

Quaderno n. 4

REDDITIVITÀ E CICLO DEL SETTORE ASSICURATIVO
ITALIANO PRIMA E DURANTE LA CRISI

Fabio Farabullini



Novembre 2015

(decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 convertito con legge 7 agosto 2012 n. 135)

La serie Quaderni intende promuovere la diffusione di studi e contributi originali sui temi assicurativi al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili ai soli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

via del Quirinale 21 – 00187 ROMA
telefono +39 06 42133.1

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

La serie è disponibile online nel sito www.ivass.it

ISSN 2421-4671 (online)

REDDITIVITÀ E CICLO DEL SETTORE ASSICURATIVO ITALIANO PRIMA E DURANTE LA CRISI

Fabio Farabullini
Banca d'Italia e IVASS

ABSTRACT

Il lavoro esamina i conti economici del settore assicurativo italiano prima e durante le crisi finanziarie e dei debiti sovrani degli anni 2008-2013.

L'analisi viene condotta separatamente per il conto tecnico danni e per quello vita; in conclusione viene effettuata una sintetica valutazione della redditività complessiva.

Le principali conclusioni del lavoro possono essere così riassunte.

Il risultato di esercizio non dipende in misura significativa dall'ammontare della produzione (premi) ma è più legato al livello del *loss ratio* nel caso del comparto danni e all'andamento dei tassi di interesse nel caso del comparto vita.

Tenuto conto anche dell'evidenza statistica – ancorché preliminare – della presenza di ciclo assicurativo nella serie del *loss ratio*, il basso livello dei costi per sinistri del comparto danni degli ultimi anni difficilmente potrà perdurare e questo potrebbe incidere negativamente sulle tariffe future praticate alla clientela e/o sulla profittabilità del comparto.

L'andamento declinante dei rendimenti dei mercati finanziari ha generato elevati utili nel conto tecnico vita; il rialzo dei tassi che dovrebbe verificarsi con il ritorno a condizioni più "normali" dei mercati monetari e finanziari potrebbe generare significative minusvalenze del portafoglio titoli delle compagnie e sui prodotti con rischio a diretto carico degli assicurati.

Infine, viene effettuata una preliminare analisi statistica sulla presenza del ciclo assicurativo per i principali rami del comparto danni; le stime mostrano la presenza di ciclo assicurativo per le serie dei premi e del *loss ratio* del ramo r.c. auto e del totale rami.

CLASSIFICAZIONE JEL: E32, G22
PAROLE CHIAVE: CICLO ASSICURATIVO, REDDITIVITÀ

RINGRAZIAMENTI

Desidero ringraziare Riccardo Cesari, Leandro D'Aurizio, Antonio De Pascalis e Marina Mieli per i commenti a una precedente versione del lavoro e i partecipanti a un seminario del Dipartimento Ricerca e statistica della Banca d'Italia. Ovviamente resto l'unico responsabile delle opinioni espresse nel lavoro e degli errori residui.

INDICE

1 - INTRODUZIONE E PRINCIPALI CONCLUSIONI	5
2 - CENNI SULLA STRUTTURA DEL SETTORE ASSICURATIVO ITALIANO	6
3 - IL COMPARTO DANNI.....	8
3.1 - I RAMI DANNI	12
3.2 - IL CICLO ASSICURATIVO NEL COMPARTO DANNI.....	15
4 - IL COMPARTO VITA.....	18
5 - IL RISULTATO REDDITUALE COMPLESSIVO	22
6 - CONCLUSIONI.....	23
BIBLIOGRAFIA.....	24

1 - INTRODUZIONE E PRINCIPALI CONCLUSIONI

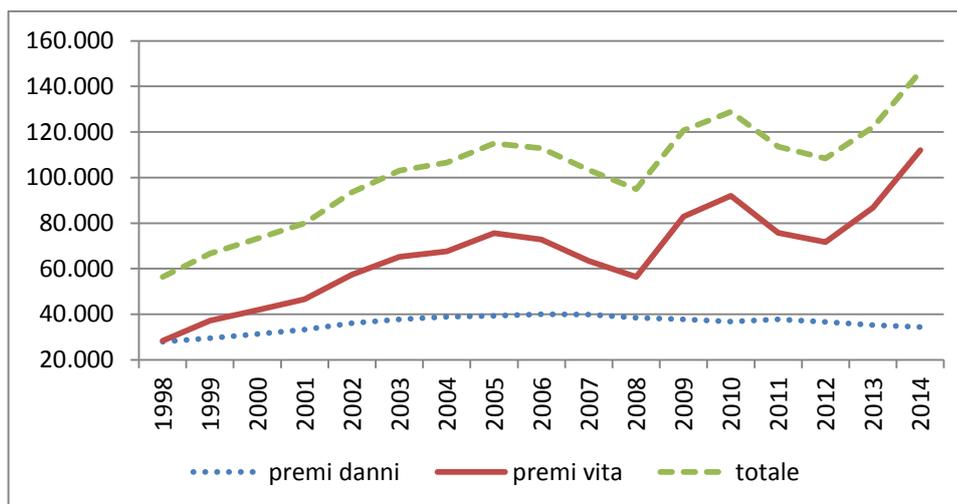
I risultati reddituali delle imprese assicurative, alla pari di altri tipi di impresa, sono di interesse per una vasta gamma di utilizzatori: investitori, ricercatori, operatori del settore finanziario.

L'analisi della redditività del settore assicurativo nel suo complesso è anche importante per l'organo di Vigilanza in quanto permette, principalmente, di: acquisire indicazioni sulla capacità di produrre reddito e per questa via di accrescere la dotazione e la robustezza patrimoniale; valutare gli impatti e l'efficacia di interventi normativi generali e di settore; individuare ipotesi di comportamenti collusivi a danno del consumatore.

Le crisi del periodo 2008-2013 – quella finanziaria globale prima e quella dei debiti sovrani poi - hanno investito anche il settore assicurativo. Questa nota intende esaminare l'andamento dei conti economici delle imprese assicurative prima e durante le crisi finanziarie recenti. Sono presi in considerazione i bilanci dal 1999 al 2014 delle imprese assicurative vigilate, a fini di stabilità, dall'ISVAP prima e dall'IVASS poi, cioè quelle imprese che hanno prodotto le correlate segnalazioni di Vigilanza. Il 1999 rappresenta un importante momento nella storia del settore assicurativo italiano: in quell'anno la produzione vita ha superato quella danni, provocando un *break* significativo sull'operatività e sulla redditività del settore assicurativo (fig. 1).

Figura 1

PREMI CONTABILIZZATI (importi in milioni di euro)



Il lavoro si concentra soprattutto sulle due principali componenti che concorrono a determinare la redditività del settore assicurativo, cioè il conto tecnico danni e il conto tecnico vita; l'analisi si conclude esaminando il risultato complessivo.

La disponibilità di serie storiche profonde consente, inoltre, di sottoporre ad analisi statistica la presenza di ciclo assicurativo per il comparto danni¹.

Trattandosi di un lavoro base, i possibili approfondimenti sono molteplici; a mero titolo indicativo si possono menzionare le *performance* delle compagnie appartenenti a conglomerati finanziari, le politiche tariffarie con effetti intertemporali, i livelli di concorrenzialità e la fiscalità del settore.

¹ In analogia con la letteratura prevalente, il comparto vita non viene considerato in questo esercizio statistico.

Le principali conclusioni del lavoro possono essere così riassunte.

La redditività del settore assicurativo è principalmente influenzata dall'andamento del comparto vita. Le forti turbolenze dei mercati finanziari e le conseguenti oscillazioni dei corsi dei titoli sperimentate durante le crisi del periodo 2008-2013 hanno determinato una marcata alternanza di perdite e utili sul portafoglio obbligazionario e sul risultato d'esercizio. Gli elevati utili realizzati durante le fasi di riduzione dei tassi e le perdite subite nel periodo di aumento dei rendimenti portano ad interrogarsi su come l'industria assicurativa saprà gestire i rischi reddituali che potrebbero manifestarsi quando si verificherà il rialzo dei tassi ufficiali, rialzo che sancirebbe il ritorno a condizioni più "normali" dei mercati finanziari.

Il risultato del comparto danni dipende principalmente dall'andamento dei costi dei sinistri più che da quello della produzione; nell'ultimo triennio, grazie ai valori storicamente bassi del *loss ratio*, le compagnie hanno conseguito consistenti profitti. Alla luce di ciò e tenuto anche conto della presenza di ciclicità nel comparto emersa in questo lavoro, il recente positivo andamento della gestione sinistri appare traslato solo in parte sulle tariffe applicate agli assicurati. Oltre a ciò dovrà essere adeguatamente considerato l'impatto del prevedibile aumento della sinistrosità sui prezzi futuri: tariffe basate su indicatori non in linea con i valori correnti potrebbero incidere sull'equilibrio economico dell'impresa o generare oneri impropri per i consumatori.

Il testo è così organizzato. Nel seguito si riportano alcuni cenni essenziali sulla struttura dell'industria assicurativa italiana (par. 2); nei paragrafi 3 e 4 sono analizzati rispettivamente i conti tecnici danni e vita; il risultato complessivo del settore è esaminato nel paragrafo 5; il paragrafo 6 riassume le conclusioni del lavoro.

2 - CENNI SULLA STRUTTURA DEL SETTORE ASSICURATIVO ITALIANO

Nel periodo oggetto di analisi (1999-2014, dati di fine anno) il numero complessivo delle imprese assicurative italiane vigilate è costantemente diminuito: dalle 209 compagnie a fine 1999 si è passati alle 123 del 2014 (tav. 1); la riduzione è riscontrabile sia nel comparto danni che in quello vita.

Tavola 1

	NUMERO IMPRESE ASSICURATIVE ITALIANE OPERATIVE		
	comparto danni	comparto vita	almeno un comparto
1999	145	100	209
2000	141	102	208
2001	139	105	209
2002	132	104	202
2003	130	99	197
2004	128	96	189
2005	125	90	181
2006	121	90	177
2007	115	85	167
2008	116	82	165
2009	111	79	159
2010	105	75	150
2011	100	71	144
2012	96	66	137
2013	92	64	133
2014	84	59	123

Questa tendenza alla diminuzione degli attori presenti sul mercato è principalmente imputabile ai processi di M&A e non rappresenta una specificità del settore assicurativo ma è un *trend* diffuso nel settore finanziario italiano e internazionale. A mero titolo esemplificativo, si può ricordare che nel periodo in esame (1999-2014) il numero delle istituzioni finanziarie monetarie² dell'area dell'euro si è ridotto di oltre il 30 per cento nonostante l'ingresso nell'area monetaria di alcuni paesi, anche se di dimensioni contenute³.

La riduzione del numero dei soggetti rilevati risente – seppur in misura ridotta - anche del trasferimento della sede di alcune imprese dall'Italia ad altri paesi dell'Unione europea o delle operazioni di M&A *cross-border* che hanno comportato, tra l'altro, il venir meno dell'obbligo di invio delle segnalazioni statistiche all'organo di Vigilanza italiano, senza che il trasferimento all'estero determini un disimpegno dell'operatività nel mercato italiano o la cessione del portafoglio a imprese italiane vigilate.

Questi eventi creano delle discontinuità nelle serie storiche, in particolare in quelle dei tassi di crescita, che non permettono di delineare compiutamente l'andamento del mercato; per limitare queste possibili distorsioni si tengono in considerazione gli eventi rilevanti di trasferimento di sede al fine di apportare le opportune correzioni (stime) alle serie storiche. I principali casi di trasferimenti che hanno dato luogo ad interventi nei dati della produzione danni in questo lavoro sono⁴:

Impresa	Paese di destinazione
Munchener	Germania
Swiss reinsurance	Lussemburgo
Zurich	Irlanda
Quixa	Spagna

Il mercato assicurativo italiano presenta un grado di concentrazione – misurato dalla quota di mercato dei premi dalle prime 5 compagnie - piuttosto elevato e con un *trend* decisamente crescentemente (fig. 2); gli indicatori si attestano su valori superiori a quelli analoghi del settore bancario⁵. Questo dato va considerato principalmente per l'ordine di grandezza raggiunto e per il suo andamento di lungo periodo più che per le variazioni puntuali degli anni più recenti in quanto le operazioni di M&A e di riorganizzazione realizzate recentemente dai principali gruppi italiani (Generali e Unipol incluse) hanno influito sui valori puntuali dell'indicatore.

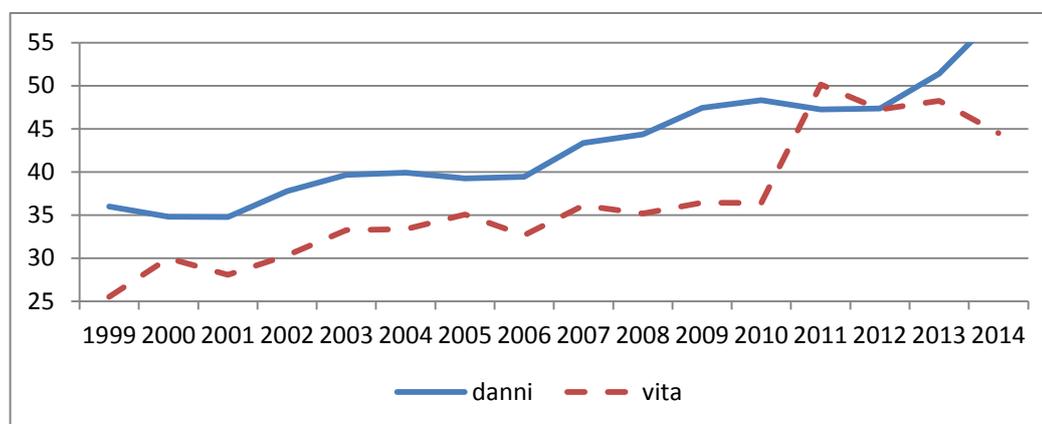
² La categoria delle IFM è costituita, sostanzialmente, da banche, fondi comuni monetari e banche centrali.

³ Cfr. https://www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/general/html/mfis_list_index.en.html

⁴ Non risultano operazioni della specie con impatto significativo nel comparto vita.

⁵ Cfr. Considerazioni del Presidente IVASS, 2014.

QUOTE DI MERCATO PRIME 5 COMPAGNIE
(valori percentuali)



È opportuno sottolineare che i dati riportati nelle figure 1 e 2 mostrano la situazione delle imprese assicurative italiane ma non rappresentano una fotografia completa del mercato assicurativo italiano, in quanto l'operatività in Italia di imprese con sede legale in un altro stato dell'UE o appartenente allo spazio economico europeo (SEE) è significativa: nel 2013 il totale dei premi raccolti da queste imprese è superiore agli 8 miliardi⁶, valore di poco superiore al 6 per cento del totale del settore .

Le statistiche sopra riportate hanno il solo scopo di delineare un quadro generale della struttura del settore assicurativo, utile alla lettura delle analisi che saranno successivamente presentate e non hanno lo scopo di contribuire al dibattito economico.

3 - IL COMPARTO DANNI

Nel periodo 1999-2014, il comparto danni mostra una costante crescita della raccolta premi dal 1999 al 2006, anno in cui raggiunge il valore massimo di 40 miliardi di euro; dopo una sostanziale stabilità nel 2007, il settore registra una tendenza alla riduzione con la sola eccezione del dato del 2011 (tav. 2). L'ammontare dei premi di questo comparto si attesta intorno al 2,5 per cento del PIL.

Nell'ultima colonna della tavola 2 è riportata la variazione percentuale dei premi contabilizzati correggendo per i principali casi di discontinuità statistica causata dall'assenza di segnalazioni di Vigilanza per trasferimento della sede all'estero (cfr. paragrafo 2)⁷. Questo esercizio indica che la riduzione dell'attività nel 2008 è molto più contenuta di quanto i dati non corretti mostrano e che nel 2010 ci sarebbe stata una crescita anziché una riduzione dei volumi. Nel 2009 e nell'ultimo triennio osservato - anni di significativa recessione - la produzione danni ha registrato variazioni negative.

⁶ Cfr IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2014.

⁷ La correzione si effettua escludendo dal calcolo del tasso di crescita l'ammontare dei premi al tempo t_1 della compagnia non più segnalante al tempo t .

Premi contabilizzati – danni

anno	premi (€milioni)	variazione % non corretta	variazione % corretta
1999	29.533	5,5	5,5
2000	31.401	6,3	6,3
2001	33.335	6,2	6,2
2002	36.121	8,4	8,4
2003	37.740	4,5	4,5
2004	38.955	3,2	3,2
2005	39.342	1	1,0
2006	40.044	1,8	1,8
2007	39.945	-0,2	-0,2
2008	38.543	-3,5	-0,6
2009	37.796	-1,9	-1,9
2010	36.794	-2,7	1,4
2011	37.752	2,6	2,6
2012	36.738	-2,7	-2,7
2013	35.326	-3,8	-3,6
2014	34.460	-2,5	-2,5

Il risultato del conto tecnico danni ricavabile dallo scalare riportato nella tavola 3 mette in evidenza che questo comparto ha generalmente registrato risultati positivi, anche per importi elevati: nei primi 2 anni di osservazione (1999 e 2000) e nel 2010 il conto tecnico danni ha, tuttavia, registrato una perdita.

Di particolare interesse sono i risultati molto positivi dell'ultimo triennio: specificatamente, nel 2013 e 2014 l'utile del comparto danni si attesta sui valori più elevati dell'intero periodo esaminato, nonostante il significativo calo (rispettivamente 3,8 e 2,5 per cento) della principale componente di ricavo, cioè i premi. Questa evidenza sembra portare alla conclusione – non sorprendente - che il risultato d'esercizio è influenzato dai volumi della produzione in misura non determinante, mentre appare più dipendente dalla componente di costo rappresentata dagli oneri per sinistri, componente in forte riduzione nell'ultimo triennio, quando la crisi economica ha notevolmente inciso - negativamente - sulla produzione di beni e sulla circolazione di beni e persone e, conseguentemente, sulla sinistrosità.

Va ricordato che alla riduzione dei sinistri hanno anche contribuito alcuni recenti interventi di natura strutturale nel principale ramo (r.c. auto) del comparto danni quali la revisione della normativa sulle microlesioni, l'intensificazione dell'attività antifrode e la diffusione della *black box*. L'analisi di dettaglio dei vari rami del comparto danni sarà presentata nel paragrafo 3.1.

Tavola 3

SCALARE CONTO TECNICO DANNI																	
(importi in milioni di euro)																	
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
premi di competenza	+	24.758	26.486	28.079	30.133	32.073	33.609	34.025	34.829	34.608	34.063	33.812	32.458	33.590	33.257	32.241	31.353
utili da c/ non tecnico	+	1.874	2.135	1.931	1.483	2.012	2.234	2.318	2.115	2.131	829	2.439	1.095	640	1.660	1.262	1.347
altri proventi tecnici	+	286	294	409	321	371	371	319	371	365	423	472	440	451	469	429	393
sinistri pagati	-	-18.822	-19.538	-20.791	-20.630	-21.806	-22.859	-23.616	-24.235	-24.962	-26.728	-27.261	-26.198	-25.166	-23.794	-22.585	-21.318
recuperi sinistri	+	362	463	555	478	470	476	546	564	770	645	676	630	577	489	455	464
variazione riserva sinistri	-	-2.435	-2.929	-1.988	-2.585	-2.297	-1.885	-1.225	-1.387	-442	680	-280	462	-610	-174	806	667
spese di gestione	-	-6.237	-6.457	-6.851	-7.178	-7.522	-7.949	-8.184	-8.366	-8.646	-8.462	-8.465	-8.141	-8.322	-8.018	-8.041	-8.245
altri oneri tecnici	-	-672	-725	-692	-743	-857	-963	-858	-979	-973	-1.097	-1.116	-1.088	-1.010	-1.106	-994	-878
altre partite	-	-12	-29	-4	-17	-17	-83	-25	-103	-27	13	-49	-33	-44	-18	-27	-36
risultato c/ tecnico		-899	-300	649	1.263	2.427	2.950	3.302	2.808	2.823	365	228	-375	106	2.765	3.546	3.747
<i>memo: oneri sinistri</i>		<i>20.895</i>	<i>22.004</i>	<i>22.223</i>	<i>22.736</i>	<i>23.633</i>	<i>24.269</i>	<i>24.294</i>	<i>25.058</i>	<i>24.634</i>	<i>25.403</i>	<i>26.865</i>	<i>25.106</i>	<i>25.199</i>	<i>23.480</i>	<i>21.323</i>	<i>20.188</i>
<i>variazione % oneri sinistri</i>			<i>5,3</i>	<i>1</i>	<i>2,3</i>	<i>3,9</i>	<i>2,7</i>	<i>0,1</i>	<i>3,1</i>	<i>-1,7</i>	<i>3,1</i>	<i>5,8</i>	<i>-6,5</i>	<i>0,4</i>	<i>-6,8</i>	<i>-9,2</i>	<i>-5,3</i>

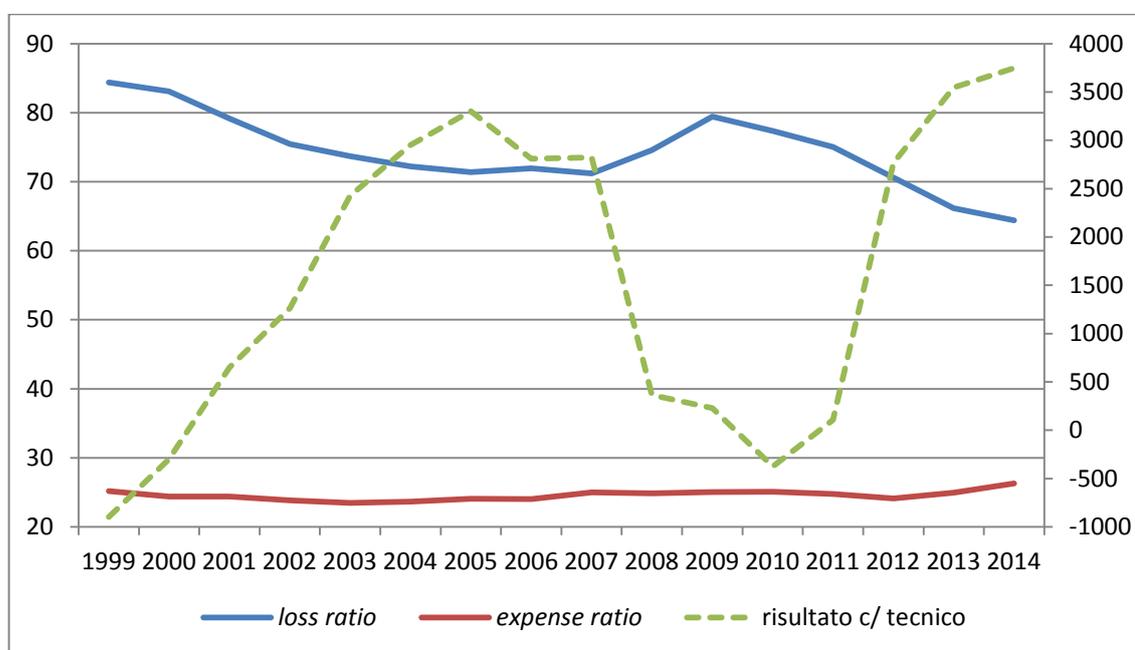
Il risultato negativo del 2010 (perdita di 375 milioni di euro) e il significativo calo dei risarcimenti (6,5%, tav. 3) non appaiono in linea con la considerazione svolta sopra sulla rilevanza dell'andamento degli elementi di costo per la redditività del comparto danni. Approfondendo l'analisi sulla sinistrosità, anche il risultato del 2010 conferma l'importanza della componente di costo sul risultato economico.

Dall'esame dell'andamento del *loss ratio* (oneri per sinistri su premi) riportato nella figura 3, si può rilevare che questo indicatore raggiunge i valori più elevati negli anni in cui il conto tecnico danni registra una perdita o un utile molto contenuto (la correlazione *loss ratio*/utili è pari a -0,9). Questo è confermato anche per l'esercizio 2010; il *loss ratio* in questo anno è di poco superiore al 77 per cento, un valore tra i più elevati della serie storica.

I dati dell'ultimo triennio sono in linea con questa conclusione: il *loss ratio* si attesta, infatti, sui livelli più bassi nella serie, mentre il conto tecnico registra i valori più elevati.

Figura 3

RISULTATO CONTO TECNICO DANNI E INDICATORI DI COSTO
(*loss ratio* ed *expense ratio* in %, scala sx; risultato danni in milioni di euro, scala dx)



Dalla figura 3 si può rilevare una contenuta variabilità delle spese di gestione in rapporto ai premi (*expense ratio*) e questo sembra portare alla conclusione che questa voce di costo non abbia una significativa incidenza sull'andamento del risultato del conto tecnico. Va tuttavia rilevato che nell'ultimo biennio, nonostante la riduzione della raccolta, si è registrata una crescita dell'aggregato sia in valore assoluto che, in rapporto ai premi, portando l'*expense ratio* sul valore massimo della serie osservabile (oltre il 26 per cento). Questa evidenza può essere spiegata con la maggiore incidenza dei costi fissi della rete di distribuzione stante la riduzione dell'aggregato di riferimento.

Una ulteriore considerazione può essere formulata sugli utili trasferiti dal conto non tecnico (in sostanza i proventi degli investimenti delle riserve e della gestione straordinaria). Questa componente di ricavo è di importo contenuto anche se presenta una varianza piuttosto elevata; ciò sembrerebbe indicare che essa incide sul risultato di gestione in misura non rilevante.

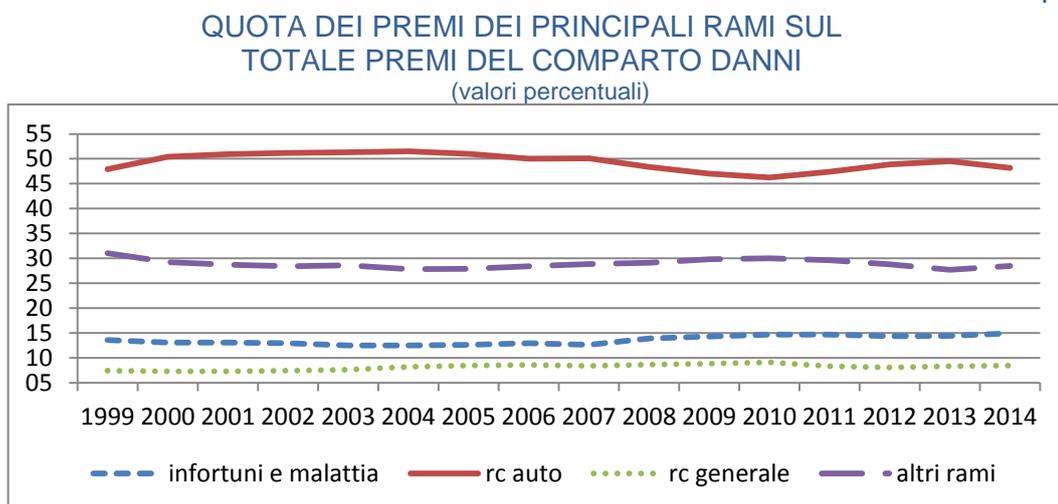
3.1 - I RAMI DANNI

Le polizze che rientrano nel comparto danni si riferiscono, come noto, a molteplici e diversificate tipologie di eventi. Il contraente può coprirsi dai rischi derivanti da infortuni, malattie, sinistri avvenuti con mezzi di trasporto, catastrofi naturali, attività professionali, perdite pecuniarie di varia natura e altro. L'eterogeneità dei rischi assicurati suscita l'interesse ad analizzare più in dettaglio i principali aggregati di questo comparto.

Dalla tavola 4 emerge che, come atteso, il ramo quantitativamente più importante è quello della r.c. auto. Nonostante il calo degli ultimi anni, questo ramo rappresenta circa la metà della raccolta premi complessiva del comparto danni. Nel periodo osservato alcuni rami (in particolare infortuni e r.c. generale) hanno registrato un andamento crescente che si è riflesso in una maggiore incidenza percentuale sul totale del comparto; altri rami hanno mostrato un *trend* più discontinuo.

Questa preliminare considerazione sull'andamento diversificato nel tempo della produzione dei singoli rami e l'analisi grafica della quota dei principali rami riportata nella figura 4 portano ad interrogarsi se per questi fenomeni è statisticamente verificata l'esistenza di un ciclo assicurativo, anche in presenza, per alcuni rami, di vincoli normativi quali l'obbligo a contrarre, per le imprese, e quello di assicurarsi, per chi circola su strada. Questo approfondimento verrà svolto nel paragrafo seguente.

Figura 4



Dal punto di vista del risultato del conto tecnico per rami, si può rilevare dalla tavola 5 che l'andamento del ramo r.c. auto influenza significativamente il risultato complessivo del comparto danni. Per quest'ultimo aggregato, il peso della r.c. auto è ben maggiore che nel caso dei premi, stante lo scarso margine reddituale degli altri rami o la loro caratteristica di essere strutturalmente in utile (ad esempio ramo infortuni) o in perdita (ad esempio responsabilità civile generale).

Va tuttavia rilevato che alcune tendenze di lungo periodo mostrano negli ultimi anni dei cambiamenti. Nel caso della r.c. generale si può notare che solo nel 2014 e in misura contenuta nel 2007 si è registrato un risultato positivo⁸; anche il ramo malattia è in perdita dal 1999 al 2009 e consegue – per la prima volta - un utile apprezzabile nell'ultimo biennio.

Questi andamenti della profittabilità dei diversi rami del comparto danni lasciano ipotizzare cambiamenti nella condotta delle imprese assicurative ma anche in quella della clientela nei confronti della copertura dei rischi di diversa natura; queste preliminari evidenze dovranno essere analizzate più approfonditamente anche utilizzando serie storiche più estese.

⁸ Probabilmente dovuto al sostanziale abbandono del mercato, nel comparto della c.d. r.c. medica – costantemente in perdita-, da parte delle imprese nazionali, avuto particolare riguardo alla copertura dei rischi delle strutture sanitarie.

COMPARTO DANNI – PREMI DI COMPETENZA PER SINGOLO RAMO

(importi in milioni di euro)

	1 - Infortuni	2 - Malattia	3 - Corpi di veicoli terrestri esclusi ferroviari	4 - Corpi di veicoli ferroviari	5 - Corpi di veicoli aerei	6 - Corpi di veicoli marittimi	7 - Merci trasportate	8 - Incendio ed elementi naturali	9 - Altri danni ai beni	10 - R. C. autoveicoli terrestri	11 - R. C. aeromobili	12 - R. C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	13 - R. C. generale	14 - Credito	15 - Cauzione	16 - Perdite pecuniarie	17 - Tutela legale	18 - Assistenza
1999	2.262,8	1.164,1	2.614,2	7,7	70,8	219,7	288,8	1.657,5	1.652,4	13.226,2	16,8	22,5	1.920,4	219,5	459,3	150,5	110,5	182,8
2000	2.379,9	1.255,3	2.677,6	8,9	117,3	223,9	304,7	1.700,9	1.740,3	14.196,1	14,3	25,0	2.033,1	272,2	433,2	162,6	126,2	203,4
2001	2.529,9	1.343,3	2.810,9	9,5	63,9	279,1	323,2	1.771,5	1.860,6	15.316,7	29,2	27,7	2.229,3	314,3	483,5	174,9	143,6	214,8
2002	2.620,9	1.426,3	2.955,1	10,3	63,8	318,0	320,8	1.978,1	2.079,6	16.627,8	51,3	25,1	2.472,3	320,9	505,5	234,8	164,3	240,3
2003	2.760,9	1.508,9	3.062,4	12,4	64,0	293,4	292,1	2.036,8	2.158,1	17.621,7	77,9	24,2	2.797,9	301,2	485,8	274,7	183,7	257,1
2004	2.887,4	1.577,3	3.144,6	13,5	57,0	337,1	282,7	2.156,7	2.288,8	18.062,2	49,8	24,7	2.998,5	267,7	437,9	334,3	205,2	285,9
2005	2.984,9	1.716,3	3.154,5	12,4	57,2	366,7	289,3	2.286,9	2.366,7	18.170,8	55,7	27,0	3.116,5	278,9	453,0	420,4	228,4	323,7
2006	2.801,3	1.660,2	3.110,0	6,9	54,1	326,2	244,7	2.224,4	2.332,9	17.672,2	35,2	27,9	2.968,2	296,5	440,9	481,4	246,1	340,7
2007	3.190,3	2.049,6	3.284,3	9,5	52,0	302,4	267,8	2.344,3	2.574,0	18.207,3	38,7	32,0	3.255,8	331,0	490,5	571,1	277,8	377,0
2008	3.201,8	2.158,7	3.207,8	10,1	61,8	312,1	273,7	2.345,8	2.732,4	17.605,9	29,1	31,0	3.316,0	335,5	497,8	640,0	285,8	408,1
2009	3.179,3	2.193,5	3.131,8	7,6	50,2	335,5	225,0	2.349,6	2.728,9	16.962,4	25,4	31,4	3.339,8	313,8	479,9	607,5	296,3	426,9
2010	3.047,3	2.167,3	2.949,9	7,0	49,4	321,2	207,9	2.348,5	2.613,0	16.881,1	26,6	32,0	2.965,9	348,1	456,1	480,8	289,1	414,6
2011	3.036,2	2.171,8	2.891,2	6,9	41,7	314,8	219,0	2.343,1	2.645,5	17.760,5	24,2	33,1	2.932,8	202,9	463,9	524,3	301,1	445,4
2012	2.976,2	2.136,4	2.648,5	8,6	36,7	259,0	213,7	2.306,5	2.610,9	17.541,9	18,9	34,1	2.939,1	84,4	387,5	459,9	278,4	472,8
2013	2.957,6	2.069,9	2.413,2	3,8	22,4	244,1	187,0	2.283,7	2.663,3	16.230,3	13,7	32,4	2.847,9	85,5	379,3	456,9	291,0	505,1
2014	2.973,6	2.056,4	2.386,6	4,1	17,9	239,4	171,3	2.295,2	2.777,1	15.179,7	14,4	31,6	2.830,9	70,4	383,9	513,0	307,3	547,5

COMPARTO DANNI – RISULTATO TECNICO PER SINGOLO RAMO

(importi in milioni di euro)

	1 - Infortuni	2 - Malattia	3 - Corpi di veicoli terrestri esclusi ferroviari	4 - Corpi di veicoli ferroviari	5 - Corpi di veicoli aerei	6 - Corpi di veicoli marittimi	7 - Merci trasportate	8 - Incendio ed elementi naturali	9 - Altri danni ai beni	10 - R. C. autoveicoli terrestri	11 - R. C. aeromobili	12 - R. C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	13 - R. C. generale	14 - Credito	15 - Cauzione	16 - Perdite pecuniarie	17 - Tutela legale	18 - Assistenza
1999	198,4	-24,6	757,5	3,9	-6,4	-14,3	18,6	285,2	94,2	-1.940,0	3,4	1,2	-326,2	6,9	90,9	26,0	28,8	35,9
2000	306,6	-17,5	800,9	-2,1	-10,5	-6,0	15,1	217,0	81,9	-1.315,2	-6,5	-2,9	-327,3	13,8	100,3	2,0	39,0	47,2
2001	283,7	-10,3	915,0	-1,0	-3,6	-11,9	6,3	275,7	65,2	-497,0	-8,0	8,3	-451,5	18,2	95,6	29,8	44,8	52,0
2002	320,7	-22,0	943,4	-4,9	-17,1	7,6	41,1	117,1	-42,9	172,4	9,0	1,7	-455,2	15,0	77,5	35,9	42,9	50,5
2003	418,3	-39,3	971,8	5,6	1,2	2,3	37,3	10,0	165,4	847,4	18,5	-7,3	-413,0	17,0	13,2	36,5	46,4	57,6
2004	444,4	-52,5	1.050,5	-1,4	14,5	40,2	39,3	194,2	-40,5	1.226,2	-5,2	7,9	-443,6	19,6	21,8	53,7	54,6	76,8
2005	528,7	-50,9	935,1	17,9	-19,0	-8,7	29,5	140,1	36,5	1.543,2	13,7	-3,4	-220,9	9,6	53,3	24,0	61,5	83,0
2006	435,5	-93,5	832,3	0,7	-10,7	37,5	16,1	167,3	7,8	1.297,0	-1,0	1,4	-329,9	17,1	62,0	39,6	68,6	74,4
2007	521,1	-94,1	764,3	3,0	2,9	-3,5	27,5	139,3	-37,7	943,9	5,5	3,4	97,4	23,8	65,8	47,3	68,2	82,5
2008	483,0	-105,2	448,4	4,4	0,6	5,9	25,3	-160,5	-169,9	-83,2	-7,6	-7,8	-189,5	-79,8	18,7	-43,7	71,9	79,6
2009	458,7	-72,8	257,8	5,0	-10,0	-3,1	28,8	-88,1	-196,8	-367,2	-14,2	-13,8	-177,8	-98,4	20,9	39,2	64,2	100,6
2010	397,7	-62,8	307,2	-4,0	6,4	-8,0	17,2	-70,6	-169,3	-719,7	8,0	-23,9	-332,8	2,8	43,0	20,1	54,6	93,1
2011	461,9	12,4	294,7	2,4	-2,6	-1,0	17,6	47,2	-3,8	-486,0	-1,2	3,6	-553,6	-7,9	44,9	62,7	67,6	113,4
2012	576,4	51,7	390,0	-2,0	9,4	-9,7	30,2	115,7	2,9	1.893,0	7,6	-9,6	-214,8	-34,6	25,1	35,1	75,6	127,7
2013	647,4	101,1	190,8	-4,1	-3,8	17,3	37,2	173,3	-70,4	2.428,9	-3,0	-6,2	-271,3	-12,3	3,8	36,9	71,4	144,3
2014	617,3	158,8	249,2	13,1	1,6	-8,8	12,0	62,0	-127,8	2.071,5	-4,8	-8,1	219,4	-20,0	-38,1	74,8	108,2	155,8

3.2 - IL CICLO ASSICURATIVO NEL COMPARTO DANNI

La letteratura economica ha prestato molta attenzione alla elaborazione teorica e alla verifica empirica sull'esistenza del ciclo assicurativo. Secondo questa teoria l'attività assicurativa, compresa quella di riassicurazione, presenta una ciclicità: a periodi di elevata produzione e/o risultati positivi seguono periodi di riduzione dell'attività e/o dei profitti.

Molti ricercatori hanno sottoposto a verifica questa teoria e, grazie a serie storiche particolarmente lunghe, hanno riscontrato in alcuni casi la presenza del ciclo assicurativo e stimato la sua ampiezza.

I lavori che hanno avviato questo filone di ricerca sono quelli di Venezian (1985) e di Cummins e Outreville (1987) sull'attività delle compagnie statunitensi; tra i molteplici contributi sull'argomento possono essere citati Enz (2002) sul mercato riassicurativo svizzero; Meier e Outreville (2006) sul ciclo assicurativo in Francia, Germania e Svizzera; Boyer, Jacquier e Van Norder (2012) ancora sugli Stati Uniti; Bruneau e Sghaier (2015) sulle imprese assicurative francesi.

La teoria riconduce l'esistenza del ciclo assicurativo a molteplici cause che possono essere raggruppate in 3 categorie:

- 1) disequilibri tra domanda e offerta (concorrenza di prezzo, squilibri della capacità produttiva)
- 2) shocks esterni al settore assicurativo (tassi di interesse, regolamentazione, regole contabili, eventi eccezionali)
- 3) congiuntura macroeconomica (andamento dei mercati finanziario e dell'economia reale).

Le verifiche empiriche sull'esistenza del ciclo assicurativo nei diversi paesi vengono usualmente condotte secondo la seguente metodologia: inizialmente viene investigata la presenza nella serie storica della radice unitaria (test Augmented Dickey-Fuller -ADF-) al fine di verificare che non vi sia un *trend* che può produrre risultati spuri. Viene quindi stimato un modello Arima di secondo ordine:

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + \alpha_2 X_{t-2} + \mu_t$$

dove X_t è la serie esaminata (in questo lavoro premi contabilizzati in valore assoluto e *loss ratio*), α sono i coefficienti stimati e μ_t è un termine di errore.

La presenza del ciclo è verificata quando:

α_1 è maggiore di zero, α_2 è minore di zero e $\alpha_1^2 + 4\alpha_2$ è minore di zero

Una volta verificata la presenza del ciclo assicurativo è possibile stimare la sua durata P con l'equazione:

$$P = \frac{2\pi}{\cos^{-1}\left(\frac{\alpha_1}{2\sqrt{-\alpha_2}}\right)}$$

Come accennato nel precedente paragrafo, l'alternanza di crescita e riduzione dei premi di competenza osservata per diversi rami del comparto danni stimola l'interesse a verificare – quantomeno in modo preliminare - se queste serie seguono o meno andamenti ciclici. L'analisi si concentra sulle serie dei premi di competenza dei rami di maggior interesse socio-economico: infortuni (ramo 1), malattia (ramo 2), corpi veicoli terrestri esclusi quelli ferroviari (ramo 3), r.c. auto (ramo 10), r.c. generale (ramo 13), totale premi del comparto danni. Sono inoltre incluse in questo esercizio due serie sul *loss ratio* (costi dei sinistri su premi) del ramo r.c. auto e del comparto danni complessivo.

Il periodo considerato (cioè quello disponibile dai bilanci) è 1998-2014; al fine di migliorare la continuità delle serie storiche sono escluse in ogni periodo quelle imprese che hanno trasferito la propria sede all'estero (cfr. par. 2). La tavola 6 riporta i risultati stimati secondo la metodologia suesposta.

STIME CICLO ASSICURATIVO – RAMI DANNI

	Augmented Dickey-Fuller			ARIMA senza indipendente PIL (4)		ARIMA con indipendente tasso crescita PIL (5)		ciclo se < 0 (senza indip PIL) (6)	ciclo se < 0 (con indip PIL) (7)
	constant no trend (1)	no constant no trend (2)	no constant trend (3)	t-stat (p-value)					
				L1	L2	L1	L2		
PREMI CONTABILIZZATI									
1 - infortuni	-2,09	1,352	-1,277	0,93 *	-0,006	0,922 *	-0,014	0,8409	0,7941
2 - malattia	-1,424	1,797	-0,176	1,234	-0,287	1,228	-0,275	0,3748	0,4080
3 - corpi terrestri	-0,665	-0,245	0,176	1,405 ***	-0,563 **	1,408 ***	-0,561 *	-0,2780	-0,2615
10 - r.c auto	-3,439**	0,752	-1,208	1,577 ***	-0,684 **	1,594 ***	-0,696 **	-0,2491	-0,2432
13 - r.c generale	-2,458	1,282	-0,61	1,366 ***	-0,441 *	1,415 ***	-0,486 **	0,1020	0,0582
99 - totale rami	-3,352**	1,261	-0,468	1,452 ***	-0,52 *	1,456 ***	-0,523	0,0283	0,0279
LOSS RATIO									
10 - r.c auto	-1,688	-2,295**	-1,617	1,516 ***	-0,683 ***	1,54 ***	-0,71 **	-0,4337	-0,4684
99 - totale rami	-1,097	-2,266**	-1,368	1,554 ***	-0,722 ***	1,608 ***	-0,768 ***	-0,4731	-0,4863
SERIE 1994-2014									
premi r.c auto	-2,776*	1,266	0,468	1,677 ***	-0,728 ***			-0,0997	
loss ratio r.c auto	-0,305	-1,389	-1,656	1,409 ***	-0,535 **			-0,1547	

* significatività al 10%, ** significatività al 5%, *** significatività all'1%.

Il test ADF permette di verificare la stazionarietà della serie; in questo test l'ipotesi nulla H_0 è che la serie ha un *trend* e quindi non è stazionaria; questo risultato potrebbe rendere la stima del modello Arima spuria.

Tra le serie qui analizzate l'ipotesi nulla può essere rigettata al 5% di significatività solo per il ramo r.c. auto e per la serie totale rami (col. 1); per le altre serie non è possibile rigettare l'ipotesi nulla, quindi devono essere considerate serie non stazionarie. Se il test ADF viene eseguito escludendo la costante (col. 2), i risultati ottenuti indicano che l'ipotesi nulla può essere rigettata per i due aggregati sul *loss ratio*, quindi anche queste due serie possono essere considerate, sotto queste condizioni, stazionarie.

Vengono quindi stimati due modelli Arima di secondo ordine: il primo non prevede variabili indipendenti (col. 4), nel secondo viene aggiunta la variabile indipendente del tasso di crescita del PIL come *proxy* dell'andamento economico (col. 5), cioè una delle variabili che viene più frequentemente considerata per spiegare gli andamenti dell'attività assicurativa. Nella parte finale della tavola 6 (col. 6 e 7) è riportato l'indicatore sulla presenza del ciclo: quando questo indicatore ha segno negativo è verificata la ciclicità della serie, viceversa con segno positivo.

Tenendo conto dei valori dei coefficienti ottenuti, del loro livello di significatività e del segno dell'indicatore finale, le stime segnalano che solo nel caso delle serie dei premi e del *loss ratio* del ramo r.c. auto, nonché del *loss ratio* totale possiamo considerare statisticamente verificata la presenza del ciclo assicurativo, anche includendo la variabile indipendente PIL. Negli altri casi la ciclicità è da escludere (infortuni, malattia) oppure abbiamo risultati contrastanti o con un insufficiente livello di significatività: in particolare per il ramo 3 (corpi dei veicoli terrestri diversi dai ferroviari) i coefficienti stimati con il modello Arima indicano la presenza di ciclicità ma dal test ADF si evince che queste stime potrebbero essere spurie; per le serie totale premi e r.c. generale i segni dell'indicatore sono contrastanti, la significatività dei coefficienti stimati con il modello Arima è piuttosto bassa e l'indicatore di ciclo non ha segno negativo.

Il risultato del ramo r.c. auto è stato sottoposto ad alcuni approfondimenti. Da una pubblicazione sul ramo r.c. auto dell'ISVAP del 2001⁹, è possibile disporre di ulteriori dati storici per le serie sui premi e sul *loss ratio* del ramo r.c. auto a partire dal 1994. Il 1994 presenta un importante *break* strutturale per questo mercato in quanto è l'anno in cui è stata introdotta, per questo ramo, la liberalizzazione delle tariffe. I risultati ottenuti applicando a queste serie con maggiore profondità storica la stessa metodologia utilizzata sopra, mostrano anche in questo caso la presenza del ciclo ma questo risultato è meno robusto di quello delle serie del precedente esercizio in quanto l'indicatore ADF segnala la presenza del *trend* piuttosto che della stazionarietà (tav. 6). Questo risultato sembrerebbe, a prima vista, indebolire quanto evidenziato in precedenza ma analizzandolo più attentamente, invece, appare confermare la presenza del ciclo in quanto per le serie che partono dalla liberalizzazione delle tariffe è possibile attendersi un costante incremento strutturale dei prezzi a seguito della rimozione dei vincoli amministrativi; solo quando questo aggiustamento si è totalmente dispiegato è più probabile osservare un andamento di mercato, tipicamente più soggetto a ciclicità. Nel caso in esame si può ipotizzare, considerando anche i dati dei periodi immediatamente successivi alla liberalizzazione, che può essere stato incorporato nella serie questo progressivo aggiustamento di livello che non ha caratteristiche cicliche.

Un ulteriore approfondimento sul ramo r.c. auto ha riguardato la durata del ciclo. Una volta verificata statisticamente la presenza del ciclo assicurativo per le due serie storiche dei premi e del *loss ratio*, è possibile stimare, applicando l'equazione sopra

⁹ "L'assicurazione R.C. auto in Italia: analisi e proposte" ISVAP, 2001.

riportata, che la durata del ciclo di questi due aggregati sia pari a circa 4 anni, periodo inferiore a quello ottenuto per altri paesi.

Riepilogando, questi preliminari risultati sembrano evidenziare che anche il mercato assicurativo italiano potrebbe essere soggetto a ciclicità, almeno per alcuni segmenti (r.c. auto e comparto danni totale). Questo stimola la ricerca di risultati più robusti, che potranno essere conseguiti grazie a una maggiore profondità storica delle serie qui considerate, nonché utilizzando ulteriori aggregati ed eseguendo altre verifiche statistiche¹⁰.

4 - IL COMPARTO VITA

La raccolta del comparto vita è, dal punto di vista quantitativo, la principale attività delle imprese assicurative italiane (fig. 1).

Nel periodo considerato la produzione vita registra una forte espansione: l'ammontare dei premi del 2013 è più del doppio di quello del 1999. Nel 2014 si è registrato un ulteriore sostenuto incremento della serie; l'ammontare della raccolta premi si attesta a oltre 110 miliardi di euro, valore pari al 7 per cento del PIL; con l'uscita dal periodo di turbolenze finanziarie e il ritorno a condizioni più ordinate dei mercati finanziari potremo valutare se il biennio 2013-14 rappresenta un punto di massimo o un cambiamento strutturale nelle scelte degli investitori nell'allocazione del risparmio. L'andamento crescente di lungo periodo cela, tuttavia, una dinamica caratterizzata da oscillazioni anche ampie: a tassi di crescita annuali positivi a doppia cifra si contrappongono variazioni negative, talvolta di rilevante entità (tav. 7).

Tavola 7

Premi contabilizzati - vita		
anno	premi (milioni)	variazione %
1999	37.182	30,8
2000	41.818	12,5
2001	46.558	11,3
2002	57.366	23,2
2003	65.278	13,8
2004	67.654	3,6
2005	75.577	11,7
2006	72.786	-3,7
2007	63.389	-12,9
2008	56.450	-10,9
2009	82.931	46,9
2010	92.061	11,0
2011	75.767	-17,7
2012	71.624	-5,5
2013	86.854	21,3
2014	112.064	29,0

¹⁰ Ad esempio test di Zivot-Andrews e KPSS sulla presenza di radici unitarie, stima Arima con serie integrate e con variabili indipendenti.

Questa dinamica può essere dovuta a molteplici cause sia di natura congiunturale quali le crisi dei mercati finanziari internazionali e dei titoli sovrani, le fasi recessive, le politiche monetarie espansive, sia di natura più strutturale come la forte concorrenza tra forme di allocazione del risparmio, (i depositi bancari e postali, i fondi comuni, i titoli di Stato) e tra intermediari (banche, Poste, fondi comuni). La crescente presenza nel settore assicurativo dei gruppi di estrazione bancaria agevola le possibilità per le famiglie di trasferire le proprie risorse in *surplus* tra forme di impiego alternative, alla ricerca di rendimenti più elevati, fattore che si è accentuato in questi ultimi anni dato il bassissimo livello dei tassi di interesse. Ad esempio, il forte incremento registrato nel 2009 e nel 2010 è riconducibile in larga misura a compagnie che fanno parte di primari gruppi che operano anche nel mercato del risparmio bancario.

Il risultato del conto tecnico vita, riportato nella tavola 8, mette in evidenza che questo comparto ha generalmente registrato risultati positivi, ad eccezione degli anni di maggiore intensità della crisi finanziaria internazionale (2008) e dei titoli sovrani (2010 e 2011). In particolare, nel 2008 e nel 2011 le perdite registrate sono di rilevante entità (3 o più miliardi di euro). A questi risultati fortemente negativi sono però immediatamente seguiti esercizi (2009, 2012-14) che registrano gli utili storicamente più elevati: questa estrema oscillazione richiede un approfondimento sulle sue cause.

SCALARE CONTO TECNICO VITA
(importi in milioni di euro)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
premi di competenza	35.451	39.936	44.403	55.392	62.917	65.890	73.788	70.815	61.554	54.829	81.409	90.592	74.368	70.376	85.756	110.963
proventi da investimenti	9.017	10.544	8.965	9.453	10.056	10.777	12.404	13.749	14.523	14.164	16.496	15.853	16.242	21.930	19.199	20.225
plus non realizzate rischio a carico assicurato	4.132	3.374	2.171	4.372	6.649	8.210	11.482	8.176	6.384	6.452	15.396	7.698	3.773	10.778	7.544	8.543
altri proventi tecnici	119	220	433	691	840	884	1.033	1.046	1.141	1.201	1.077	1.135	1.097	1.221	1.315	1.485
oneri per sinistri (incluse riserve)	8.639	13.579	14.310	21.723	25.361	34.557	43.942	58.913	74.376	65.684	57.342	66.999	74.177	75.296	66.999	64.651
variaz. riserve matematiche	14.612	8.865	11.935	16.773	20.062	22.958	28.824	15.281	-7.427	-1.838	40.991	37.441	15.879	10.048	30.485	49.928
variaz. altre riserve e ristorni	250	185	173	70	293	87	115	162	137	-102	-24	8	34	79	45	83
variaz. riserve rischio a carico assicurato	16.277	17.958	16.973	15.009	22.785	16.822	12.454	3.197	-2.735	-20.468	109	-5.030	-13.150	129	-283	10.374
spese di gestione	2.930	3.334	3.031	3.470	3.824	3.978	4.383	4.979	4.744	4.111	4.169	4.399	3.961	3.521	3.684	3.884
oneri finanziari	2.707	2.875	2.959	3.016	2.423	1.805	2.362	3.352	4.492	9.378	3.942	6.573	9.838	3.683	3.809	3.508
oneri finanz rischio a carico assicurato	1.782	4.736	4.819	7.627	2.336	1.973	2.600	4.318	6.730	21.418	2.367	3.124	6.574	1.581	2.683	2.177
altri oneri tecnici	118	188	175	328	782	385	358	352	631	950	1.064	1.190	1.218	1.413	1.604	1.831
utili investimenti al c/ non tecnico	593	876	436	726	868	1.127	1.179	1.238	981	462	1.177	839	265	1.626	1.444	1.918
risultato c/ tecnico vita	811	1.479	1.160	1.166	1.727	2.069	2.490	1.995	1.672	-2.948	3.242	-266	-3.316	6.931	3.344	2.865

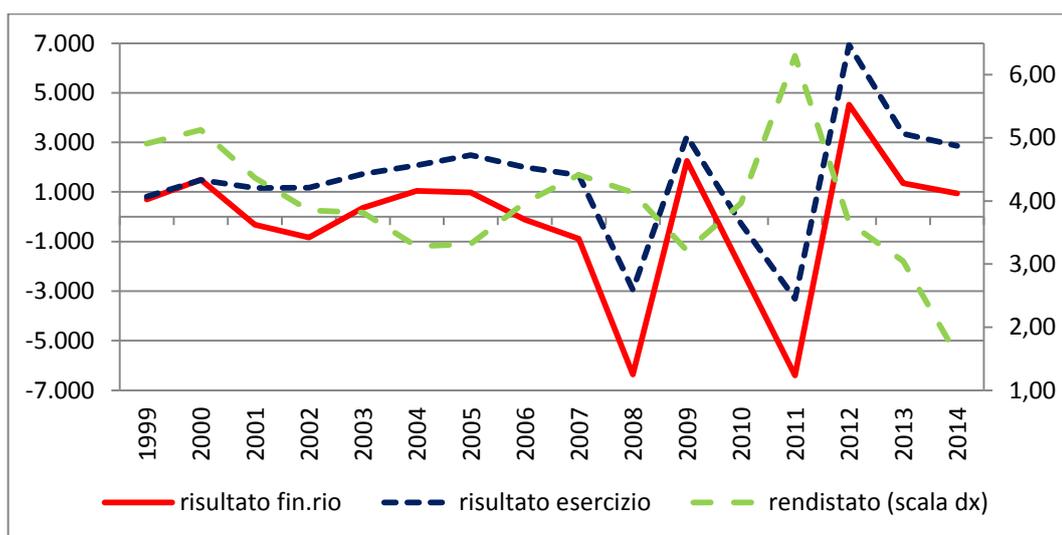
Dall'analisi delle diverse componenti reddituali emerge che la voce che incide principalmente su utile o perdita del conto tecnico vita è il risultato della gestione finanziaria degli investimenti¹¹, aggregato ottenuto dal saldo tra proventi da smobilizzi+riprese di valore come componenti positivi e perdite da smobilizzi+rettifiche di valore come componenti negativi.

La figura 5 riporta le serie storiche del risultato della gestione finanziaria e del conto tecnico vita nonché di una proxy del rendimento dei titoli di Stato italiani (Rendistato)¹². Da questo grafico si può notare la forte correlazione positiva tra il risultato della gestione finanziaria e quello del conto tecnico vita (pari a 0,95) mentre, al contempo, emerge la correlazione negativa di queste variabili con il Rendistato.

Le evidenze riportate indicano che gli andamenti degli ultimi anni sono influenzati significativamente dalle oscillazioni dei tassi di interesse, in particolare da quelli dei titoli pubblici italiani: nel caso di un aumento dei tassi, la discesa dei corsi implica perdite sugli smobilizzi e rettifiche di valore del portafoglio (come accaduto durante le crisi del 2008, 2010 e 2011); viceversa, quando i tassi scendono, i corsi dei titoli aumentano e ciò crea le condizioni per proventi sugli smobilizzi e riprese di valore del portafoglio (2009, 2012-14 anni in cui i rendimenti dei mercati finanziari sono diminuiti).

Figura 5

**RISULTATO DI ESERCIZIO E FINANZIARIO DEL CONTO TECNICO VITA
E RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO**
(scala sinistra milioni di euro; scala destra valori percentuali)



Quanto emerso dall'analisi – soprattutto per il periodo 2008-2014 - porta ad interrogarsi su quali effetti potrebbero aversi sui conti economici delle compagnie di assicurazione quando si uscirà dalla situazione attuale di bassi tassi e si tornerà a condizioni più ordinate dei mercati finanziari, con tassi di interesse più in linea con quelli storicamente rilevati¹³. Dall'osservazione delle serie storiche si potrebbero ipotizzare esercizi con profitti negativi o molto contenuti e quindi con ripercussioni sulla redditività del comparto vita e su quella

¹¹ Per avere un riferimento sulla dimensione del fenomeno in discorso va rilevato che l'ammontare dei titoli obbligazionari in portafoglio delle compagnie è di circa 400 miliardi di euro, valore prossimo al 30 per cento del PIL.

¹² Viene utilizzata questa variabile in quanto dovrebbe rappresentare una buona approssimazione per questo tipo di analisi, tenuto conto che le obbligazioni quotate in portafoglio delle compagnie sono in larga misura rappresentate da titoli di Stato italiani.

¹³ Il presidente della BCE Draghi ha più volte sottolineato come l'attuale livello dei tassi ufficiali ha carattere di straordinarietà e di temporaneità; ad esempio cfr. "Introductory statement to the press conference" del 3 luglio 2014.

complessiva del settore (v. paragrafo successivo). Al riguardo va rilevato che i risultati di simulazioni effettuate non evidenziano particolari difficoltà sul grado di patrimonializzazione delle imprese assicurative italiane (v. Relazione Annuale IVASS sul 2014) e che larga parte del recente aumento della produzione vita è ascrivibile a prodotti di tipo *unit linked*, ove il rischio è direttamente a carico degli assicurati.

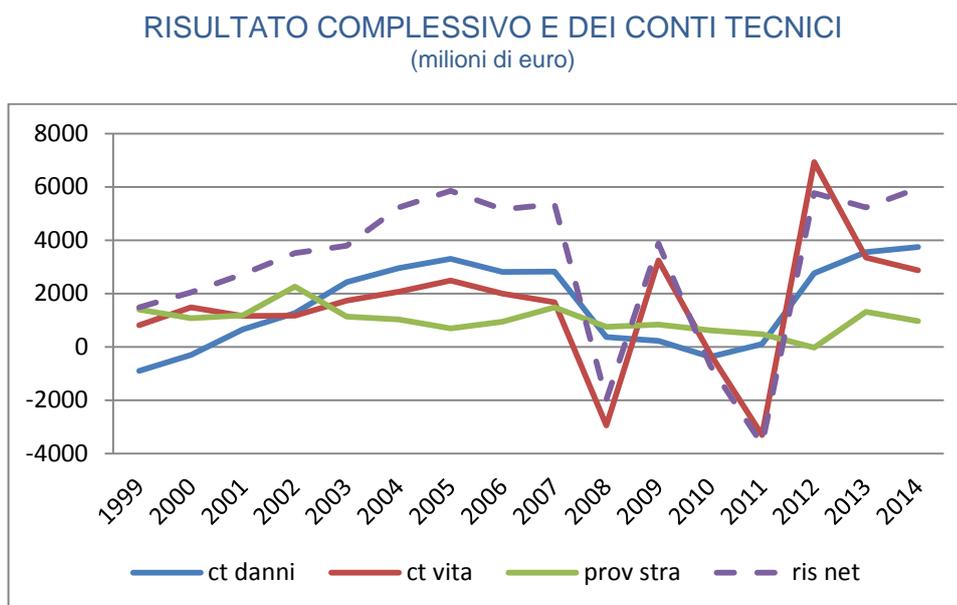
Un altro fattore di attenzione sugli effetti dell'aumento dei rendimenti dei mercati finanziari è rappresentato dalla possibilità che il rialzo dei tassi possa generare una elevata richiesta di riscatti, fenomeno con potenziali effetti negativi sulla redditività oltre che sull'operatività delle imprese assicurative.

5 - IL RISULTATO REDDITUALE COMPLESSIVO

La redditività complessiva del settore assicurativo è sempre positiva con l'eccezione degli anni in cui si è manifestata la crisi finanziaria internazionale (2008) e quella dei debiti sovrani (2010 e 2011).

Nell'ultimo triennio i risultati registrati sono estremamente positivi: l'ammontare degli utili si attesta sui valori massimi osservabili; solo nel quadriennio precedente le due crisi (2004-2007) è possibile riscontrare una profittabilità così elevata e duratura (fig. 6).

Figura 6



Da un lato, l'evidenza di risultati negativi solo negli anni di caduta dei corsi obbligazionari potrebbe far ritenere che esiste una dipendenza assoluta dei profitti dell'industria assicurativa all'andamento dei mercati finanziari. Dall'altro deve essere rilevato che i valori più elevati degli utili sono realizzati negli anni in cui il conto tecnico danni produce un più elevato risultato positivo. In altri termini, dai dati disponibili, possiamo rilevare che se il risultato globale è fortemente influenzato da quello del comparto vita, la redditività del comparto danni rappresenta sempre un fattore di rilievo per la profittabilità del settore.

L'analisi del risultato complessivo ribadisce – come già emerso per i comparti danni e vita – che i volumi della produzione (raccolta premi) hanno un impatto non determinante sulla redditività che, invece, è più influenzata da specifiche variabili dei due comparti.

I dati relativi all'esercizio 2010 stressano questa considerazione: a fronte dei uno dei più elevati valori della raccolta premi totale (fig. 1) il risultato economico si attesta su valori negativi (-700 milioni di euro).

6 - CONCLUSIONI

Le principali conclusioni di questa analisi possono essere così riassunte.

Per il comparto danni:

- il risultato d'esercizio è principalmente influenzato dall'andamento degli oneri per sinistri, mentre quello della produzione (premi incassati) sembra avere un impatto inferiore;
- la minore sinistrosità registrata nei periodi più recenti – anche a causa della crisi economica - ha permesso di realizzare elevati utili; il miglior risultato sembra essersi riflesso solo in parte sulle tariffe praticate ai consumatori;
- una preliminare analisi statistica mostra la presenza di ciclo assicurativo per il ramo r.c. auto e per il comparto danni totale.

Per il comparto vita:

- prima delle recenti crisi finanziarie il risultato della gestione vita registra un costante andamento positivo; durante gli anni delle crisi si osservano forti oscillazioni: a esercizi chiusi con elevate perdite seguono anni con elevati utili;
- uno dei principali elementi che influenza il risultato reddituale della gestione vita è il saldo tra le plusvalenze (proventi su smobilizzi + riprese di valore) e le minusvalenze (perdite su smobilizzi + rettifiche di valore) registrate sul portafoglio titoli;
- il ritorno a condizioni più “ordinate” dei mercati finanziari dovrebbe comportare un aumento dei tassi di interesse dall'attuale bassissimo livello; come noto, le fasi di rialzo dei tassi implicano possibili rischi di minusvalenze sul portafoglio obbligazionario delle compagnie con conseguenti effetti negativi sulla redditività. Ciò comporta l'esigenza di una particolare attenzione alla capacità del settore assicurativo di fronteggiare i rischi dipendenti dall'andamento dei rendimenti dei mercati finanziari. Prescindendo da giudizi di valore, l'esperienza specifica insegna che in questo caso il settore assicurativo, più che all'immunizzazione dei rischi dell'investimento, preferisce ricorrere al trasferimento degli stessi in capo ai contraenti delle polizze: l'incremento della quota dei prodotti con rischio direttamente a carico degli assicurati, rilevabile dai dati, lo dimostra.

Complessivamente:

- il risultato d'esercizio è principalmente influenzato da quello della gestione vita, evidenza che si rafforza durante gli anni delle crisi in presenza di forti oscillazioni dei corsi dei titoli;
- i risultati più elevati, tuttavia, sono conseguiti negli esercizi in cui anche il comparto danni registra utili elevati a testimonianza della rilevanza di questo comparto da un punto di vista sia dimensionale che reddituale.

BIBLIOGRAFIA

- ANIA (2014), Relazione Annuale 2013-2014, Roma.
- Banca d'Italia, Relazione Annuale, vari anni, Roma.
- Boyer M., E. Jacquier e S. Van Norden (2012), "Are Underwriting Cycles Real and Forecastable?", The Journal of Risk and Insurance
- Bruneau C. e N. Sghaier (2015), "Cyclicality in the French Property-Liability Insurance Industry: New Findings Over the Recent Period", The Journal of Risk and Insurance
- Cummins J. D. e F. Outreville (1987), "An international Analysis of Underwriting Cycle", Journal of Risk and Insurance
- European Central Bank (2014), sito web <http://www.ecb.europa.eu>.
- European Central Bank (2014), Introductory statement to the press conference, 3 July 2014, Francoforte.
- Enz R. (2002), "The insurance cycles as an entrepreneurial challenge", Swiss Re Technical publishing
- ISVAP (2001), "L'assicurazione R.C. auto in Italia: analisi e proposte"
- IVASS (2014), Considerazioni del Presidente, Roma
- IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto, vari anni, Roma
- Meier B. e F. Outreville (2006), "Business cycle in insurance and reinsurance: the case of France, Germany and Switzerland", The Journal of Risk Finance
- Venezian E. (1985), "Rate Making Methods and Profit Cycles in Property and Liability insurance", Journal of Risk and Insurance

