



L'Attuario nella gestione dei rischi
per le imprese e per la collettività

Il Liquidity Risk Management

a cura di

Francesco Cuzzucrea

16 giugno 2016

Aspetti Normativi

Concetti Introduttivi

Aree di Contatto

Gli Approcci Metodologici

Liquidity Risk Management - Aspetti Normativi (1/5)

Il Regolamento ISVAP n. 20 fa esplicita menzione del rischio di liquidità in vari articoli:

Art.19, comma 1, lettera e)

Definisce il rischio di liquidità come «*il rischio di non poter adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati e altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite*»

La politica di gestione dei rischi considera altresì il rischio derivante dagli investimenti, ivi incluso quello di liquidità, tenuto conto del cd. Prudent person principle che [...] è alla base delle scelte degli investimenti dell'impresa.

Art.18, comma 3

Negli artt. che vanno dal 18 al 20 viene descritto l'atteggiamento e gli strumenti che l'impresa deve adottare per fronteggiare una qualsivoglia situazione di incertezza, ivi compresa quella relativa al Rischio di Liquidità

Art. 18

Obiettivi del sistema di gestione dei rischi

Art. 19

Individuazione dei rischi

Art. 19 bis

Valutazione dei rischi

Art. 20

Stress test ed altri strumenti di analisi

Liquidity Risk Management - Aspetti Normativi (2/5)

Il Reg. IVASS n.24/2016 riprende il concetto di Liquidità in vari punti

Art. 4, comma 2

«Nella **scelta degli attivi** l'impresa tiene conto del profilo di rischio delle passività detenute, in modo tale da assicurare la continua disponibilità di attivi sufficienti a coprire le passività, nonché la sicurezza, la qualità, la **liquidità** e la redditività del portafoglio nel suo complesso, provvedendo ad una adeguata diversificazione e dispersione degli stessi»

Art.4, comma 3

«La **politica degli investimenti** è coerente con la strategia definita dall'impresa, nonché con le politiche di gestione dei rischi adottate dalla stessa, avuto particolare riguardo alla politica di gestione delle attività e delle passività, alla **politica di gestione del rischio di liquidità** e alla politica di gestione del rischio di concentrazione»

Art.5, lettera p)

«L'impresa definisce [...] limiti e condizioni all'investimento in categorie di **attivi caratterizzati da una scarsa liquidità** o per i quali non è possibile disporre di valutazioni affidabili e indipendenti, inclusi gli attivi non ammessi alla negoziazione su un mercato finanziario regolamentato ovvero su sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. MTF), oppure ammessi alla negoziazione ma non negoziati o negoziati su base non regolare»

Liquidity Risk Management - Aspetti Normativi (3/5)

...ancora sempre relativamente al Reg. IVASS n.24/2016

Art. 7

«Fermo quanto previsto dall'articolo 260 degli Atti delegati in materia di rischi, l'impresa definisce la **politica di gestione del rischio di liquidità**, che include almeno le seguenti informazioni:

- a) la procedura per determinare il **livello di disallineamento tra le entrate e le uscite di cassa** sia delle attività che delle passività, compresi i flussi di cassa previsti per le operazioni di assicurazione diretta e per le riassicurazioni;
- b) l'individuazione del **fabbisogno di liquidità globale** a breve e medio termine, compresa una **riserva di liquidità** adeguata per far fronte ad un'eventuale carenza di liquidità;
- c) l'individuazione del **livello delle attività liquide e la descrizione del loro monitoraggio**, compresa la quantificazione dei costi potenziali o delle perdite finanziarie derivanti da una realizzazione forzata;
- d) l'individuazione degli **strumenti di finanziamento alternativi** e dei relativi costi;
- e) l'individuazione dell'effetto provocato sulla situazione della liquidità dai **nuovi affari previsti**»

Art. 18, comma 4

«Ai fini della valutazione del rispetto del principio di liquidità degli investimenti, l'impresa tiene conto, per il complesso degli investimenti e alla luce delle politiche definite per la gestione del rischio, delle caratteristiche degli stessi, della possibilità concreta di negoziare tali investimenti in un mercato, regolamentato o meno, sufficientemente liquido, nonché della loro **coerenza con le scadenze dei flussi di cassa attesi** in relazione agli impegni derivanti dalle riserve tecniche»

Art. 24, comma 4

«La gestione del **rischio di liquidità a livello di gruppo** è, inoltre, adeguatamente supportata da specifici accordi che disciplinino l'uso dei fondi, nel rispetto delle politiche di gestione del rischio di liquidità di ciascuna impresa del gruppo ai sensi di quanto previsto dall'articolo 7 del presente Regolamento. A tal fine gli accordi prevedono che ciascuna impresa del gruppo monitori la propria situazione finanziaria anche in situazioni di stress verificando la **possibilità di trasferire fondi**.»

Liquidity Risk Management - Aspetti Normativi (4/5)

In ambito europeo, la direttiva 2009/138/CE (*Solvency II*) fa riferimento ripetutamente al Rischio di Liquidità



Art. 13, comma 4 definisce il rischio di Liquidità come «*il rischio che l'impresa di assicurazione o di riassicurazione non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie quando queste ultime scadono*»

Art. 44, comma 2, lettera d) afferma che il Sistema di monitoraggio dei rischi cui l'impresa deve essere dotata copre la «*gestione dei rischi di liquidità e di concentrazione*»

Art. 132, comma 2 dispone che «*Tutte le attività, in particolare quelle che coprono il requisito patrimoniale minimo e il requisito patrimoniale di solvibilità, sono investite in modo tale da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo insieme. Inoltre, la localizzazione di tali attività è tale da assicurare la loro disponibilità [...]*»

Liquidity Risk Management - Aspetti Normativi (5/5)

Anche a livello bancario la normativa fa molto attenzione alla valutazione e misurazione del rischio di liquidità:

Circolare BI n. 288 del 3 aprile 2015

«Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari»

Paragrafo 3 del Titolo III, Capitolo 1, Sezione VII: Rischio di Liquidità

«Gli intermediari finanziari **identificano e misurano il rischio di liquidità** cui sono esposti in un'**ottica attuale e prospettica**»

«La valutazione prospettica tiene conto del probabile andamento dei **flussi finanziari connessi con l'attività di intermediazione**»

«Punto di partenza del processo è la ricognizione dei flussi e deflussi di cassa attesi e dei conseguenti sbilanci ed eccedenze nelle diverse fasce di scadenza che compongono lo schema delle attività e passività distinte per vita residua (**Maturity Ladder**).»

«Gli intermediari finanziari che raccolgono risparmio presso il pubblico [...] detengono costantemente un ammontare di **Riserve di Liquidità** adeguato in relazione alla propria esposizione al rischio di liquidità.»

«Questi ultimi effettuano regolarmente **Prove di Stress** per valutare l'impatto di eventi negativi sulla propria posizione al rischio di liquidità.»

Concetti introduttivi (1/2)

Il Rischio di Illiquidità generalmente viene definito come un “**rischio consequenziale**” per sottolinearne la sua caratteristica di essere connesso a situazioni avverse imputabili ad altri rischi finanziari.

Il Rischio di Illiquidità viene generalmente distinto in:

- **Funding Liquidity Risk**, il rischio che una compagnia non sia in grado di gestire puntualmente ed adeguatamente i cash flow dei pagamenti, attesi ed inattesi;
- **Market Liquidity Risk**, il rischio che una compagnia si trovi nell'impossibilità di convertire in denaro una posizione su una determinata attività finanziaria oppure riesca a convertirla subendone una perdita a causa dell'insufficiente liquidità del mercato.

Concetti introduttivi (2/2)

E' necessario, peraltro, contestualizzare il rischio di liquidità tra le varie tipologie di business:

- **Imprese industriali** avranno crisi di liquidità qualora, avendo già sostenuto i costi di produzione, non riusciranno ad onorare i costi dei finanziamenti a causa di un mancato realizzo in termini di collocazione dei prodotti sul mercato secondo la pianificazione effettuata;
- **Istituti di credito**, ove il rischio di liquidità assume un ruolo primario, dovranno aver riguardo principalmente alle esigenze di liquidità dei correntisti in relazione alla recuperabilità dei crediti concessi;
- **SGR e Fondi**, le cui passività sono valorizzate per intero a prezzo di mercato, saranno esposti ad un rischio di liquidità esclusivamente in funzione delle richieste di disinvestimento degli investitori ed in relazione al grado di liquidità dei titoli presenti nei portafogli;
- **Compagnie di Assicurazioni**, caratterizzate dall'inversione del ciclo produttivo, porranno maggior attenzione alla manifestazione dei flussi in uscita, dunque al concretizzarsi delle prestazioni in relazione alle attività detenute.

L'illiquidità si concretizza come vero e proprio rischio qualora essa possa determinare una perdita in capo all'impresa.

E' altresì vero che un'**eccessiva liquidità** induce dei costi da **mancato guadagno** a causa di rendimenti bassi e ad un **requisito di capitale**, in ottica Solvency II, più oneroso (con diretto riferimento al Counterparty Risk).

Liquidity Risk Management - Aree di Contatto



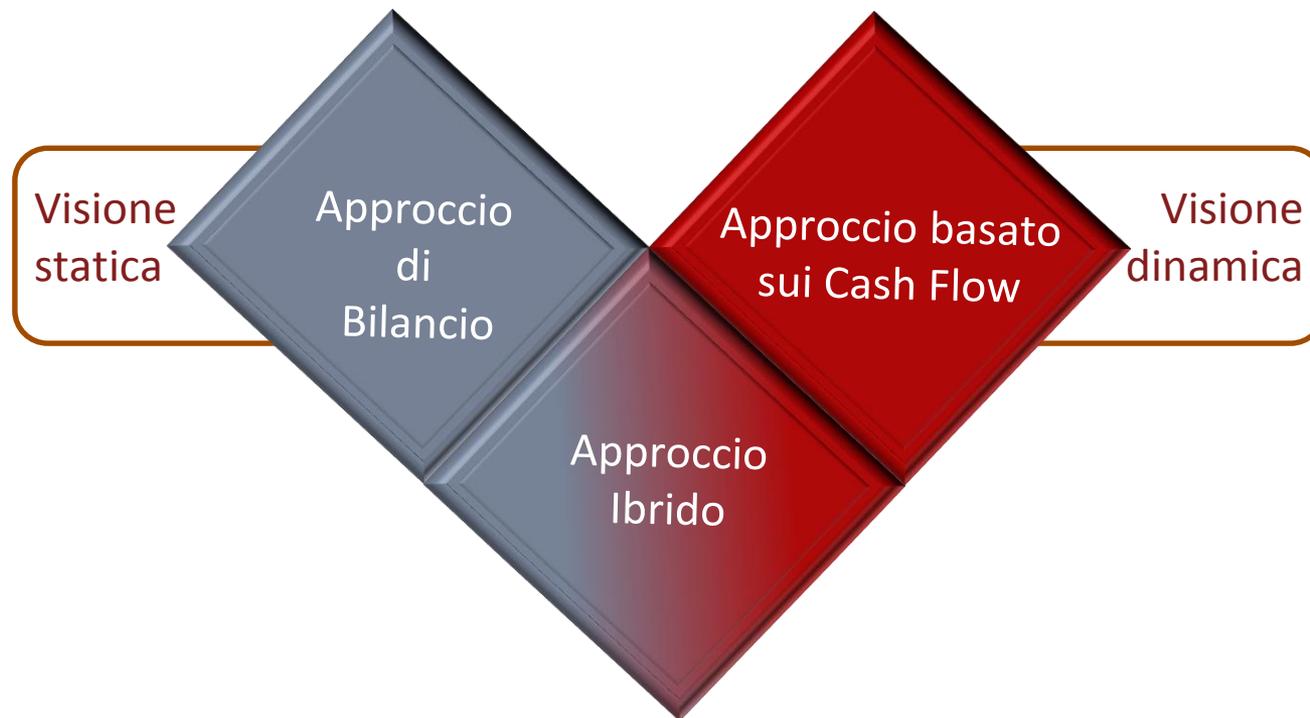
Nel complesso, dunque, la cosiddetta *Liquidity Analysis* si configura come una valutazione dell'abilità dell'ente a far fronte alle uscite monetarie nei tempi prestabiliti.

Liquidity Risk Management - Aree di Contatto



Liquidity Risk Management - Approcci Metodologici

La letteratura fornisce sostanzialmente tre tipologie di approcci per la gestione del Rischio di Liquidità.



Le analisi possono essere condotte a **portafoglio chiuso** oppure a **portafoglio aperto**

Liquidity Risk Management - Approcci Metodologici

Approccio di Bilancio

Da una prima analisi, la situazione di Liquidità d'impresa può essere inquadrata come una diretta conseguenza della sua situazione patrimoniale, andando a costruire specifici indicatori:

➤ **Current Ratio**

Dato dal **rapporto tra Attività Correnti** (Attività che verranno dismesse entro l'anno) e **Passività Correnti** (Oneri a cui far fronte nei successivi 12 mesi); situazioni di benessere dell'impresa sono denotate da un valore del Current Ratio superiore o prossimo ad 1. In situazioni ottimali, tale indice assume valori tra 1 e 3.

➤ **Quick Ratio**

Ripropono la logica del Current Ratio, imponendo tuttavia delle condizioni più stringenti sull'insieme delle Attività Correnti: di queste vi faranno parte solo le **componenti più liquide e dismissibili**.

➤ **Indice di Liquidità**

Fornisce un'informazione **a posteriori** su ciò che è stato l'andamento dei flussi di cassa dell'anno circa la gestione prettamente tecnica; non è pertanto esaustivo della politica di Liquidity Management d'impresa poiché non annovera tra le sue componenti grandezze quali le disponibilità pregresse già presenti in Compagnia, nè flussi in entrata dovuti alla dismissione di taluni investimenti.

E' uno degli indicatori di cui si avvale l'IVASS nell'ambito della Relazione Annuale sullo studio di Liquidità del Mercato Italiano.

Tavola I.13 - Indice di liquidità - Rapporto della raccolta e degli oneri - al netto dei riscatti

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| entrate nette (a)* | 48.454 | 33.965 | 12.674 | 12.800 | 49.063 | 53.619 | 27.377 | 22.517 | 44.747 | 72.888 |
| uscite nette (b)** | 18.693 | 22.392 | 25.551 | 23.782 | 25.145 | 30.306 | 27.474 | 27.824 | 26.436 | 26.947 |
| Indice (a)/(b) | 2,59 | 1,52 | 0,50 | 0,54 | 1,95 | 1,77 | 1,00 | 0,81 | 1,69 | 2,70 |

* Entrate nette: raccolta premi al netto dei riscatti.

**Uscite nette: oneri per sinistri al netto dei riscatti.

Fonte: IVASS.

Approccio di Bilancio (segue)

Classificazione del grado di liquidità dei titoli in portafoglio attraverso l'assegnazione di uno **Scoring quali-quantitativo** che tenga conto almeno dei seguenti elementi:

- Natura dei titoli,
- Scadenza dei titoli,
- Ammontare dell'emissione,
- Quantità scambiate su mercati attivi e regolamentati (profondità),
- Eventuali gentlemen agreement con gli emittenti nel caso di titoli senza mercato secondario
- Forbice tra prezzi bid e ask

Assegnazione di tagli (Haircut) al valore di mercato dei titoli e tetti di vendita (Volume Cap) per ciascuna classe di asset in funzione dello Scoring di Liquidità dei vari titoli.

Definizione di un **Buffer di Liquidità** (Riserva di Liquidità) che può ricomprendere:

- I titoli con un elevato grado di liquidità, oppure
- Tutti i titoli del portafoglio abbattuti in funzione degli Haircut

Liquidity Risk Management - Approcci Metodologici

Approccio basato sui Cash Flow

Il prospetto di **Maturity Ladder** consente una vera e propria Liquidity Gap Analysis, laddove il mismatching di *inflow* ed *outflow* viene evidenziato (in via cumulata) in termini assoluti, come semplice differenza tra entrate ed uscite di periodo, ed in termini relativi, mediante la determinazione di un **Indice di Copertura**:

| | | Intervalli temporali | | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|----------------------|----|----|-----|-----|-----|
| | | 1M | 2M | 3M | ... | 11M | 12M |
| Risorse | Disponibilità iniziali di cassa | | | | ... | | |
| | Premi | | | | ... | | |
| | Remunerazione investimenti | | | | ... | | |
| | Vendite programmate di asset | | | | ... | | |
| | Altre entrate | | | | ... | | |
| | Totale inflow (a) | | | | ... | | |
| Fabisogni | Sinistri e benefici di polizza | | | | ... | | |
| | Acquisti programmati di asset | | | | ... | | |
| | Dividendi ed oneri di debito | | | | ... | | |
| | Spese operative | | | | ... | | |
| | Altre uscite | | | | ... | | |
| | Totale outflow (b) | | | | ... | | |
| Eccesso/Ammanco di liquidità | | | | | ... | | |
| Indice di copertura (a)/(b) | | | | | ... | | |

La compilazione dell'intero prospetto necessita di un processo ricorsivo che prenda in input il risultato (in termini di eccesso/ammanco di liquidità) ottenuto al passo precedente, in modo che possano essere studiate **Management Action** correttive.

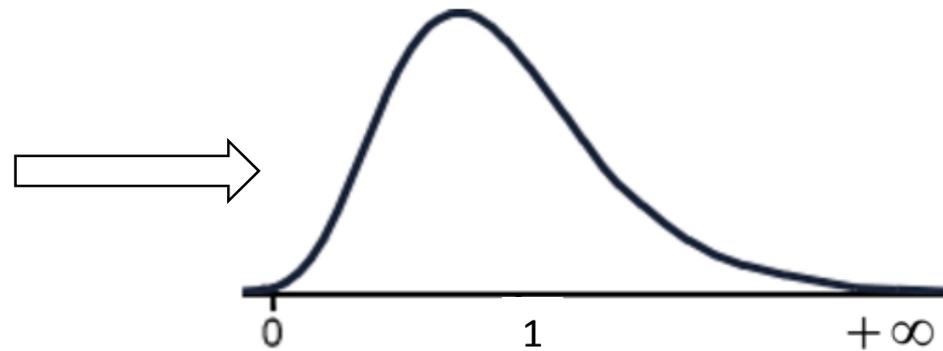
Liquidity Risk Management - Approcci Metodologici

Approccio basato sui Cash Flow (segue)

L'esercizio di proiezione dei Cash Flow può anche cogliere la prevalente natura stocastica di questi ultimi, tanto in termini di *timing* quanto di *magnitude*:

| | | Intervalli temporali | | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|----------------------|----|----|-----|-----|-----|
| | | 1M | 2M | 3M | ... | 11M | 12M |
| Risorse | Disponibilità iniziali di cassa | | | | ... | | |
| | Premi | | | | ... | | |
| | Remunerazione investimenti | | | | ... | | |
| | Vendite programmate di asset | | | | ... | | |
| | Altre entrate | | | | ... | | |
| Totale inflow (a) | | | | | ... | | |
| Fabbisogni | Sinistri e benefici di polizza | | | | ... | | |
| | Acquisti programmati di asset | | | | ... | | |
| | Dividendi ed oneri di debito | | | | ... | | |
| | Spese operative | | | | ... | | |
| | Altre uscite | | | | ... | | |
| Totale outflow (b) | | | | | ... | | |
| Eccesso/Ammanco di liquidità | | | | | ... | | |
| Indice di copertura (a)/(b) | | | | | ... | | |

Distribuzione simulata dell'Indice di Copertura



A tale scopo vengono adottate tecniche di simulazione stocastica che possono consentire di individuare un presidio di tipo **Liquidity VaR** una volta che si dispone della distribuzione simulata delle Maturity Ladder (ordinate, ad esempio, in ragione dell'Indice di Copertura)

Liquidity Risk Management - Approcci Metodologici

- **L'Approccio di Bilancio**, rappresenta il rischio in maniera statica, attraverso l'interpretazione delle sole componenti di Balance Sheet.
- **L'Approccio dei Cash Flow**, non tiene conto della qualità degli asset in termini di liquidabilità.

Approccio Ibrido

Le due logiche prima esposte possono essere coniugate nel cosiddetto **Approccio Ibrido** mediante la proiezione delle *Maturity Ladder* congiuntamente alla definizione del *Liquidity Buffer* in termini prospettici.

Tale approccio, insieme ad un' **Analisi di Stress Test**, consente meglio di:

- Individuare opportuni **Key Risk Indicator** per la gestione del Rischio di Liquidità
- Definire **Contingency Plan** e azioni di **Escalation**
- Programmare **Management Action** finalizzate a mantenere un adeguato livello di liquidabilità:
 - Interventi sull'asset allocation programmata
 - Accesso a linee di credito e di finanziamento
 - Rivisitazione della politica di distribuzione dei dividendi
 - Definizione di opportune strategie riassicurative

