

SEZIONE 2 – RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE

2.1 RISCHI ASSICURATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Ramo Vita

I rischi tipici del portafoglio assicurativo Vita (gestito attraverso EurizonVita, EurizonLife, SudPoloVita e CentroVita) 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 del 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, a cui partecipano sia i responsabili delle diverse funzioni aziendali che la Direzione Generale, ai fini della condivisione e della validazione della relativa struttura e caratteristiche. Per i casi di maggior impatto economico vengono inoltre rappresentate informazioni di tipo reddituale, quali ad esempio i risultati dell'attività di profit testing.

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 inoltre 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 regolare 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.

Tra i rischi che necessitano di particolare attenzione si rilevano anche quelli connessi con la copertura dei costi. A questo scopo EurizonVita ha realizzato un modello che analizza i costi per macrocategoria di prodotti e per ciclo di vita del prodotto stesso. Tale strumento, condiviso da più funzioni della società (Amministrazione, Controllo di Gestione e Attuariato), viene utilizzato per il monitoraggio dei costi, per la corretta tariffazione e per la sostenibilità della riservazione.

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio (per esempio con 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.

Un'altra area di rilevante importanza nella definizione dei rischi è quella finanziaria e di garanzie di rendimento.

Nelle tabelle che seguono viene data rappresentazione della struttura per scadenze delle riserve matematiche e della struttura per rendimento minimo garantito al 31 dicembre 2009.

(migliaia di euro)		
Dettaglio riserve matematiche pure del segmento vita: scadenza	Riserva matematica	%
Fino ad 1 anno	2.924.843	13,82
Da 1 a 5 anni	4.342.725	20,51
Da 6 a 10 anni	1.927.217	9,10
Da 11 a 20 anni	1.126.033	5,32
Oltre 20 anni	10.847.860	51,25
TOTALE	21.168.678	100,00

(migliaia di euro)		
Dettaglio della concentrazione dei rischi per tipologia di garanzia	Totale riserve	%
Prodotti assicurativi e investment con garanzia rendimento annuo		
0% - 1%	746.643	3,28
Da 1% a 3%	12.631.017	55,57
Da 3% a 5%	4.640.385	20,42
Prodotti assicurativi	4.735.320	20,83
Riserva Shadow	-23.856	-0,10
TOTALE	22.729.509	100,00

Si evidenzia che, al fine di monitorare al meglio l'insieme dei rischi (attuariali e finanziari), EurizonVita si avvale dello strumento di simulazione degli asset e delle liabilities denominato FAP (Financial Analysis Program), il cui obiettivo è la misurazione del valore e del rischio.

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, rappresentate dalle attività a copertura degli impegni derivanti dalle polizze unit ed index linked e dalle passività subordinate, è rappresentata dalla tabella che segue.

(migliaia di euro)				
Dettaglio della ripartizione per scadenza delle passività finanziarie	Con scadenza nei 12 mesi	Con scadenza oltre i 12 mesi	Totale al 31.12.2009	Totale al 31.12.2008
Unit linked	72.859	15.169.129	15.241.988	13.237.964
Index linked	624.261	6.983.955	7.608.216	8.002.896
Passività subordinate	-	275.217	275.217	308.458
Totale	697.120	22.428.301	23.125.421	21.549.318

Ramo Danni

I rischi tipici del portafoglio assicurativo Danni (gestito attraverso EurizonTutela e CentroVita) 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 di 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: riserva premi, riserva 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 controllo dei parametri assuntivi associati alla tariffa di riferimento, al fine di verificare la corrispondenza del portafoglio con le impostazioni tecniche e tariffarie concordate con la rete di vendita.

Il controllo, oltre che formale, è quindi anche sostanziale e consente, in particolare, di verificare le esposizioni a livello di capitali – massimali.

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.

Viene di seguito evidenziata la ripartizione delle riserve sinistri al 31 dicembre 2009 relativamente a EurizonTutela e Centro Vita.

Sviluppo riserve sinistri	Anno di generazione/accadimento					TOTALE
	2005	2006	2007	2008	2009	
Importo riserva:						
al 31/12 dell'anno di generazione N	-	24.575	26.107	30.629	36.623	
al 31/12 dell'anno N+1	-	23.003	26.584	28.670	-	
al 31/12 dell'anno N+2	-	21.680	24.743	-	-	
al 31/12 dell'anno N+3	-	21.096	-	-	-	
Importo complessivo sinistri pagati cumulati	37	18.696	20.250	18.521	10.915	68.418
Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2009	-	2.461	4.606	10.994	26.371	44.432
Riserva finale per sinistri esercizi precedenti						3.187
Totale Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2009						47.619

2.2 RISCHI FINANZIARI

ALM e Rischi Finanziari

In coerenza con la crescente attenzione ai temi del valore, rischio e 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 Investment Policy.

La Policy 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 d'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.

Come accennato in precedenza, per misurare e gestire insieme i rischi attuariali e finanziari, viene inoltre utilizzato lo strumento di simulazione denominato FAP, il cui obiettivo è la misurazione del valore intrinseco, del fair value delle passività e del capitale economico.

Il sistema FAP è basato su un modello di Asset Liability Management (ALM) dinamico che sviluppa proiezioni su scenari economici generati statisticamente, 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 gestoria 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, FAP coglie pienamente la sensitivity del passivo a movimenti dei fattori di rischio di mercato e consente di gestire 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 tolleranza, 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 2009, a 48.805 milioni; di questi, la quota relativa alle polizze tradizionali rivalutabili e agli investimenti a fronte del patrimonio libero (c.d. "portafoglio di classe C" o "portafoglio a rischio") ammonta a 20.522 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 28.283 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, a fine esercizio 2009 e al netto delle posizioni in strumenti finanziari derivati dettagliate nel prosieguo, il 93% delle attività, 19.183 milioni, è costituito da titoli obbligazionari, mentre la quota soggetta a rischio azionario pesa per il 4,5% ed è pari a 911 milioni. La restante parte, pari a 564 milioni (2,5%), è costituita da investimenti a fronte di OICR, Private Equity e Hedge Fund.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di EurizonVita e SudPoloVita ammontano a 1.290 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 36 milioni.

Esposizione al rischio di tasso

La distribuzione per scadenze della componente obbligazionaria evidenzia un 5% a breve (inferiore a un anno), un 31% a medio termine e un 57% a lungo termine (oltre i cinque anni).

(migliaia di euro)

Attività finanziarie	Valore di bilancio	%	Duration
Titoli obbligazionari a tasso fisso	16.575.187	80,23	6,15
entro 1 anno	971.682	4,70	
da 1 a 5 anni	5.564.733	26,94	
oltre i 5 anni	10.038.772	48,59	
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzati	2.607.433	12,63	2,70
entro 1 anno	141.863	0,69	
da 1 a 5 anni	852.783	4,13	
oltre i 5 anni	1.612.787	7,81	
TOTALE	19.182.620	92,86	5,68
Titoli di partecipazione al capitale	911.372	4,41	
OICR, Private Equity, Hedge Fund	564.318	2,73	
TOTALE AL 31.12.2009	20.658.310	100,00	

La modified duration del portafoglio obbligazionario, calcolata mediante sensitivity a variazioni uniformi e parallele della curva dei tassi di interesse pari a ± 25 punti base, è pari a 5,7 anni. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una modified duration media di 4,6 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. A titolo di esempio, un movimento parallelo della curva di ± 100 punti base comporta una variazione negativa, nei portafogli obbligazionari, di 982 milioni. In virtù di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 109 milioni che compensa, in parte, la minusvalenza che si registra nei titoli di debito.

(migliaia 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	16.575.187	86,96	-936.176	1.027.290
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzato	2.607.433	13,68	-46.269	102.044
Effetto copertura al rischio tasso di interesse	-122.443	-0,64	108.926	-136.791
TOTALE	19.060.177	100,00	-873.519	992.543

Esposizione al rischio di credito

Il portafoglio 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 78% del totale investimenti mentre il 9,5% circa si colloca nell'area single A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 5% del totale mentre è residuale (0,5%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

(migliaia di euro)

Dettaglio delle attività finanziarie per rating dell'emittente	Valori di bilancio	%
Titoli obbligazionari	19.182.620	92,86
AAA	6.163.170	29,83
AA	9.938.305	48,11
A	1.971.865	9,55
BBB	995.483	4,82
Speculative grade	93.689	0,45
Senza rating	20.108	0,10
Titoli di partecipazione al capitale	911.372	4,41
OICR, Private Equity, Hedge Fund	564.318	2,73
TOTALE	20.658.310	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 72% del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza

banche) contribuiscono per circa il 13% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa l'8%.

A fine esercizio 2009, 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	%	(migliaia di euro)	
			Variazioni di fair value a seguito di variazioni degli spread di credito	
			+100 bps	-100 bps
Titoli obbligazionari di emittenti governativi	14.868.209	77,51	-894.254	1.029.759
Titoli obbligazionari di emittenti corporate	4.314.411	22,49	-165.523	177.351
TOTALE	19.182.620	100,00	-1.059.777	1.207.110

Esposizione al rischio azionario

La sensitivity del portafoglio azionario a fronte di un ipotetico deterioramento dei corsi azionari pari al 10% risulta quantificata in 91 milioni come si evince dalla tabella seguente.

	Valore di Bilancio	%	(migliaia di euro)
			Variazioni di fair value a seguito di variazioni dei corsi azionari
			-10%
Titoli azionari società Finanziarie	237.584	26,07	-23.758
Titoli azionari società non finanziarie e altri soggetti	673.788	73,93	-67.379
TOTALE	911.372	100,00	-91.137

Esposizione al rischio di cambio

Il portafoglio investimenti non è esposto al rischio di cambio in modo apprezzabile: il 99% 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 ai fini di gestione efficace.

Con riferimento al rischio di liquidità relativo a posizioni in strumenti finanziari derivati si fa presente che si tratta di derivati di tipo plain vanilla (in prevalenza Interest Rate Swap e Constant Maturity Swap) negoziati in mercato 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 2009.

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	-	-122.443	-	-	-	-122.443
Derivati di Gestione efficace	-	-13.771	-	212	-	-13.559
TOTALE	-	-136.214	-	212	-	-136.002

Le minusvalenze riportate nel comparto derivati di copertura risultano, per la natura degli strumenti, compensate da plusvalenze derivanti dall'apprezzamento delle posizioni da questi coperte.