

## SEZIONE 3 – RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE

### 3.1 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.

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 2018.

Dettaglio riserve matematiche pure del segmento vita: scadenza	(milioni di euro)	
	Riserva matematica	%
Fino ad 1 anno	242	0,31
Da 1 a 5 anni	5.039	6,55
Da 6 a 10 anni	1.451	1,89
Da 11 a 20 anni	2.821	3,67
Oltre 20 anni	67.333	87,58
<b>TOTALE</b>	<b>76.886</b>	<b>100,00</b>

Dettaglio della concentrazione dei rischi per tipologia di garanzia	(milioni di euro)	
	Totale riserve	%
<b>Prodotti assicurativi e investimenti con garanzia rendimento annuo</b>		
0% - 1%	20.634	26,14
Da 1% a 3%	44.065	55,82
Da 3% a 5%	6.092	7,72
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>6.095</b>	<b>7,72</b>
<b>Riserva Shadow</b>	<b>2.053</b>	<b>2,60</b>
<b>TOTALE</b>	<b>78.939</b>	<b>100,00</b>

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 31.12.2018	Totale al 31.12.2017
Unit linked	144	67.846	67.990	68.398
Index linked	-	-	-	1
Passività subordinate	-	1.535	1.535	2.072
<b>Totale</b>	<b>144</b>	<b>69.381</b>	<b>69.525</b>	<b>70.471</b>

### 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 unità organizzativa Attuariato Bilancio e 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 2018.

Sviluppo riserve sinistri	ANNO DI GENERAZIONE/ACCADIMENTO					TOTALE
	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Importo riserva:</b>						
al 31/12 dell'anno di generazione N	124	122	128	132	151	
al 31/12 dell'anno N+1	102	99	108	111		
al 31/12 dell'anno N+2	99	97	107			
al 31/12 dell'anno N+3	97	94				
al 31/12 dell'anno N+4	94					
<b>Importo complessivo sinistri pagati cumulati</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	<b>77</b>	<b>49</b>	<b>386</b>
<b>Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2017</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>34</b>	<b>102</b>	<b>170</b>
<b>Riserva finale per sinistri esercizi precedenti</b>						<b>24</b>
<b>Totale Riserva sinistri in bilancio al 31.12.2018</b>						<b>194</b>

## 3.2 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 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, Intesa Sanpaolo Life e Fideuram Vita) 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 2018, a 152.437 milioni. Di questi, una quota pari a 78.368 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 74.069 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'83,29% delle attività, pari a 65.254 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per il 1,25% ed è pari a 981 milioni. La restante parte, pari a 12.113 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (15,46%).

Il valore di bilancio dei derivati ammonta a 20 milioni circa, di questi la quasi totalità è riferita a derivati classificati di copertura, mentre la quota relativa a derivati di gestione efficace<sup>21</sup> apporta un contributo negativo di -0.4 milioni circa.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di Intesa Sanpaolo Vita e Fideuram Vita sono pari, alla fine del 2018 ed a valori di mercato, a 1.081 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 28 milioni circa.

### Esposizione al rischio di tasso

La distribuzione per scadenze della componente obbligazionaria evidenzia un 9,56% a breve (inferiore a un anno), un 39,82% a medio termine e un 50,62% a lungo termine (oltre i 5 anni).

Attività finanziarie	Valore di bilancio	%	Duration
(milioni di euro)			
<b>Titoli obbligazionari a tasso fisso</b>	<b>60.610</b>	<b>77,36</b>	<b>5,65</b>
entro 1 anno	5.609	7,16	
da 1 a 5 anni	24.034	30,68	
oltre i 5 anni	30.967	39,52	
<b>Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzati</b>	<b>4.644</b>	<b>5,93</b>	<b>3,20</b>
entro 1 anno	628	0,80	
da 1 a 5 anni	1.953	2,49	
oltre i 5 anni	2.063	2,64	
<b>TOTALE</b>	<b>65.254</b>	<b>83,29</b>	<b>-</b>
<b>Titoli di partecipazione al capitale</b>	<b>981</b>	<b>1,25</b>	
<b>OICR, Private Equity, Hedge Fund</b>	<b>12.113</b>	<b>15,46</b>	
<b>TOTALE AL 31.12.2018</b>	<b>78.348</b>	<b>100,00</b>	

La sensitivity del fair value del portafoglio di attivi finanziari rispetto ad un movimento dei tassi di interesse, sintetizzata nella

<sup>21</sup> 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.

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 -3.359 milioni.

	Valore di Bilancio	%	(milioni di euro)	
			Variazione di fair value a seguito di variazione dei tassi di interesse	
			+100 bps	-100 bps
Titoli obbligazionari a tasso fisso	60.610	92,88	-3.223	3.573
Titoli obbligazionari a tasso variabile/indicizzato	4.644	7,12	-136	149
Effetto copertura al rischio tasso di interesse	-	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>65.254</b>	<b>100,00</b>	<b>-3.359</b>	<b>3.722</b>

### 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 3,47% del totale investimenti mentre il 8,57% circa si colloca nell'area single A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono il 85,56% del totale, mentre è residuale (2,40%) 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	%
<b>Titoli obbligazionari</b>	<b>65.254</b>	<b>83,29</b>
AAA	1.261	1,61
AA	1.003	1,28
A	5.593	7,14
BBB	55.831	71,26
Speculative grade	1.536	1,96
Senza rating	30	0,04
<b>Titoli di partecipazione al capitale</b>	<b>981</b>	<b>1,25</b>
<b>OICR, Private Equity, Hedge Fund</b>	<b>12.113</b>	<b>15,46</b>
<b>TOTALE</b>	<b>78.348</b>	<b>100,00</b>

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 76,12% dei titoli obbligazionari mentre i titoli di emittenti corporate contribuiscono per circa il 23,88%.

A fine esercizio 2018, 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  $\pm 100$  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	49.670	76,12	-2.708	3.028
Titoli obbligazionari di emittenti corporate	15.584	23,88	-730	750
<b>TOTALE</b>	<b>65.254</b>	<b>100,00</b>	<b>-3.438</b>	<b>3.778</b>

### Esposizione al rischio azionario

La sensitivity del portafoglio azionario a fronte di un ipotetico deterioramento dei corsi azionari pari al 10% risulta quantificata in 99 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	85	8,66	-9	
Titoli azionari società non finanziarie e altri soggetti	896	91,34	-90	
<b>TOTALE</b>	<b>981</b>	<b>100,00</b>	<b>-99</b>	

### Esposizione al rischio di cambio

Il 98% 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 2018.

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	-	21	-	-	-	21
Derivati di gestione efficace	-	-35	46	-12	46	-47
<b>TOTALE</b>	<b>-</b>	<b>-14</b>	<b>46</b>	<b>-12</b>	<b>46</b>	<b>-26</b>