



**IVASS**  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Quaderno n. 31

## I riscatti nei rami vita

Angelica Policella, Agostino Tripodi



Gennaio 2025

(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](http://www.ivass.it)

**ISSN 2421-4671** (online)

## I RISCATTI NEI RAMI VITA

Angelica Policella, Agostino Tripodi  
 Servizio Studi e gestione dati

### Sintesi

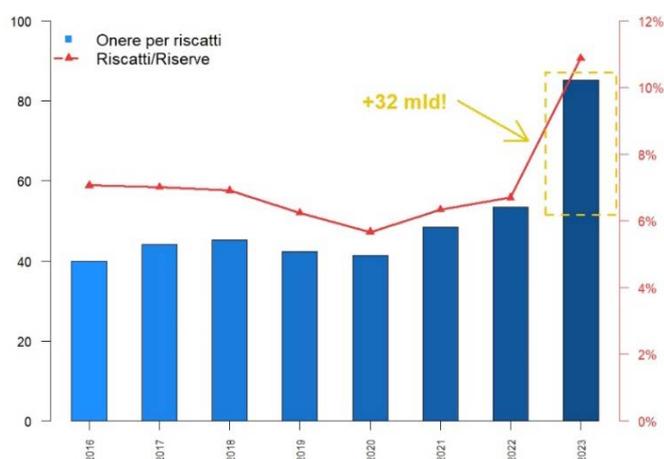
Nella maggior parte dei contratti vita gli assicurati hanno la facoltà di chiudere anticipatamente il contratto di assicurazione incassando il valore di riscatto che non può essere superiore alla riserva tecnica<sup>1</sup>. L'obiettivo di questo studio è di analizzare le determinanti del tasso di riscatto nel mercato delle polizze vita nei rami I, III, V e VI. Un numero elevato di riscatti espone le imprese di assicurazione a un rischio di liquidità quando si rende necessario dismettere attivi prima della scadenza naturale per far fronte alle richieste degli assicurati.

Inoltre, in un contesto di tassi di interesse crescenti, lo smobilizzo dei titoli per far fronte ai riscatti può comportare la realizzazione di minusvalenze. La presenza di tassi di interesse elevati favorisce anche un aumento delle richieste di riscatto spingendo gli assicurati a dismettere le polizze assicurative per investire in strumenti finanziari alternativi più redditizi. Nel 2023 l'ammontare dei riscatti fa registrare un notevole incremento, pari a 32 miliardi di euro, +59% rispetto al 2022 (fig. 1). Il tasso di riscatto aumenta di 4,2 p.p., con una variazione maggiore per le imprese che distribuiscono in prevalenza attraverso il canale bancario (+6,2 p.p.) rispetto ai canali tradizionali<sup>2</sup> (+2,5 p.p.). Questo risultato è coerente con l'ipotesi di effetto di sostituzione nelle scelte di portafoglio degli investitori tra le polizze assicurative e altri prodotti finanziari.

I risultati dell'analisi econometrica mostrano che il tasso di riscatto ha in media un'elasticità pari a 1,36 rispetto ai rendimenti del BTP, confermando una maggiore propensione a riscattare le polizze assicurative all'aumentare dei tassi d'interesse. L'elasticità del canale bancario ha un differenziale di +0,98 rispetto a quella del canale tradizionale. Rispetto al canale tradizionale il canale bancario, a parità di condizioni, presenta in media un tasso di riscatto superiore di 1,8 p.p. L'elasticità rispetto al rendimento dei BTP per il canale bancario presenta differenze in base alla natura della rete distributiva (proprietaria o non proprietaria). Non si rilevano tra i prodotti misti e a vita intera differenze statisticamente significative.

Figura 1

Onere per riscatti  
 (miliardi di euro)



<sup>1</sup> Accantonamenti effettuati dalle compagnie per far fronte ad ogni impegno assicurativo e riassicurativo derivante dai contratti di assicurazione o riassicurazione nei confronti dei contraenti, degli assicurati, dei beneficiari e degli aventi diritto a prestazioni assicurative.

<sup>2</sup> Agenti, broker, vendita diretta.

## Ringraziamenti

Gli autori desiderano ringraziare Federica Attanasi, Martina Bignami, Marco Cosconati, Marianna D’Aria, Pietro Franchini, Daniela Mariani, Stefano Pasqualini, Enzo Mario Ricci e Sergio Sabbatucci per i consigli e le revisioni fornite. Gli autori sono gli unici responsabili di quanto contenuto nel presente lavoro.

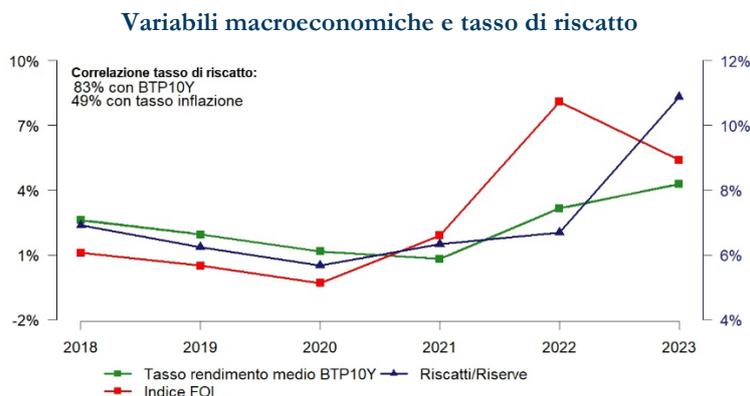
## 1. Selezione del campione

Nel presente documento i dati aggregati includono i dati relativi al canale postale utilizzato unicamente dalla compagnia Poste Vita S.p.A., mentre nelle analisi di dettaglio i risultati relativi a tale compagnia sono stati censurati nel rispetto del segreto statistico.

## 2. Il contesto economico-finanziario

Dopo un lungo periodo di tassi di interesse bassi, nel 2022 i rendimenti dei titoli obbligazionari a livello globale hanno ripreso a crescere, pur in presenza di una leggera flessione nel 2023. Nel contesto italiano il tasso di rendimento dei buoni del tesoro poliennali (BTP) a 10 anni ha raggiunto un picco del 4,9% nell’ottobre 2023 per chiudere al 3,8% a dicembre 2023. Congiuntamente all’incremento dei rendimenti finanziari, l’incremento dei prezzi al consumo ha portato l’indice inflattivo<sup>3</sup> all’8,1% nel 2022. Questo mutato contesto macroeconomico fa da cornice allo scenario di elevati riscatti. Entrambi i fenomeni potrebbero di per sé giustificare un incremento dei riscatti: i) l’incremento dei rendimenti obbligazionari rende meno appetibili le polizze assicurative ii) l’aumento del costo della vita può generare una maggiore esigenza di liquidità del contraente. Dai conti finanziari pubblicati dalla Banca d’Italia, si osserva che gli investimenti netti delle famiglie italiane ammontano nel 2023 a 45 miliardi di euro. Nello stesso periodo le riserve assicurative diminuiscono di 18 miliardi, la quota allocata in azioni e fondi comuni diminuiscono di 60 miliardi di euro, mentre gli investimenti netti in titoli obbligazionari si incrementano di 155 miliardi. Lo spostamento degli investimenti dalle polizze assicurative ad altre attività finanziarie, specialmente titoli obbligazionari, è un indicatore del fatto che le polizze assicurative sono considerate prodotti di investimento finanziario piuttosto che strumenti per la copertura assicurativa di un rischio demografico.

Figura 2



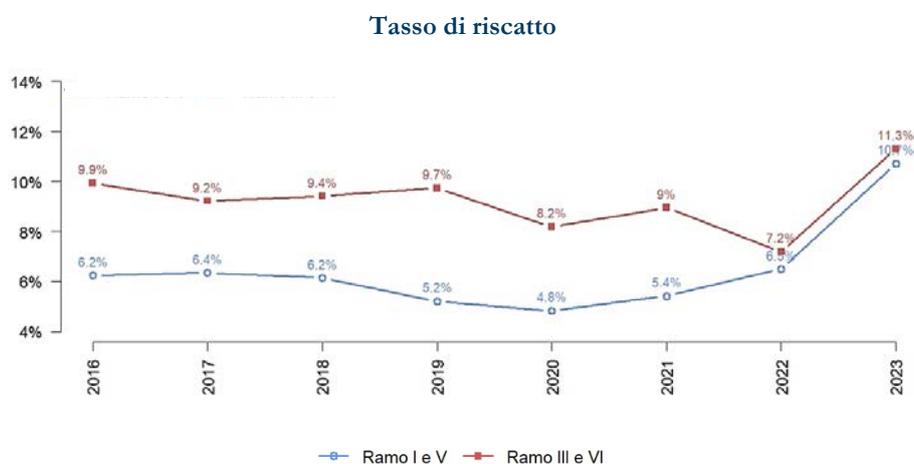
<sup>3</sup> Indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati (FOI), esclusi i tabacchi

### 3. I riscatti: l'evidenza empirica

Nel 2023 l'onere per riscatti dei contratti vita è stato pari a 85,1 miliardi di euro. L'aumento rispetto all'anno precedente è stato di +31,6 miliardi, di cui 24,3 miliardi associati alle polizze rivalutabili di ramo I e V e 7,3 miliardi relativi a polizze *unit-linked* di ramo III e VI.

In termini relativi, l'indicatore onere per riscatti rispetto alle riserve tecniche di inizio esercizio (tasso di riscatto) è risultato pari al 10,9% (10,7% per le rivalutabili e 11,3% per le *unit-linked*) a fronte del 6,7% dell'anno precedente (fig. 3). L'ultima volta che tale indicatore aveva superato la soglia del 10% risale agli anni 2011 e 2012 durante la crisi del debito sovrano, in cui era risultato rispettivamente pari al 12,5% e 11,5%. Anche nel triennio 2006-2008, durante la crisi dei mutui-*subprime*, il tasso di riscatto era risultato elevato, rispettivamente pari al 10,0%, 13,2% e 11,6%.

Figura 3



A ciascuna impresa è stata attribuita una tipologia tariffaria prevalente sulla base della distribuzione dei premi per forma tariffaria (contratti di tipo misto, a vita intera, altro) trasmessa nei QRT Solvency II al 31 dicembre 2022. Da tale distribuzione si osserva che il 49% della raccolta premi dei rami I e V è concentrata sui prodotti a vita intera, il 44% sulle polizze vita miste, mentre il residuo 7% è associato alle altre forme tariffarie distribuite sul mercato, quali temporanee caso morte, rendite, previdenziali. Per i rami III e VI, il 76% della raccolta è concentrata sulle polizze a vita intera e solo il 9% riguarda prodotti di tipo misto. La raccolta delle polizze a vita intera è effettuata principalmente dalle imprese che si avvalgono in prevalenza del canale bancario (76%), il canale tradizionale vende in via prevalente polizze miste.

Tabella 1

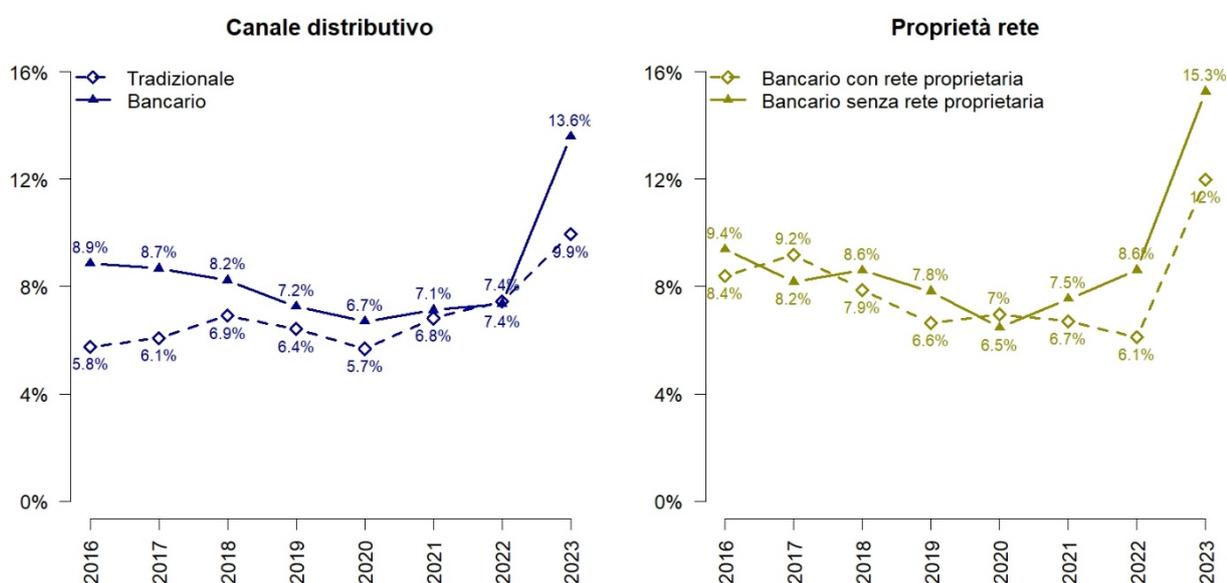
**Distribuzione dei premi per tipologia tariffaria e canale di vendita prevalente**

(miliardi di euro e valori percentuali)

Canale prevalente	Mista	Vita Intera	Altro	% Mista	% Vita Intera	% Altro
<b>Ramo I e V</b>						
Bancario	4,6	21,4	2,2	16,31%	75,89%	7,80%
Tradizionale	7,6	4,5	1,2	57,14%	33,83%	9,02%
<b>Ramo III e VI</b>						
Bancario	2,2	19,7	2,4	9,05%	81,07%	9,88%
Tradizionale	0,3	2,3	0	11,54%	88,46%	0,00%

Negli anni 2016-2023 in media il tasso di riscatto per le imprese che distribuiscono prevalentemente attraverso il canale bancario non è mai risultato inferiore rispetto agli altri canali. L'incremento del tasso di riscatto nel 2023 risulta generalizzato per tutti i canali distributivi, in misura maggiore per il canale bancario (+6,2 p.p.) rispetto al canale tradizionale (+2,5 p.p.). Una valutazione del diverso comportamento dei canali deve considerare, oltre alle specifiche strategie di distribuzione, anche le caratteristiche del canale in termini di prodotto distribuito (le polizze a vita intera in cui l'assicurato, non essendo prevista una scadenza, può uscire dal contratto solo per riscatto oltre che per morte, sono maggiormente distribuite dal canale bancario e più soggette a riscatti anticipati), di clientela servita (la clientela *affluent* è più propensa al riscatto per smobilizzare i propri investimenti alla ricerca di rendimenti maggiori) e di strategie di fidelizzazione e *cross-selling*. Scomponendo inoltre il canale bancario in base alla proprietà o meno della rete distributiva<sup>4</sup>, osserviamo che laddove la rete non è proprietaria il tasso di riscatto risulta in media superiore. Nel 2023 si registra un incremento dei riscatti di 6,7 p.p. per la rete non proprietaria contro 5,9 p.p. per la rete proprietaria.

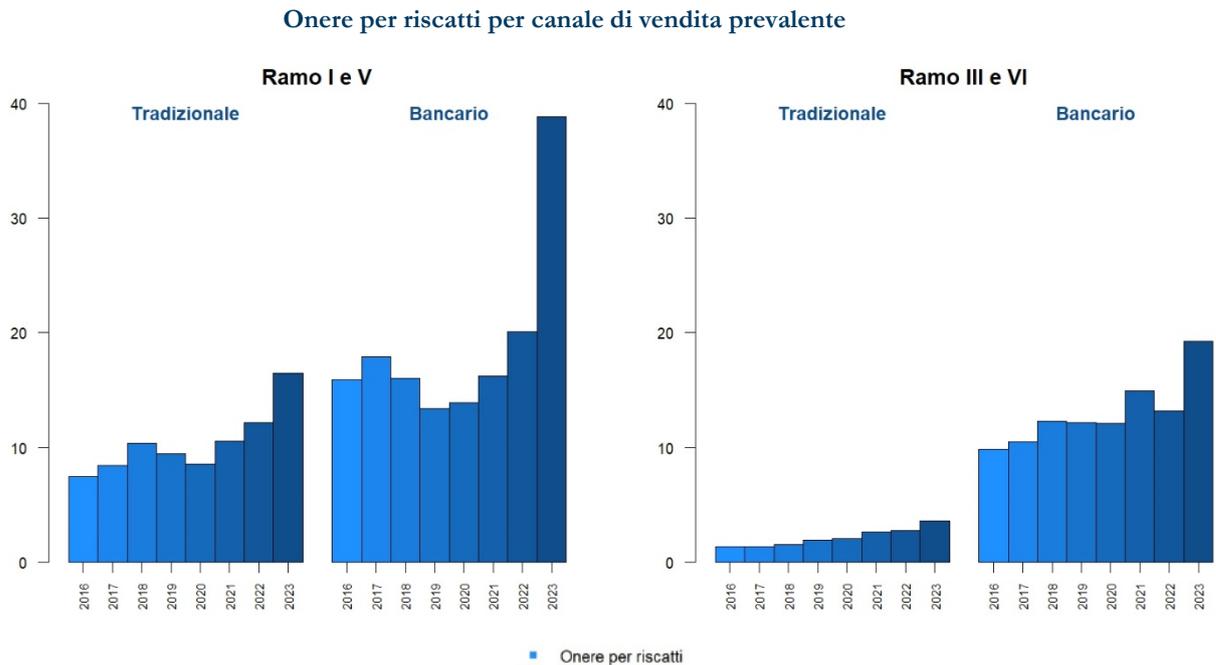
Figura 4



Per le polizze di ramo I e V la situazione è sostanzialmente analoga a quella descritta per il totale del mercato, salvo il fatto che per gli anni 2019 e 2021 il tasso di riscatto del canale bancario è leggermente inferiore rispetto al canale tradizionale.

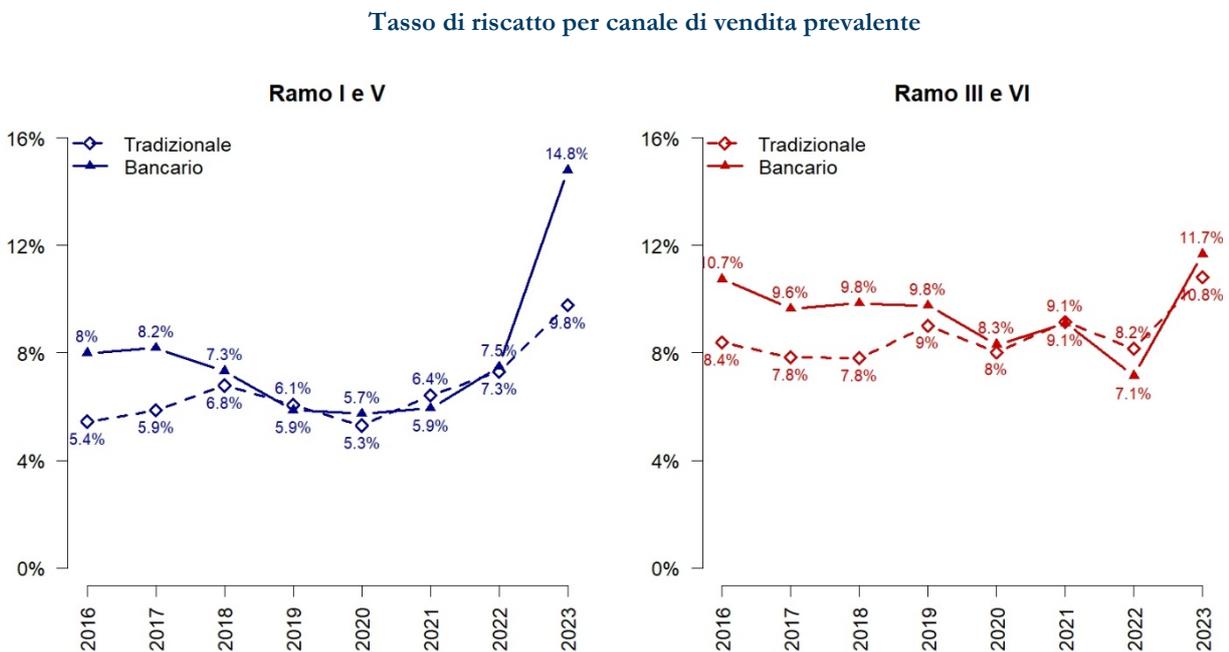
<sup>4</sup> Sono state classificate con "rete proprietaria" tutte quelle imprese che distribuiscono prodotti assicurativi prevalentemente tramite canale bancario e la cui banca di distribuzione è controllata dalla stessa società di gruppo che controlla l'impresa di assicurazioni. Tutte le altre imprese che distribuiscono prevalentemente tramite canale bancario e non rientrano nella definizione di cui sopra sono state classificate come "rete non proprietaria".

Figura 5



Per le polizze *unit-linked* nel 2022 il canale bancario presenta un tasso di riscatto più basso di 1,1 p.p. rispetto al canale tradizionale.

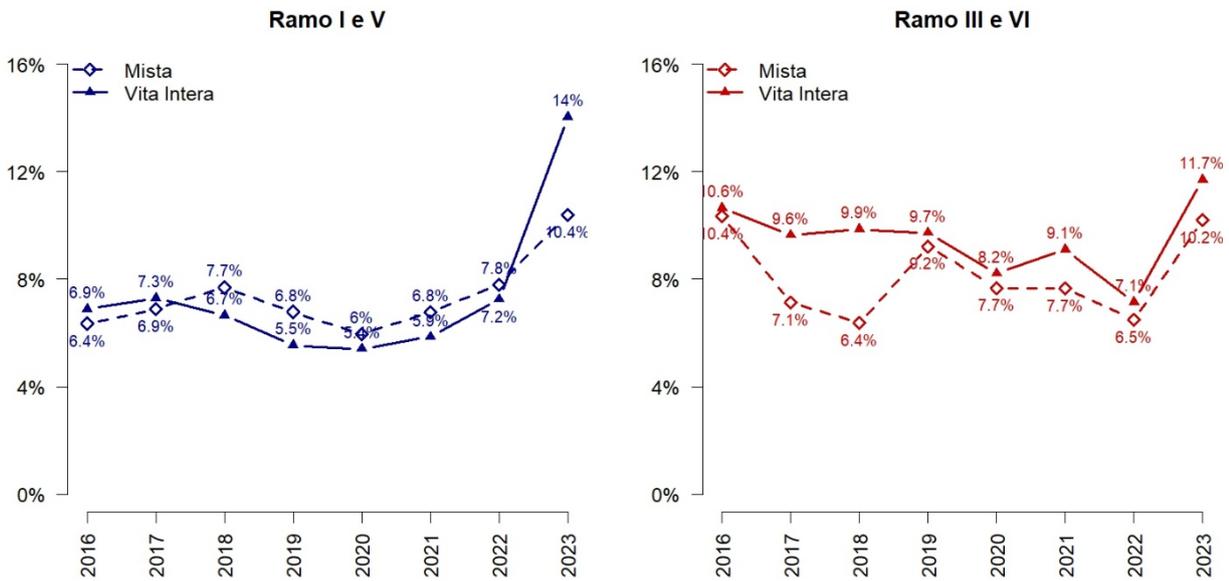
Figura 6



Nei rami I e V per gli anni 2016-2022 il tasso di riscatto medio è stato simile tra imprese con polizze prevalentemente di tipo misto o a vita intera, rispettivamente 6,9% e 6,4%; nel 2023 invece i prodotti a vita intera hanno raggiunto il 14% (+6,8 p.p. rispetto l'anno precedente), mentre le polizze di tipo misto registrano il 10,4% (+2,6 p.p.).

Figura 7

Tasso di riscatto per tipologia tariffaria prevalente

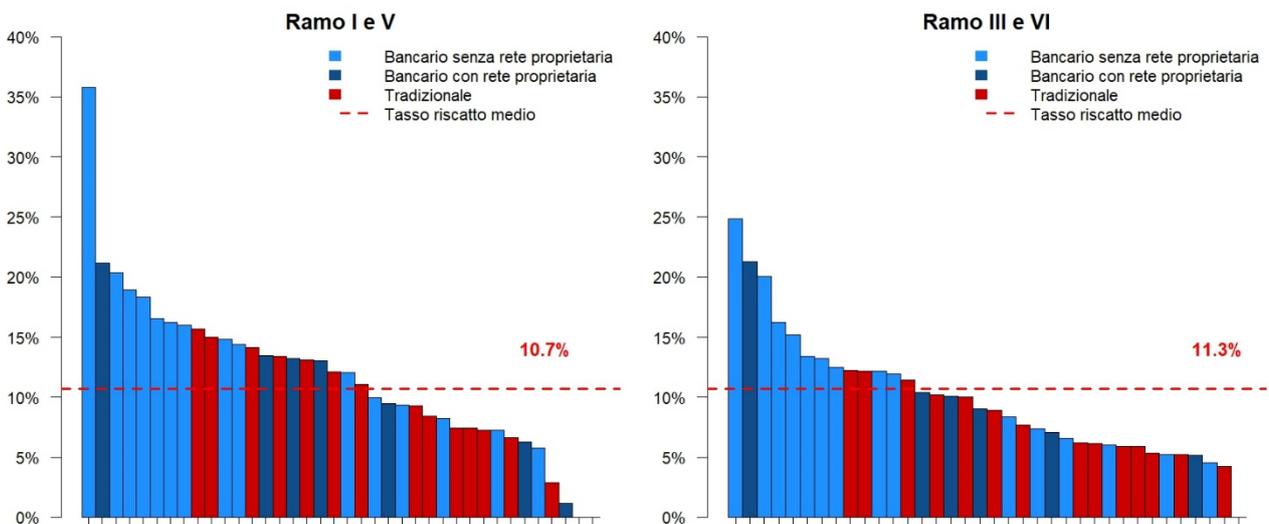


L'analisi dei tassi di riscatto per singola impresa a fine 2023 (fig. 8) mostra che 21 imprese su 39 presentano per i rami I e V un tasso di riscatto superiore alla media di mercato dei due rami (pari al 10,7%); di queste 14 operano prevalentemente attraverso il canale bancario (58,3%) e 7 attraverso quello tradizionale (46,7%). Le prime 8 imprese per tasso di riscatto presentano tutte canale distributivo prevalente bancario.

Nei rami III e VI il 35% delle imprese (13 su 37) presenta un tasso di riscatto superiore alla media di mercato dei due rami (pari all'11,3%); anche in questo caso le prime 5 imprese commercializzano i loro prodotti prevalentemente attraverso il canale bancario.

Figura 8

Tassi di riscatto per singola impresa al 31/12/2023

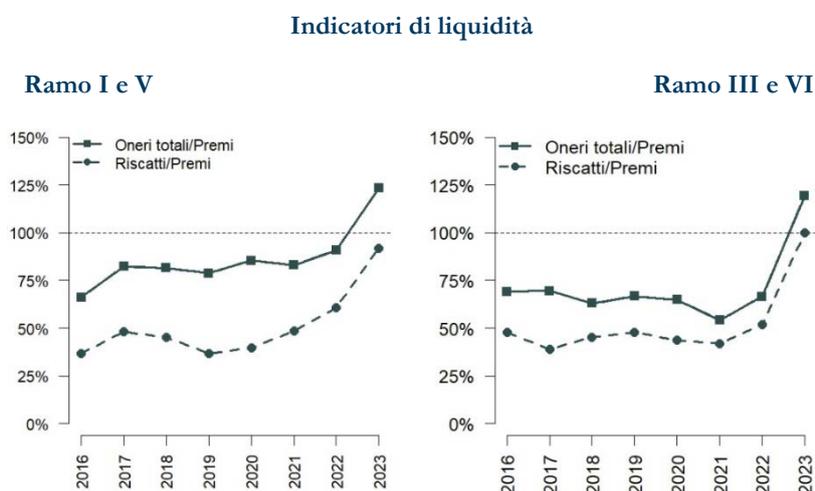


## 4. I rischi connessi alla liquidità

Per pagare i sinistri, ivi inclusi i riscatti, le imprese assicurative dispongono dei premi che incassano, delle cedole via via maturate sui titoli in cui sono investite le riserve tecniche e degli attivi accantonati per la loro copertura. In presenza di un numero di riscatti limitato e di minusvalenze latenti sugli attivi, l'impresa può evitare la liquidazione degli attivi per rimborsare i riscatti facendo ricorso soprattutto ai premi incassati dai nuovi contratti, realizzando un trasferimento di liquidità tra generazioni di polizze. Quando i riscatti assumono una dimensione notevole e inattesa, i premi incassati, soprattutto se in decremento, e le cedole maturate possono non essere più sufficienti a liquidare gli oneri e dunque la vendita anticipata di titoli diventa inevitabile.

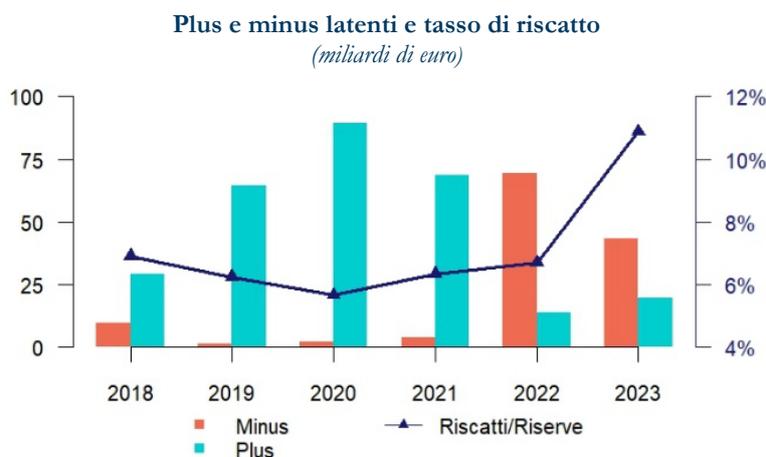
Nel 2023, per la prima volta l'indicatore oneri totali su premi, spesso utilizzato come indicatore di liquidità<sup>5</sup>, supera la soglia critica del 100% sia per i rami I e V (123,3%, +32,4 punti percentuali rispetto al 2022) sia per i rami III e VI (119,3%, +52,8 punti percentuali rispetto al 2022). Considerando invece soltanto gli oneri per riscatti, il rapporto rispetto ai premi rimane di poco al di sotto del 100% pur mostrando un forte incremento nell'ultimo anno (+31,1 punti percentuali per i rami I e V, +47,9 punti percentuali per i rami III e VI).

Figura 9



Per effetto del rialzo dei tassi di interesse il saldo netto tra plusvalenze e minusvalenze latenti degli attivi di mercato è stato negativo dal 2022, quando tale valore ha raggiunto i -55,4 miliardi di euro, divenuti -23,4 nel 2023. Nell'ultimo anno soltanto 4 imprese su 43 hanno registrato un saldo netto positivo tra plusvalenze e minusvalenze latenti degli attivi (era 1 impresa su 42 nel 2022).

<sup>5</sup> L'indicatore oneri su premi è un indicatore di liquidità incompleto in quanto non considera i titoli in naturale scadenza e le cedole incassate.



Fonte dati: monitoraggio investimenti.

## 5. Quantificare il rischio di liquidità

In questo paragrafo viene proposta la costruzione di un indicatore utile a stimare l'impatto del rischio di liquidità per le imprese. Tale indicatore stima in media la perdita/guadagno dovuta alla realizzazione di minusvalenze/plusvalenze che si manifestano quando una compagnia ha la necessità di smobilizzare titoli anticipatamente. Per carenza d'informazione riguardo ai titoli che vanno in scadenza nel periodo di valutazione, l'indicatore proposto presenta natura prudentiale, cioè sovrastima il fabbisogno di liquidità.

Sia  $\Delta$  il saldo plus/minus valenze latenti degli attivi di una compagnia e sia  $V$  il valore di carico di tali attivi, allora per ogni euro di attivo smobilizzato la compagnia realizzerà un utile o perdita su titoli relativo al valore di carico pari a:

$$\delta = \frac{\Delta}{V}$$

il parametro  $\delta$  assume quindi il significato di saldo plus/minus valenze relativo.

Il fabbisogno di liquidità, cioè gli attivi che la compagnia ha necessità di smobilizzare qualora il volume degli oneri totali  $S$  sia maggiore dei premi incassati  $P$  è pari a  $F = \max(S - P, 0)$ .

L'importo iscritto in bilancio del valore degli attivi da smobilizzare è  $V' = \frac{F}{1+\delta}$  e quindi il guadagno/perdita da smobilizzo è:

$$L = F - V' = \delta V'$$

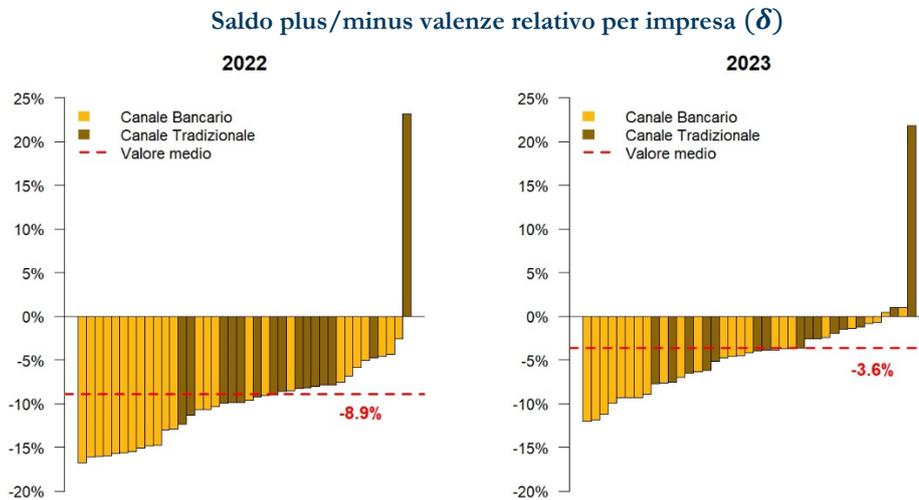
Il guadagno/perdita relativa (rispetto al volume attivi) realizzata per fabbisogno di liquidità è pari a:

$$\lambda = \frac{L}{V} = \delta \frac{V'}{V} = \frac{\delta F}{1 + \delta V} = \frac{\delta}{1 + \delta} \frac{\max(S - P, 0)}{V}$$

Si tratta in ogni caso di un dato stimato e non effettivo, poiché prende in considerazione il saldo plus/minus medio della compagnia, mentre il portafoglio può contenere titoli in plusvalenza e minus valenza.

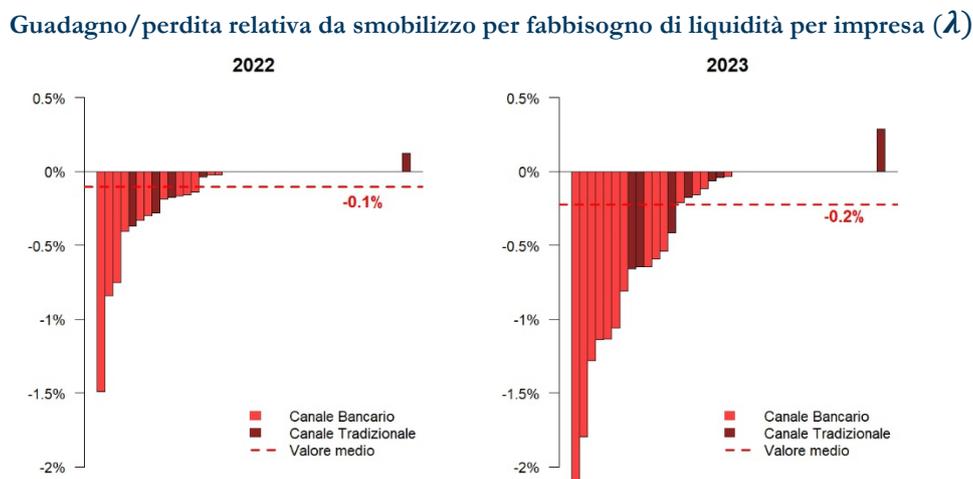
L'analisi a livello di impresa mostra che il saldo plus/minus valenze relativo ( $\delta$ ) medio nel 2023 è pari a -3,6%, in sostanziale decrescita rispetto al -8,9% del 2022. Per 26 imprese su 39 (67%) il  $\delta$  è inferiore al livello medio, di cui le prime 8 per valore peggiore dell'indicatore utilizzano in prevalenza il canale bancario e rappresentano il 12% degli attivi del campione.

Figura 11



L'indicatore  $\lambda$  misura il guadagno/perdita che scaturisce dalla necessità di smobilizzare titoli per liquidare le prestazioni assicurative; l'impatto è misurato in relazione al totale degli attivi iscritti al bilancio. Per il 2023 il  $\lambda$  medio è risultato pari a -0,2%, con l'impresa al livello più basso pari a -2,1%.

Figura 12



## 6. L'analisi econometrica

È stata testata la relazione tra il tasso di riscatto e il rendimento dei titoli di Stato italiani mediante modelli di regressione lineare multivariata. L'analisi descrittiva dei paragrafi precedenti suggerisce di utilizzare come variabili esplicative il canale distributivo utilizzato e il tipo di prodotto commercializzato in prevalenza dalla compagnia. Le regressioni considerano anche il *solvency ratio* al fine di testare se la solvibilità dell'impresa influenza la scelta degli assicurati di proseguire nel contratto oppure riscattare. L'analisi econometrica è stata elaborata per i rami I e V, considerato che le polizze tradizionali rappresentano una

base statistica più ampia rispetto alle polizze *unit-linked* e che per le polizze *unit linked* il tasso di riscatto risulta meno stabile in quanto il valore di riscatto è ancorato al valore della quota del fondo al momento della liquidazione. Al fine di tenere in considerazione la dimensione delle diverse imprese è stato utilizzato come peso del modello di regressione il denominatore del tasso di riscatto (RR) ovvero le riserve tecniche a inizio esercizio. Il campione di stima delle quattro specificazioni proposte esclude otto valori anomali.

$$(1) \quad RR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTP_t + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 Prod. Altro_i + \beta_4 Prod. Vitalntera_i + \beta_5 Can. Bancario_i + \beta_6 Can. Postale_i + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \quad RR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTP_t + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 Prod. Altro_i + \beta_4 Prod. Vitalntera_i + \beta_5 Can. Bancario_i + \beta_6 Can. Postale_i + \\ + \beta_7 Can. Bancario_i * BTP_t + \beta_8 Can. Postale_i * BTP_t + \varepsilon_{it}$$

$$(3) \quad RR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTP_t + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 Prod. Altro_i + \beta_4 Prod. Vitalntera_i + \beta_5 Can. Postale_i + \beta_9 Can. Bancario. Rete. NoProp_i \\ + \beta_{10} Can. Bancario. Rete. Prop_i + \varepsilon_{it}$$

$$(4) \quad RR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTP_t + \beta_2 SR_{it} + \beta_3 Prod. Altro_i + \beta_4 Prod. Vitalntera_i + \beta_5 Can. Bancario_i + \beta_6 Can. Postale_i + \beta_8 Can. Postale_i * BTP_t \\ + \beta_9 Can. Bancario. Rete. NoProp_i + \beta_{10} Can. Bancario. Rete. Prop_i + \beta_{11} Can. Bancario. Rete. NoProp_i * BTP_t + \\ + \beta_{12} Can. Bancario. Rete. Prop_i * BTP_t + \varepsilon_{it}$$

La variabile  $RR_{it}$  denota il tasso di riscatto dell'impresa  $i$  per l'anno  $t$ ,  $SR_{it}$  denota il solvency ratio dell'impresa  $i$  per l'anno  $t$  e  $BTP_t$  è il tasso di rendimento all'emissione dei buoni del tesoro poliennali sulla scadenza di 10 anni.  $Can. Bancario_i$  è una variabile dummy che assume il valore 1 se l'impresa  $i$  distribuisce in via prevalente attraverso il canale bancario e 0 altrimenti, allo stesso modo  $Can. Postale_i$  assume valore 1 se la distribuzione avviene principalmente attraverso il canale postale; invece  $Can. Bancario. Rete. NoProp_i$  e  $Can. Bancario. Rete. Prop_i$  assumono valore 1 in base alla proprietà della rete.  $Prod. Vitalntera_i$  è una variabile dummy che vale 1 se l'impresa commercializza prevalentemente polizze a vita intera, parimenti  $Prod. Altro_i$  è una dummy che vale 1 se il prodotto prevalente dell'impresa  $i$  non è di tipo a vita intera né di tipo misto.

Nel modello (1) i coefficienti associati al canale bancario e postale catturano il differenziale di riscatti rispetto al canale tradizionale a parità di prodotti e fissato un livello di rendimento del BTP. È utile osservare che l'esistenza di differenziali cattura sia strategie di offerta (il canale bancario ad esempio potrebbe essere tale per cui il cliente ha possibilità di scegliere tra maggiori opzioni in termini di investimento) sia caratteristiche della domanda (i sottoscrittori di polizze presso le banche potrebbero essere più o meno soggetti a *bias* cognitivi sottostanti la decisione di riscattare; si veda (Gottlieb, 2021)).

Dal modello (1) si evince che il canale bancario è associato, a parità di condizioni, a un tasso di riscatto in media superiore dell'1,8% rispetto al canale tradizionale. Tale differenziale è significativo dal punto di vista economico e si traduce in un incremento del tasso di riscatto medio del canale bancario di circa il 28% rispetto al tasso medio del campione di stima, pari a circa 34,4 miliardi di euro per l'intero periodo considerato.

Tabella 2: Output del modello di regressione

	$RR_{it}$			
	(1)	(2)	(3)	(4)
BTP.10Anni	<b>1.355***</b> (0.124)	<b>1.049***</b> (0.218)	<b>1.356***</b> (0.125)	<b>1.051***</b> (0.218)
SCR.Ratio	<b>0.009***</b> (0.003)	<b>0.008***</b> (0.003)	<b>0.008**</b> (0.003)	<b>0.007**</b> (0.003)
Prodotto.PrevalenteAltro	<b>-0.061**</b> (0.024)	<b>-0.062***</b> (0.023)	<b>-0.061**</b> (0.024)	<b>-0.062***</b> (0.023)
Prodotto.PrevalenteVita.Intera	-0.006 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.006 (0.004)
Can.Bancario	<b>0.018***</b> (0.004)	-0.004 (0.007)		
BTP.10Anni:Can.Bancario		<b>0.980***</b> (0.279)		
Can.Bancario.NoProp			<b>0.017***</b> (0.005)	-0.009 (0.008)
Can.Bancario.Prop			<b>0.018***</b> (0.005)	0.002 (0.009)
BTP.10Anni: Can.Bancario.NoProp				<b>1.181***</b> (0.325)
BTP.10Anni: Can.Bancario.Prop				<b>0.756**</b> (0.334)
Constant	<b>0.018**</b> (0.008)	<b>0.027***</b> (0.009)	<b>0.019**</b> (0.009)	<b>0.028***</b> (0.009)
Observations	320	320	320	320
R2	0.502	0.547	0.502	0.549
Adjusted R2	0.492	0.535	0.491	0.535
Note:	*p<0.1;	**p<0.05;	***p<0.01	

I risultati riportati in tabella 2 confermano l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra il tasso di riscatto e il rendimento dei BTP, coerentemente con l'ipotesi che in periodi di aumento dei tassi di interesse i risparmiatori tendono a riscattare le polizze per cercare alternative più profittevoli rispetto ai prodotti assicurativi. Nei modelli (1) e (3), nei quali non si considera l'effetto d'interazione tra rendimenti finanziari e canale distributivo, l'elasticità è pari a 1,36 (all'aumento di un punto percentuale del rendimento BTP corrisponde un incremento di 1,36 punti percentuali del tasso di riscatto a parità di altri fattori quali canale di distribuzione, tipologia di prodotto prevalente, SCR ratio). Al fine di testare l'ipotesi secondo cui l'elasticità varia in funzione del canale distributivo si sono introdotti i termini di interazione tra canale distributivo e BTP. Dalla stima dei modelli (2) e (4), si ottiene che il canale bancario risulta maggiormente elastico rispetto al canale tradizionale di circa 1 punto percentuale. Anche in questo caso, come per l'intercetta, tale differenza può essere dovuta a effetti sia di domanda che di offerta; ad esempio è plausibile che gli assicurati del canale bancario siano più attenti alle dinamiche dei mercati finanziari e/o che il canale bancario offra maggiori alternative d'investimento in periodi di alti tassi d'interesse<sup>6</sup>.

Per meglio comprendere i differenziali rispetto ai diversi canali sono utili le informazioni sulla tipologia di rete di vendita. In particolare, tra le imprese con prevalente utilizzo del canale bancario, si distinguono quelle con rete proprietaria (46,7% delle imprese del canale bancario in termine di riserve<sup>7</sup>) e non proprietaria

<sup>6</sup> Al fine di distinguere effetti di domanda da effetti di offerta si necessita di dati di dettaglio sulla destinazione delle somme riscattate, i quali non sono disponibili.

<sup>7</sup> Le percentuali qui riportate si riferiscono ai soli rami I e V.

(53,3%). La rete proprietaria presenta un incremento di elasticità rispetto al canale tradizionale pari a circa 0,76 p.p., mentre per la rete non proprietaria il differenziale è pari a 1,18 p.p..

## 7. Conclusioni

Le analisi condotte rappresentano un primo passo verso la comprensione delle determinanti dei riscatti avvalendosi di dati a livello di impresa-anno e dunque di limitata granularità. Le principali caratteristiche dell'analisi sono (i) il focus sull'indicatore riscatti/riserve e (ii) l'utilizzo di dati classificati per tipologia prevalente di prodotto e tipologia di distribuzione. I risultati, pur confermando l'esistenza di differenziali di elasticità tra canali (maggiore nel bancario rispetto al tradizionale) rispetto ai rendimenti dei BTP, non consentono di distinguere gli effetti di domanda (auto-selezione degli assicurati nella tipologia di canale) da quelli di offerta (strategie di diversificazione offerte ai clienti). Una estensione dell'analisi presentata in questo lavoro potrebbe essere basata su maggiore granularità dei dati, ad esempio raccolti tramite una specifica indagine, per consentire di quantificare l'effetto dei tassi sui riscatti dovuto a effetti di domanda o di offerta.

## Riferimenti bibliografici

- 1) Gottlieb Daniel, and Kent Smetters. *Lapse-Based Insurance*. American Economic Review, vol. 111, no. 8, August 2021.
- 2) Fang Hanming, and Kung Edward. *Why do life insurance policyholders lapse? The roles of income, health, and bequestmotive shocks*. Journal of Risk and Insurance, vol . 88, issue 4, December 2021.

## QUADERNI PUBBLICATI

- N. 1. [Il Ramo r.c. auto: raffronto tra l'Italia e alcuni paesi della UE su premi, sinistri e sistemi risarcitori del danno alla persona](#), di Lino Matarazzo (ottobre 2014).
- N. 2. [La riforma della CARD: costi dei sinistri e incentivi all'efficienza nel risarcimento diretto r.c. auto](#), di Riccardo Cesari, Marina Mieli e Arturo Valerio (maggio 2015).
- N. 3. [Dal chain ladder al modello di Merz e Wüthrich: derivazione completa del modello di volatilità della riserva sinistri in orizzonte annuale](#), di Stefano Cavastracci (giugno 2015).
- N. 4. [Redditività e ciclo del settore assicurativo italiano prima e durante la crisi](#), di Fabio Farabullini (novembre 2015).
- N. 5. [Seminari per i dieci anni del codice delle assicurazioni private](#), di Riccardo Cesari (Prefatore), Enrico Galanti (Coordinatore), Sandro Amorosino, Roberto Caponigro, Stefania Ceci, Luigi Farenga, Antonio Longo, Francesco Mauro, Gustavo Olivieri, Andrea Pezzoli, Salvatore Providenti, Umberto Santosuosso, Dario Zamboni (maggio 2016).
- N. 6. [Il diritto nella società contemporanea](#), di Ottavio De Bertolis (novembre 2016).
- N. 7. [Duration, convexity and the optimal management of bond portfolios for insurance companies](#), di Riccardo Cesari e Vieri Mosco (febbraio 2017).
- N. 8. [Il nuovo Regolamento IVASS sull'accesso agli atti - La distribuzione Assicurativa - Il gruppo dopo Solvency II](#), di E. Galanti, M. Binda, M. L. Cavina, M. Fodale, N. Gentile, R. Giay, P. Marano, P. Mariano, S. Marzucchi, A. Police, A. Serino, V. Troiano (Aprile 2017).
- N. 9. [Modello overdispersed Poisson: formula chiusa per la stima GLM della volatilità one year della riserva sinistri](#), di Stefano Cavastracci e Agostino Tripodi (giugno 2017).
- N. 10. [No news is good news: moral hazard in oligopolistic insurance markets](#), di Marco Cosconati (18 aprile 2018).
- N. 11. [Riforma del sistema europeo delle Autorità di controllo. Governance imprese assicurative. Gestione crisi nel settore bancario e assicurativo](#), di S. Butera, F. Buzzichelli, R. Cercone, A. Corinti, S. De Polis, C. Di Noia, S. Fortunato, E. Galanti, F. Montemaggiori, M. Morvillo, M. O. Perassi, P. Rosatone, V. Santoro, S. Scarcello, E. Serata, M. Siri (maggio 2018).
- N. 12. [Valore aggiunto e profittabilità delle compagnie italiane: cosa conta realmente?](#), di Leandro D'Aurizio (marzo 2019)
- N. 13. [Calamità naturali e coperture assicurative: valutazione dei rischi e policy options per il caso italiano](#), di Riccardo Cesari e Leandro D'Aurizio (luglio 2019)
- N. 14. [Defiscalizzare la r.c. auto: come e perché](#), di Riccardo Cesari e Antonio R. De Pascalis (ottobre 2019)
- N. 15. [Two simple models of insurance fraud](#), di Riccardo Cesari (gennaio 2021)
- N. 16. [La governance dell'Artificial Intelligence nel settore assicurativo tra principi etici, responsabilità del board e cultura aziendale](#), di Diana Capone (febbraio 2021)

- N. 17. [The effect of uncertainty on the car insurance market: evidence from the COVID-19 shock](#), di Marco Cosconati e Viviana Medori (agosto 2021)
- N. 18. [Le relazioni tra banche e assicurazioni in Italia](#), di Federico Apicella, Leandro D'Aurizio, Raffaele Gallo, Giovanni Guazzarotti (settembre 2021)
- N. 19. [Test di Benford sulla qualità dei dati](#), di Riccardo Cesari (ottobre 2021)
- N. 20. [Proposta di una tabella unica nazionale per il risarcimento del danno non patrimoniale per lesioni di non lieve entità](#), di Riccardo Cesari, Alessandro Costantini, Antonio Rosario De Pascalis, Elio Di Jeso, Marco Leotta (novembre 2021)
- N. 21. [Le competenze assicurative e finanziarie degli italiani a confronto](#), di Riccardo Cesari e Leandro D'Aurizio (dicembre 2021)
- N. 22. [Donne, board e imprese di assicurazione](#), di Diana Capone, Flaminia Montemaggiori e
- N. 23. [An introduction to Poisson processes and their generalizations](#), di Enzo Orsingher, Riccardo Cesari, Vieri Mosco (febbraio 2022)
- N. 24. [Insurance Fraud Detection: A Statistically Validated Network Approach](#) di Michele Tumminello, Andrea Consiglio, Pietro Vassallo, Riccardo Cesari e Fabio Farabullini (ottobre 2022)
- N. 25. [Sul calcolo del danno patrimoniale da perdita di capacità lavorativa: aspetti attuariali e applicativi](#), di Riccardo Cesari (novembre 2022)
- N. 26. [A Risk Dashboard for the Italian insurance sector](#), di Leandro D'Aurizio e Silvia Sacco (maggio 2023)
- N. 27. [Reassessing the Italian seismic hazard using soil classification](#), di Riccardo Cesari e Leandro D'Aurizio (settembre 2023)
- N. 28. [Il risarcimento in forma di rendita e la sua replica con titoli di Stato](#), di Riccardo Cesari (febbraio 2024)
- N. 29. [Optimal portfolio allocation: a first view on the role of loans and mortgages among Italian insurers](#), di Agostino Tripodi (febbraio 2024)
- N. 30. [Rendite vitalizie e imposta di registro](#), di Riccardo Cesari (aprile 2024)

