

SEZIONE 2 – RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE

2.1 RISCHI ASSICURATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA E QUANTITATIVA

Ramo Vita

I rischi tipici del portafoglio assicurativo Vita (gestito attraverso Intesa Sanpaolo Vita, Intesa Sanpaolo Life e Fideuram Vita) possono essere riassunti in tre categorie: rischi di tariffazione, rischi demografico-attuariali e rischi di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività). In sede di definizione di un prodotto viene utilizzato lo strumento di profit testing, con l'obiettivo di misurarne la redditività e di identificare in via preventiva eventuali elementi di debolezza attraverso specifiche analisi di sensitivity. Il processo di rilascio di un prodotto prevede la preventiva presentazione dello stesso al Comitato Prodotti, ai fini della condivisione e della validazione della relativa struttura e caratteristiche.

I rischi demografico-attuariali si manifestano qualora si misuri un andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata nella costruzione della tariffa e sono riflessi a livello di riservazione. Per sinistralità si intende non solo quella attuariale ma anche quella finanziaria (rischio di tasso di interesse garantito). La società presidia tali rischi mediante una sistematica analisi statistica dell'evoluzione delle passività del proprio portafoglio contratti, suddivisa per tipologia di rischi e mediante simulazioni sulla redditività attesa degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche.

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio (per esempio un controllo preventivo sulla corretta memorizzazione a sistema delle variabili necessarie al calcolo, quali rendimenti, quotazioni, basi tecniche, parametri per le riserve integrative, ricalcolo dei valori di singoli contratti) sia d'insieme, mediante il raffronto dei risultati con le stime che vengono prodotte mensilmente. Particolare attenzione viene posta al controllo della corretta presa in carico dei contratti, attraverso la quadratura del relativo portafoglio con ricostruzione delle movimentazioni suddivise per causa intervenute nel periodo e della coerenza degli importi liquidati, rispetto alla movimentazione delle riserve.

Nelle tabelle che seguono viene data rappresentazione della struttura per scadenze delle riserve matematiche, escluse le riserve per somme da pagare e al lordo delle elisioni intercompany, e della struttura per rendimento minimo garantito al 31 dicembre 2014.

(milioni di euro)		
Dettaglio riserve matematiche pure del segmento vita: scadenza	Riserva matematica	%
Fino ad 1 anno	2.391	3,27
Da 1 a 5 anni	3.441	4,70
Da 6 a 10 anni	3.554	4,86
Da 11 a 20 anni	1.531	2,09
Oltre 20 anni	62.226	85,08
TOTALE	73.143	100,00

(milioni di euro)		
Dettaglio della concentrazione dei rischi per tipologia di garanzia	Totale riserve	%
Prodotti assicurativi e investimenti con garanzia rendimento annuo		
0% - 1%	25.521	32,18
Da 1% a 3%	37.990	47,90
Da 3% a 5%	4.645	5,86
Prodotti assicurativi	4.987	6,29
Riserva Shadow	6.160	7,77
TOTALE	79.303	100,00

Le riserve matematiche vengono calcolate sulla quasi totalità del portafoglio contratto per contratto e la metodologia utilizzata per la determinazione delle riserve tiene conto di tutti gli impegni futuri dell'impresa.

La ripartizione per scadenza delle passività finanziarie, al lordo delle elisioni intercompany, rappresentate dalle attività a copertura degli impegni derivanti dalle polizze unit ed index linked e dalle passività subordinate, è rappresentata dalla tabella che segue.

Dettaglio della ripartizione per scadenza delle passività finanziarie	(milioni di euro)			
	Con scadenza nei 12 mesi	Con scadenza oltre i 12 mesi	Totale al 31.12.2014	Totale al 31.12.2013
Unit linked	433	36.874	37.307	29.748
Index linked	154	295	449	1.099
Passività subordinate	-	1.423	1.423	703
Totale	587	38.592	39.179	31.550

Ramo Danni

I rischi tipici del portafoglio assicurativo Danni (gestito attraverso Intesa Sanpaolo Assicura e Intesa Sanpaolo Vita) sono riconducibili principalmente a rischi di tariffazione e di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing del prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività).

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve tecniche. In particolare, per le imprese che esercitano i rami danni, le riserve tecniche si possono distinguere in: riserve premi, riserve sinistri, riserve per partecipazione agli utili e ristorni, altre riserve tecniche e riserva di perequazione.

Con riferimento all'assunzione del rischio, le polizze al momento dell'acquisizione vengono controllate con un sistema automatico di riscontro dei parametri assuntivi associati alla tariffa di riferimento. Il controllo, oltre che formale, è quindi anche sostanziale e consente, in particolare, di accertare esposizioni a livello di capitali e massimali, al fine di verificare la corrispondenza del portafoglio con le impostazioni tecniche e tariffarie concordate con la rete di vendita.

In seconda battuta, vengono effettuati controlli statistici per verificare situazioni potenzialmente anomale (come, ad esempio, la concentrazione per zona o tipologia di rischio) e per tenere sotto controllo i cumuli a livello di singola persona (con particolare riferimento alle polizze che prevedono coperture nei rami infortuni e malattia). Ciò anche allo scopo di fornire le opportune indicazioni sui profili di portafoglio alla funzione Riassicurazione, per impostare il piano riassicurativo annuale.

Nella tabella che segue si riporta, per i principali rami nei quali opera la società, lo sviluppo dei sinistri per generazione al 31 dicembre 2014.

Sviluppo riserve sinistri	ANNO DI GENERAZIONE/ACCADIMENTO					TOTALE
	2010	2011	2012	2013	2014	
Importo riserva:						
al 31/12 dell'anno di generazione N	66	69	92	116	125	
al 31/12 dell'anno N+1	60	78	92	111		
al 31/12 dell'anno N+2	54	74	89			
al 31/12 dell'anno N+3	52	70				
al 31/12 dell'anno N+4	51					
Importo complessivo sinistri pagati cumulati	47	58	66	68	37	276
Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2014	4	12	23	43	88	170
Riserva finale per sinistri esercizi precedenti						5
Totale Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2014						175

2.2 RISCHI FINANZIARI

Rischi Finanziari

Tali rischi derivano dal livello o dalla volatilità dei prezzi di mercato di strumenti finanziari che impattano sul valore di bilancio sia delle attività che della passività. I fattori di rischio individuati dalla Compagnia sono:

- Rischio tasso: impatta attività e passività per le quali il valore è sensibile ai cambiamenti nella struttura a termine dei tassi di interesse o della volatilità dei tassi di interesse;
- Rischio azionario: deriva dal livello o dalla volatilità dei prezzi di mercato per i titoli azionari e impatta attività e passività il cui valore risulta sensibile alle variazioni dei prezzi azionari;
- Rischio immobiliare: deriva dal livello o dalla volatilità dei prezzi di mercato delle proprietà immobiliari e impatta attività e passività sensibili a tali variazioni;
- Rischio cambio: deriva da variazioni del livello o della volatilità dei tassi di cambio di valuta;
- Rischio spread: impatta attività e passività per le quali il valore è sensibile alle variazioni sfavorevoli dei credit spread;
- Rischio di concentrazione: riflette il rischio di detenere percentuali elevate in attività finanziarie con la stessa controparte.

Portafogli di investimento

I portafogli di investimento delle società del Gruppo ammontano complessivamente, a valori di bilancio e alla data del 31 dicembre 2014, a 120.300 milioni; di questi, la quota relativa alle polizze tradizionali rivalutabili, il cui rischio finanziario è condiviso con gli assicurati in virtù del meccanismo di determinazione dei rendimenti delle attività in gestione separata, alle polizze danni e agli investimenti a fronte del patrimonio libero ammonta a 77.302 milioni; l'altra componente, il cui rischio è interamente sopportato dagli assicurati, è costituita prevalentemente da investimenti a fronte di polizze Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione ed è

pari a 42.998 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli di investimento dettagliata nel seguito è incentrata sugli attivi finanziari posti a copertura delle polizze tradizionali rivalutabili e delle polizze danni e sugli investimenti relativi al patrimonio libero.

Attività finanziarie a fronte di gestioni separate e patrimonio libero

In termini di composizione per asset class, al netto dei prestiti su polizze e delle posizioni in strumenti finanziari derivati (-373 milioni a valori di bilancio) dettagliate nel prosieguo, il 92% circa delle attività, 71.188 milioni, è costituito da titoli obbligazionari, mentre la quota soggetta a rischio azionario pesa per l'1% circa ed è pari a 1.027 milioni. La restante parte, pari a 5.460 milioni (7% circa), è costituita da investimenti a fronte di OICR, Private Equity e Hedge Fund.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di Intesa Sanpaolo Vita e Fideuram Vita ammontano a 2.415 milioni (valori di mercato, al netto delle disponibilità di conto corrente) e presentano una rischiosità, in termini di Value at Risk (intervallo di confidenza del 99%, holding period dieci giorni) pari a 72 milioni circa.

Esposizione al rischio di tasso

La distribuzione per scadenze della componente obbligazionaria evidenzia un 11% a breve termine (inferiore a un anno), un 26% a medio termine e un 54% a lungo termine (oltre i 5 anni).

(milioni di euro)

Attività finanziarie	Valore di bilancio	%	Duration
Titoli obbligazionari a tasso fisso	65.237	83,99	5,64
entro 1 anno	8.721	11,23	
da 1 a 5 anni	16.543	21,30	
oltre i 5 anni	39.973	51,46	
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzati	5.951	7,66	2,57
entro 1 anno	79	0,10	
da 1 a 5 anni	3.842	4,95	
oltre i 5 anni	2.030	2,61	
TOTALE	71.188	91,65	-
Titoli di partecipazione al capitale	1.027	1,32	
OICR, Private Equity, Hedge Fund	5.460	7,03	
TOTALE AL 31.12.2014	77.675	100,00	

La modified duration del portafoglio obbligazionario, ovvero la durata finanziaria sintetica dell'attivo, è pari a 5,4 anni. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una modified duration media di 5,7 anni. I relativi portafogli di attività presentano una modified duration di circa 4,9 anni.

La sensitivity del fair value del portafoglio di attivi finanziari al movimento dei tassi di interesse è sintetizzata nella tabella seguente che mette in evidenza sia l'esposizione del portafoglio titoli sia l'effetto delle posizioni rappresentate dai derivati di copertura che ne riducono la sensitività.

(milioni di euro)

	Valore di Bilancio	%	Variazione di fair value a seguito di variazione dei tassi di interesse	
			+100 bps	-100 bps
Titoli obbligazionari a tasso fisso	65.236	91,64	-6.685	4.632
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzato	5.952	8,36	-290	91
Effetto copertura al rischio tasso di interesse	-	-	-	-
TOTALE	71.188	100,00	-6.975	4.723

Esposizione al rischio di credito

Nella tabella che segue è riportata la distribuzione per fasce di rating del portafoglio obbligazionario: i titoli con rating AAA/AA pesano per il 5% circa del totale investimenti mentre il 4% circa si colloca nell'area single A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono l'81% circa del totale, mentre è residuale (2%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

Si fa presente che, con riferimento all'esposizione verso titoli con rating BBB, circa 53 miliardi sono relativi a titoli obbligazionari emessi dalla Repubblica italiana.

Dettaglio delle attività finanziarie per rating dell'emittente	(milioni di euro)	
	Valori di bilancio	%
Titoli obbligazionari	71.189	91,65
AAA	2.528	3,26
AA	1.031	1,33
A	2.839	3,65
BBB	63.001	81,11
Speculative grade	1.549	1,99
Senza rating	241	0,31
Titoli di partecipazione al capitale	1.026	1,32
OICR, Private Equity, Hedge Fund	5.460	7,03
TOTALE	77.675	100,00

L'analisi dell'esposizione in termini di emittenti/controparti evidenzia le seguenti componenti: i titoli emessi da Governi, Banche Centrali e altri enti pubblici rappresentano il 74% circa del totale investimenti, mentre i titoli di emittenti corporate contribuiscono per circa il 17%.

A fine esercizio 2014, i valori di sensitivity del fair value dei titoli obbligazionari rispetto ad una variazione del merito creditizio degli emittenti, intesa come shock dei credit spread di mercato di ± 100 punti base, sono riportati nella tabella seguente.

	Valore di Bilancio	%	(milioni di euro)	
			Variazioni di fair value a seguito di variazioni degli spread di credito	
			+100 bps	-100 bps
Titoli obbligazionari di emittenti governativi	57.628	80,95	-6.072	6.610
Titoli obbligazionari di emittenti corporate	13.560	19,05	-1.125	1.167
TOTALE	71.188	100,00	-7.197	7.777

Esposizione al rischio azionario

La sensitivity del portafoglio azionario a fronte di un ipotetico deterioramento dei corsi azionari pari al 10% risulta quantificata in 102 milioni circa, come si evince dalla tabelle seguenti.

	Valore di Bilancio	%	(milioni di euro)	
			Variazioni di fair value a seguito di variazioni dei corsi azionari -10%	
Titoli azionari società finanziarie	262	25,54	-26	
Titoli azionari società non finanziarie e altri soggetti	764	74,46	-76	
TOTALE	1.026	100,00	-102	

Esposizione al rischio di cambio

Il portafoglio investimenti non è esposto al rischio di cambio in modo apprezzabile: il 98% circa degli investimenti è infatti rappresentato da attività denominate in euro. Il resto è posto a copertura delle riserve delle polizze le cui prestazioni sono espresse in valuta estera.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati a fini di copertura dei rischi finanziari presenti nel portafoglio investimenti oppure a fini di gestione efficace.

Con riferimento al rischio di liquidità relativo a posizioni in strumenti finanziari derivati, si fa presente che si tratta prevalentemente di derivati di tipo plain vanilla (in prevalenza Interest Rate Swap, Constant Maturity Swap e Credi Default Swap) negoziati in mercati OTC che presentano caratteristiche di liquidità e dimensioni rilevanti. Tali strumenti risultano quindi liquidi e facilmente liquidabili sia con la controparte con cui sono stati negoziati sia con altri operatori di mercato.

Nella tabella sottostante si riportano i valori di bilancio degli strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2014.

(milioni di euro)

Tipologia sottostanti	TITOLI DI DEBITO / TASSI DI INTERESSE		TITOLI DI CAPITALE, INDICI AZIONARI, COMMODITY, CAMBI		TOTALE	
	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati
Derivati di copertura	-	-49	-	-	-	-49
Derivati di gestione efficace	-	-278	-	-46	-	-324
TOTALE	-	-327	-	-46	-	-373

Le minusvalenze riportate nel comparto derivati di copertura risultano, per la natura degli strumenti, compensate da plusvalenze derivanti dall'apprezzamento delle posizioni da queste coperte. Anche quelle riportate nel comparto derivati di gestione efficace, per la finalità di riduzione del rischio di investimento, vedono compensazione con l'apprezzamento degli attivi associati.