il fabbisogno monetario della società d'assicurazione, contribuirono a non peggiorare la situazione dei mercati finanziari oltre il livello che era stato raggiunto fino ad allora, e consentirono a numerose imprese finanziarie, commerciali e industriali di poter continuare a operare dato che dipendevano dalle sorti dell'AIG.

Dopo anni di bilanci in attivo, le compagnie assicurative che operavano nel settore vita facenti parte del gruppo AIG subirono una perdita dell'1,9% a causa di una diminuzione delle sottoscrizioni e di un contemporaneo aumento dei costi legati alla stipula delle polizze, criticità dovute sia alla perdita di fiducia dei consumatori nel sistema finanziario e assicurativo e sia all'aumento delle spese per pubblicità e per la diffusione delle polizze fra il pubblico.

Tuttavia i risultati riscontrati nel resto del settore al di fuori del gruppo furono ancora più bassi. Infatti, le azioni delle altre compagnie assicurative degli Stati Uniti registrarono perdite per un ammontare del 60%, mentre considerando l'intero globo la perdita fu del 51%.

Per fronteggiare questo scenario e per continuare a ottenere la liquidità di cui aveva bisogno per ripagare il prestito del governo statunitense, l'AIG ottenne un accordo con la Federal Reserve e il dipartimento del Tesoro del governo che consisteva nella creazione di nuovi strumenti finanziari per l'incremento del capitale di rischio della società e che le permettesse di sopravvivere fino al periodo in cui si sarebbe riscontrata una ripresa del mercato sia finanziario che assicurativo.



Per fare ciò, l'accordo prevedeva che le azioni privilegiate possedute dal Tesoro venissero trasformate per la maggior parte in azioni ordinarie; il Tesoro americano avrebbe fornito in maniera provvisoria all'AIG altri 30 miliardi di dollari che in pratica si traducevano nel fatto che l'assicuratore avrebbe emesso periodicamente un determinato ammontare di azioni privilegiate non cumulative.

L'AIG d'altro canto si impegnò a trasferire alla NYFED, o a un suo delegato, i tassi d'interesse privilegiati che maturavano nell'American Life Insurance Company (ALICO) e nell'American International Assurance Company (AIA) come corrispettivo per la riduzione di 26 miliardi di dollari del saldo del portafoglio titoli garantiti da mutui ed in aggiunta verso alla NYFED titoli cartolarizzati rappresentanti alcuni affari della sezione assicurazione vita, con un valore incorporato di 8,5 miliardi di dollari.

L'utilizzo dello strumento della cartolarizzazione dei titoli si è dimostrato essere un valido espediente per non danneggiare le operazioni quotidiane, le vendite e per non arrecare danni ai clienti della società.

Infine, come ultimo punto del nuovo accordo la NYFED si è impegnata a rimuovere il tetto dell'8,5% di interesse dai CDS ad alto rating e questa facilitazione consentì all'AIG di risparmiare un miliardo di dollari l'anno di interessi, accorciando i tempi necessari per restituire il debito alle banche.

Analizzando la situazione di una delle più importanti Compagnie Assicuratrici al mondo prima e dopo la crisi finanziaria emerge che l'AIG è sempre stata una Compagnia solida con bilanci positivi nei settori assicurativi tradizionali.

La quota di mercato globale acquisita dalla Compagnia è tutt'ora in continua crescita, in particolare in Asia e in Indonesia.

L'AIG Financial Product (AIGFP) ha sfruttato le possibilità di investire la liquidità in eccesso in attività altamente redditizie, adeguandosi alle operazioni svolte dai suoi competitors.

L'intervento dello stato americano e della NYFED si è rivelato decisivo per la soluzione dei problemi di insolvenza dell'AIG la quale ha risposto con un piano di ristrutturazione con il quale ha eliminato i rami "secchi" (poco redditizi) oltre a compiere "operazioni straordinarie sul capitale" (la vendita di alcune imprese del gruppo) per poter restituire il prestito ottenuto.

Nel 2011 l'AIG ha completamente ripagato il prestito alla FED e

ha registrato un utile di più di 1,2 miliardi riconfermandosi una delle compagnie assicuratrici più importanti al mondo.

L'AIG grazie ad una gestione efficiente ha sviluppato il proprio business in un'ottica prudentiale valutando tutte le condizioni che permettono di ottenere profitti mantenendo sempre un margine di sicurezza per far fronte a periodi di stagnazione o di decadenza.

Nonostante le critiche, la scelta degli enti di politica economica americani fu quella di aver fiducia nel colosso assicurativo, scelta che si dimostrò vincente sia per l'AIG che per lo stato americano; l'AIG è riuscita nei tempi stabiliti a restituire il prestito comprensivo degli interessi maturati e ad ottenere un utile di esercizio di 10 milioni di dollari.

La sinergia tra pubblico e privato, in questo caso, ha portato a risultati eccellenti perché:

- il pubblico ha avuto fiducia nel privato, specificando però quale doveva essere la destinazione dei capitali prestati;
- il privato è riuscito a massimizzare i benefici ottenuti da capitali dati in prestito con un'adeguata strategia finanziaria mirata alla completa solvibilità degli impegni presi.

## **Riferimenti bibliografici**

AIG (2007), *Financial report* in [www.aig.com](http://www.aig.com).

AIG (2008), *Financial report* in [www.aig.com](http://www.aig.com).

AIG (2009), *Financial report* in [www.aig.com](http://www.aig.com).

AIG (2010), *Financial report* in [www.aig.com](http://www.aig.com).

AIG (2011), *Financial report* in [www.aig.com](http://www.aig.com).

BURATTELLI S. (1989), *Il nuovo operatore di Borsa*, Vega Editrice, Firenze.

CORRIERE DELLA SERA (2008), *Lehman Brothers dichiara fallimento*, 15 settembre 2008, in [www.corriere.it](http://www.corriere.it).

CORRIERE DELLA SERA (2012), *Salvataggio Aig, missione compiuta*, 16 giugno 2012, in [www.corriere.it](http://www.corriere.it).

DAMODARAN A. (2006), *Finanza aziendale*, Trento, Apogeo.

DEUTSCHE BANK RESEARCH (2004), *Credit derivatives: effects on the stability of financial market*, 9 giugno 2004.

GIANNOTTI C. (2004), *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, Franco Angeli.

- HULL J.C. (2008), *Risk management e Istituzioni Finanziarie*, Pearson Education, Italia.
- MARGIOCCO M. (2009), *Lobby e veti incrociati, i retroscena della bancarotta*, 11 settembre 2009, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).
- MORRIS C.R. (2008), *Crack*, Elliot Edizioni s.r.l.
- PITACCO E. (2012), *Elementi di matematica delle assicurazioni*, Lint Editore, Torino.
- PORRO N. (2008), *La crisi fa un salto di qualità e piomba sulle assicurazioni*, 17 settembre 2008, in [www.ilgiornale.it](http://www.ilgiornale.it).

*Summary:* One of the longest periods of financial profitability of the present era was interrupted by the failure of innovative securitization structures invented at Wall Street to share the financial risk. These innovative structures established themselves as new behavioral phenomena in the field of modern finance, bringing out the urgency of instruments of government and financial management. In 2008 the subprime mortgages allowed to make invisible “risky mortgages” by combining them in financial products placed on the market, labeling them as obligations related to the ‘real estate’ world and so making them safe by definition. In this context we must insert the crisis of one of the largest insurance companies in the world, the American International Group (AIG). The AIG was saved then with the help of the US Treasury.