



IVASS  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Bollettino Statistico

Gestioni Separate Vita

(2017 – 2021)



Anno IX – n. 9, agosto 2022

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

A CURA DI ENZO MARIO RICCI E AGOSTINO TRIPODI



(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

NOTA METODOLOGICA.....	5
1. SINTESI.....	7
2. NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE.....	8
3. I TASSI DI RENDIMENTO .....	9
<i>I tassi lordi di rendimento realizzati.....</i>	<i>9</i>
<i>La quota di rendimento trattenuta .....</i>	<i>9</i>
<i>Composizione del portafoglio delle Gestioni separate .....</i>	<i>10</i>
4. LE GARANZIE FINANZIARIE .....	12
5. IL RATING DEGLI ATTIVI .....	13
APPENDICE STATISTICA.....	14

## NOTA METODOLOGICA

### Premessa

Le Gestioni separate costituite dagli attivi connessi alle polizze vita rivalutabili di ramo I – assicurazioni sulla durata della vita umana – e V – operazioni di capitalizzazione finanziaria – sono disciplinate dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011. Il tasso di rendimento da riconoscere agli assicurati delle polizze rivalutabili è determinato rapportando il risultato finanziario<sup>1</sup> della gestione separata alla giacenza media delle attività della gestione stessa. La giacenza media nel periodo di osservazione è misurata sul valore di iscrizione degli attivi nel libro mastro al prezzo di acquisto.

La disponibilità dei titoli a reddito fisso, contabilizzati al prezzo storico di acquisizione, determina il rilascio continuo di risultati finanziari il cui rendimento dipende dalle condizioni esistenti all'epoca di acquisto del titolo, generando così tassi di rendimento tali da consentire il rispetto delle garanzie anche in periodi in cui i rendimenti attuali di mercato risultano inferiori ai tassi minimi garantiti. In tal modo si consente di rispettare gli impegni tecnici al verificarsi di uno degli eventi assicurati.

Inoltre, la discrezionalità dell'impresa nella scelta di quali titoli vendere o acquisire e selezionare il cespite da collocare sul mercato per sostenere gli oneri assicurativi limita l'eccessiva variabilità del valore degli attivi a seguito della volatilità dei mercati finanziari. Si realizza in questo modo un effetto di *smoothing* grazie al quale il trend dei rendimenti delle Gestioni separate può mantenere un andamento lineare pur in presenza di una forte volatilità.

Gli investimenti delle 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 che il tasso di rendimento effettivo sia in parte retrocesso all'assicurato, in dipendenza delle clausole contrattuali, a fronte del tasso di interesse garantito che costituisce la garanzia di rendimento minimo e che rappresenta l'impegno di rivalutazione minima gravante sulle imprese assicurative.

Il Provvedimento IVASS n. 68 del 14 febbraio 2018 consente, limitatamente ai nuovi contratti, di determinare il tasso medio di rendimento tramite il ricorso a un Fondo utili. Per queste ultima tipologia di Gestioni, 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, che possono essere suddivise fino a un massimo di 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.

---

<sup>1</sup> Il risultato finanziario è costituito dai proventi finanziari di competenza, comprensivi degli scarti di emissione e di negoziazione di competenza, dagli utili realizzati e dalle perdite sofferte nel periodo di osservazione. Le plusvalenze e le minusvalenze vanno prese in considerazione, nel calcolo del risultato finanziario, solo se effettivamente realizzate nel periodo di osservazione.

## 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>2</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.

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/2022/Relazione\\_2021\\_glossario.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2022/Relazione_2021_glossario.pdf).

---

<sup>2</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/impreseraccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove\\_istruzioni\\_Gese\\_RT.zip](http://www.ivass.it/operatori/impreseraccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove_istruzioni_Gese_RT.zip).

## 1. SINTESI

- Il numero delle Gestioni separate in euro si è ridotto tra il 2017 e fine 2021 da 289 a 270, mentre quelle in valuta estera risultano stabilmente pari a 14. Le Gestioni con Fondo utili, costituite a partire dal 2018, sono 7. Gli attivi sono cresciuti del +18% rispetto al 2017 e sono pari a 591,5 miliardi di euro, a fronte di riserve tecniche per 574,5 miliardi.
- Il tasso di rendimento medio, pari al 2,5%, si riduce a fronte del 3,1% del 2017, risultando superiore al dato dell'inflazione del 2021. Anche il tasso medio di rendimento retrocesso si riduce dal 2,0% del 2017 al 1,4% del 2021. Il tasso di rendimento trattenuto dalle imprese è pari al 1,1%, in crescita rispetto al 2020 e in linea con il 2017.
- Si incrementa la quota (misurata sulle riserve tecniche) delle Gestioni con tasso garantito pari allo 0% (garanzia di restituzione del capitale iniziale), pari nel 2021 al 58% a fronte del 53% del 2020.
- Gli investimenti in titoli di stato con giudizio di credito migliore del *rating* BBB aumentano dal 17,7% al 19,4%, mentre gli impieghi in titoli con *rating* BB o inferiore si mantengono a un livello modesto (da 0,3% allo 0,5%). Per le obbligazioni *corporate* le quote con *rating* BBB e per il *rating* A e superiori si mantengono inalterate, rispettivamente al 52% e al 37%.
- Gli investimenti in titoli di stato e obbligazioni (riportati in Appendice statistica) diminuiscono dall'84% del totale degli attivi nelle Gestioni separate nel 2017 al 80% nel 2021. Prosegue la riduzione sia della componente dei titoli di stato italiani passati dal 48% al 40% che della quota destinata alle obbligazioni societarie dal 25% al 24%. La quota destinata agli OICR cresce dal 13% al 16%.

## 2. NUMERO E RISERVE TECNICHE DELLE GESTIONI SEPARATE

Si riporta (Tav. 1) il numero delle Gestioni separate tradizionali ripartite per valuta e di quelle con Fondo utili.

**Tavola 1 – Numero delle Gestioni separate**

	2017	2018	2019	2020	2021
Euro	289	283	273	274	270
Dollaro USA	8	8	8	8	8
Franco svizzero	5	5	5	5	5
Yen giapponese	1	1	1	1	1
<b>Totale Gestioni senza Fondo utili</b>	<b>303</b>	<b>297</b>	<b>287</b>	<b>288</b>	<b>284</b>
<b>Gestioni con Fondo utili</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

**Le riserve tecniche (Tav. 2) per il complesso delle Gestioni separate crescono del +16,1% rispetto al 2017.** Le variazioni annuali riportano il modesto incremento che oscilla tra il +6,7% del 2017 al +2,6% del 2021 a testimonianza della difficoltà del comparto delle polizze rivalutabili di seguire l'andamento dei mercati finanziari caratterizzati da una forte decrescita dei tassi di rendimento.

**Tavola 2 – Riserve tecniche**

*(milioni di euro)*

	2017	2018	2019	2020	2021
Euro	493.844	516.005	539.402	555.997	569.424
Valuta	1.001	1.011	939	841	848
Fondo utili	-	2	1.442	3.122	4.254
<b>Totale</b>	<b>494.845</b>	<b>517.018</b>	<b>541.783</b>	<b>559.960</b>	<b>574.526</b>
<b>Var.</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,6%</b>

Le riserve tecniche delle Gestioni con Fondo utili, avviate dal 2018, si incrementano rispetto al passato esercizio del +36%, pur rappresentando ancora una quota minimale rispetto al complesso delle Gestioni, incluse quelle esistenti prima del 2018 che non sono state interessate dalle misure normative che hanno introdotto il Fondo utili.

### 3. I TASSI DI RENDIMENTO

#### I tassi lordi di rendimento realizzati

I tassi lordi di rendimento delle Gestioni separate evidenziano un trend generalizzato decrescente, tenuto conto dell'andamento dei mercati finanziari nazionale e internazionale.

**Nel periodo osservato, il tasso lordo delle Gestioni risulta sempre superiore sia al tasso di rendimento dei BTP decennali sia al tasso d'inflazione** (Tav. 3). La peculiarità del criterio di contabilizzazione degli attivi, basato sul valore di iscrizione nel libro mastro della Gestione separata fino alla loro alienazione, evita che la volatilità dei mercati finanziari influenzi l'andamento del controvalore dei titoli obbligazionari, principale tipologia di investimento con gli attivi costituiti da titoli di stato e obbligazioni corporate pari all'80% alla chiusura dell'esercizio 2021.

Il tasso di rendimento deriva principalmente dalle plusvalenze al netto delle minusvalenze in caso di alienazione dei relativi cespiti, dall'incasso delle cedole per i titoli obbligazionari e dai dividendi sui titoli azionari.

**Tavola 3 – Confronto tra tasso medio lordo delle Gestioni separate, tasso di inflazione e tasso di rendimento di un BTP**

*(valori percentuali)*

	2017	2018	2019	2020	2021
Tasso rendimento lordo Gestioni	3,1	3,0	2,8	2,6	2,5
Tasso inflazione*	1,1	1,1	0,5	0,3	1,9
Tasso rendimento BTP **	2,1	2,6	1,9	1,2	0,8

\* Fonte: ISTAT – FOI Generale nazionale (al netto tabacchi)

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

#### La quota di rendimento trattenuta

Le imprese vita prelevano dal rendimento periodico della Gestione separata una porzione a fronte delle spese di gestione (Tav. 4).

**Tavola 4 – Rendimento trattenuto**

*(milioni di euro)*

	2017	2018	2019	2020	2021
Rendimento trattenuto	5.384	5.404	5.050	5.733	6.358

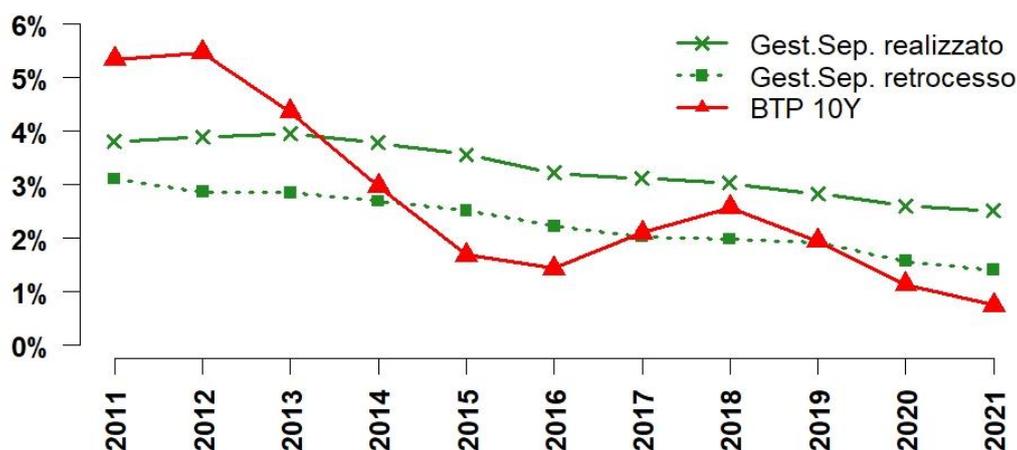
Il **confronto tra il tasso di rendimento trattenuto e quello lordo realizzato** (Tav. 5), evidenzia che il tasso trattenuto nel 2021 (1,1%) è maggiore rispetto agli anni precedenti, con una quota consistente di utile riconosciuta alle imprese, costante nel periodo anche a fronte della progressiva riduzione del tasso realizzato.

**Tavola 5 – Confronto tra tasso di rendimento trattenuto e quello realizzato**  
(valori percentuali)

	2017	2018	2019	2020	2021
Tasso medio rendimento (A)	3,1	3,1	2,8	2,6	2,5
Tasso rendimento trattenuto (B)	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1
Rendimento trattenuto / Rendimento medio (B / A)	35,1	33,7	32,1	38,5	44,0

La volatilità dei tassi realizzati e quelli retrocessi negli ultimi 10 anni dalle Gestioni separate è minore rispetto a quella dei mercati finanziari, espressa dal rendimento di un BTP a 10 anni, con un indice di deviazione standard pari allo 0,53% per le Gestioni e all'1,65% per il BTP (Fig. 1).

**Figura 1 – Confronto tra tasso di rendimento dei BTP a 10 anni con quelli realizzati da Gestioni separate e quelli retrocessi**



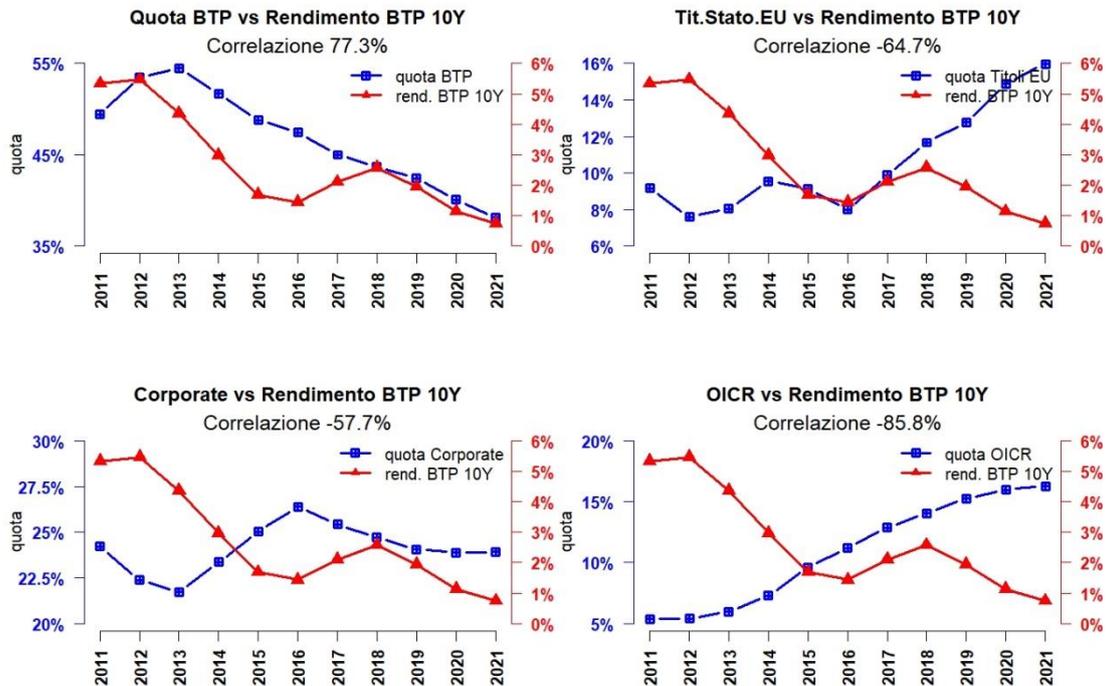
### Composizione del portafoglio delle Gestioni separate

In Fig. 2 è riportato il trend per gli anni 2011-2021 della quota di portafoglio per i BTP, i titoli di Stato emessi nell'area euro, i titoli obbligazionari *corporate* e gli strumenti OICR. Queste quattro categorie di attivi rappresentano nel periodo considerato il 90% circa del totale degli attivi a copertura. Dai grafici è possibile confrontare l'andamento del rendimento<sup>3</sup> all'emissione dei BTP decennali con la composizione degli attivi nelle Gestioni. Si rileva una progressiva diminuzione della quota di BTP, fino a raggiungere l'11,3% a fine 2021, e un incremento delle quote di titoli di Stato esteri e di strumenti OICR

<sup>3</sup> Media semplice delle emissioni mensili

(rispettivamente +6,8% e +10,9%). Per quanto riguarda gli investimenti in obbligazioni *corporate*, si riscontra un incremento del +4,7% nel triennio 2013-2016.

**Figura 2 – Trend delle quote di composizione vs Rendimento BTP decennali**  
(valori percentuali)



## 4. Le garanzie finanziarie

Il contratto assicurativo prevede la restituzione del capitale investito incrementato del rendimento minimo garantito. A tale ammontare si aggiunge un extra rendimento, pari alla differenza (se positiva) tra il rendimento retrocesso e il minimo garantito.

La riserva matematica costituisce il valore attuale in senso finanziario e demografico dell'intero capitale assicurato.

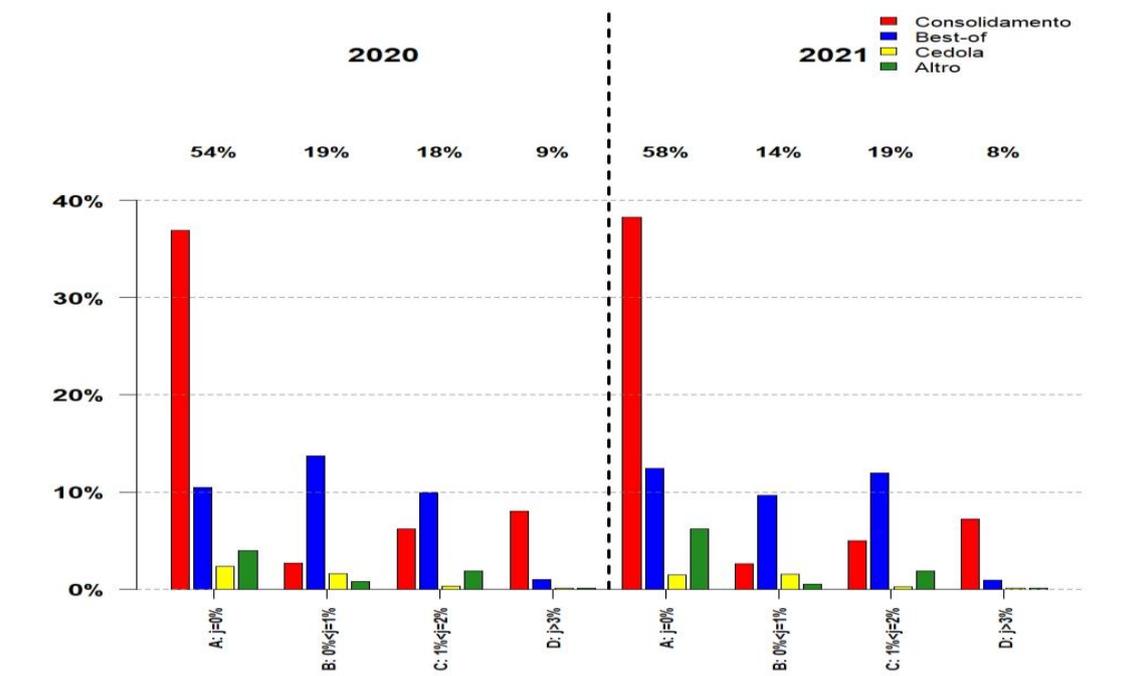
La garanzia di rendimento finanziario minimo rappresenta l'impegno di rivalutazione minima per le imprese, che devono ottenere dagli investimenti operati sulle Gestioni separate almeno il tasso garantito in polizza.

In particolare<sup>4</sup>, sussistono quattro 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);
4. altro.

**La maggior parte delle Gestioni commercializzate in Italia presentano un tasso garantito pari allo 0% (garanzia del capitale).** Le riserve per le polizze con garanzia del tasso 0% aumentano rispetto all'esercizio precedente in modo generalizzato a eccezione di una Gestione con liquidazione periodica di una cedola, rappresentativa del 4% sul totale delle riserve.

**Figura 3 - Riserve tecniche delle Gestioni separate per fascia di tasso garantito  $j$**   
(valori percentuali)



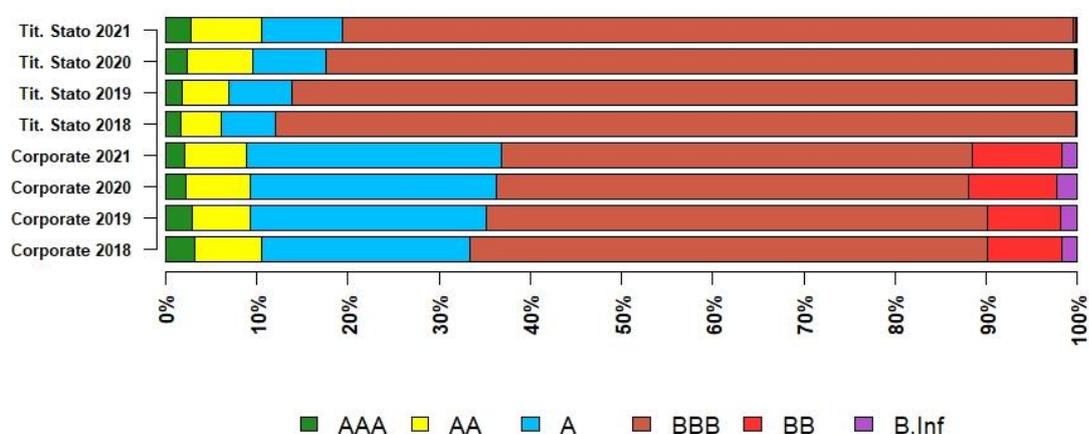
<sup>4</sup> Provvedimento IVASS n. 3 del 21 maggio 2013, concernente le disposizioni per l'attuazione dell'art. 62 del Regolamento ISVAP n. 21 del 28 marzo 2008 sulle comunicazioni sistematiche dei prodotti vita.

## 5. Il rating degli attivi

Sulla base delle informazioni desumibili dalle segnalazioni *Solvency II*<sup>5</sup> sui *rating* dei titoli in portafoglio, anche nel 2021 si riduce la quota relativa ai titoli di stato classificati come BBB (composti, per l'89% da titoli di stato italiani) pari al 80% a fronte dell'82% del 2020; gli impieghi in titoli con *rating* A o superiore si incrementano dal 17,7% del 2020 al 19,4% (Fig. 4).

Per le obbligazioni *corporate* le quote con *rating* BBB o A e superiori si mantengono inalterate, rispettivamente pari al 52% e al 37%. L'impiego in obbligazioni con *rating* inferiore all'*investment grade* si decrementa dal 12% al 11%.

Figura 4 – Investimenti obbligazionari per classe di *rating* 2018 – 2021



<sup>5</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 (95% nel 2021).

## APPENDICE STATISTICA

**Tavola 1 – Attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in euro**  
(milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020	2021
BTP	226.003	230.137	233.836	227.512	223.819
CCT	14.954	10.962	9.101	8.193	8.310
Altri titoli di Stato emessi in euro	49.641	61.424	70.394	83.941	93.784
Altri titoli di Stato emessi in valuta	811	702	1.724	1.865	1.701
Obbligazioni quotate in euro	115.428	115.973	116.930	118.066	122.963
Obbligazioni quotate in valuta	1.600	2.116	2.233	2.658	3.319
Obbligazioni non quotate in euro	1.841	2.531	2.949	3.758	3.473
Obbligazioni non quotate in valuta	29	85	66	65	64
Altre tipologie di titoli di debito	8.378	8.986	9.956	10.453	10.228
Azioni quotate in euro	6.307	7.100	8.174	6.454	6.439
Azioni non quotate in euro	1.636	1.840	1.867	2.331	2.796
Azioni quotate in valuta	420	278	308	266	327
Azioni non quotate in valuta	46	50	50	49	49
Immobili	379	481	674	778	823
Prestiti	1.465	1.345	1.206	1.189	1.067
Quote di OICR	64.569	73.875	84.063	90.950	95.546
Strumenti derivati	-73	-536	-464	82	41
Liquidità	5.003	4.830	3.264	3.789	7.555
Altre tipologie di attivi	2.965	3.346	3.801	4.133	3.984
<b>Totale</b>	<b>501.401</b>	<b>525.524</b>	<b>550.132</b>	<b>566.532</b>	<b>586.286</b>

**Tavola 2 – Quota percentuale degli attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in euro**  
(valori percentuali)

	2017	2018	2019	2020	2021
BTP	45,1	43,8	42,5	40,2	38,2
CCT	3,0	2,1	1,7	1,4	1,4
Altri titoli di Stato emessi in euro	9,9	11,7	12,8	14,8	16,0
Altri titoli di Stato emessi in valuta	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Obbligazioni quotate in euro	23,0	22,1	21,3	20,8	21,0
Obbligazioni quotate in valuta	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
Obbligazioni non quotate in euro	0,4	0,5	0,5	0,7	0,6
Altre tipologie di titoli di debito	1,7	1,7	1,8	1,8	0
Azioni quotate in euro	1,3	1,4	1,5	1,1	1,7
Azioni non quotate in euro	0,3	0,4	0,3	0,4	1,1
Azioni quotate in valuta	0,1	0,1	0,1	0,0	0,5
Immobili	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Prestiti	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
Quote di OICR	12,9	14,1	15,3	16,0	0,2
Strumenti derivati	0	-0,1	-0,1	0	16,3
Liquidità	1,0	0,9	0,6	0,7	1,3
Altre tipologie di attivi	0,6	0,6	0,7	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>

**Tavola 3 – Attivi presenti nelle Gestioni separate ordinarie in valuta**  
(milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020	2021
Altri titoli di Stato emessi in euro	-	1	1	1	-
Altri titoli di Stato emessi in valuta	458	488	482	420	424
Obbligazioni quotate in euro	-	-	-	-	-
Obbligazioni quotate in valuta	383	401	389	328	314
Obbligazioni non quotate in valuta	1	1	1	1	-
Altre tipologie di titoli di debito	75	74	66	58	56
Quote di OICR	126	62	63	56	57
Liquidità	21	19	4	11	32
Altre tipologie di attivi	4	5	4	3	3
<b>Totale</b>	<b>1.067</b>	<b>1.050</b>	<b>1.010</b>	<b>878</b>	<b>886</b>

**Tavola 4 – Attivi presenti nelle Gestioni separate con Fondo utili**  
*(milioni di euro)*

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
BTP	8	546	1.008	1.501
CCT	-	-	-	5
Altri titoli di Stato emessi in euro	-	472	1.030	1.158
Obbligazioni quotate in euro	-	378	918	1107
Quote di OICR	-	61	176	501
Liquidità	-	28	31	12
Altre tipologie di attivi	-	4	8	8
Azioni quotate in euro	-	-	5	15
<b>Totale</b>	<b>8</b>	<b>1.491</b>	<b>3.176</b>	<b>4.307</b>