

SEZIONE 3 – RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE

PREMESSA

La Divisione Insurance sovrintende alla gestione delle società controllate Intesa Sanpaolo Vita (che, dal 1° dicembre 2023 ha incorporato Intesa Sanpaolo Life), Intesa Sanpaolo Assicura, Fideuram Vita, Intesa Sanpaolo RBM Salute, InSalute Servizi e Intesa Sanpaolo Insurance Agency con la missione di sviluppare in modo sinergico l'offerta dei prodotti assicurativi rivolti alla clientela del Gruppo Intesa Sanpaolo e potenziare il concetto di Banca Assicurazione.

Nell'ambito della gestione dei rischi delle imprese di assicurazione, il Gruppo Intesa Sanpaolo Vita (da qui in poi anche "Gruppo Assicurativo") si è dotato di un efficace sistema di gestione dei rischi, proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità dell'attività esercitata dalle società e funzionale a mantenere i rischi cui l'impresa è esposta a un livello accettabile, coerente con le disposizioni patrimoniali.

Il sistema di controllo e gestione dei rischi per l'intero perimetro del Gruppo Assicurativo è conforme a quanto previsto dalla normativa di vigilanza assicurativa e coerente con la corrispondente normativa interna al Gruppo Intesa Sanpaolo sul sistema di controllo, attraverso la declinazione dei principi di riferimento e la definizione delle responsabilità degli organi sociali e delle funzioni con compiti di controllo che contribuiscono al corretto funzionamento del sistema dei controlli interni.

Il processo di gestione dei rischi del Gruppo Intesa Sanpaolo Vita è regolato in coerenza con l'autovalutazione del proprio profilo di rischio (Own Risk and Solvency Assessment – ORSA) e la propensione al rischio dello stesso (Risk Appetite Framework o RAF). Alla documentazione di primo livello sopra citata, si aggiungono politiche e guide operative inerenti ai processi di gestione di tutti i rischi a cui il Gruppo Assicurativo è esposto.

Nel processo di gestione dei rischi si delineano quattro macro-fasi:

- identificazione e valutazione dei rischi;
- gestione dei rischi;
- monitoraggio dell'esposizione al rischio;
- reporting.

La prima macro-fase, in particolare nella specificità del risk assessment, consente all'Alta Direzione di avere un'immediata panoramica dell'esposizione ai rischi che consente di guidare i processi decisionali e la definizione delle priorità d'azione, anche a livello di pianificazione strategica.

Il processo di risk assessment è costituito da quattro fasi da svolgere con frequenza almeno annuale (o al verificarsi di particolari eventi):

- analisi: comprende tutte le attività di raccolta delle informazioni, l'identificazione e il censimento dei rischi con l'associazione di un owner e il coinvolgimento delle altre funzioni specialistiche per l'individuazione e la valutazione dei profili di rischio che sovrintendono direttamente;
- valutazione: comprende l'attività di auto-valutazione in termini di probabilità, impatto e mitigazione del rischio da parte dell'owner del rischio. In questa fase l'owner identifica eventuali azioni da implementare o implementate a mitigazione del rischio;
- validazione: comprende la fase in cui l'owner del rischio valida il risultato dell'analisi e la Funzione Risk Management si confronta con le altre funzioni fondamentali al fine di verificare che il risultato dell'assessment sia allineato alle loro evidenze;
- mappa dei rischi: comprende l'attività di predisposizione di un report dedicato relativo all'esposizione al rischio di ciascuna compagnia del Gruppo Assicurativo (Intesa Sanpaolo Vita, Fideuram Vita, Intesa Sanpaolo Assicura e Intesa Sanpaolo RBM Salute) e del Gruppo Assicurativo nel suo insieme.

Sono ricompresi in tale processo anche i rischi difficilmente quantificabili ritenuti materiali per il Gruppo Assicurativo e vengono eventualmente proposte attività di mitigazione per gestirli.

Concluso il processo di risk assessment, vengono gestiti i rischi identificati seguendo le modalità ed i limiti operativi di tolleranza riportati all'interno del Risk Appetite Framework e nelle politiche che costituiscono il framework di gestione dei rischi. L'ultima fase prevede il monitoraggio e la quantificazione dei rischi.

All'interno delle attività ricomprese nella fase di monitoraggio dell'esposizione al rischio, è prevista l'effettuazione di alcuni stress test. Gli stress test sono rappresentati da un insieme di tecniche usate dalle società del Gruppo Assicurativo per:

- misurare la propria vulnerabilità a fronte di eventi eccezionali, ma plausibili;
- consentire all'Alta Direzione di comprendere la relazione tra il rischio assunto ed il proprio risk appetite, nonché l'adeguatezza del capitale disponibile.

Qualora i risultati degli stress test evidenzino il potenziale mancato rispetto dei requisiti minimi regolamentari e/o l'inadeguatezza dei presidi posti a fronte di ciascun rischio, il Comitato per il Controllo interno e i Rischi di ciascuna compagnia del Gruppo Intesa Sanpaolo Vita discute e propone al Consiglio di Amministrazione delle società eventuali interventi migliorativi di consolidamento della stabilità patrimoniale della società tenendo in considerazione la solvibilità anche a livello di Gruppo Assicurativo.

A tale attività si aggiunge un processo strutturato di raccolta delle informazioni necessarie al calcolo degli indicatori e delle metriche definite per le dimensioni di rischio del Risk Appetite Framework volte al controllo dei limiti e delle soglie di early warning.

Nell'ambito del Risk Appetite Framework, infatti, il Gruppo Assicurativo si è dotato di limiti e soglie di early warning sui principali fattori di rischio a cui è esposto. In particolare, i principali limiti e soglie previsti riguardano i rischi legati a:

- solvibilità: livelli di Solvency Ratio, livelli dei singoli moduli di rischio in rapporto agli Own Funds, livello di Economic Capital (ECAP);

- liquidità: livello di titoli ad elevata liquidabilità, cash flow matching e insurance liquidity coverage ratio;
- stabilità degli utili: livello di utili IAS/IFRS e Combined Ratio per il business Danni;
- investimenti;
- rischi operativi: livello di perdite operative;
- rischi di compliance: numero di reclami della clientela rispetto al numero di polizze, per tipologia di prodotto assicurativo.

Il Gruppo Assicurativo, inoltre, è dotato di un documento di regole in materia di concentrazione dei rischi che definisce le concentrazioni da ritenere significative e le relative modalità di calcolo, al fine di mitigare il rischio che le stesse producano effetti negativi sulla solvibilità e sulla situazione finanziaria.

In particolare, l'obiettivo è la definizione delle concentrazioni dei rischi tali che siano coerenti con la strategia e politica di gestione dei rischi e con le politiche in materia di investimenti.

Le concentrazioni di rischio vengono identificate valutando l'impatto che esse possono avere sulla situazione patrimoniale e di solvibilità della società, in seguito a scenari avversi sui principali fattori di rischio, sia di tipo finanziario che di tipo tecnico.

3.1 RISCHI ASSICURATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA E QUANTITATIVA

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

I rischi tipici del portafoglio assicurativo Danni (gestito attraverso Intesa Sanpaolo Assicura, Intesa Sanpaolo RBM Salute e Intesa Sanpaolo Vita), invece, 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). Con specifico riguardo al portafoglio assicurativo Vita, 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.

I rischi di riservazione vengono presidiati in sede di determinazione dei flussi di cassa contrattuali attesi (Present Value of Future Cash Flows - PVFCF) sia attraverso la corretta verifica della determinazione del valore rappresentativo degli impegni verso gli assicurati sia attraverso opportuni controlli sui flussi proiettati, ovvero controlli di tipo andamentale e di coerenza rispetto alle eventuali analisi di impatto/stime condotte precedentemente alla data di valutazione o rispetto all'analisi di movimento.

Con riferimento all'assunzione del rischio delle polizze del portafoglio Danni, 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 sempre con riferimento all'assunzione del rischio delle polizze del portafoglio Danni, 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 unità organizzativa attuariato e riassicurazione, per impostare il piano riassicurativo annuale.

Infine, i rischi demografico-attuariali, tipici del business Vita, 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.

Le compagnie del Gruppo Assicurativo, ai sensi dell'articolo 1 lettera r-bis del Codice delle Assicurazioni Private, adottano, per il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, la "formula standard" (art. dal 45-quinquies a 45-undecies), con utilizzo, in aggiunta, dei parametri specifici di impresa per i rischi di tariffazione e riservazione del business Danni. Il calcolo del requisito patrimoniale a livello di Gruppo Assicurativo avviene tramite consolidamento dei dati delle singole società.

Nell'ambito del suddetto calcolo ed in coerenza con la richiamata normativa, quali elementi principali del requisito vengono definiti:

- il rischio di sottoscrizione come il rischio di perdita o variazione sfavorevole del valore delle passività assicurative dovuto ad ipotesi inadeguate in materia di fissazione di prezzi (rischio tariffazione) o di costituzione delle riserve tecniche;
- il rischio di mercato come il rischio di una perdita o una variazione sfavorevole della situazione finanziaria derivante, direttamente o indirettamente, da oscillazioni del livello e della volatilità dei prezzi di mercato delle attività, delle passività e degli strumenti finanziari;
- il rischio di credito, o controparte, come il rischio di perdita derivante da inadempimento della controparte su depositi, strumenti derivati e eventuali esposizioni creditizie;
- il rischio operativo come il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure interne, risorse umane o sistemi oppure da eventi esogeni". Per la componente di perdite economiche, nel rischio operativo sono compresi anche i rischi: legale, di condotta, di non conformità, di financial crime, IT e cyber, di sicurezza fisica, di continuità operativa, di informativa finanziaria, terze parti e di modello. Sono esclusi rischi strategici e di reputazione.

Nella tabella seguente sono riepilogate le passività assicurative (per le quali viene quindi applicato il principio IFRS 17), sia relative al business diretto che ceduto, al lordo delle elisioni intercompany, suddivise per macro-tipologia di prodotto.

(milioni di euro)

Concentrazione dei rischi sottostanti per tipologia di prodotto	2023
Vita	118.021
Multiramo	33.041
Gestioni Separate	67.300
Contratti di puro rischio	778
Unit linked / Fondi pensione	16.902
Danni	1.828
Auto	171
Non Auto	1.657
Totale	119.849

Di seguito viene dettagliata la ripartizione per scadenza delle passività finanziarie (valutate in accordo al principio IFRS 9) relative al comparto Vita, al lordo delle elisioni intercompany, rappresentate dalle attività a copertura degli impegni derivanti dalle unit linked, index linked, da altri prodotti assicurativi (nello specifico, dal prodotto Risparmio Insurance) e dalle passività subordinate.

(milioni di euro)

Dettaglio della ripartizione per scadenza delle passività finanziarie	Con scadenza nei 12 mesi	Con scadenza oltre i 12 mesi	Totale al 31.12.2023	Totale al 31.12.2022
Unit linked	24	52.038	52.062	70.583
Index linked	-	-	-	-
Altre passività verso assicurati	-	-	-	1.562
Passività subordinate	-	2.223	2.223	2.222
Totale	24	54.261	54.285	74.367

Nelle tabelle seguenti sono riportati i risultati dell'analisi di sensitività rispetto ai principali parametri del rischio assicurativo, sulle principali grandezze di bilancio. Vengono forniti gli impatti sul margine sui servizi contrattuali (Contractual Service Margin - CSM) e di, conseguenza, sullo stato patrimoniale e conto economico.

L'analisi in oggetto ha identificato i fattori di rischio a cui sono esposte le compagnie del Gruppo Assicurativo, identificando le ipotesi operative da stressare, come segue:

- per il business Vita:
 - o incremento delle ipotesi di spesa pari al 10% (Spese +10%);
 - o incremento delle ipotesi di riscatto pari al 10% (Lapse +10%).
- per il business Danni:
 - o aumento delle ipotesi legate al costo dei sinistri pari al 5% (Loss Ratio +5%);
 - o decremento delle ipotesi legate al costo dei sinistri pari al 5% (Loss Ratio -5%).

Relativamente al business Vita, l'impatto nei diversi scenari di stress è stato determinato esclusivamente al lordo della riassicurazione in quanto si ritiene l'effetto di quest'ultima poco significativo, al contrario per il business Danni i risultati sono esposti al lordo e al netto della riassicurazione.

(milioni di euro)

Analisi di sensitività	31.12.2023		
	Variazione CSM ^(a)	Utile netto ^(b)	Patrimonio netto ^(b)
Vita			
Spese + 10%	-168	-21	-21
Lapse + 10%	-449	-22	-22

(a) Lordo effetto fiscale

(b) Netto effetto fiscale

(milioni di euro)

Analisi di sensitività	31.12.2023					
	Variazione CSM ^(a)		Utile netto ^(b)		Patrimonio netto ^(b)	
	Lordo ^(c)	Netto ^(d)	Lordo ^(c)	Netto ^(d)	Lordo ^(c)	Netto ^(d)
Danni						
Loss Ratio +5%	-17	-16	-4	-4	-6	-6
Loss Ratio -5%	17	16	4	3	5	5
(a) Lordo effetto fiscale						
(b) Netto effetto fiscale						
(c) Al lordo della riassicurazione						
(d) Al netto della riassicurazione						

3.2 RISCHI FINANZIARI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA E QUANTITATIVA

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 risulti 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

Gli investimenti delle società del segmento assicurativo del Gruppo Intesa Sanpaolo (Intesa Sanpaolo Vita, Intesa Sanpaolo Assicura, Fideuram Vita e Intesa Sanpaolo RBM Salute) vengono realizzati a fronte del patrimonio libero ed a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti della clientela. Queste ultime sono relative alle polizze Vita di tipo tradizionale rivalutabile, a quelle di tipo index e unit linked, ai fondi pensione e alle polizze Danni.

I portafogli di investimento ammontano complessivamente, a valori di bilancio e alla data del 31 dicembre 2023, a 174.645 milioni. Di questi, una quota pari a 89.080 milioni è relativa alle polizze Vita 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 ed agli investimenti a fronte del patrimonio libero; l'altra componente, il cui rischio è interamente sopportato dagli assicurati, è costituita da investimenti a fronte di polizze index linked, unit linked e fondi pensione ed è pari a 85.565 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli investimenti, dettagliata nel seguito, è incentrata sugli attivi detenuti a copertura delle polizze Vita tradizionali rivalutabili, delle polizze Danni e del patrimonio libero.

Attività finanziarie a fronte di gestioni separate e patrimonio libero

In termini di composizione per asset class, al netto delle posizioni in strumenti finanziari derivati, l'84,23% delle attività, pari a 75.062 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per il 2,06% ed è pari a 1.838 milioni. La restante parte, pari a 12.218 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (13,71%).

Il valore di bilancio dei derivati ammonta a -39 milioni circa, di questi la quasi totalità è riferita a derivati classificati di copertura, mentre la quota relativa a derivati di gestione efficace¹¹⁸ apporta un contributo positivo di 20 milioni circa.

¹¹⁸ Il Regolamento ISVAP n.36 del 31 gennaio 2011 in materia di investimenti definisce "derivati di gestione efficace" tutti i derivati finalizzati al raggiungimento di prefissati obiettivi di investimento in maniera più veloce, agevole, economica o più flessibile rispetto a quanto sia possibile operando sugli attivi sottostanti.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di Intesa Sanpaolo Vita e Fideuram Vita sono pari, alla fine del 2023 ed a valori di mercato, a 727 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 16 milioni circa.

Esposizione al rischio di tasso

La distribuzione per scadenze della componente obbligazionaria evidenzia un 9,16% a breve (inferiore a un anno), un 25,62% a medio termine e un 49,45% a lungo termine (oltre i 5 anni).

Attività finanziarie	Valore di bilancio	%	(milioni di euro)	
			Duration	
Titoli obbligazionari a tasso fisso	63.779	71,57	6,49	
entro 1 anno	7.929	8,90		
da 1 a 5 anni	19.976	22,42		
oltre i 5 anni	35.874	40,25		
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzati	11.283	12,66	6,18	
entro 1 anno	236	0,26		
da 1 a 5 anni	2.849	3,20		
oltre i 5 anni	8.198	9,20		
TOTALE	75.062	84,23	-	
Titoli di partecipazione al capitale	1.838	2,06		
OICR, Private Equity, Hedge Fund	12.218	13,71		
TOTALE AL 31.12.2023	89.118	100,00		

La sensitivity del fair value del portafoglio di attivi finanziari rispetto ad un movimento dei tassi di interesse, sintetizzata nella tabella seguente, mette in evidenza l'esposizione del portafoglio: a titolo di esempio, un movimento parallelo della curva di +100 punti base comporta una variazione negativa, nei portafogli obbligazionari, di 4.470 milioni.

	Valore di Bilancio	%	Variazione di fair value a seguito di variazione dei tassi di interesse (milioni di euro)	
			+100 pb	-100 pb
Titoli obbligazionari a tasso fisso	63.780	84,97	3.854	4.367
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzato	11.282	15,03	616	734
Effetto copertura al rischio tasso di interesse	-	-	-	-
TOTALE	75.062	100,00	4.470	5.101

In conformità a quanto enunciato dal principio IFRS 17, il Gruppo Intesa Sanpaolo Vita ha definito una metodologia di derivazione dei tassi di sconto per la valutazione dei contratti assicurativi (per i dettagli si veda quanto indicato nella Parte A.2 – Parte relativa alle principali voci di bilancio). Di seguito viene riportata la tabella che riepiloga i tassi di sconto applicati dalle diverse società del Gruppo Assicurativo:

Tasso di sconto	2023					2022				
	1 anno	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni	1 anno	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni
	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022
VFA	4,09%	2,90%	2,90%	2,96%	2,89%	4,01%	3,87%	3,84%	3,77%	3,53%
GMM/PAA	3,86%	2,68%	2,68%	2,74%	2,67%	3,72%	3,58%	3,55%	3,48%	3,23%

VFA – Variable Fee Approach
GMM – General Measurement Model
PAA – Premium Allocation Approach

Nella tabella che segue sono riportati i risultati dell'analisi di sensitività rispetto al rischio tasso di interesse sul CSM (Contractual Service Margin), sullo stato patrimoniale e sul conto economico.

L'analisi in oggetto ha identificato i fattori di rischio a cui sono esposte le compagnie del Gruppo Intesa Sanpaolo Vita, identificando le ipotesi finanziarie da stressare, come segue:

- per il business Vita:
 - o aumento parallelo della curva di sconto pari a 100 punti base (Interest Rate Up +100 punti base);
 - o decremento parallelo della curva di sconto pari a 100 punti base (Interest Rate Down -100 punti base).

(milioni di euro)

Analisi di sensitività	31.12.2023		
	Variazione CSM ^(a)	Utile netto ^(b)	Patrimonio netto ^(b)
Vita			
Interest Rate Up + 100 bps	-178	-38	-56
Interest Rate Down - 100 bps	36	-10	11
(a) Lordo effetto fiscale			
(b) Netto effetto fiscale			

Relativamente al business Vita, l'impatto nei diversi scenari di stress è stato determinato esclusivamente al lordo della riassicurazione in quanto si ritiene l'effetto di quest'ultima poco significativo. Per il business Danni si ritiene invece trascurabile la sensibilità alla variazione dei livelli dei tassi di sconto.

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 4% del totale investimenti mentre il 9,2% circa si colloca nell'area single A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono il 68,1% del totale, mentre è residuale (2,9%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

Si fa presente che, con riferimento all'esposizione verso titoli con rating BBB, la parte prevalente dell'esposizione è relativa a titoli obbligazionari emessi dalla Repubblica Italiana.

Dettaglio delle attività finanziarie per rating dell'emittente	(milioni di euro)	
	Valori di bilancio	%
Titoli obbligazionari	75.062	84,23
AAA	1.395	1,57
AA	2.094	2,35
A	8.220	9,22
BBB	60.713	68,13
Speculative grade	2.426	2,72
Senza rating	214	0,24
Titoli di partecipazione al capitale	1.838	2,06
OICR, Private Equity, Hedge Fund	12.218	13,71
TOTALE	89.118	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 75,3% dei titoli obbligazionari mentre i titoli di emittenti corporate contribuiscono per circa il 24,7%.

A fine esercizio 2023, 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 pb	-100 pb
Titoli obbligazionari di emittenti governativi	56.555	75,34	-3.948	4.545
Titoli obbligazionari di emittenti corporate	18.507	24,66	-784	730
TOTALE	75.062	100,00	-4.732	5.275

Si rileva altresì che l'ammontare dei crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta al 31 dicembre 2023 è pari a 427 milioni, mentre i crediti derivanti da operazioni di riassicurazione risultano essere 41 milioni circa.

Di seguito viene data evidenza dell'ammontare dell'esposizione al rischio credito delle società del Gruppo Assicurativo per i contratti di riassicurazione in essere.

	Gruppo Assicurativo
Attività per la residua copertura	79
Attività per sinistri accaduti	157
Crediti derivanti dai contratti di riassicurazione (Danni)	41
Totale	277

Le coperture riassicurative sono state perfezionate con primari operatori del mercato che soddisfano i requisiti di solidità patrimoniale e finanziaria delineati nelle linee guida di ciascuna società e in conformità al Regolamento IVASS N. 38 del 3 luglio 2018 in materia di sistema di governo societario.

Esposizione al rischio azionario

La sensitivity del portafoglio azionario a fronte di un ipotetico deterioramento dei corsi azionari pari al 10% risulta quantificata in -184 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	310	16,87	-31
Titoli azionari società non finanziarie e altri soggetti	1.528	83,13	-153
TOTALE	1.838	100,00	-184

Esposizione al rischio di cambio

Il 97,9% circa degli investimenti è rappresentato da attività denominate nella divisa comunitaria. A fronte della residuale esposizione al rischio di cambio sono state contrapposte posizioni in strumenti finanziari derivati, principalmente Domestic Currency Swap, nella stessa valuta.

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.

Nella tabella sottostante si riportano i valori di bilancio degli strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2023.

Tipologia sottostanti	(milioni di euro)					
	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	-	-59	-	-	-	-59
Derivati di gestione efficace	-	-	22	-2	22	-2
TOTALE	-	-59	22	-2	22	-61