

Bollettino Statistico

Gestioni Separate Vita

(2014 – 2018)



SERVIZIO STUDI E GESTIONE DATI – DIVISIONE STUDI E ANALISI STATISTICHE

Il testo è stato curato da Enzo Mario Ricci. La costruzione del database è stata predisposta da Enzo Mario Ricci e da Andrea Ianni. Ha collaborato per la revisione del database Vieri Mosco.

Coordinamento: Capo della Divisione - Lino Matarazzo.



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

Registrazione presso il Tribunale di Roma n. 56/2015 del 23 marzo 2015

Direzione e Redazione presso l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni

Direttore responsabile

Roberto NOVELLI

Indirizzo

via del Quirinale 21 – 00187 ROMA

Telefono

+39 06 42133.1

Fax

+39 06 42133.775

Sito internet

<http://www.ivass.it>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici
e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 2421-3004 (online)

Sommario

1.	NOTA METODOLOGICA.....	5
2.	GLOSSARIO.....	7
3.	ALLEGATI “TAVOLE STATISTICHE”	9
4.	SINTESI.....	10
5.	NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE.....	11
6.	ATTIVI.....	12
	<i>Attivi presenti nelle Gestioni separate.....</i>	<i>12</i>
	<i>Il rating degli attivi</i>	<i>13</i>
	<i>Attivi per quartili</i>	<i>14</i>
7.	I TASSI DI RENDIMENTO	17
	<i>I tassi lordi di rendimento realizzati.....</i>	<i>17</i>
	<i>Le garanzie finanziarie.....</i>	<i>18</i>
	<i>La quota di rendimento trattenuta</i>	<i>21</i>
8.	IL FONDO UTILI	22

1. NOTA METODOLOGICA

Premessa

Le Gestioni separate costituiscono una fattispecie italiana disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011, a fronte dell'impiego degli attivi connessi alle polizze vita rivalutabili di ramo I e V. Il termine *separate* deriva dalla peculiarità di essere costituite da un sottoinsieme degli attivi presenti nel bilancio che vengono sottoposti a regole di contabilizzazione specifiche e diverse da quelle bilancistiche. Le gestioni separate sono principalmente costituite da valori mobiliari, per la gran parte titoli obbligazionari, rappresentati da titoli di stato sia italiani che esteri, da strumenti azionari e da quote di OICR. Tali gestioni prevedono come risultato la determinazione di un tasso di rendimento che viene in parte retrocesso all'assicurato in dipendenza delle clausole contrattuali.

Per quanto riguarda la contabilizzazione, la regolamentazione vigente prevede la registrazione a valore di carico degli attivi. Le plusvalenze generate, al netto delle minusvalenze sofferte, sono contabilizzate solo a seguito di operazioni di negoziazione. Da qui deriva la discrezionalità dell'impresa nella scelta di quali titoli realizzare o acquisire e in quale momento negoziare l'uscita.

La regola di determinazione del tasso di rendimento delle gestioni separate non consente, prudenzialmente, di beneficiare delle plusvalenze implicite (da sola valutazione) eventualmente presenti negli attivi. Il rendimento annuale si calcola sulla base delle cedole, dei dividendi e delle plusvalenze, al netto delle minusvalenze realizzate nell'anno di riferimento. Non è consentito attribuire al risultato finanziario della gestione le plusvalenze nette realizzate in un periodo temporale più ampio rispetto all'anno di realizzo.

La contabilizzazione a valore di carico offre la possibilità alle imprese di adeguare progressivamente all'evoluzione del mercato i risultati finanziari delle gestioni separate e quindi i tassi di rendimento riconosciuti sui contratti rivalutabili. Tali rendimenti sono tendenzialmente più omogenei (c.d. *smoothing*) nel corso del periodo pluriennale di impiego rispetto ad altre forme di investimento, valutate al valore di mercato (es. ramo III).

Con il Provvedimento IVASS n. 68 del 14 febbraio 2018, si inseriscono, limitatamente ai nuovi contratti, modifiche sulla modalità di determinazione del tasso medio di rendimento che può tenere conto dell'accantonamento delle plusvalenze nette realizzate in un apposito Fondo utili. Tale Fondo ha natura di riserva tecnica e concorre interamente alla determinazione del tasso medio di rendimento in un tempo massimo di otto anni dalla data in cui le plusvalenze sono state accantonate. Tale regolamentazione vige anche per le gestioni separate già esistenti, limitatamente ai contratti rivalutabili stipulati successivamente alla entrata in vigore del Provvedimento.

Il perimetro della rilevazione

La rilevazione fa riferimento alle imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia e alle sedi secondarie in Italia di imprese di assicurazione aventi sede legale in uno stato terzo, ai sensi dell'art. 3 del Regolamento ISVAP n. 38/2011.

Fonte dei dati

I dati sono raccolti secondo quanto previsto dall'art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018, e dalle Istruzioni per la trasmissione informatica dei dati delle Gestioni separate¹.

Altre avvertenze

Gli importi nei grafici e nelle tabelle sono espressi in milioni di euro.

La valutazione della distribuzione dei principali fenomeni osservati per dimensione delle singole gestioni separate è stata condotta utilizzando la ripartizione per quartili. Le gestioni sono state ordinate per ammontare della riserva tecnica alla fine di ciascun anno e raggruppate in quattro gruppi omogenei. Il primo gruppo contiene le entità di minori dimensioni, il quarto quelle più grandi. Le tavole con la ripartizione per quartili delle riserve tecniche e degli attivi sono ottenute per somma in ciascun gruppo, quelle sui tassi di rendimento lordi espongono la media, ponderata per le riserve tecniche, all'interno di ciascun gruppo.

¹ Cfr. www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2011/n38/Istruzioni.pdf e www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/lettere/2018/lm-21-12/Istr_mod_A-bis_B-bis_C-bis.pdf

2. GLOSSARIO

Aliquota di partecipazione agli utili	la quota determinata contrattualmente di attribuzione del tasso di rendimento periodico all'assicurato
Basi demografiche	ogni statistica sulla mortalità/longevità degli assicurati utilizzata per il calcolo del premio o delle riserve tecniche
Basi finanziarie	il tasso tecnico di interesse utilizzato per il calcolo del premio e ogni altra ipotesi finanziaria utilizzata per il calcolo del premio o delle riserve tecniche
Basi tecniche	tutti gli elementi statistici, demografici, finanziari nonché ogni altra ipotesi utilizzata per il calcolo del premio o delle riserve tecniche
Caricamento	la quota delle spese di gestione (acquisizione, incasso e spese amministrative) e ogni altro onere considerato dall'impresa nel processo di costruzione della tariffa nonché il margine industriale compensativo dell'alea di impresa
Contratto a prestazioni rivalutabili	il contratto di assicurazione sulla durata della vita umana o il contratto di capitalizzazione le cui prestazioni si incrementano in base al rendimento conseguito da una gestione separata
Contratto di capitalizzazione	il contratto con il quale l'impresa si impegna, senza convenzione relativa alla durata della vita umana, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito, non inferiore a cinque anni, in corrispettivo di premi unici o periodici
Gestione separata	il portafoglio di investimenti gestito separatamente dagli altri attivi detenuti dall'impresa, in funzione del cui rendimento si rivalutano le prestazioni dei contratti a esso collegati
Gestione vita	l'attività assicurativa nei rami vita di cui all'articolo 2, comma 1, del CAP
Giacenza media	media dei saldi contabili delle attività investite nella Gestione separata nel periodo di osservazione espresso in giorni effettivi
Fondo utili	il Fondo utili associato a una Gestione separata attribuisce all'impresa di assicurazione – in presenza di serie di stringenti cautele e requisiti definiti dalla normativa e comunque entro un limite temporale definito – discrezionalità circa il momento in cui le plusvalenze al netto delle minusvalenze della Gestione sono attribuite agli assicurati (cfr. Regolamento ISVAP n. 38/2011 integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018)
Premio di tariffa	il premio puro maggiorato dei caricamenti

Premio puro	il costo base per la copertura assicurativa che il contraente è tenuto a pagare come corrispettivo a fronte del rischio tecnico assunto dalle imprese
Prodotti assicurativi vita	i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita definiti dall'articolo 2, comma 1, del CAP, con l'esclusione dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera w-bis) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni e dei prodotti assicurativi aventi finalità previdenziali, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252
Riserve tecniche	le riserve tecniche di cui all'articolo 90, comma 1, lettera c) del CAP
Tasso di interesse garantito	la garanzia di rendimento prevista dal contratto e prestata direttamente dall'impresa
Tasso di rendimento lordo	il tasso di rendimento ottenuto mediante l'investimento degli attivi presenti nella Gestione separata
Tasso di rendimento netto	la quota del tasso di rendimento lordo destinata alla rivalutazione delle prestazioni contrattuali. L'attribuzione del tasso di rendimento netto viene effettuata sulla base di diverse modalità tecniche descritte nella documentazione contrattuale

Per ogni altro termine tecnico o grandezza presente nel Bollettino si rinvia al Glossario dei termini assicurativi nella Relazione Annuale dell'Istituto:

<https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2019/index.html>.

3. Allegati “TAVOLE STATISTICHE”

Le tavole statistiche e le figure sono pubblicate in formato Excel sul sito internet dell’IVASS e sono raggruppate in 2 file:

Allegato 1 - “Tabelle Gestioni Separate 31-12-2018.XLSX”;

Allegato 2 - “Figure Gestioni Separate 31-12-2018.XLSX”.

4. SINTESI

Il presente Bollettino statistico contiene i dati relativi alle Gestioni separate costituite dalle imprese di assicurazione sulla vita collocate nel mercato italiano. Si forniscono informazioni sugli investimenti, sugli accantonamenti delle riserve tecniche, sulle garanzie di rendimento e sulle commissioni applicate.

Tra i principali risultati si evidenzia che:

- le Gestioni separate, anche alla luce della progressiva concentrazione delle imprese, si riducono in numero tra il 2014 e il 2018, da 340 a 283 quelle in euro e da 25 a 14 quelle in altra valuta. Le Gestioni con Fondo utili, introdotte nel 2018, sono pari a 5. Gli attivi sono cresciuti del 23% rispetto al 2014 e sono pari a 525 miliardi di euro a fronte di riserve tecniche pari a 517 miliardi di euro;
- gli investimenti in titoli di stato e obbligazioni diminuiscono dall'88% del totale nel 2014 a quasi l'83% nel 2018. I titoli di stato italiani, l'attivo principale scelto dalle Gestioni separate, si sono ridotti dal 59% al 49%. Crescono le obbligazioni societarie, passate dal 23% del 2014 al 25% del 2018. Le quote di OICR si incrementano in modo considerevole crescendo dal 7% del 2014 al 14% del 2018;
- il peso dei titoli di stato con un *rating* BBB si riduce a vantaggio dei titoli di stato a più elevato giudizio di credito;
- la struttura dei tassi garantiti evidenzia il peso rilevante del *rendimento consolidato annuo*, pari al 64% contro il 59% del 2014, mentre il *rendimento a scadenza* e la *cedola minima* sono pari, rispettivamente, al 14% contro il 25% del 2014 e al 22% contro il 15%;
- la struttura delle riserve tecniche per tasso di garanzia fa rilevare un incremento della quota con tasso garantito pari allo 0% dal 14% del 2014 al 40% del 2018, mentre quella con tassi garantiti compresi tra 0% e 2% si riduce dal 63% del 2014 al 47% del 2018;
- il tasso di rendimento trattenuto dalle imprese si mantiene invariato e oscilla tra l'1 e l'1,1%. L'incidenza del rendimento trattenuto su quello effettivamente realizzato è in costante aumento, dal 28% del 2014 al 33% del 2018.

5. NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE

Nella Tav. 1 si riporta la consistenza numerica tra il 2014 e il 2018 delle Gestioni separate in euro e di quelle collegate ad una valuta estera (dollaro USA, franco svizzero, yen giapponese). Si evidenzia la riduzione delle Gestioni determinata da fusioni societarie o delle Gestioni separate stesse.

Tavola 1 – Numero delle Gestioni separate dal 2014 al 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Euro	340	319	286	289	283
Dollaro USA	12	12	9	8	8
Franco svizzero	8	8	5	5	5
Yen giapponese	5	5	2	1	1
Totale gestioni senza fondo utili	365	344	302	303	297
Gestioni con Fondo utili	0	0	0	0	5

Le riserve tecniche sono pari, a fine 2018, a 517 miliardi di euro (+22,7% rispetto al 2014); di esse 1 miliardo di euro è afferente a Gestioni in valuta (Tav. 2).

Tavola 2 – Riserve tecniche distinte tra Gestioni in euro e valuta dal 2014 al 2018

(milioni di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018
Euro	398.603	431.267	462.817	493.844	516.117
Valuta	1.279	1.160	1.154	1.001	1.011
Totale	399.882	432.427	463.971	494.845	517.128

Le riserve tecniche risultano concentrate per oltre il 90% (Tav. 3) sulle gestioni di maggiore dimensione che rientrano nel IV quartile (cfr. Nota metodologica).

Tavola 3 – Riserve tecniche distinte per quartili

(milioni di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018
I quartile	445	461	531	717	750
II quartile	5.698	6.104	6.118	7.420	7.785
III quartile	29.442	31.686	32.974	37.288	38.292
IV quartile	364.297	394.177	424.347	449.421	470.300
Totale	399.882	432.427	463.971	494.845	517.128

6. ATTIVI

Attivi presenti nelle Gestioni separate

Gli attivi presenti nelle gestioni separate risultano sempre superiori al relativo importo delle riserve matematiche, secondo quanto stabilito dall'art. 6, comma 1, punto f) del Regolamento ISVAP n. 38/2011.

La Tav. 4 riporta il valore degli attivi nelle Gestioni separate dal 2014 al 2018, per tipologia di titolo. Gli attivi si incrementano del +22,7% rispetto al 2014, tenuto conto dell'impegno contrattualmente pattuito di riconoscere i tassi di rendimento retrocessi. Inoltre, nel quinquennio esaminato le riserve tecniche delle polizze rivalutabili collegate alle Gestioni separate risultano essere sempre crescenti in media con variazioni dell'8% tranne che per il 2018 in cui la crescita è pari al 5%.

Tavola 4 – Attivi presenti nelle Gestioni separate dal 2014 al 2018

(milioni di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018
BTP	211.340	215.389	224.424	227.520	230.093
CCT	9.348	12.477	13.957	14.968	10.966
Altri titoli di Stato emessi in euro	38.992	40.394	37.909	50.000	61.274
Altri titoli di Stato emessi in valuta	1.638	1.872	1.901	1.345	1.198
Obbligazioni quotate in euro	86.188	99.723	112.648	116.023	116.291
Obbligazioni quotate in valuta	1.513	1.884	1.723	2.145	2.536
Obbligazioni non quotate in euro	2.689	2.193	2.150	1.767	2.417
Obbligazioni non quotate in valuta	252	74	29	34	87
Altre tipologie di titoli di debito	4.450	6.556	7.953	8.514	9.117
Azioni quotate in euro	5.816	5.546	5.429	5.532	6.228
Azioni non quotate in euro	1.338	1.225	1.307	1.520	1.728
Azioni quotate in valuta	860	563	407	424	268
Azioni non quotate in valuta	26	29	32	33	39
Altre tipologie di titoli di capitale	0	0	0	0	0
Immobili	244	248	274	335	439
Prestiti	1.699	1.589	1.503	1.465	1.346
Quote di OICR	29.031	41.395	51.676	63.741	72.704
Strumenti derivati	-341	-210	-139	-188	-616
Liquidità	7.718	6.338	5.055	5.024	4.846
Altre tipologie di attivi	2.947	2.647	3.072	3.674	4.017
Totale	405.749	439.932	471.308	503.878	524.979

Alla fine del 2018 i titoli di stato e le obbligazioni *corporate* rappresentano complessivamente l'82,7% degli investimenti (Tav. 5); rispetto al 2014 gli impieghi in titoli di stato, in particolare, sono scesi dal 64,4% del totale al 57,8%, mentre le quote di OICR si sono incrementate dal 7,1% al 13,8%. Più modesto è risultato l'aumento delle obbligazioni *corporate* in euro, passate dal 21,2% al 22,1%.

Tavola 5 – Quota percentuale degli attivi presenti nelle Gestioni separate dal 2014 al 2018

(valori percentuali)

	2014	2015	2016	2017	2018
BTP	52,1	49,0	47,6	45,2	43,8
CCT	2,3	2,8	3,0	3,0	2,1
Altri titoli di Stato emessi in euro	9,6	9,2	8,0	9,9	11,7
Altri titoli di Stato emessi in valuta	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Obbligazioni quotate in euro	21,2	22,7	23,9	23,0	22,2
Obbligazioni quotate in valuta	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Obbligazioni non quotate in euro	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5
Obbligazioni non quotate in valuta	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre tipologie di titoli di debito	1,1	1,5	1,7	1,7	1,7
Azioni quotate in euro	1,4	1,3	1,2	1,1	1,2
Azioni non quotate in euro	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Azioni quotate in valuta	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Azioni non quotate in valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre tipologie di titoli di capitale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobili	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Prestiti	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Quote di OICR	7,2	9,4	11,0	12,7	13,8
Strumenti derivati	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Liquidità	1,9	1,4	1,1	1,0	0,9
Altre tipologie di attivi	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

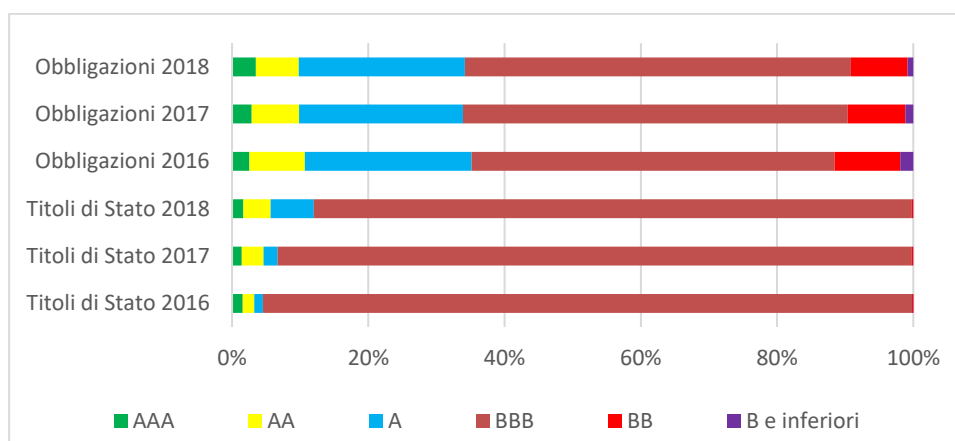
Il rating degli attivi

Sulla base delle informazioni desumibili dal reporting *Solvency II*² sui rating dei titoli in portafoglio, la quota predominante dei titoli governativi è classificata come BBB ed è, per la quasi totalità, costituita da titoli di stato italiani. Tali titoli diminuiscono dal 94% del 2016 al 87% del 2018, a fronte dell'incremento della quota dei titoli con *rating* A o superiore, dal 4,4% al 12% (Fig. 1).

Per le obbligazioni *corporate* la quota con *rating* BBB aumenta dal 51,7% del 2016 al 55,3% del 2018, mentre il peso dei *rating* A e superiori rimane costante intorno al 33%. L'impiego in obbligazioni con *rating* inferiore all'*investment grade* varia dall'11,2% del 2016 al 8,9% del 2018.

² Le informazioni sono disponibili dal 2016. Per ciascun titolo si è privilegiato, laddove disponibile, il *rating* "esterno" (attribuito a ciascun titolo dalle agenzie di *rating*); in assenza di *rating* esterno si è utilizzato quello attribuito internamente da ciascuna compagnia. Nel complesso dei titoli pubblici e obbligazioni *corporate*, tale approccio ha consentito di valutare il *rating* della quasi totalità dei titoli (99% nel 2018).

Figura 1 – Investimenti obbligazionari per classe di *rating* 2016 – 2018



Attivi per quartili

La Tav. 6 riporta la somma degli investimenti operati per quartili delle Gestioni (basati sulle riserve tecniche) a partire dal 2014 sino al 2018.

Tavola 6 – Totale attivi distinti per quartili delle Gestioni separate dal 2014 al 2018

(milioni di euro)

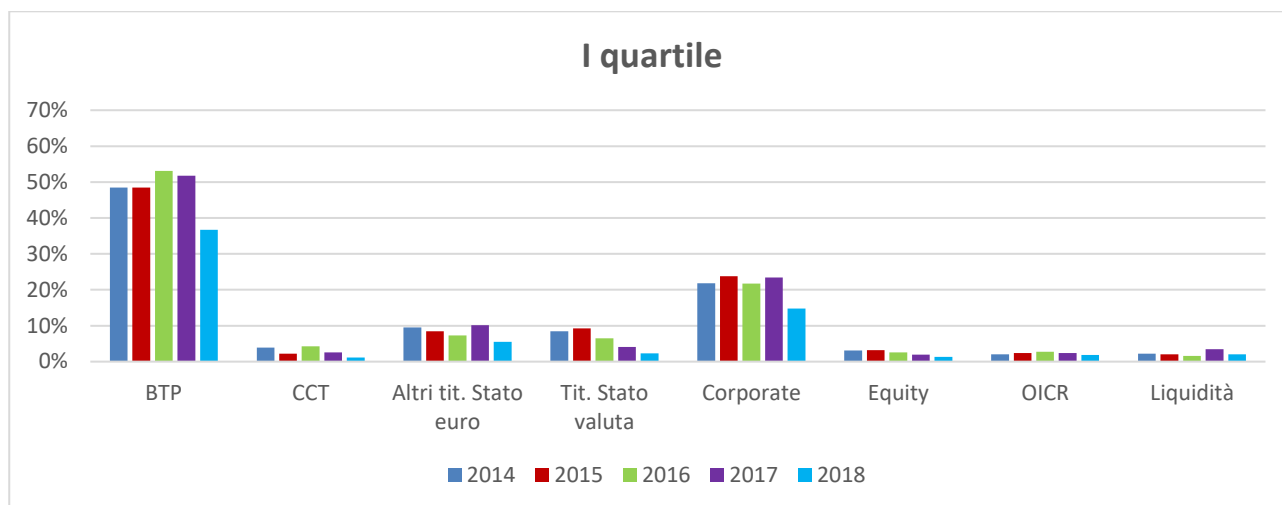
	2014	2015	2016	2017	2018
I quartile	551	574	644	860	1.342
II quartile	5.936	6.829	6.589	7.890	8.198
III quartile	30.222	32.758	34.024	38.368	38.874
IV quartile	369.040	399.771	430.050	456.761	476.566
Totale	405.749	439.932	471.308	503.878	524.979

Nella Fig. 2 si riporta la quota degli attivi per le Gestioni separate del I quartile tra il 2014 ed il 2018. Si osserva, in particolare, la riduzione dei titoli di stato, passati dal 70,4% al 45,7%³.

³ I dati del I quartile 2018 non riportano una Gestione, che si è chiusa per estinzione alla data 31 dicembre 2018.

Figura 2 – Attivi per le Gestioni separate del I quartile

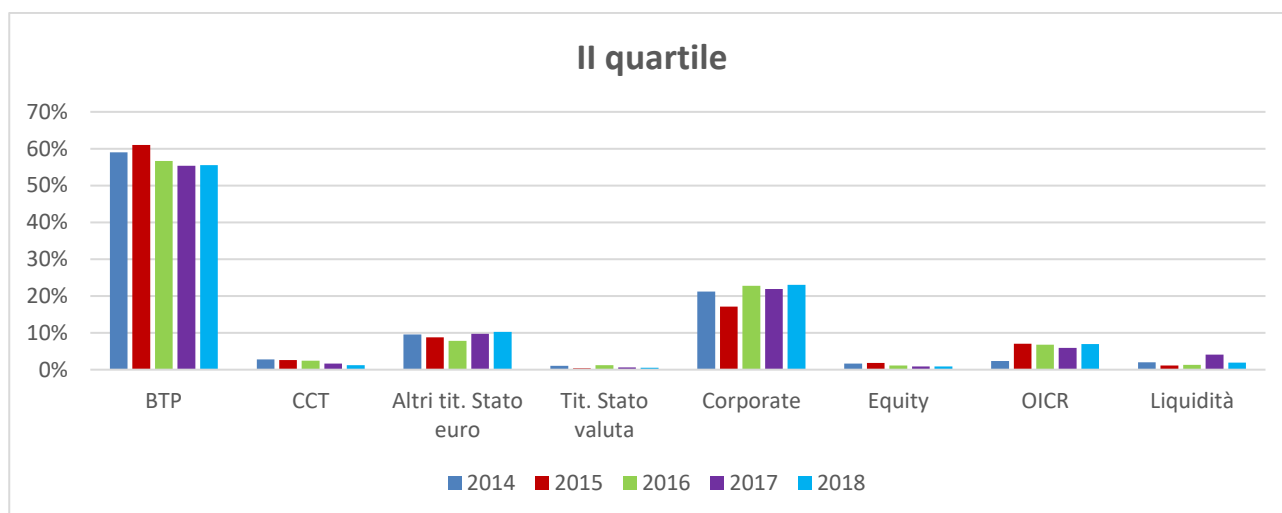
(valori percentuali)



Per il II quartile (Fig. 3), si riduce il ricorso a titoli di stato nel corso dell'intera serie storica, passando dal 72,4% del 2014 al 67,4% del 2018 e aumenta il peso degli impieghi obbligazionari, passati dal 21,2% del 2014 al 23,1% del 2018. Iniziano ad assumere un peso non trascurabile gli OICR, incrementati dal 2,3% del 2014 al 7,0% del 2018.

Figura 3 – Attivi per le Gestioni separate del II quartile

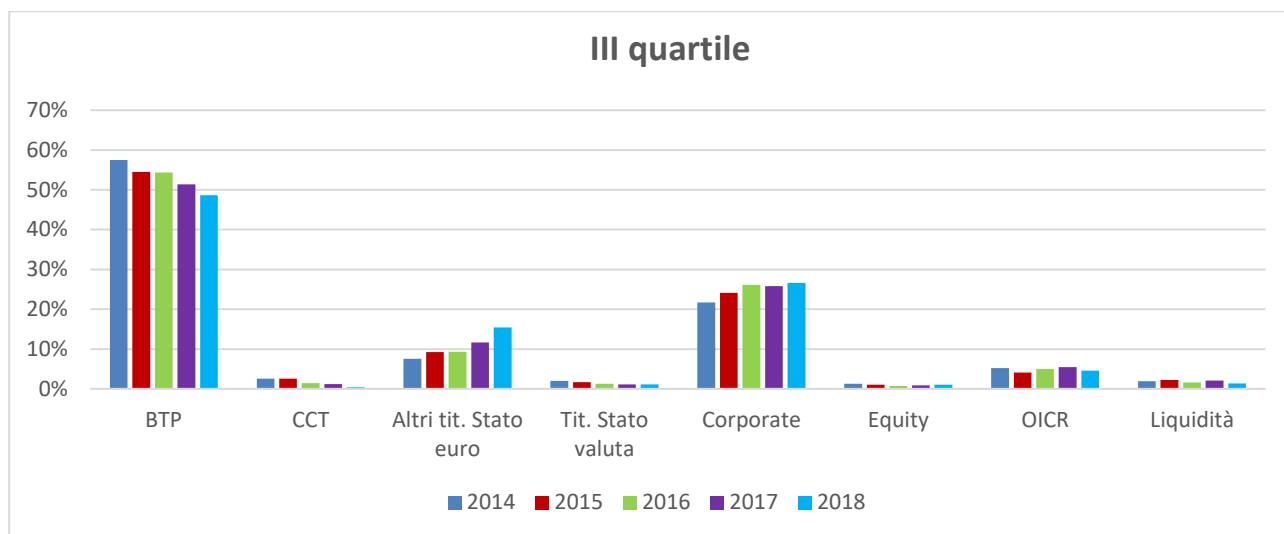
(valori percentuali)



Nel III quartile il complesso degli investimenti in titoli di stato è in diminuzione dal 69,7% del 2014 al 65,6% del 2018 (Fig. 4). A fronte di tale riduzione si incrementa di quasi cinque punti percentuali la quota delle obbligazioni *corporate*. Si mantiene inalterato il peso degli OICR oscillante intorno al 4,5% - 5%.

Figura 4 – Attivi per le Gestioni separate del III quartile

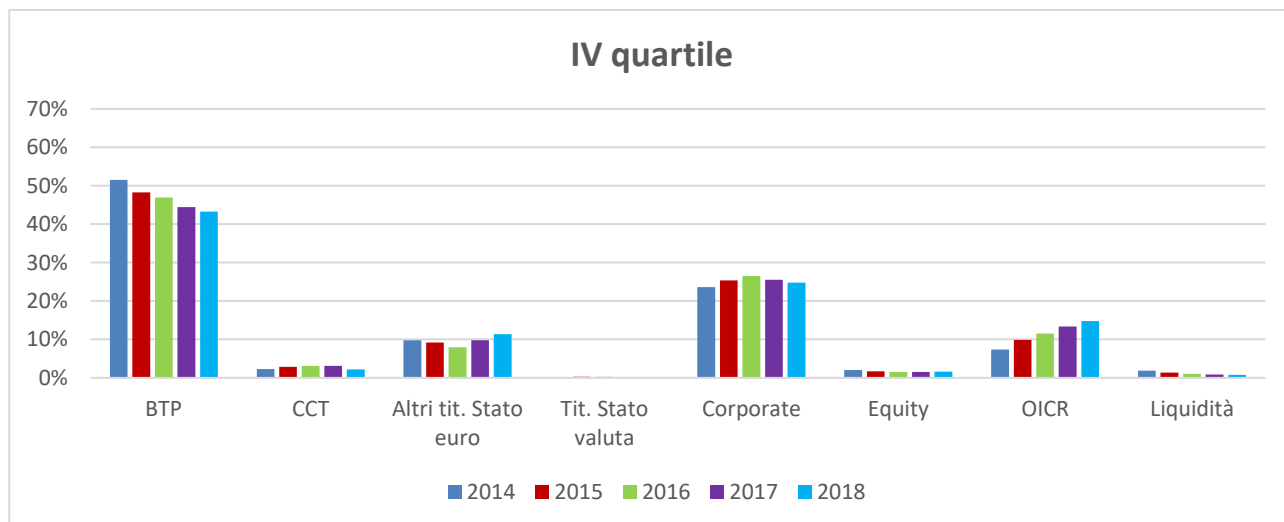
(valori percentuali)



Nel IV quartile, che include le Gestioni di dimensione più elevata, emerge la riduzione dei titoli di stato, dal 63,8% del 2014 al 57,1% del 2018, mentre le quote di OICR crescono dal 7,4% del 2014 al 14,8% del 2018 (Fig. 5). Le obbligazioni *corporate* crescono moderatamente, dal 23,6% del 2014 al 24,8% del 2018.

Figura 5 – Attivi per le Gestioni separate del IV quartile

(valori percentuali)



7. I TASSI DI RENDIMENTO

I tassi lordi di rendimento realizzati

Le Gestioni separate mostrano un trend generalizzato decrescente dei tassi lordi di rendimento, alla luce dell'andamento dei mercati finanziari nazionale e internazionale. Grazie alla contabilizzazione degli attivi a valore di carico, i risultati finanziari risentono in misura inferiore della volatilità finanziaria. I tassi di rendimento sono principalmente ottenuti dall'alienazione dei relativi cespiti, dall'incasso delle cedole per i titoli a reddito fisso e dai dividendi sui titoli azionari.

Confrontando nella Tav. 7 il risultato del tasso lordo di rendimento distinto per esercizio con il tasso di rendimento di un Buono del Tesoro Pluriennale a 10 anni, si può rilevare la brusca discesa dei rendimenti del titolo pubblico fino al 2016, con una parziale ripresa nel biennio successivo. Dal canto opposto l'andamento della redditività media per le Gestioni separate evidenzia la peculiarità delle stesse, con un andamento sostanzialmente indipendente dalle oscillazioni dei mercati, dovuto alla valutazione condotta al costo storico con le uscite degli attivi sempre realizzate per alienazione.

Tavola 7 – Confronto tra tasso lordo e di rendimento di un BTP

(valori percentuali)

	2014	2015	2016	2017	2018
Tasso rendimento lordo	3,8	3,6	3,2	3,1	3,0
Tasso rendimento BTP*	2,9	1,7	1,5	2,1	2,6

* Si fa riferimento a un BTP a 10 anni come rilevato nel Bollettino Statistico della Banca d'Italia, Mercato Finanziario, Serie Titoli di Stato, rendimenti a scadenza lordi

Nella Tav. 8 si riportano i tassi lordi realizzati per quartile che evidenziano un andamento meno sensibile alla volatilità di mercato.

Tavola 8 – Tassi lordi di rendimento distinti per quartile

(valori percentuali)

	2014	2015	2016	2017	2018
I quartile	4,0	3,6	3,3	3,0	3,1
II quartile	3,8	3,8	3,6	3,4	3,5
III quartile	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2
IV quartile	3,8	3,6	3,2	3,1	3,0
Totale	3,8	3,6	3,2	3,1	3,0

Le garanzie finanziarie

La garanzia finanziaria rappresenta l'esposizione per le imprese, che devono ottenere dagli investimenti operati sulle Gestioni separate almeno il tasso garantito in polizza. Si determina così una rivalutazione minima garantita che, nel linguaggio delle opzioni finanziarie, esprime il cumulo della garanzia di minimo incrementata dell'eventuale differenza positiva tra il rendimento a scadenza e il minimo garantito.

Le particolari modalità di contabilizzazione risultano di particolare utilità per gli investimenti a fronte degli impegni delle polizze rivalutabili. Tuttavia si evidenzia la difficoltà del comparto in quanto i tassi di rendimento degli ultimi anni, al netto della quota trattenuta riescono con difficoltà a raggiungere il tasso garantito.

Allo stato attuale⁴ sussistono tre tipologie di rendimento minimo garantito:

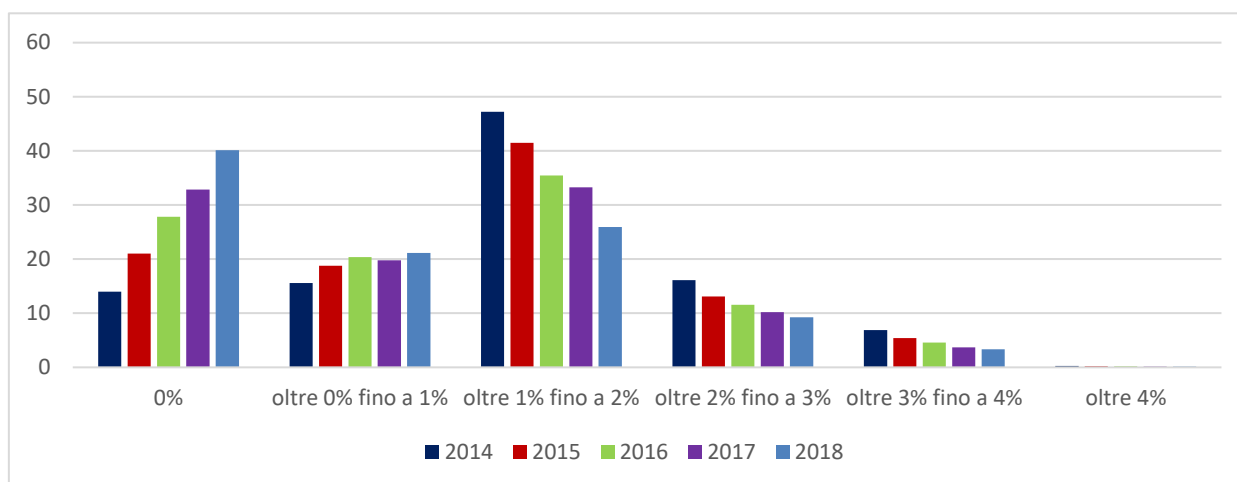
1. prestazione calcolata sulla base di un rendimento consolidato annualmente (consolidamento annuale);
2. prestazione calcolata sulla base di un tasso di rendimento medio annuo a scadenza (*best – of*);
3. liquidazione periodica di rendimenti minimi nel corso della durata contrattuale (cedola periodica).

L'analisi aggregata riportata nella Fig. 6, evidenzia come nell'arco degli ultimi cinque esercizi si siano ridotte le garanzie offerte dalle imprese. Le riserve tecniche delle polizze con garanzia superiore allo 0% si sono progressivamente ridotte, mentre il peso delle garanzie pari allo 0% si è quasi triplicato, passando dal 14% al 40%.

⁴ Si veda il Provvedimento IVASS n. 3 del 21 maggio 2013, concernente le disposizioni per l'attuazione dell'art. 62 del Regolamento ISVAP n. 21 del 28 marzo 2008 sulle comunicazioni sistematiche dei prodotti vita.

Figura 6 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per fascia di tasso garantito

(valori percentuali)

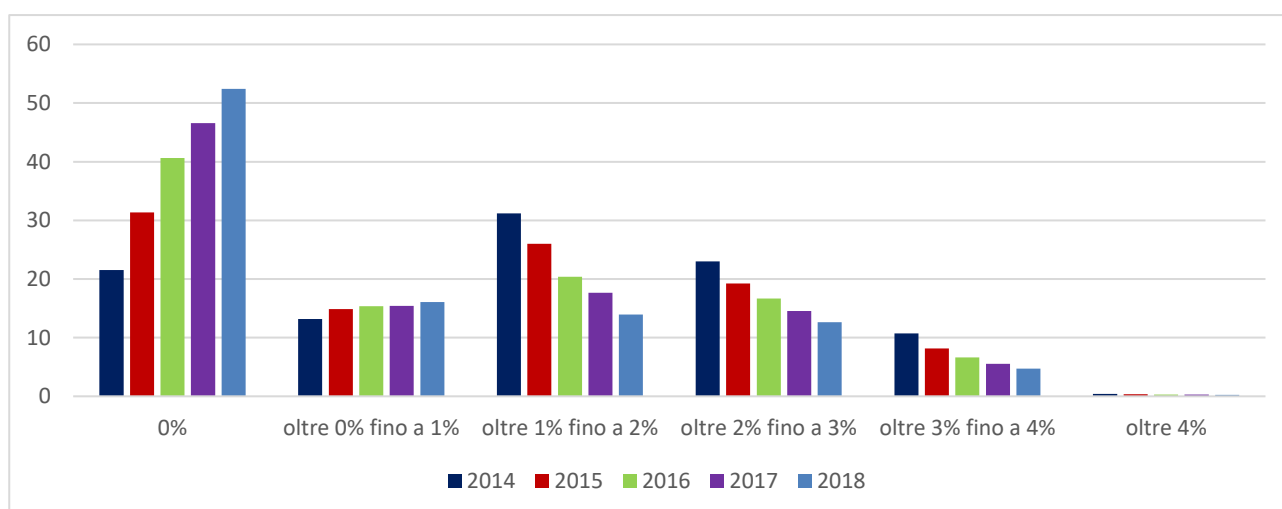


Di seguito si riporta l'analisi per ciascuna delle tre modalità di rendimento minimo garantito: il consolidamento annuale, il *best – of* e la cedola periodica.

Il rendimento consolidato annualmente, riportato nella Fig. 7, è la modalità di garanzia più diffusa sul mercato delle polizze rivalutabili, pari al 65% (333 miliardi di euro) delle riserve tecniche. Tra il 2014 e il 2018 si riducono le garanzie superiori all'1%, mentre cresce il peso di quelle pari allo 0%, che passa dal 21,5% a oltre il 50%.

Figura 7 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per tasso garantito con consolidamento annuale

(valori percentuali)

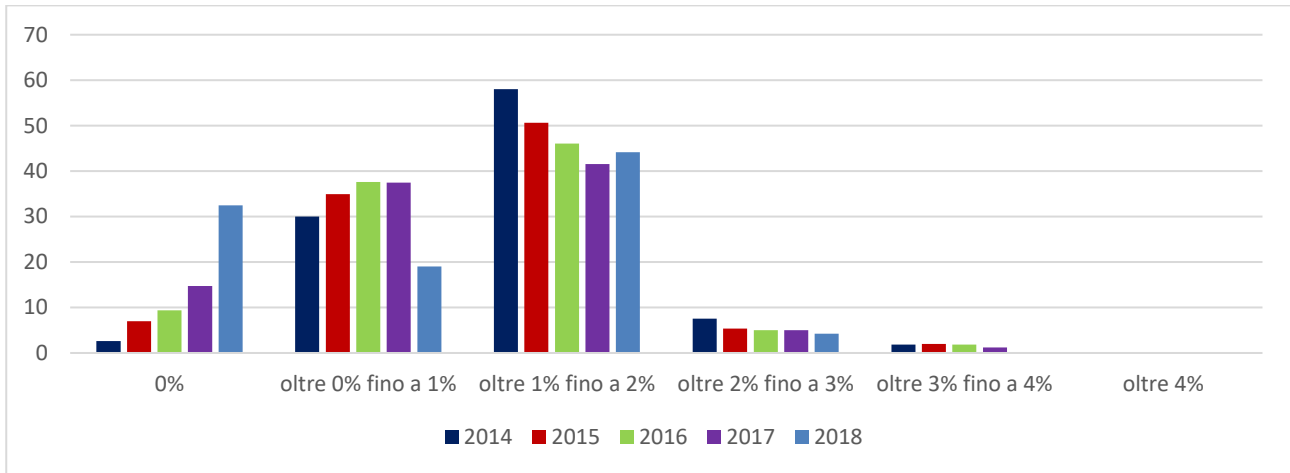


Le polizze con tasso garantito a scadenza (*best-of*), riportate nella Fig. 8, utilizzano una modalità di

garanzia affermatasi recentemente a causa dell'abbassamento delle redditività degli investimenti. Tale modalità riguarda polizze con il 13% (69 miliardi di euro) del totale delle riserve tecniche delle Gestioni. Si evidenzia il rilevante incremento per la garanzia dello 0%, cresciuta dal 3% del 2014 al 32% del 2018, accompagnata dal decremento delle garanzie tra 0% ed 1% e tra 1% e 2%, diminuite, rispettivamente, dal 30% al 19% e dal 58% al 44%.

Figura 8 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per tasso garantito a scadenza

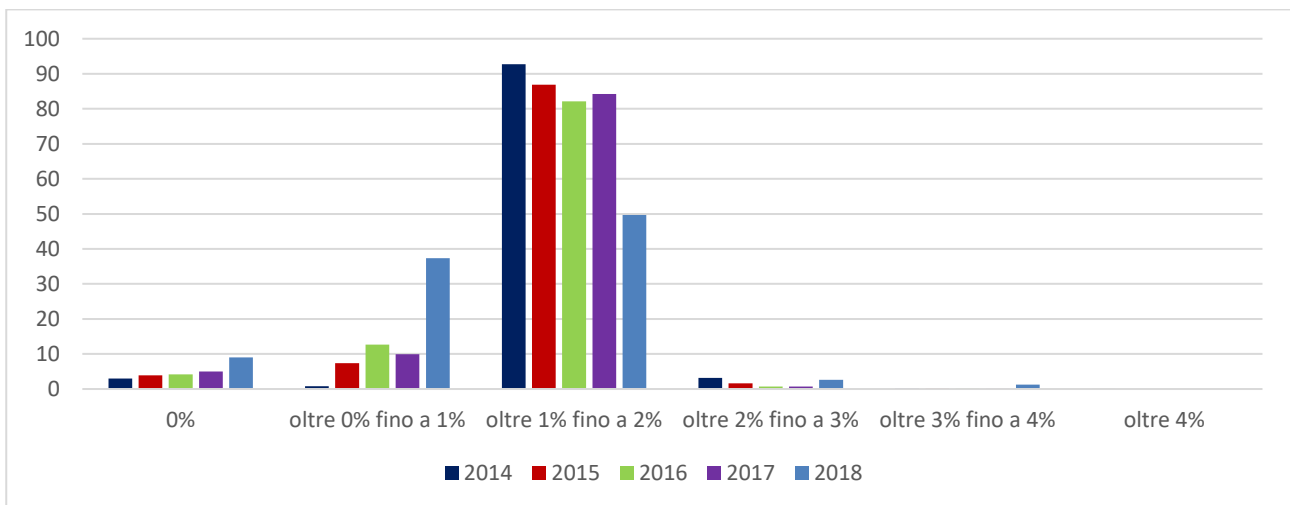
(valori percentuali)



Nel caso delle polizze che garantiscono la liquidazione periodica di una cedola minima, la ripartizione per tasso garantito delle riserve tecniche (Fig. 9), pari nel complesso al 22% del totale (115 miliardi di euro), evidenzia un rilevante incremento delle Gestioni con cedola minima fino all'1%, dal 4% del 2014 al 47% del 2018, mentre le riserve con cedola garantita sopra l'1% si riducono dal 96% al 53%.

Figura 9 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per liquidazione periodica di cedole minime

(valori percentuali)



La quota di rendimento trattenuta

Le imprese vita, oltre a trattenere tra i caricamenti espliciti sul premio un importo a fronte delle spese di gestione, prelevano dal tasso di rendimento periodico della Gestione separata una quota percentuale. Nel caso di prodotti più recenti, il contratto riconosce all'assicurato l'intero tasso, dal quale si detrae una quota fissa.

Nella Tav. 9 si riporta l'importo del rendimento trattenuto sul complesso delle Gestioni separate.

Tavola 9 – Rendimento trattenuto

(milioni di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018
Numero di gestioni separate (unità)	363	345	303	305	299
Rendimento trattenuto	4.296	4.432	4.583	5.384	5.404

Il confronto tra il rendimento trattenuto e quello lordo realizzato in termini percentuali (Tav. 10), evidenzia che:

- il rendimento trattenuto è pari a circa l'1% annuo, stabile tra il 2014 e il 2018;
- il rapporto tra il rendimento trattenuto e quello lordo realizzato risulta crescente, passando dal 28% nel 2014 al 34% nel 2018.

Tavola 10 – Confronto tra tasso di rendimento trattenuto e quello realizzato

(valori percentuali)

	2014	2015	2016	2017	2018
Tasso medio rendimento	3,8	3,6	3,2	3,1	3,1
Tasso rendimento trattenuto	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0
Rendimento trattenuto / Rendimento medio	28,3	28,5	30,9	35,1	33,7

8. IL FONDO UTILI

Alla luce della riduzione della redditività dei nuovi investimenti e dall'introduzione dei requisiti patrimoniali sugli attivi in cui sono investite le riserve tecniche a seguito del recepimento della Direttiva *Solvency II*⁵, l'Istituto ha consentito alle imprese l'attribuzione discrezionale delle plusvalenze nette a seguito della vendita di attività tramite la costituzione di un Fondo utili⁶.

L'obiettivo di tale Fondo è di ottenere una maggiore flessibilità nella determinazione dei rendimenti di una Gestione separata. Il rilascio di tali plusvalenze è determinato da un piano prefissato dall'organo amministrativo (al massimo per otto anni), garantendo una procedura costante di attribuzione al risultato finanziario della Gestione.

Nella delibera di costituzione di una nuova Gestione, l'organo amministrativo stabilisce se implementare un Fondo utili. La facoltà di costituire un Fondo è valida anche per una Gestione preesistente. In tal caso, l'impresa stabilisce due diverse regole per la determinazione del tasso medio di rendimento, riservando l'adozione della nuova regolamentazione ai soli contratti stipulati successivamente alla costituzione del Fondo utili.

Al 31 dicembre 2018, risultano costituite cinque nuove Gestioni separate con Fondo utili, delle quali quattro operanti. Gli attivi, pari a 8,2 milioni di euro, sono per la gran parte formati da titoli di stato italiani (BTP) per 7,9 milioni di euro e da liquidità per 0,3 milioni di euro. Le riserve tecniche sono pari a 1,6 milioni di euro.

⁵ Si veda l'art. 105 della Direttiva 2009/138/EC (*Solvency II*), recepita nel nostro ordinamento con il Decreto Legislativo n. 74/2015, che impone dei requisiti patrimoniali sugli attivi.

⁶ Il Fondo utili è stato introdotto dal Provvedimento IVASS n. 68/2018 che ha modificato il Regolamento ISVAP n. 38/2011.