

ANNUAL MEETING DI STUDIO DEDICATO ALLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONI

INNOVARE, MANTENENDO LA SPECIFICITA' ASSICURATIVA: UN PATRIMONIO DA NON PERDERE

CASTELFALFI 7 E 8 GIUGNO 2018



Ania
Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici



Le forme assicurative rivalutabili: fra tradizione ed innovazione

Paolo De Angelis



INDICE

- 1. Le forme assicurative rivalutabili: contratti finanziari strutturati.**
- 2. Il Provvedimento IVASS n. 68/2018 e l'introduzione del Fondo Utili.**
- 3. Il Provvedimento IVASS n. 68/2018 e il meccanismo di rivalutazione delle prestazioni.**
- 4. Simulazioni di risultato e stili di gestione.**
- 5. Conclusioni.**

POLIZZE RIVALUTABILI:

- **il rendimento contabile della GS**
- **il dualismo contabile: rendiconto finanziario vs. bilancio civilistico**
- **le opzioni implicite del contratto:**
 - ✓ COMPONENTE DI DEPOSITO CON TASSO DI INTERESSE CONTRATTUALIZZATO.
 - ✓ OPZIONE DI PARTECIPAZIONE AL RENDIMENTO DELLA GS: OPZIONE CALL DI TIPO CLIQUET O BEST OF.
 - ✓ OPZIONE CONVERSIONE IN RENDITA: OPZIONE DI TIPO CALL CON PE=FATTORE DI CONVERSIONE IN RENDITA.
 - ✓ OPZIONE DI RISCATTO: OPZIONE DI TIPO AMERICANO.

PROVVEDIMENTO IVASS N. 68/2018: IL FONDO UTILI.

La struttura della gestione separata («Gs») integrata dal Fondo utili prevede al proprio interno 2 sezioni distinte:

- GS^{ord} : alimentata tempo per tempo dai premi raccolti e dal reinvestimento dei cespiti presenti nel patrimonio e diminuita delle liquidazioni per prestazioni;
- F^{Utili} : Fondo utili, alimentato tempo per tempo della quota di saldo plus/minus da realizzo della GS^{ord} accantonata e diminuito della quota di ammortamento periodale per «stacco dividendo» a favore della stessa, anche a copertura di eventuali saldi plus/minus negativi.

$$valGS = valGS^{ord} + valF^{Utili}$$

PROVVEDIMENTO IVASS N. 68/2018: RENDIMENTO E RIVALUTAZIONE.

La gestione separata integrata dal Fondo utili prevede quindi due rendimenti:

- per i vecchi contratti, la formula del rendimento attuale (cfr. [1]);
- per i nuovi contratti, la formula del rendimento prevede al numeratore una posta rettificativa che rappresenta il «dividendo netto» da e per la sezione F^{utili} (cfr. [2]);

$$r_t^1 = \frac{R_{comp,t}^{GSord}}{Giacenza\ media} \quad [1] \qquad r_t^2 = \frac{Quota [R_{comp,t}^{GSord} + (U_t - P_t)]}{Quota[Giacenza\ media]} \quad [2]$$

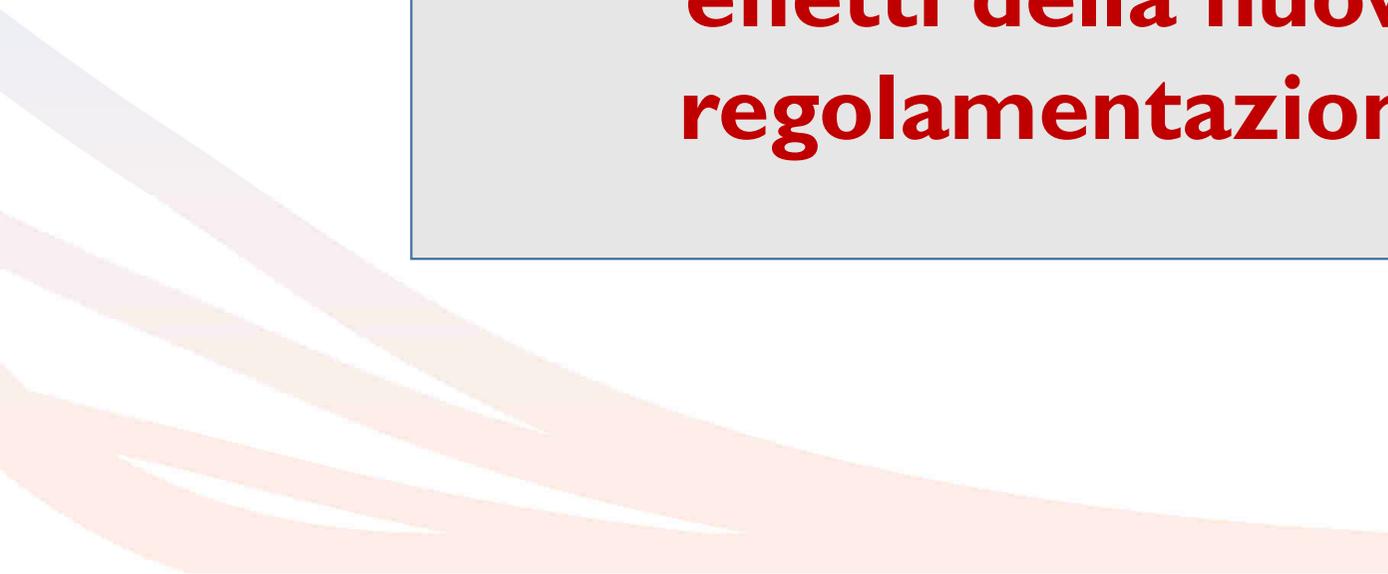
dove:

- *Giacenza media* = giacenza media della GS comprensiva Fondo utili;
- $R_{comp,t}^{GSord} = I_t^{comp} + \Delta_t^{p/m}$: redditi di competenza;
- U_t = dividendo staccato dalla sezione utili, pari a 0 nel primo anno;
- P_t = contributo alla sezione utili da plusvalenze nette accantonate;
- 8 anni: il tempo massimo di utilizzo delle plusvalenze nette per generazione di costituzione;
- Riserva matematica del contratto: somma di 2 componenti i.e. riserva matematica ordinaria+Fondo utili;
- Attribuzione al Fondo Utili delle plus nette: criterio di proporzionalità- Quota.

PROVVEDIMENTO IVASS N. 68/2018

Punti di forza del provvedimento:

- **scelta del timing ottimale di realizzazione delle plus nette in ragione del contesto più favorevole di mercato;**
- **rilascio graduale nel tempo per la stabilizzazione dei risultati finanziari a favore degli assicurati;**
- **pieno rispetto del principio che richiede alle imprese di garantire nel tempo un'equa partecipazione degli assicurati ai risultati finanziari della gestione separata (Reg.to n. 38/2011, art. 4)**



**Alcune simulazioni degli
effetti della nuova
regolamentazione**

IPOTESI ALLA BASE DELLE ANALISI QUANTITATIVE

Contratto

- Vita intera a PU
- garanzia 0% Best Of
- Età: 40 anni
- Sesso: M
- PU: 30.000 euro
- Caricamento sul premio: 3%
- Minimo trattenuto: 1,2%
- Periodo proiettato: 20 anni

Passività

- Morte: Tavola A62i
- Freq. Riscatto: 5% annuo

Attività

- 2 BTP con cedole semestrali alternate su periodi trimestrali (31/3, 30/6, ...)
- Azioni (indice di borsa) dividendo annuo (1%).
- Curva tassi EIOPA
- Spread su BTP: 170 bps
- Reinvestimento: strategia B&H e roll-over su portafoglio finanziario esistente.
- Disinvestimento: prezzi forward del portafoglio
- Asset Allocation: 90% obbl. governativo / 10% azioni
- Regole da/per Fondo Utili: (cfr. slide precedenti)
- Strategia smontamento da Fondo Utili: (cfr. vettore nel foglio di calcolo)
- Rendimento Gsutili: 0,00%

CASE STUDY 1

IPOTESI DI LAVORO: STRATEGIA DI GESTIONE PASSIVA

- Il premio è investito equamente tra i seguenti titoli:

Descrizione del Titolo	BTP 1	BTP 2	Azione
Data di emissione	01/03/2016	19/10/2005	n.d.
Titolo	Fisso	Fisso	Azionario
Cedola/dividendo	0,0225	0,04	0,01
Spread cedola	0	0	0
Periodo cedola	Semestrale	Semestrale	Annuo
Scadenza	01/09/2036	31/12/2036	n.d.
Nominale	100	100	100
Valore carico	99,73	99,77	100
Valore Mercato	97,13	122,92	100
Tipo Equity/rating	1	2	Global
Asset Allocation iniziale	40%	50%	10%
Data di vendita	a scadenza	31/12/2017-2021	a contratto

- La strategia di gestione è orientata alla copertura dei flussi di cassa netti, ove negativi, attraverso lo smobilizzo pro-quota dei titoli posseduti e, ove positivi, nel reimpiego delle risorse sui medesimi titoli acquistati ai loro prezzi «forward» pro-quota.
- Si è ipotizzata la **vendita del BTP 2 nei successivi 5 anni alla fine di ogni anno.**

OUTPUT CASE STUDY 1: RENDIMENTI NEL CASO DI APPLICAZIONE DEL SISTEMA VIGENTE

EoY	t	Scarti di Emissione	Cedole+saldo ratei	Plus/minus		Giacenza media	r_t^1	ρ_t^1	U_t^{\square}	P_t^{\square}	Gsuili=Componente collettiva Riserva Matematica	r_t^2	ρ_t^2	Capitale Assicurato	Riserva Matematica Individuale Local	BEL	SCR
				Nette Realizzate	di cui a GS Utili												
31/12/2016	0						3,00%	1,80%				3,00%	1,80%	29.100,00	-	2.369,76	3.065,24
31/12/2017	1	-2	882	677	-	29.329	5,31%	4,11%	-	-	-	5,31%	4,11%	29.623,80	28.126,07	30.479,74	2.886,27
31/12/2018	2	-1	842	557	-	29.358	4,76%	3,56%	-	-	-	4,76%	3,56%	30.840,34	27.800,13	28.950,91	2.741,49
31/12/2019	3	0	796	440	-	29.260	4,22%	3,02%	-	-	-	4,22%	3,02%	31.938,59	27.333,29	27.479,44	2.602,15
31/12/2020	4	2	740	330	-	29.036	3,69%	2,49%	-	-	-	3,69%	2,49%	32.904,10	26.734,06	26.100,06	2.471,53
31/12/2021	5	4	672	227	-	28.689	3,15%	1,95%	-	-	-	3,15%	1,95%	33.724,30	26.011,72	24.813,49	2.349,70
31/12/2022	6	7	586	43	-	28.222	1,95%	0,75%	-	-	-	1,95%	0,75%	34.381,97	25.173,62	23.634,95	2.238,10
31/12/2023	7	7	570	43	-	27.436	1,95%	0,75%	-	-	-	1,95%	0,75%	34.639,96	24.074,43	22.563,72	2.136,66
31/12/2024	8	7	555	39	-	26.689	1,96%	0,76%	-	-	-	1,96%	0,76%	34.898,86	23.021,44	21.597,44	2.045,16
31/12/2025	9	7	540	34	-	25.986	1,97%	0,77%	-	-	-	1,97%	0,77%	35.162,72	22.014,88	20.713,91	1.961,50
31/12/2026	10	6	527	28	-	25.327	2,00%	0,80%	-	-	-	2,00%	0,80%	35.434,57	21.055,45	19.897,66	1.884,20
31/12/2027	11	6	514	21	-	24.711	2,02%	0,82%	-	-	-	2,02%	0,82%	35.716,64	20.141,06	19.138,20	1.812,28
31/12/2028	12	6	502	14	-	24.137	2,05%	0,85%	-	-	-	2,05%	0,85%	36.010,38	19.269,88	18.424,43	1.744,69
31/12/2029	13	6	491	6	-	23.603	2,08%	0,88%	-	-	-	2,08%	0,88%	36.316,78	18.439,95	17.755,00	1.681,30
31/12/2030	14	6	481	0	-	23.107	2,11%	0,91%	-	-	-	2,11%	0,91%	36.636,48	17.648,89	17.108,41	1.620,07
31/12/2031	15	6	472	6	-	22.647	2,13%	0,93%	-	-	-	2,13%	0,93%	36.969,50	16.894,44	16.468,93	1.559,52
31/12/2032	16	6	463	10	-	22.222	2,15%	0,95%	-	-	-	2,15%	0,95%	37.314,73	16.174,09	15.833,40	1.499,34
31/12/2033	17	6	454	13	-	21.827	2,17%	0,97%	-	-	-	2,17%	0,97%	37.670,49	15.485,37	15.210,91	1.440,39
31/12/2034	18	6	447	16	-	21.462	2,18%	0,98%	-	-	-	2,18%	0,98%	38.035,33	14.826,14	14.623,94	1.384,81
31/12/2035	19	5	440	19	-	21.126	2,20%	1,00%	-	-	-	2,20%	1,00%	38.409,03	14.194,92	14.079,42	1.333,24
31/12/2036	20	4	379	20	-	20.904	1,93%	0,73%	-	-	-	1,93%	0,73%	38.792,47	13.590,48	13.651,15	1.292,69
							2,613%	1,413%	-	-		2,613%	1,413%				

Tasso retrocesso

Tassi medi

Tassi medi

OUTPUT CASE STUDY 1: RENDIMENTI NEL CASO DI APPLICAZIONE DEL SISTEMA PROPOSTO

Lo smontamento della GS Utili è **ipotizzato** lineare nei successivi 8 anni

Tasso retrocesso

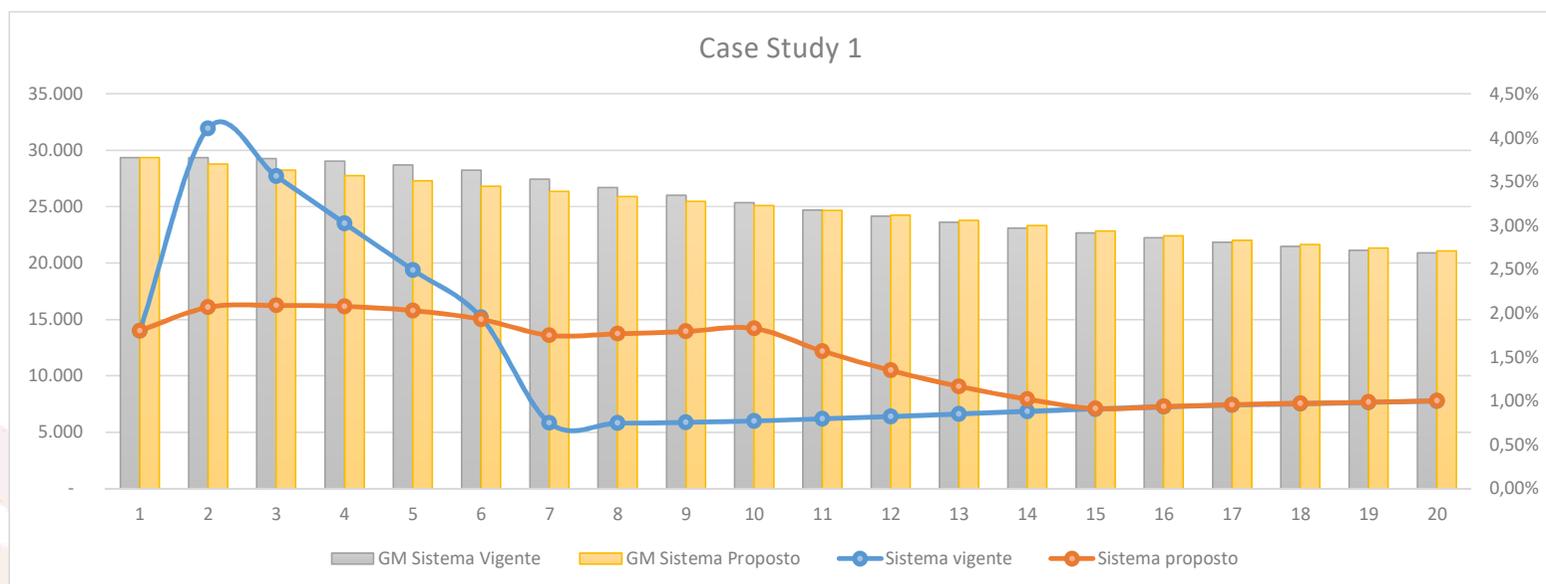
EoY	t	Scarti di Emissione	Cedole+saldo ratei	Plus/minus		Giacenza media	r_t^1	ρ_t^1	U_t^{\square}	P_t^{\square}	Gsuutili=Componente collettiva Riserva Matematica	r_t^2	ρ_t^2	Capitale Assicurato	Riserva Matematica Individuale Local	BEL	SCR
				Nette Realizzate	di cui a GS Utili												
31/12/2016	0						3,00%	1,80%						29.100,00	-	2.176,19	3.064,50
31/12/2017	1	-2	882	677	598	29.329	5,31%	4,11%	-	598,26	598,26	3,27%	2,07%	29.623,80	28.126,07	30.286,76	2.884,55
31/12/2018	2	-1	826	558	512	28.763	4,81%	3,61%	75,08	511,79	1.034,973	3,29%	2,09%	30.236,07	27.255,42	28.773,45	2.740,42
31/12/2019	3	0	769	442	425	28.239	4,29%	3,09%	139,21	424,97	1.320,733	3,28%	2,08%	30.867,58	26.416,72	27.340,49	2.603,94
31/12/2020	4	2	708	335	341	27.748	3,77%	2,57%	192,38	341,44	1.469,796	3,23%	2,03%	31.509,17	25.600,70	26.014,12	2.477,62
31/12/2021	5	4	640	236	260	27.283	3,22%	2,02%	235,04	260,34	1.495,099	3,13%	1,93%	32.148,79	24.796,52	24.787,91	2.360,83
31/12/2022	6	7	556	40	-	26.828	1,95%	0,75%	267,46	-	1.227,641	2,95%	1,75%	32.769,25	23.992,82	23.670,96	2.254,45
31/12/2023	7	7	547	40	-	26.343	1,95%	0,75%	267,16	-	960,483	2,96%	1,76%	33.341,96	23.172,33	22.653,31	2.157,53
31/12/2024	8	7	538	37	-	25.892	1,96%	0,76%	266,84	-	693,640	2,99%	1,79%	33.930,42	22.382,59	21.727,42	2.069,35
31/12/2025	9	7	530	32	-	25.477	1,98%	0,78%	266,53	-	427,109	3,03%	1,83%	34.538,37	21.623,98	20.871,85	1.987,86
31/12/2026	10	6	522	26	-	25.097	2,00%	0,80%	191,81	-	235,299	2,77%	1,57%	35.168,92	20.897,60	20.071,72	1.911,66
31/12/2027	11	6	514	19	-	24.680	2,03%	0,83%	127,94	-	107,356	2,55%	1,35%	35.720,15	20.143,03	19.318,76	1.839,94
31/12/2028	12	6	505	13	-	24.236	2,06%	0,86%	74,95	-	32,406	2,37%	1,17%	36.201,47	19.372,14	18.605,06	1.771,97
31/12/2029	13	6	495	6	-	23.776	2,08%	0,88%	32,41	-	-	2,22%	1,02%	36.623,49	18.595,68	17.931,91	1.707,86
31/12/2030	14	6	486	1	-	23.310	2,11%	0,91%	-	-	-	2,11%	0,91%	36.997,38	17.822,74	17.279,67	1.645,74
31/12/2031	15	6	476	6	-	22.846	2,14%	0,94%	-	-	-	2,14%	0,94%	37.335,02	17.061,48	16.633,98	1.584,24
31/12/2032	16	6	467	11	-	22.417	2,16%	0,96%	-	-	-	2,16%	0,96%	37.684,98	16.334,57	15.992,22	1.523,12
31/12/2033	17	6	459	14	-	22.019	2,17%	0,97%	-	-	-	2,17%	0,97%	38.045,57	15.639,56	15.363,62	1.463,25
31/12/2034	18	6	451	17	-	21.650	2,19%	0,99%	-	-	-	2,19%	0,99%	38.415,32	14.974,26	14.770,86	1.406,80
31/12/2035	19	5	444	20	-	21.311	2,20%	1,00%	-	-	-	2,20%	1,00%	38.794,02	14.337,20	14.220,94	1.354,42
31/12/2036	20	4	382	21	-	21.088	1,93%	0,73%	-	-	-	1,93%	0,73%	39.182,55	13.727,14	13.788,42	1.313,23
							2,629%	1,429%	2.136,81	2.136,81			2,662%	1,462%			

Le Plus/Minus Realizzate derivano sia dalla smobilizzazione dei titoli per coprire i flussi di cassa netti negativi che dai titoli venduti per realizzare le plusvalenze

Il trasferimento delle Minus alla GS Utili è consentito fino all'annullamento della stessa.

La componente GS Utili rappresenta nel caso in esame il capitale caso morte «addizionale» per il successivo anno:
 $GSUtili_{t-1} = C_t^{M_agg}$

CASE STUDY 1: GIACENZA MEDIA E RENDIMENTO RETROCESSO



CASE STUDY 2

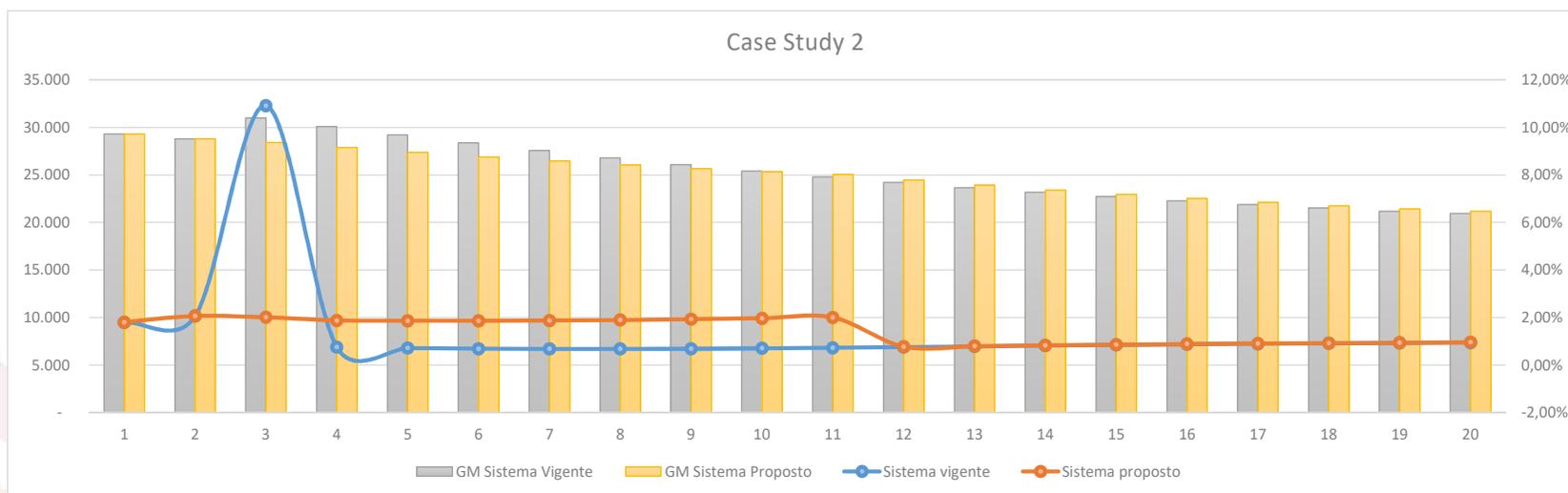
IPOTESI DI LAVORO: STRATEGIA DI GESTIONE PASSIVA

- Il premio è investito equamente tra i seguenti titoli:

Descrizione del Titolo	BTP 1	BTP 2	Azione
Data di emissione	01/03/2016	19/10/2005	n.d.
Titolo	Fisso	Fisso	Azionario
Cedola/dividendo	0,0225	0,04	0,01
Spread cedola	0	0	0
Periodo cedola	Semestrale	Semestrale	Annuo
Scadenza	01/09/2036	31/12/2036	n.d.
Nominale	100	100	100
Valore carico	99,73	99,77	100
Valore Mercato	97,13	122,92	100
Tipo Equity/rating	1	2	Global
Asset Allocation iniziale	40%	50%	10%
Data di vendita	a scadenza	31/12/2018	a contratto

- La strategia di gestione è orientata alla copertura dei flussi di cassa netti, ove negativi, attraverso lo smobilizzo pro-quota dei titoli posseduti e, ove positivi, nel reimpiego delle risorse sui medesimi titoli acquistati ai loro prezzi «forward» pro-quota.
- Si è ipotizzata la vendita del BTP 2 **alla fine del 2 anno.**

CASE STUDY 2: GIACENZA MEDIA E RENDIMENTO RETROCESSO



CASE STUDY 3

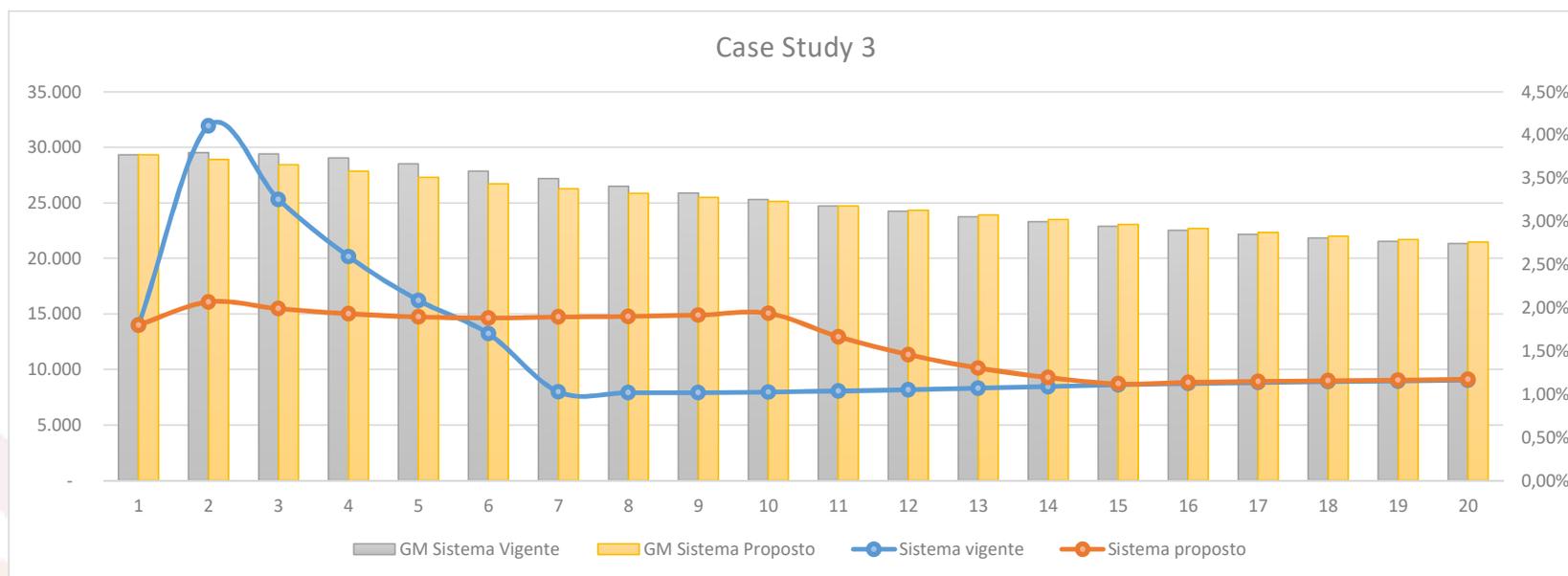
IPOTESI DI LAVORO: STRATEGIA DI GESTIONE ATTIVA

- Il premio è investito equamente tra i seguenti titoli:

Descrizione del Titolo	BTP 1	BTP 2	Azione
Data di emissione	01/03/2016	19/10/2005	n.d.
Titolo	Fisso	Fisso	Azionario
Cedola/dividendo	0,0225	0,04	0,01
Spread cedola	0	0	0
Periodo cedola	Semestrale	Semestrale	Annuo
Scadenza	01/09/2036	31/12/2036	n.d.
Nominale	100	100	100
Valore carico	99,73	99,77	100
Valore Mercato	97,13	122,92	100
Tipo Equity/rating	1	2	Global
Asset Allocation iniziale	40%	50%	10%
Data di vendita	a scadenza	31/12/2017-2021	a contratto

- La strategia di gestione è orientata alla copertura dei flussi di cassa netti, ove negativi, attraverso lo smobilizzo pro-quota dei titoli posseduti e, ove positivi, nel reimpiego delle risorse sui medesimi titoli acquistati ai loro prezzi «forward» pro-quota.
- Si è ipotizzata la vendita del BTP 2 nei successivi 5 anni alla fine di ogni anno.
- Ad ogni vendita si acquista un BTP con caratteristiche simili a quello venduto ma con cedola dal 2% al 3%.

CASE STUDY 3: GIACENZA MEDIA E RENDIMENTO RETROCESSO



CASE STUDY 4

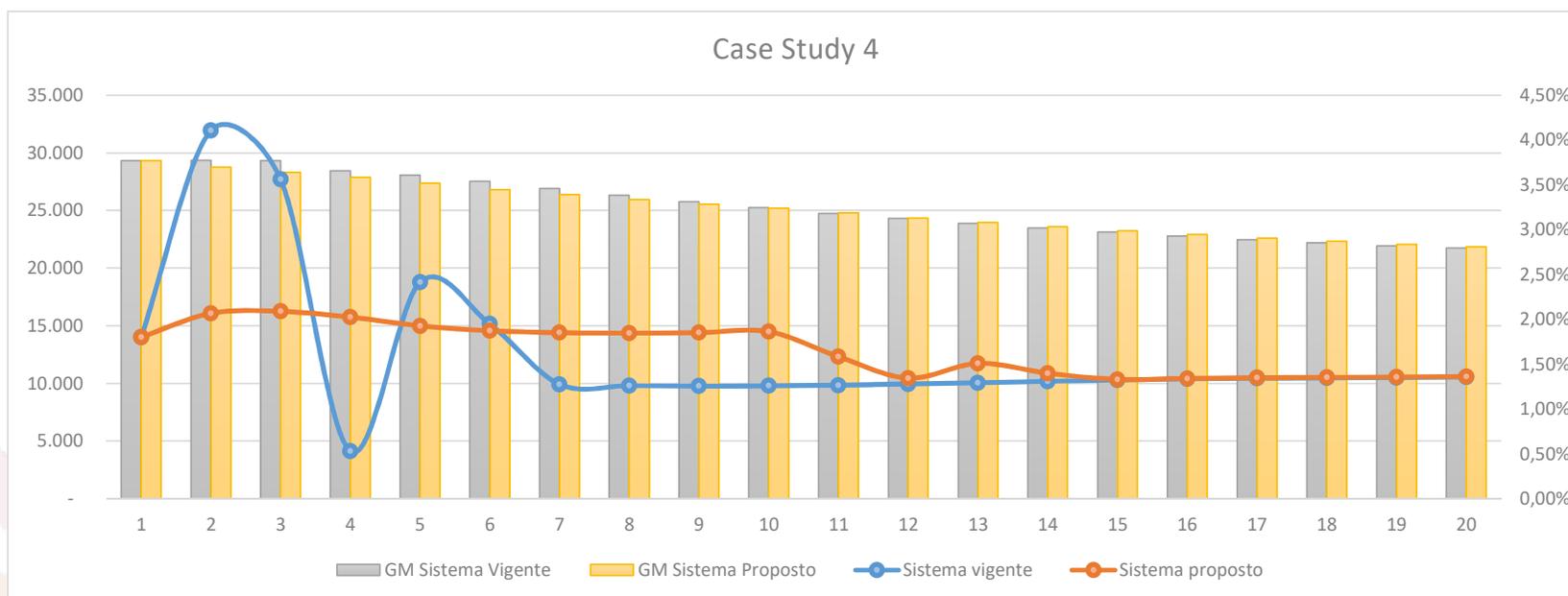
IPOTESI DI LAVORO: STRATEGIA DI GESTIONE ATTIVA

- Il premio è investito equamente tra i seguenti titoli:

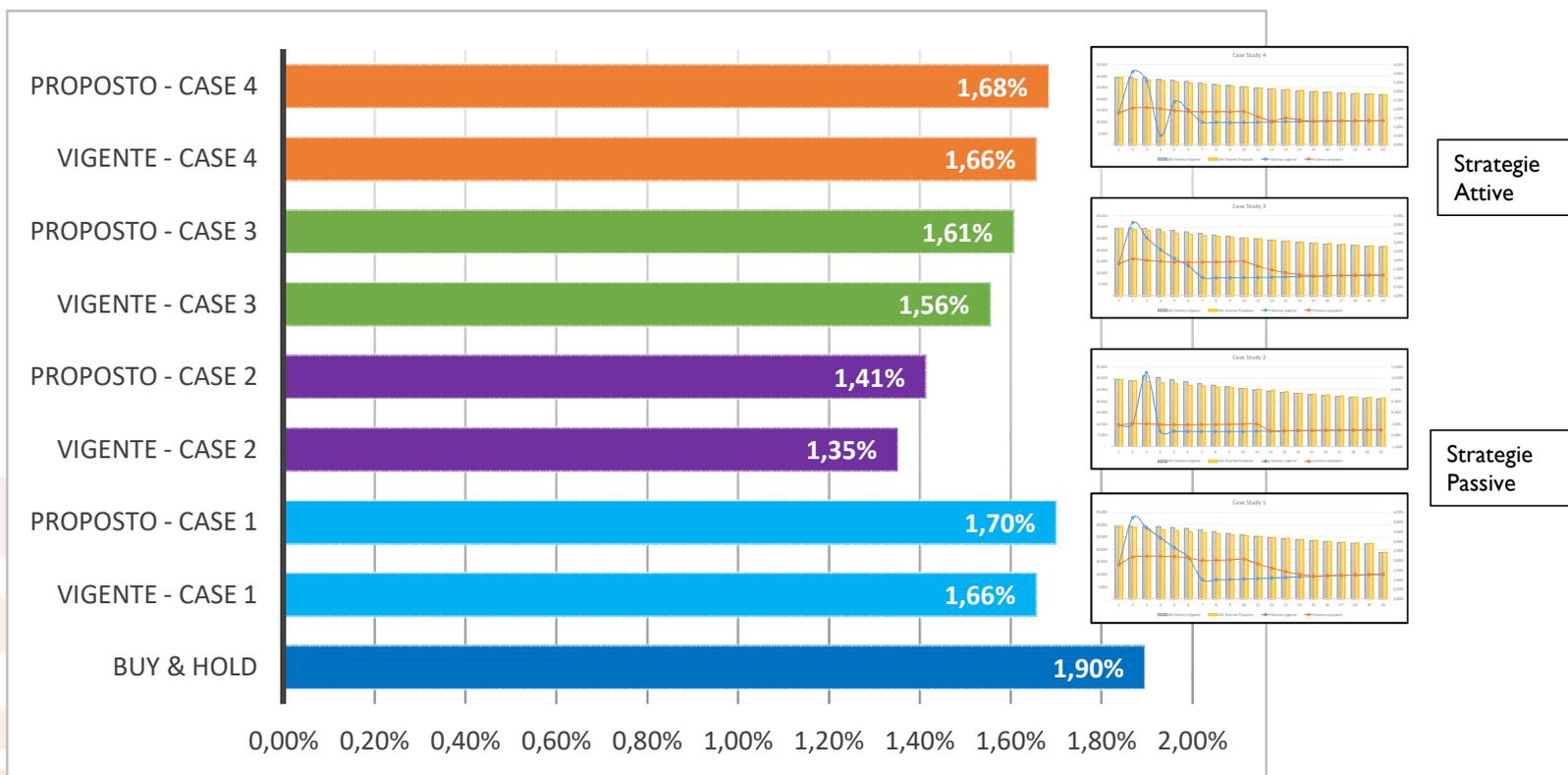
Descrizione del Titolo	BTP 1	BTP 2	Azione
Data di emissione	01/03/2016	19/10/2005	n.d.
Titolo	Fisso	Fisso	Azionario
Cedola/dividendo	0,0225	0,04	0,01
Spread cedola	0	0	0
Periodo cedola	Semestrale	Semestrale	Annuo
Scadenza	01/09/2036	31/12/2036	n.d.
Nominale	100	100	100
Valore carico	99,73	99,77	100
Valore Mercato	97,13	122,92	100
Tipo Equity/rating	1	2	Global
Asset Allocation iniziale	40%	50%	10%
Data di vendita	20% nel 2019	10% nel 2017-2018-2020-2021	a contratto

- La strategia di gestione è orientata alla copertura dei flussi di cassa netti, ove negativi, attraverso lo smobilizzo pro-quota dei titoli posseduti e, ove positivi, nel reimpiego delle risorse sui medesimi titoli acquistati ai loro prezzi «forward» pro-quota.
- Si è ipotizzata la **vendita del 10% del BTP 2 alla fine del 2017-2018-2020-2021**.
- Si è ipotizzata la **vendita del 20% del BTP 1 alla fine del 2019**.
- Ad ogni vendita si acquista un BTP con caratteristiche simili a quello del BTP2 ma con cedola dal 2 % al 3%.**

CASE STUDY 4: GIACENZA MEDIA E RENDIMENTO RETROCESSO



MEDIA GEOMETRICA DEI RENDIMENTI RETROCESSI A SCADENZA SISTEMA VIGENTE VS PROPOSTO



FONDO UTILI VS RISCATTO E PRESTAZIONI ASSICURATE

Punti di forza

- scelta del timing ottimale di realizzazione delle plus nette in ragione del contesto più favorevole di mercato;
- rilascio graduale nel tempo per la stabilizzazione dei risultati finanziari a favore degli assicurati;
- **stabilizzazione del rendimento riconosciuto agli assicurati;**
- pieno rispetto del principio che richiede alle imprese di garantire nel tempo un'equa partecipazione degli assicurati ai risultati finanziari della gestione separata (Reg.to n. 38/2011, art. 4).

Punto di debolezza

- **Complessità gestionale per il trattamento differenziale tra contratti esistenti e contratti di nuova produzione.**

RINGRAZIO PER L'ATTENZIONE

