

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 2011.

(milioni di euro)

Dettaglio riserve matematiche pure del segmento vita: scadenza	Riserva matematica	%
Fino ad 1 anno	2.398	4,43
Da 1 a 5 anni	7.625	14,08
Da 6 a 10 anni	2.342	4,32
Da 11 a 20 anni	2.190	4,04
Oltre 20 anni	39.617	73,13
TOTALE	54.172	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%	2.911	5,78
Da 1% a 3%	34.663	68,87
Da 3% a 5%	8.036	15,96
Prodotti assicurativi	8.562	17,01
Riserva Shadow	-3.836	-7,62
TOTALE	50.336	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.

(milioni di euro)

Dettaglio della ripartizione per scadenza delle passività finanziarie	Con scadenza nei 12 mesi	Con scadenza oltre i 12 mesi	Totale al 31.12.2011	Totale al 31.12.2010
Unit linked	201	20.358	20.559	21.309
Index linked	-	1.564	1.564	5.343
Passività subordinate	-	257	257	338
Totale	201	22.179	22.380	26.990

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 2011. Il totale della riserva sinistri, relativamente ad Intesa Sanpaolo Assicura e Intesa Sanpaolo Vita, ammonta invece a 101 milioni.

(milioni di euro)

Sviluppo riserve sinistri	Anno di generazione/accadimento					TOTALE
	2007	2008	2009	2010	2011	
Importo riserva:						
al 31/12 dell'anno di generazione N	33	42	60	66	68	
al 31/12 dell'anno N+1	33	40	60	59		
al 31/12 dell'anno N+2	30	41	53			
al 31/12 dell'anno N+3	31	36				
al 31/12 dell'anno N+4	29					
Importo complessivo sinistri pagati cumulati	26	31	40	38	18	153
Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2011	3	5	13	21	50	92
Riserva finale per sinistri esercizi precedenti 2007						4
Totale Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2011						96

2.2 RISCHI FINANZIARI

ALM e Rischi Finanziari

In coerenza con la crescente attenzione ai temi del valore, del rischio e del capitale che ha interessato negli ultimi anni il settore assicurativo, è stata posta in essere una serie di iniziative finalizzate sia al rafforzamento della risk governance sia alla gestione e controllo del risk based capital.

Con riferimento ai portafogli di investimento, costituiti sia a copertura degli impegni presi nei confronti degli assicurati sia a fronte del patrimonio libero, lo strumento operativo di controllo e monitoraggio dei rischi di mercato e credito è costituito dalla Delibera Quadro sugli Investimenti.

La Delibera definisce le finalità e i limiti operativi che devono contraddistinguere gli investimenti in termini di asset investibili e asset allocation, distribuzione per classi di rating e rischio di credito, concentrazione per emittente e settore, rischi di mercato (a loro volta misurati in termini di sensitività alla variazione dei fattori di rischio e di Value at Risk).

Le scelte di investimento, l'evoluzione del portafoglio e il rispetto dei limiti operativi, articolati nelle diverse tipologie, sono oggetto di discussione, con frequenza di regola mensile, in appositi Comitati Investimenti. Nel corso del 2011 è stato inoltre istituito il Comitato rischi competente nel supportare l'Alta Direzione nella definizione del profilo di rischio e dei correlati livelli di capitale economico, nel monitorare il profilo di rischio sulla base del reporting effettuato dai servizi preposti e nel supportare l'Alta Direzione nella definizione di eventuali strategie correttive.

Per misurare e gestire insieme i rischi attuariali e finanziari, viene inoltre utilizzato uno strumento di simulazione, il cui obiettivo è la misurazione del valore intrinseco, del fair value delle passività e del capitale economico.

Il sistema è basato su un modello di Asset Liability Management (ALM) dinamico che sviluppa proiezioni su scenari economici generati stocasticamente, simulando l'evoluzione del valore di attività e passività sulla base delle caratteristiche tecniche dei prodotti, dell'andamento delle variabili finanziarie significative e di una regola di gestione che indirizza investimenti e disinvestimenti.

I fattori di rischio a fronte dei quali il modello misura il fabbisogno di capitale sono di natura attuariale e finanziaria. Tra i primi sono modellizzati i rischi derivanti da dinamiche di riscatto estreme, da shock sulla mortalità e longevità, da pressioni sulle spese; tra i secondi sono presi in considerazione scenari di stress su orizzonte periodale annuo per i tassi di interesse, lo spread di credito e l'andamento dei mercati azionari.

Attraverso il motore di ALM, si coglie pienamente la sensitivity del passivo a movimenti dei fattori di rischio di mercato e ciò consente di gestire più efficacemente gli attivi a copertura.

Con riferimento al rischio di liquidità derivante dalla difficoltà a fronteggiare uscite non adeguatamente coperte dai rimborsi degli investimenti, viene posta in essere, con cadenza mensile, un'attività finalizzata alla valutazione di eventuali gap tra le uscite previste e le disponibilità liquide. Viene, inoltre, valutato, sempre mensilmente, il profilo di smontamento delle attività e delle passività, cercando di mantenere gli indicatori di durata media finanziaria di queste due componenti all'interno di una fissata banda di compatibilità, in modo da mantenere una gestione delle attività coerente con il profilo di decadimento delle corrispondenti passività e, al tempo stesso, riflettere view tattiche e aspettative di mercato.

Portafogli di investimento

I portafogli di investimento delle società del Gruppo ammontano complessivamente, a valori di bilancio e alla data del 31 dicembre 2011, a 73.772 milioni, al lordo delle scritture di consolidamento e delle elisioni intercompany; di questi, la quota relativa alle polizze tradizionali rivalutabili, alle polizze danni e agli investimenti a fronte del patrimonio libero (c.d. "portafoglio di classe C" o "portafoglio a rischio") ammonta a 42.904 milioni, mentre l'altra componente (c.d. "portafoglio di classe D" o "portafoglio il cui rischio è sopportato dai contraenti") è costituita prevalentemente da investimenti a fronte di polizze Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione ed è pari a 30.868 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli di investimento dettagliata nel seguito è incentrata sugli attivi finanziari costituenti il "portafoglio a rischio".

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 (8 milioni a valori di bilancio) dettagliate nel prosieguo, il 94% delle attività, 40.484 milioni, è costituito da titoli obbligazionari, mentre la quota soggetta a rischio azionario pesa per il 2% circa ed è pari a 776 milioni. La restante parte, pari a 1.636 milioni (4%), 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 2.445 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 82 milioni.

Esposizione al rischio di tasso

La distribuzione per scadenze della componente obbligazionaria evidenzia un 6% a breve termine (inferiore a un anno), un 35% a medio termine e un 53% a lungo termine (oltre i 5 anni).

(milioni di euro)

Attività finanziarie	Valore di bilancio	%	Duration
Titoli obbligazionari a tasso fisso	33.996	79,25	5,60
entro 1 anno	1.686	3,93	
da 1 a 5 anni	12.647	29,48	
oltre i 5 anni	19.663	45,84	
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzati	6.488	15,13	1,10
entro 1 anno	873	2,04	
da 1 a 5 anni	2.534	5,91	
oltre i 5 anni	3.081	7,18	
TOTALE	40.484	94,38	-
Titoli di partecipazione al capitale	776	1,81	
OICR, Private Equity, Hedge Fund	1.636	3,81	
TOTALE AL 31.12.2011	42.896	100,00	

La modified duration del portafoglio obbligazionario, ovvero la durata finanziaria sintetica dell'attivo, è pari a 4,9 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 4,5 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. A titolo di esempio, un movimento parallelo della curva di +100 punti base comporta una variazione negativa, nei portafogli obbligazionari, di 1.854 milioni. In virtù di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 133 milioni che compensa, in parte, la minusvalenza che si registra nei titoli di debito.

(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	33.997	83,98	-1.797	1.985
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzato	6.487	16,02	-57	66
Effetto copertura al rischio tasso di interesse	-	-	133	-162
TOTALE	40.484	100,00	-1.721	1.889

Esposizione al rischio di credito

Il portafoglio di investimenti presenta una qualità creditizia di livello elevato: come evidenziato nella tabella sottostante, gli attivi di tipo obbligazionario con rating AAA/AA pesano per il 12% circa del totale investimenti, mentre il 75% circa si colloca nell'area single A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 6% del totale, mentre è residuale (1%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

(milioni di euro)

Dettaglio delle attività finanziarie per rating dell'emittente	Valori di bilancio	%
Titoli obbligazionari	40.484	94,38
AAA	3.211	7,49
AA	1.756	4,09
A	32.313	75,33
BBB	2.638	6,15
Speculative grade	460	1,07
Senza rating	106	0,25
Titoli di partecipazione al capitale	776	1,81
OICR, Private Equity, Hedge Fund	1.636	3,81
TOTALE	42.896	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 71% del totale investimenti, mentre i titoli di emittenti corporate contribuiscono per circa il 23%.

A fine esercizio 2011, 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	30.559	75,48	-1.667	1.828
Titoli obbligazionari di emittenti corporate	9.925	24,52	-403	449
TOTALE	40.484	100,00	-2.070	2.277

Esposizione al rischio azionario

La sensitivity del portafoglio azionario a fronte di un ipotetico deterioramento dei corsi azionari pari al 10% risulta quantificata in 78 milioni, come si evince dalla tabella seguente.

	Valore di Bilancio	%	(milioni di euro)	
			Variazioni di fair value a seguito di variazioni dei corsi azionari	
			-10%	
Titoli azionari società finanziarie	246	31,70	25	
Titoli azionari società non finanziarie e altri soggetti	530	68,30	53	
TOTALE	776	100,00	78	

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 nella divisa comunitaria. 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 Swaption) 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 2011.

Tipologia sottostanti	Tassi di interesse		Titoli di capitale, indici azionari, commodity, cambi		TOTALE	
	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati
Derivati di copertura	-	-251	-	-	-	-251
Derivati di gestione efficace	-	-25	-	4	-	-21
TOTALE	-	-276	-	4	-	-272

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.