

## ***Come restituire attrattività ai prodotti Vita e alle gestioni separate?***

Intervento di Stefano De Polis

Segretario Generale IVASS

Itinerari Previdenziali – Annual Meeting

Bologna, 23 maggio 2024

Ringrazio Itinerari Previdenziali per l'invito a partecipare all'introduzione di questo convegno portando il punto di vista del supervisore.

Per riflettere su "Come restituire attrattività ai prodotti Vita e alle gestioni separate" credo sia utile far tesoro dalle indicazioni che vengono dall'esperienza che abbiamo maturato, prima nel navigare in un lungo periodo di bassi tassi di interesse e da ultimo, all'opposto, nel fronteggiare un aumento dei tassi che, sebbene annunciato, è stato rapido e significativo.

La finanziarizzazione subita negli ultimi anni dai prodotti di risparmio assicurativo ha messo in evidenza tutti i suoi limiti e rischi. Sia nella fase di bassi tassi di interesse che in quella successiva, gli assicuratori non intravedevano nel medio lungo termine scenari di sviluppo proficuo del *business*, specie delle gestioni separate. Nel primo scenario le fonti di rendimento finanziario delle gestioni erano destinate progressivamente ad inaridirsi; nel secondo i rendimenti netti attesi non risultavano competitivi rispetto a strumenti finanziari alternativi, in un quadro di crescente attenzione per la convenienza per il sottoscrittore dei prodotti offerti, sovente in regime di consulenza.

Negli ultimi due anni le assicurazioni italiane hanno affrontato una combinazione di maggiori riscatti di polizze e riduzione dei nuovi collocamenti nonché perdite da valutazione sui titoli in portafoglio. Tale andamento ha condotto a una progressiva contrazione del saldo netto dei flussi di cassa tecnici per il comparto vita; ne derivano esigenze di liquidità che, in presenza di riscatti inattesi, vengono fronteggiate soprattutto attraverso il minore reinvestimento dei titoli a scadenza. Anche per le compagnie vita ha

assunto rilievo il *funding liquidity risk*, tradizionalmente meno considerato dal comparto rispetto al *market liquidity risk*, ben noto a operatori che detengono ingenti quantitativi di obbligazioni pubbliche e private.

Nel 2023, a fronte di riscatti di poco inferiori ai 50 miliardi di euro, gli oltre 1,5 mln di contratti riscattati con riserve inferiori a 50 mila euro hanno avuto un impatto analogo a quello dell'esiguo numero di polizze con riserve superiori a 500 mila euro (rispettivamente 32 e 29% del totale). Sono risultate più esposte ai riscatti le imprese che distribuiscono prodotti attraverso banche e promotori finanziari. Gli indicatori chiave per spiegare le dinamiche e le motivazioni sottostanti alle estinzioni anticipate sono infatti la tipologia di canale distributivo utilizzato e la dimensione delle polizze. Da rilevare che ancora oggi il rapporto tra riscatti e premi rimane elevato (90% medio a fine marzo 2024; 103% quello del canale bancario e dei consulenti), contenendo le risorse finanziarie disponibili per nuovi e più redditizi investimenti.

La discesa dei rendimenti dei titoli obbligazionari sta riducendo le minusvalenze nette non realizzate sugli investimenti, che a marzo erano comunque ancora pari a 13 miliardi (29 miliardi alla fine di giugno dello scorso anno).

Nel ragionare sul rilancio del settore dobbiamo fare tesoro delle lezioni apprese nel recente passato: è tempo che le compagnie individuino linee di azione che non trascurino il rischio di liquidità.

La revisione di Solvency II e l'*Holistic framework* IAIS mirano a rafforzare la gestione del rischio di liquidità. Ma le regole prudenziali non bastano; è fondamentale il disegno dei prodotti che deve contenere la *liquidità delle passività* e valorizzare il ruolo propriamente assicurativo e di investimento di medio lungo termine delle polizze.

Flussi di cassa definiti contrattualmente rendono i tempi e l'importo dei futuri pagamenti più prevedibili rispetto ai depositi bancari e aiutano a contenere strutturalmente il rischio di liquidità, la cui gestione nel comparto assicurativo non può avvalersi del rifinanziamento della banca centrale.

Inoltre lo scopo di protezione assume un ruolo centrale per un modello di business assicurativo tecnicamente sostenibile.

Nei primi mesi del 2024 ci sono stati due importanti pronunciamenti giurisprudenziali in materia di polizze vita: la sentenza n. 32/2024 della Corte Costituzionale e l'ordinanza della I Sezione Civile della Cassazione, n. 9418, di aprile 2024.

Entrambe le pronunce sottolineano che lo scopo previdenziale è connaturato alle polizze vita disciplinate dal Codice Civile. Previdenza intesa come certezza per l'assicurato di poter contare per sé o per i beneficiari di una somma certa per far fronte a un evento della vita quale la morte o la sopravvivenza oltre un determinato termine. La Repubblica – specifica la Corte costituzionale – tutela il risparmio previdenziale. È questa finalità che giustifica

discipline di favore come l'impignorabilità e l'insequestrabilità delle somme dovute dall'assicuratore al contraente e al beneficiario (art. 1923 c.c.) e l'esclusione delle indennità dall'asse ereditario ex art. 12 del d.lgs. n. 346 del 1990.

Per la Cassazione le polizze IBIP, siano esse tradizionali o *unit*, devono avere quale requisito qualificante il riconoscimento all'assicurato di una somma apprezzabile al verificarsi di un evento legato alla vita umana; nelle polizze *unit* questa somma, anche ove "ridotta rispetto all'ammontare dei premi versati", deve essere comunque "completamente slegata dal valore sottostante" degli investimenti.

Nostre rilevazioni fanno intravedere segnali incoraggianti di attenzione da parte delle compagnie.

In questo contesto si inserisce la seconda pubblica consultazione del nuovo regolamento sulle polizze di ramo terzo, con rischi di investimento a carico dei sottoscrittori, cui si aggiunge una proposta per introdurre il fondo di utili anche nelle gestioni separate esistenti; per entrambe, osservazioni possono essere trasmesse entro il prossimo 27 maggio. In allegato una sintesi delle principali novità prospettate.

\* \* \*

In questi ultimi anni la capacità di tenuta di alcuni modelli di business assicurativo vita ha mostrato limiti inequivocabili in ragione delle opzioni contrattuali adottate, delle logiche distributive privilegiate e dei segmenti di mercato prescelti. Queste evidenze, unitamente ai recenti orientamenti giurisprudenziali, sembrano indicare una direzione chiara: il settore vita deve tornare a rappresentare per le famiglie italiane – come richiamato dagli organizzatori di questo appuntamento ormai ricorrente - uno strumento centrale per diminuire l'incertezza del futuro.

Le pubbliche consultazioni in corso in materia di polizze *unit linked* e fondo di utili nelle gestioni separate

La prima disciplina mira ad armonizzare le norme sui prodotti *linked*, estendendone l'applicazione anche agli operatori UE in Italia e introducendo importanti novità sui limiti di investimento, le commissioni e la garanzia demografica.

Riprendo i punti salienti delle norme sottoposte a consultazione:

- sostanziale allineamento della regolamentazione IVASS sui prodotti *unit linked* alla disciplina degli OICVM, perseguendo l'obiettivo di coerenza con le norme sulla gestione collettiva del risparmio dettate dalla Banca d'Italia, a tutela degli investitori persone fisiche cui è diretta la disciplina;
- estensione dell'ambito soggettivo di applicazione del regolamento anche alle imprese di assicurazione con sede in altri Stati membri UE che commercializzano prodotti *linked* in Italia in regime di stabilimento o libera prestazione di servizi, al fine di assicurare un *level playing field* tra operatori e nella protezione dei contraenti;
- maggiore flessibilità dei limiti di investimento per fondi *linked* con premio iniziale non frazionabile di almeno 500.000 euro, orizzonte temporale minimo coerente con l'illiquidità degli attivi, destinati a contraenti persone fisiche con competenze finanziarie adeguate;
- riformulazione delle norme sulle commissioni di gestione per fondi che investono in OICR collegati, valorizzando i processi interni delle compagnie nel gestire i potenziali conflitti di interesse e la qualità del servizio offerto alla clientela;
- obbligo per le imprese di offrire ai clienti che lo richiedono prodotti con garanzia demografica; questa, in linea con le regole POG, non deve essere inferiore a una quota del premio investito congrua rispetto al fabbisogno espresso dal contraente;
- 12 mesi per l'adeguamento alla nuova disciplina.

La seconda disciplina estende anche ai contratti esistenti, su base consensuale, la possibilità di utilizzo del fondo utili<sup>1</sup>. Le modifiche mirano ad aumentare la flessibilità operativa delle compagnie, rafforzare la stabilizzazione dei rendimenti delle gestioni separate su più anni e rilanciare l'offerta di polizze con prestazioni rivalutabili.

---

<sup>1</sup> La disciplina del fondo utili è stata introdotta nel 2018 limitatamente ai nuovi contratti: ciò in quanto il metodo di calcolo del rendimento fa parte dei termini contrattuali e non può essere modificato unilateralmente dalle compagnie.