

# Bollettino Statistico

Gestioni Separate Vita

(2016 – 2020)



Anno VIII – n. 9, settembre 2021

**SERVIZIO STUDI E GESTIONE DATI – DIVISIONE STUDI E ANALISI STATISTICHE**

*Il testo e il database sono stati curati da Enzo Mario Ricci.*

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.	ALLEGATI “TAVOLE STATISTICHE” .....	7
3.	SINTESI .....	8
4.	NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE.....	9
5.	ATTIVI.....	11
	<i>Attivi presenti nelle Gestioni separate.....</i>	<i>11</i>
	<i>Il rating degli attivi .....</i>	<i>13</i>
	<i>Attivi per quartili .....</i>	<i>14</i>
6.	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>20</i>

## 1. NOTA METODOLOGICA

### Premessa

Le Gestioni separate costituite dagli attivi connessi alle polizze vita rivalutabili di ramo I e V rappresentano sono tipiche del mercato assicurativo italiano e disciplinate dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011. La funzione delle Gestioni separate è analoga a quella degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche delle polizze *with profit*.

L'aspetto peculiare delle Gestioni è la tecnica di contabilizzazione degli attivi, che avviene secondo il criterio del costo storico. Le plusvalenze generate, al netto delle minusvalenze sofferte, sono contabilizzate solo a seguito di operazioni di negoziazione, mentre le cedole sono calcolate secondo il principio della competenza. Da qui deriva la discrezionalità dell'impresa nella scelta di quali titoli vendere o acquisire e in quale momento negoziare l'uscita, limitando in tal modo una eccessiva variabilità del valore degli attivi a seguito della volatilità dei mercati finanziari.

Le Gestioni separate sono principalmente costituite da valori mobiliari, per la gran parte titoli obbligazionari, rappresentati da titoli di stato italiani ed esteri, da strumenti azionari e da quote di OICR. Tali Gestioni prevedono la determinazione di un tasso di rendimento che viene in parte retrocesso all'assicurato in dipendenza delle clausole contrattuali.

Il Provvedimento IVASS n. 68 del 14 febbraio 2018 consente, limitatamente ai nuovi contratti, una nuova metodologia di determinazione del tasso medio di rendimento attraverso l'introduzione, accanto alle Gestioni separate ordinarie, delle Gestioni con Fondo utili. Per queste ultime, pur restando inalterati i criteri di contabilizzazione dei titoli e di attribuzione delle cedole al risultato finanziario, le imprese hanno facoltà di prevedere una ripartizione delle plusvalenze nette da destinare al risultato finanziario fino a una suddivisione massima in otto rate annuali.

### 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 separate<sup>1</sup>.

### Altre avvertenze

Gli importi nei grafici e nelle tabelle sono espressi in milioni di euro. Eventuali mancate quadrature tra dati elementari e totali nelle tavole sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

---

<sup>1</sup> Cfr. [www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2011/n38/Istruzioni.pdf](http://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2011/n38/Istruzioni.pdf) e [www.ivass.it/operatori/imprese/raccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove\\_istruzioni\\_Gese\\_RT.zip](http://www.ivass.it/operatori/imprese/raccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove_istruzioni_Gese_RT.zip).

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 relativa 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.

Per la definizione di ogni termine tecnico o grandezza presente nel Bollettino si rinvia al Glossario dei termini assicurativi: [https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2021/Relazione\\_2020\\_GLOSSARIO.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2021/Relazione_2020_GLOSSARIO.pdf)

## 2. 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 2020.XLSX”;**

**Allegato 2 - “Figure Gestioni Separate 2020.XLSX”.**

### 3. SINTESI

Il presente Bollettino statistico contiene i dati relativi alle Gestioni separate costituite dalle imprese di assicurazione sulla vita operanti in Italia. 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:

- tra il 2016 e il 2020 il numero delle Gestioni separate in euro si è ridotto da 286 a 274 e da 16 a 14 quelle in altra valuta. Le Gestioni con Fondo utili, costituite a partire dal 2018, sono 7 nel 2020. Gli attivi sono cresciuti del +21,2% rispetto al 2016 e sono pari a 571 miliardi di euro, a fronte di riserve tecniche per 559 miliardi di euro;
- gli investimenti in titoli di stato e obbligazioni diminuiscono dall'85% del totale degli attivi delle Gestioni separate, rilevato nel 2016, all'81% del 2020. I titoli di stato italiani si sono ridotti dal 51% al 42% e le obbligazioni societarie dal 26% al 24%. Le quote di OICR si incrementano dall'11% al 16%;
- il ricorso a investimenti con giudizio sul merito di credito maggiore del *rating* BBB cresce per le obbligazioni societarie;
- per quanto riguarda le tipologie di tasso garantito, si riduce la quota del *rendimento consolidato annuo*, pari al 55% contro il 61% del 2016 e della *cedola periodica*, al 5% contro il 14%, mentre crescono le polizze con rendimento *best-of*, dal 24% al 40%;
- la ripartizione delle gestioni per tasso di garanzia segnalano una riduzione della quota (misurata sulle riserve tecniche) con tasso garantito dello 0%, pari nel 2020 al 51,5% dopo il continuo incremento registrato negli ultimi anni (dal 28% del 2016 al 60% del 2019), mentre quelle con tassi garantiti tra 0% e 2% riprendono a crescere raggiungendo il 38% del totale, dopo la forte riduzione registrata nei passati esercizi (dal 55% del 2016 al 29% del 2019);
- continua a ridursi il tasso di rendimento medio (3,2% nel 2016). Il tasso di rendimento trattenuto (1%) si mantiene simile agli anni precedenti. Pertanto, il differenziale tra il tasso medio lordo di rendimento e quello trattenuto si attenua dal 2,2% del 2016 all'1,6% del 2020.



#### 4. NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE

Si riporta (Tav. 1) il numero delle Gestioni separate in euro, di quelle collegate a una valuta estera (dollaro USA, franco svizzero, yen giapponese) e di quelle con Fondo utili.

**Tavola 1 – Numero delle Gestioni separate**

	2016	2017	2018	2019	2020
Euro	286	289	283	273	274
Dollaro USA	9	8	8	8	8
Franco svizzero	5	5	5	5	5
Yen giapponese	2	1	1	1	1
<b>Totale Gestioni senza Fondo utili</b>	<b>302</b>	<b>303</b>	<b>297</b>	<b>287</b>	<b>288</b>
<b>Gestioni con Fondo utili</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

Le riserve tecniche sono pari, a fine 2020, a 556,5 miliardi di euro (+20% rispetto al 2016); si riduce in modo costante il peso delle Gestioni in valuta passato da 1,1 a 0,8 miliardi di euro (Tav. 2).

**Tavola 2 – Riserve tecniche distinte tra Gestioni in euro e valuta**

*(milioni di euro)*

	2016	2017	2018	2019	2020
Euro	462.817	493.844	516.118	540.608	555.703
Valuta	1.154	1.001	1.011	939	841
<b>Totale</b>	<b>463.971</b>	<b>494.845</b>	<b>517.129</b>	<b>541.548</b>	<b>556.544</b>

Le riserve tecniche delle Gestioni con Fondo utile iniziano ad assumere una certa rilevanza. Dopo essere state introdotte nel 2018, nel terzo anno di esistenza sono pari a 3,1 miliardi di euro per 7 Gestioni dedicate, con un incremento rispetto al passato esercizio del +121%.

**Tavola 3 – Riserve tecniche delle Gestioni con Fondo utili**

*(milioni di euro)*

	2018	2019	2020
Fondo Utili	2	1.442	3.122

Le riserve tecniche sono concentrate per oltre il 90% (Tav. 4) sulle Gestioni di maggiore dimensione che rientrano nel IV quartile (cfr. Nota metodologica).

#### Tavola 4 – Riserve tecniche distinte per quartili

(milioni di euro)

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
I quartile	531	717	661	783	754
II quartile	6.118	7.420	7.417	7.696	7.220
III quartile	32.974	37.288	37.802	38.050	38.239
IV quartile	424.347	449.421	471.250	495.018	513.451
<b>Totale</b>	<b>463.971</b>	<b>494.845</b>	<b>517.129</b>	<b>541.548</b>	<b>559.664</b>

Nel quinquennio le variazioni annuali delle riserve tecniche delle polizze rivalutabili collegate alle Gestioni separate sono sempre crescenti ma con incrementi sempre minori, dal +7,3% del 2016 al +3,3% del 2020.

## 5. ATTIVI

### Attivi presenti nelle Gestioni separate

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

#### *a. Gestioni separate ordinarie in euro*

Si riporta il valore delle Gestioni separate ordinarie in euro dal 2016 al 2020 (Tav. 5) per tipologia di attivo evidenziato nel libro mastro. I valori complessivi degli attivi delle Gestioni separate ordinarie si incrementano del +20,7% rispetto al 2016.

**Tavola 5 – Attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in euro**

*(milioni di euro)*

	2016	2017	2018	2019	2020
BTP	223.134	226.003	230.137	233.836	227.512
CCT	13.942	14.954	10.962	9.101	8.193
Altri titoli di Stato emessi in euro	37.619	49.641	61.424	70.394	83.941
Altri titoli di Stato emessi in valuta	1.365	811	702	1.724	1.865
Obbligazioni quotate in euro	112.447	115.428	115.973	116.930	118.066
Obbligazioni quotate in valuta	1.122	1.600	2.116	2.233	2.658
Obbligazioni non quotate in euro	2.171	1.841	2.531	2.949	3.758
Obbligazioni non quotate in valuta	21	29	85	66	65
Altre tipologie di titoli di debito	7.859	8.378	8.986	9.956	10.453
Azioni quotate in euro	6.280	6.307	7.100	8.174	6.454
Azioni non quotate in euro	1.393	1.636	1.840	1.867	2.331
Azioni quotate in valuta	444	420	278	308	266
Azioni non quotate in valuta	46	46	50	50	49
Immobili	327	379	481	674	778
Prestiti	1.503	1.465	1.345	1.206	1.189
Quote di OICR	52.491	64.569	73.875	84.063	90.950
Strumenti derivati	-68	-73	-536	-464	82
Liquidità	5.033	5.003	4.830	3.264	3.789
Altre tipologie di attivi	2.333	2.965	3.346	3.801	4.133
<b>Totale</b>	<b>469.462</b>	<b>501.401</b>	<b>525.524</b>	<b>550.132</b>	<b>566.532</b>

Alla fine del 2020 i titoli di stato e le obbligazioni *corporate* rappresentano complessivamente l'80,6% degli investimenti riportati nel libro mastro (Tav. 6), con una riduzione del -4,6% rispetto al 2016; gli impieghi in titoli di stato sono scesi dal 58,8% del totale al 56,8%, mentre è più rilevante la riduzione delle obbligazioni *corporate* in euro, passate dal 26,4% al 23,8%. Le quote di OICR si incrementano in modo significativo dall'11,2% al 16%.

**Tavola 6 – Quota percentuale degli attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in euro**  
(valori percentuali)

	2016	2017	2018	2019	2020
BTP	47,5	45,1	43,8	42,5	40,2
CCT	3,0	3,0	2,1	1,7	1,4
Altri titoli di Stato emessi in euro	8,0	9,9	11,7	12,8	14,8
Altri titoli di Stato emessi in valuta	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3
Obbligazioni quotate in euro	24,0	23,0	22,1	21,3	20,8
Obbligazioni quotate in valuta	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Obbligazioni non quotate in euro	0,5	0,4	0,5	0,5	0,7
Altre tipologie di titoli di debito	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
Azioni quotate in euro	1,3	1,3	1,4	1,5	1,1
Azioni non quotate in euro	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Azioni quotate in valuta	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Immobili	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Prestiti	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Quote di OICR	11,2	12,9	14,1	15,3	16,0
Strumenti derivati	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Liquidità	1,1	1,0	0,9	0,6	0,7
Altre tipologie di attivi	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

*b. Gestioni separate in valuta estera*

Anche per il 2020 prosegue la riduzione degli attivi delle Gestioni separate in valuta estera, a testimonianza dello stato di *run off* (Tav. 7). Il peso dell'investimento in titoli di stato in valuta aumenta dal 38,9% del 2016 al 47,8%, a scapito delle obbligazioni *corporate* in valuta e le quote di OICR, diminuite, rispettivamente, dal 46,1% al 44% e dal 12,8% al 6,3%.

**Tavola 7 – Attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in valuta**  
(milioni di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020
Altri titoli di Stato emessi in euro	0	0	1	1	1
Altri titoli di Stato emessi in valuta	468	458	488	482	420
Obbligazioni quotate in euro	1	0	0	0	0
Obbligazioni quotate in valuta	479	383	401	389	328
Obbligazioni non quotate in valuta	5	1	1	1	1
Altre tipologie di titoli di debito	71	75	74	66	58
Quote di OICR	154	126	62	63	56
Liquidità	22	21	19	4	11
Altre tipologie di attivi	5	4	5	4	3
<b>Totale</b>	<b>1.205</b>	<b>1.067</b>	<b>1.050</b>	<b>1.010</b>	<b>878</b>

c. Fondo utili

Nel 2020 si incrementano ulteriormente gli attivi relativi a Gestioni con Fondo utili<sup>2</sup> (Tav. 8).

**Tavola 8 – Attivi presenti nelle Gestioni separate con Fondo utili**

(milioni di euro)

	2018	2019	2020
BTP	8	546	1.008
Altri titoli di Stato emessi in euro	0	472	1.030
Obbligazioni quotate in euro	0	378	918
Quote di OICR	0	61	176
Liquidità	0	28	31
Altre tipologie di attivi	0	4	8
Azioni quotate in euro	0	0	5
<b>Totale</b>	<b>8</b>	<b>1.491</b>	<b>3.176</b>

**Il rating degli attivi**

Sulla base delle informazioni desumibili dalle segnalazioni *Solvency II*<sup>3</sup> sui rating dei titoli in portafoglio, prosegue la riduzione del peso percentuale dei titoli di stato classificati come BBB (per la quasi totalità titoli di stato italiani) dal 90,5% del totale titoli governativi rilevato nel 2017 all'81,0% del 2020, a fronte dell'incremento della quota dei titoli con *rating* A o superiore, dal 6,6% al 17,6% (Fig. 1).

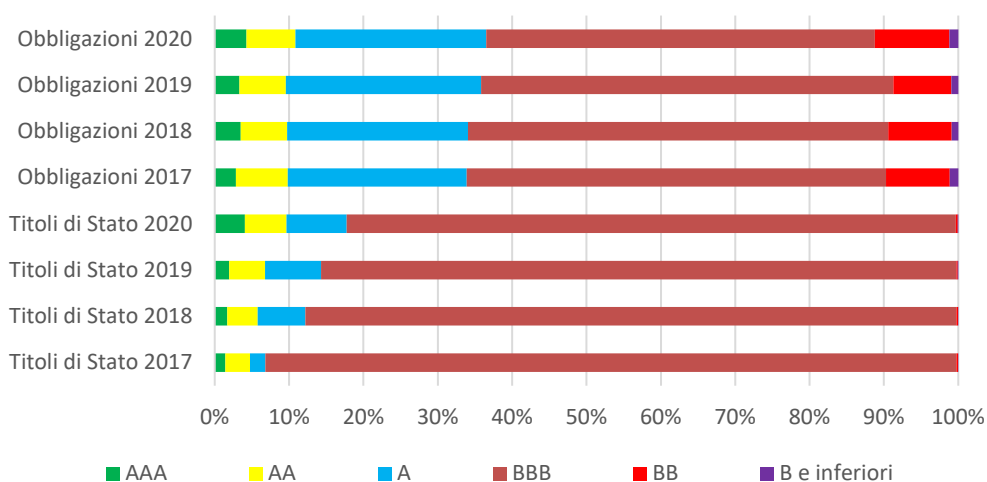
Per le obbligazioni *corporate* la quota con *rating* BBB si riduce dal 54,7% del 2017 al 50,1% del 2020; il peso dei *rating* A e superiori si incrementa dal 32,9% al 35%. L'impiego in obbligazioni con *rating* inferiore all'*investment grade* cresce dal 12,3% al 14,6%.

---

<sup>2</sup> Il Fondo utili è stato introdotto dal Provvedimento IVASS n. 68/2018 che ha modificato il Regolamento ISVAP n. 38/2011.

<sup>3</sup> 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 (97% nel 2019).

**Figura 1 – Investimenti obbligazionari per classe di rating 2017 – 2020**



### Attivi per quartili

Si riporta la somma degli investimenti delle Gestioni separate ordinarie (Tav. 9) ripartiti per quartili dimensionali, sulla base delle riserve tecniche.

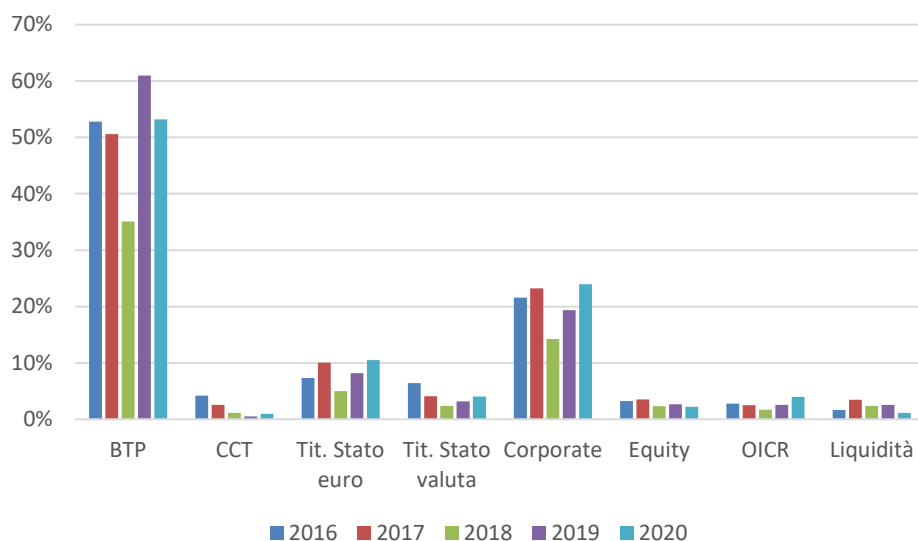
**Tavola 9 – Totale attivi distinti per quartili delle Gestioni separate ordinarie**

*(milioni di euro)*

	2016	2017	2018	2019	2020
I quartile	647	866	1.272	995	909
II quartile	6.594	7.846	7.751	7.961	8.178
III quartile	33.847	38.111	38.472	37.639	43.692
IV quartile	429.580	455.644	479.080	504.547	513.753
<b>Totale</b>	<b>470.667</b>	<b>502.468</b>	<b>526.575</b>	<b>551.142</b>	<b>566.532</b>

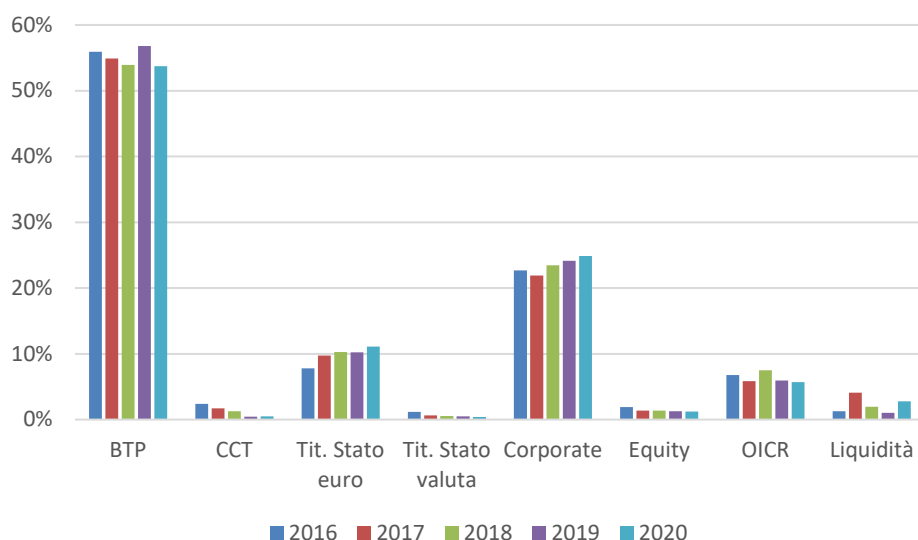
Per il I quartile (Fig. 2), si riduce la quota destinata agli investimenti in titoli di stato italiani che sono pari nel 2020 al 54%, vicini al livello del 2016 e in calo rispetto al 61,5% del 2019. Aumenta il ricorso ai titoli *corporate*, dal 21% del 2016 al 24% del 2020 e ai titoli di stato esteri, dal 13,6% al 14,5%.

**Figura 2 – Attivi per le Gestioni separate del I quartile**  
(valori percentuali)



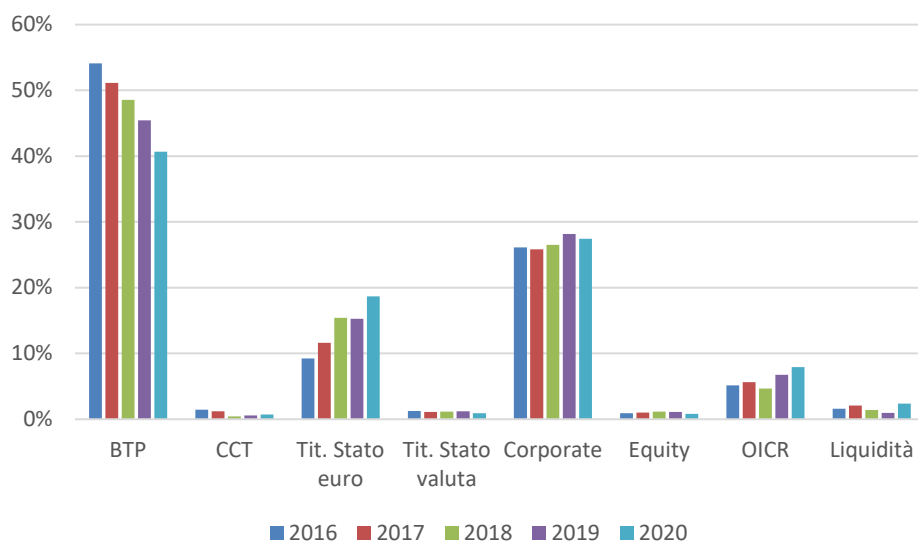
Nel II quartile (Fig. 3), si riduce il peso dei titoli di stato italiani, dal 58,3% del 2016 al 54,2% del 2020. Cresce il ricorso a titoli obbligazionari privati, dal 22,7% al 24,9%, e dei titoli di stato esteri dal 9,0% all'11,5%. Si riduce la quota destinata agli OICR dal 6,8% al 5,7%.

**Figura 3 – Attivi per le Gestioni separate del II quartile**  
(valori percentuali)



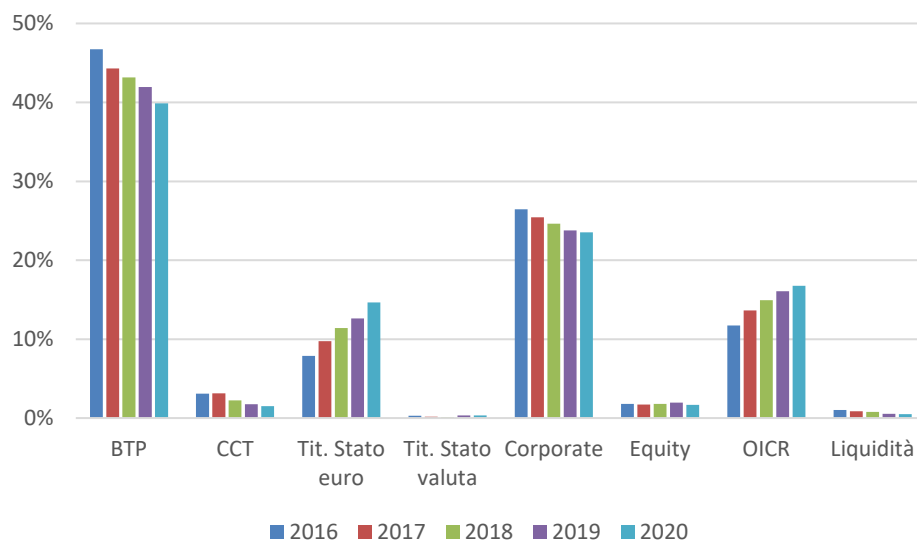
Nel III quartile (Fig. 4) il complesso degli investimenti in titoli di stato segna una brusca riduzione e, in particolare, quello gli impieghi in BTP, diminuiti dal 54,4% del 2016 al 40,6% del 2020. Si incrementa la quota dei titoli di stato esteri dal 10,5% al 19,6%. Anche l'impiego in quote di OICR sale dal 5,1% al 7,9%.

**Figura 4 – Attivi per le Gestioni separate del III quartile**  
(valori percentuali)



Nel IV quartile (Fig. 5) prosegue il trend decrescente sia dei titoli di stato, con particolare riguardo ai BTP, passati dal 46,7% del 2016 al 39,9% del 2020, sia delle obbligazioni *corporate* passate dal 26,3% al 23,5%. Crescono gli impieghi in quote di OICR dal 11,7% al 16,7%.

**Figura 5 – Attivi per le Gestioni separate del IV quartile**  
(valori percentuali)





## 6. 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 e alla possibilità di determinare le plusvalenze nette solo in caso di alienazione, i risultati finanziari risentono in misura inferiore della volatilità finanziaria. Il rendimento delle Gestioni deriva principalmente dall'alienazione dei relativi cespiti, dall'incasso delle cedole per i titoli a reddito fisso e dai dividendi sui titoli azionari.

Confrontando (Tav. 10) il tasso medio lordo di rendimento con il tasso di rendimento di un BTP a 10 anni, si rileva un differenziale positivo a favore delle Gestioni separate.

### Tavola 10 – Confronto tra tasso medio lordo delle Gestioni separate e rendimento di un BTP

(valori percentuali)

	2016	2017	2018	2019	2020
Tasso rendimento lordo Gestioni	3,2	3,1	3,0	2,8	2,6
Tasso rendimento BTP *	1,5	2,1	2,6	1,9	1,2

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

Dall'esame dei tassi lordi di rendimento per quartile (Tav. 11) emerge la generale riduzione negli anni dei rendimenti realizzati, ancorché per il solo II quartile si riporta un andamento di poco crescente.

### Tavola 11 – Tassi lordi di rendimento distinti per quartile

(valori percentuali)

	2016	2017	2018	2019	2020
I quartile	3,3	3,0	3,1	3,0	2,9
II quartile	3,6	3,4	3,5	3,5	3,6
III quartile	3,4	3,3	3,2	3,3	2,9
IV quartile	3,2	3,1	3,0	2,8	2,6
<b>Totale</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>

## Le garanzie finanziarie

Adottando la terminologia delle opzioni finanziarie, si determina alla scadenza contrattuale il cumulo della garanzia di minimo incrementata dell'eventuale differenza positiva tra il rendimento a scadenza e il minimo garantito. L'importo della riserva matematica è fornito dal valore attuale di tale cumulo sia in senso finanziario che demografico.

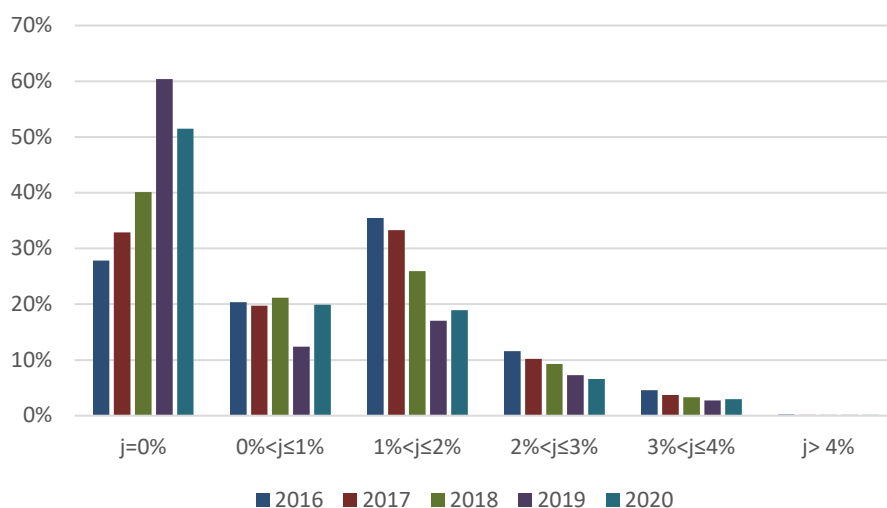
La garanzia di rendimento finanziario minimo rappresenta l'impegno di rivalutazione minima assunto dalle imprese nei confronti dei sottoscrittori delle polizze; di conseguenza, le compagnie devono cercare di ottenere dagli investimenti operati sulle Gestioni separate almeno il tasso garantito in polizza. Ciò ha comportato difficoltà del comparto, in quanto i tassi di rendimento degli ultimi anni, al netto della quota trattenuta, non sempre riescono a raggiungere il tasso garantito.

Allo stato attuale<sup>4</sup> 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).

Si evidenzia dal 2016 al 2019 (Fig. 6<sup>5</sup>) una riduzione delle garanzie offerte dalle imprese. Nel 2020 l'andamento delle riserve tecniche delle polizze con tasso garantito pari allo 0% ha subito un'inversione di tendenza e fa registrare una significativa decrescita (dal 60% del 2019 al 51,5%), mentre quella dei contratti con tassi garantiti tra 0% e 2% riprende a crescere raggiungendo il 38,8%, dopo la forte riduzione rilevata negli anni immediatamente precedenti (dal 55,8% del 2016 al 29% del 2019).

**Figura 6 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per fascia di tasso garantito  $j$**   
(valori percentuali)



Il rendimento consolidato annualmente (Fig. 7) è la modalità di garanzia più diffusa sul mercato

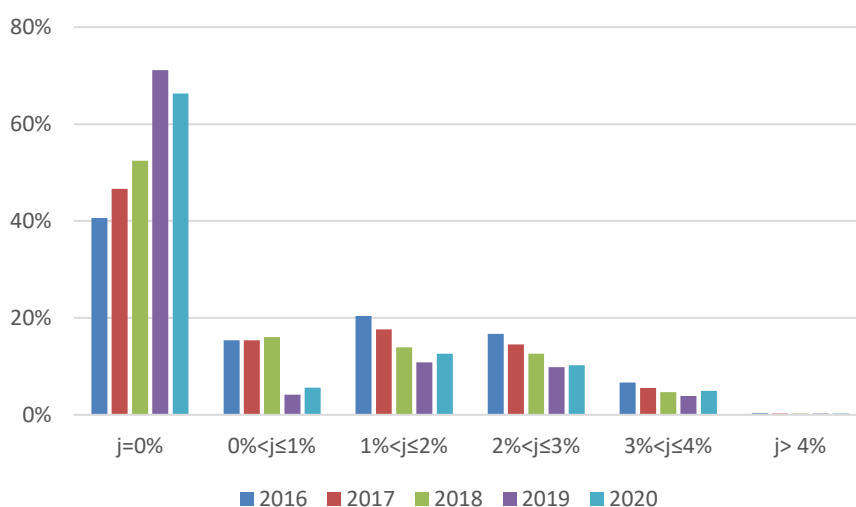
<sup>4</sup> Provvedimento IVASS n. 3 del 21 maggio 2013, concernente le disposizioni per l'attuazione dell'art. 62 del Regolamento ISVAP n. 21 del 28 marzo 2008 sulle comunicazioni sistematiche dei prodotti vita.

<sup>5</sup> Alla data del presente Bollettino, le informazioni sul livello e sulla struttura delle garanzie finanziarie sono disponibili per il 92,4% del mercato in termini di riserve tecniche.

delle polizze rivalutabili, pari al 55% delle riserve tecniche, in riduzione rispetto al 63% del 2019. I descritti andamenti delle riserve tecniche trovano conferma nei volumi dei contratti collocati nel periodo preso a osservazione: nel 2020 si arresta il trend di incremento delle polizze con tasso garantito pari allo 0%, che in ogni caso si mantengono oltre il 66%, contro il 71% del 2019 (nel 2016 rappresentavano il 40%). Si riducono, infine, tutte le garanzie superiori al tasso dello 0%.

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

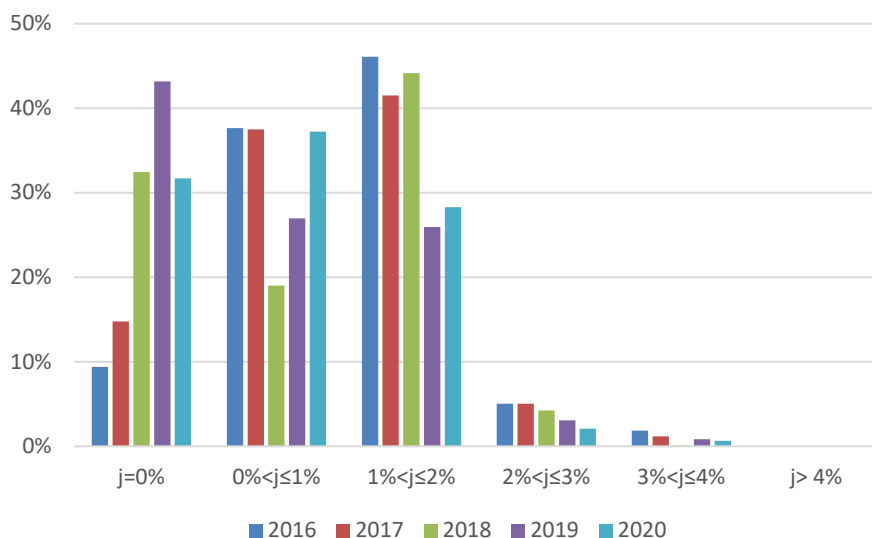
(valori percentuali)



Le polizze con tasso garantito a scadenza (*best-of* in Fig. 8) utilizzano una modalità di attribuzione adottata dalle imprese in conseguenza della necessità di erogare la prestazione garantita solo al raggiungimento della scadenza contrattuale o in caso di decesso. Le polizze che seguono tale modalità rappresentano il 40,5% del totale delle riserve tecniche delle Gestioni a fronte del 32% del 2019. Le polizze con garanzia dello 0%, cresciute dal 9,4% del 2016 al 43,1% del 2019, si attestano al 31,7% nel 2020, mentre continua l'incremento del peso delle garanzie tra 0 e 1%, passate al 37,2% a fronte del 27% del 2019 e del 19% del 2018.

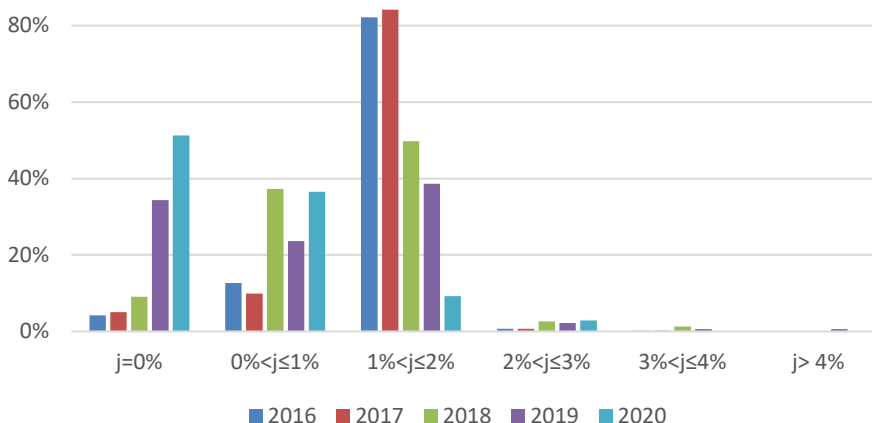
**Figura 8 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per tasso garantito  $j$  a scadenza**

(valori percentuali)



Si mantiene inalterato il peso delle riserve delle polizze che garantiscono la liquidazione periodica di una cedola minima (Fig. 9), pari nel complesso al 5% del totale. Si evidenzia un rilevante incremento delle polizze con cedola minima pari allo 0%, cresciute dal 4% del 2016 al 51% del 2020. Prosegue il trend discendente delle riserve con cedola garantita sopra l'1%, dall'83% del 2016 al 12%.

**Figura 9 – Riserve tecniche delle Gestioni separate per liquidazione periodica di cedole periodiche  $j$**   
(valori percentuali)



### La quota di rendimento trattenuta

Le imprese vita prelevano dal tasso di rendimento periodico della Gestione separata una quota percentuale a fronte delle spese di gestione (Tav. 12). Nel caso di prodotti più recenti, il contratto riconosce all'assicurato l'intero tasso, dal quale si detrae una quota fissa.

**Tavola 12 – Rendimento trattenuto**  
(milioni di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020
--	------	------	------	------	------

Rendimento trattenuto	4.583	5.384	5.404	5.050	5.733
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Il confronto tra il tasso di rendimento trattenuto e quello lordo realizzato (Tav. 13), evidenzia che il tasso di rendimento trattenuto nel 2020 (1%) si mantiene simile agli anni precedenti mentre il differenziale tra il tasso medio lordo di rendimento e quello trattenuto si attenua, passando dal 2,2% del 2016 all'1,6% del 2020.

**Tavola 13 – Confronto tra tasso di rendimento trattenuto e quello realizzato**  
(valori percentuali)

	2016	2017	2018	2019	2020
Tasso medio rendimento	3,2	3,1	3,1	2,8	2,6
Tasso rendimento trattenuto	1,0	1,1	1,0	0,9	1,0
Rendimento trattenuto / Rendimento medio	30,9	35,1	33,7	32,1	38,5