



**IVASS**  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Bollettino Statistico

## Il mercato assicurativo vita italiano

Anno XI n. 4 – novembre 2024





# **Bollettino Statistico**

## **Il mercato assicurativo vita italiano**

Anno XI n. 4 – novembre 2024

(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>

ISSN 2421-3004 (online)

A cura di: Daniela Mariani, Angelica Policella, Enzo Mario Ricci e Agostino Tripodi.

Tutti i diritti riservati

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

*Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# Indice

<b>1. SINTESI</b>	5
<b>2. LA RACCOLTA PREMI</b>	7
<b>3. LE SPESE DI GESTIONE</b>	10
<b>4. GLI ONERI PER SINISTRI</b>	11
Il rapporto riscatti/riserve	12
<b>5. I REDDITI DEGLI INVESTIMENTI</b>	15
<b>6. IL RISULTATO DEL CONTO TECNICO</b>	16
<b>7. LE GESTIONI SEPARATE</b>	17
Gli attivi e le riserve tecniche	17
I tassi lordi di rendimento realizzati	19
La quota di rendimento trattenuta	20
La composizione del portafoglio attivi delle gestioni separate	22
Le plus e minusvalenze latenti per gli attivi a reddito fisso	23
Le garanzie finanziarie	24
<b>8. I FONDI INTERNI</b>	26
<b>9. L'OFFERTA ASSICURATIVA VITA – PRODOTTI INDIVIDUALI</b>	28
I costi medi dei prodotti IBIP – il RIY	29
Le <i>performance</i> nette attese medie	31
Il confronto 2022-2024 dei costi medi e delle <i>performance</i> nette attese medie degli IBIP	32
Costi medi e <i>performance</i> nette attese medie per RHP	32
Costi medi e <i>performance</i> netta attesa media per livello di rischio dell'investimento	34
<b>10. NOTA METODOLOGICA E AVVERTENZE</b>	35
Il perimetro di rilevazione	35



Fonte dei dati	35
Definizioni	35
Legenda per la lettura dei <i>boxplot</i>	37
Avvertenze	38

# 1. SINTESI

Le incertezze legate agli eventi geo-politici e alle condizioni economiche internazionali condizionano il mercato finanziario e quello assicurativo vita. Dopo un periodo di calo, nel 2023 si osserva una ripresa della raccolta premi delle polizze rivalutabili (ramo I), confermata nel primo semestre 2024. I premi su prodotti di ramo I raggiungono il 50% del totale premi. La raccolta premi del ramo III (assicurazioni *unit-linked*) evidenzia una forte diminuzione fino al primo semestre 2024, nel quale si registra un incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il fenomeno dei riscatti risulta più elevato per le imprese che adottano in prevalenza il canale di vendita bancario per i prodotti di ramo I ed è elevata su tutti e due i canali distributivi (agenziale e bancario) per il ramo III.

La redditività del comparto assicurativo vita, generata da un'*asset allocation* principalmente orientata verso investimenti in strumenti a reddito fisso (titoli di Stato e obbligazioni private), migliora nel 2023 per entrambi i rami I e III.

Un'importante quota della redditività del comparto vita è generata dai rendimenti realizzati dalle gestioni separate che determinano il tasso di rendimento da riconoscere ai contratti assicurativi vita rivalutabili. Per il secondo anno consecutivo il tasso medio lordo di rendimento delle gestioni separate è risultato inferiore rispetto al tasso dei BTP decennali. La modesta redditività delle gestioni separate è correlata alle richieste di riscatto degli assicurati attratti dalla possibilità di impiegare le risorse a disposizione su altri strumenti finanziari più redditizi. Molte imprese assicurative hanno costituito nuove gestioni separate con fondo utili, che consentono di investire in nuovi attivi con tassi coerenti con quelli presenti sui mercati finanziari, evitando di impiegare le risorse nelle gestioni preesistenti contenenti attivi che all'attualità risulterebbero in minusvalenza, se alienati.

Gli investimenti delle imprese italiane per prodotti di ramo III con prestazioni connesse a fondi di investimento sono ripartiti in parti uguali tra fondi interni e OICR esterni. I fondi interni sono in prevalenza di tipo flessibile e, progressivamente in minore entità, fondi obbligazionari, azionari, bilanciati e fondi di liquidità.

I rendimenti su base annua dei fondi azionari sono mediamente più elevati rispetto a quelli di altre categorie per tutti i periodi di osservazione (*performance* annualizzate a 1, 3, 5 e 10 anni). Seguono i rendimenti su base annua dei fondi bilanciati. Nell'ultimo anno le *performance* dei fondi interni sono state relativamente elevate per tutte le tipologie di fondi e mediamente più elevate del rendimento medio ottenuto dalle gestioni separate.

L'offerta assicurativa non ha subito variazioni sostanziali rispetto all'anno precedente in termini di numero di prodotti offerti. Per quanto riguarda i rendimenti



prospettici si osserva un lieve incremento rispetto all'anno precedente per le polizze rivalutabili e *unit-linked*, stabile per le polizze multiramo.

Per tutte e tre le tipologie di prodotto i costi non hanno registrato variazioni sostanziali.

## 2. LA RACCOLTA PREMI

La raccolta premi dei rami vita nel 2023 (portafoglio italiano) risulta pari a 91,2 miliardi di euro con una riduzione del -3,3% rispetto al 2022 ma in ripresa sulla decrescita del -11,0% nel 2022. La produzione risulta concentrata nel ramo I (66,2 miliardi) e nel ramo III (19,8 miliardi), complessivamente pari a 86 miliardi (94,3% del totale). I premi del ramo V, pari a 1,0 miliardo, decrescono del -24,2%, mentre la produzione di ramo VI, pari a 3,9 miliardi si incrementa del +22,9%.

La produzione raccolta nel ramo I, quasi interamente composta da premi associati a polizze rivalutabili, aumenta del +9,2% rispetto al 2022 con un'inversione di tendenza rispetto all'anno precedente (-2,6% rispetto al 2021). La ripresa della raccolta premi di ramo I è confermata nei primi 8 mesi del 2024<sup>1</sup> in cui si registra un incremento del +14,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I premi di ramo III, pari al 21,7% del totale della produzione vita, si riducono del -31,5% rispetto al 2022. Anche questo ramo mostra una ripresa della raccolta premi nei primi 8 mesi del 2024, che ha fatto registrare un incremento del 44,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'incidenza dei premi di ramo I sul totale della produzione vita è pari al 72,6% della raccolta complessiva del 2023 (64,3% nel 2022). Prevalgono le forme a premio unico, con un'incidenza sul totale del ramo pari al 74,4%, in decrescita rispetto al 2022 e all'incidenza media dell'ultimo quinquennio pari all'80,0%.

La crescita della raccolta premi di ramo I è stata trainata dall'andamento dell'inflazione e dall'adozione di una politica monetaria restrittiva che hanno ridotto i rendimenti dei titoli obbligazionari e stimolato la crescita di strumenti di risparmio in grado di garantire il capitale investito, quali le polizze rivalutabili; al contrario, prosegue il trend negativo della raccolta premi di ramo III anche a fronte di un andamento dei mercati azionari nella seconda parte del 2023 in crescita.

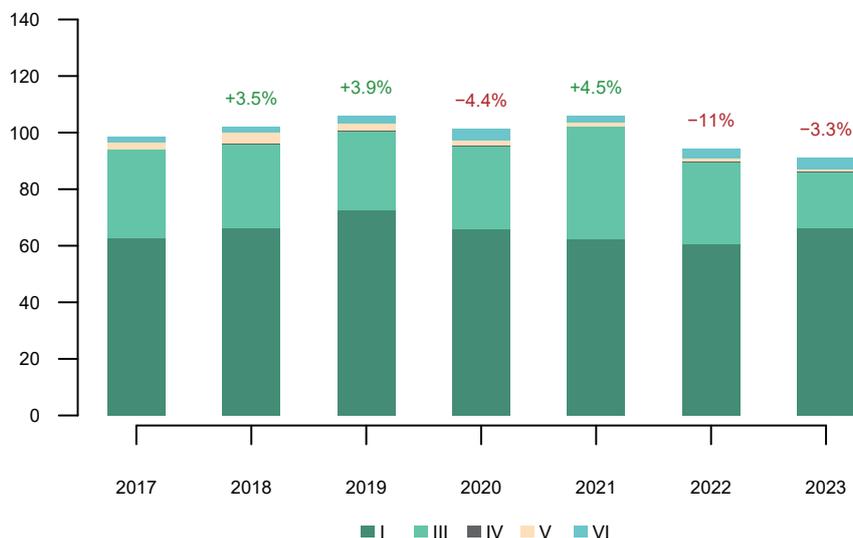
Nel raffronto tra tipologie di prodotti, nel 2023 si assiste a un incremento della quota dei premi su prodotti di ramo I che raggiungono il 50% del totale premi. Continua il declino della quota raccolta su polizze *unit-linked* che, per il secondo anno consecutivo, segnano un decremento dal 21% nel 2021 al 10% del 2023. I premi delle polizze multiramo composte da prodotti di ramo I e di ramo III decrescono dal 46% del 2021 al 31% del 2023.

La composizione della raccolta premi per canale di vendita risulta pressoché invariata nei tre anni osservati. La raccolta dei premi vita avviene principalmente

<sup>1</sup> Le informazioni relative ai premi ai primi otto mesi del 2024 fanno riferimento alla rilevazione del monitoraggio degli investimenti.

**Figura 1**

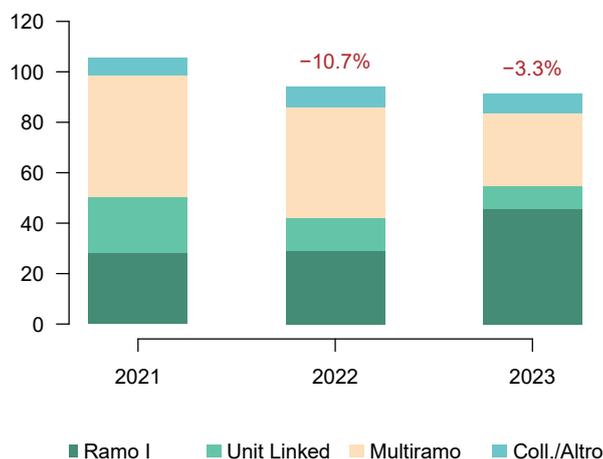
**Premi per ramo**  
(miliardi di euro)



Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008) e rilevazione trimestrale dei premi per i dati relativi a Eurovita S.p.A. degli anni 2023 e 2024.

**Figura 2**

**Premi per tipologia di prodotto**  
(miliardi di euro)

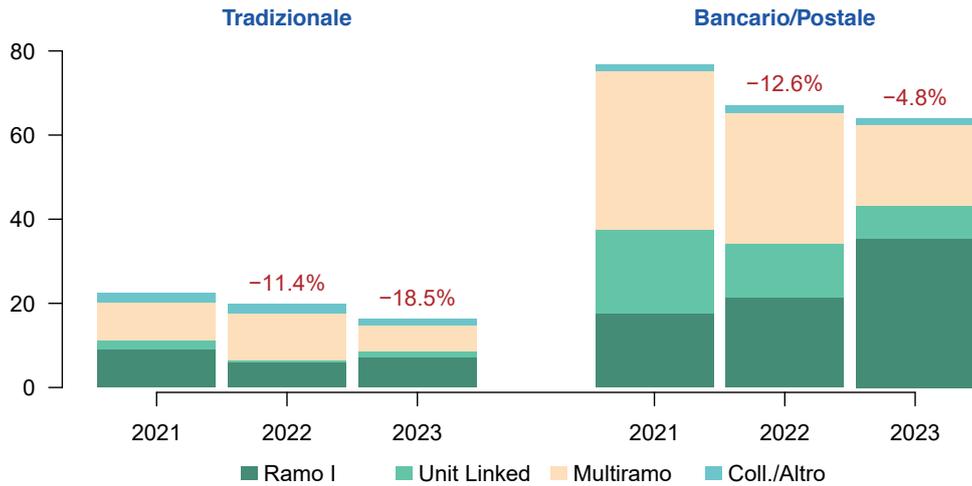


attraverso i canali bancario-postale, con una quota nel 2023 del 70,1% (nel 2022 il 71,2%) dei premi acquisiti in Italia. Il canale tradizionale dei broker e degli agenti italiani rappresenta il 17,8% (era il 21,1%). Il 12,1% (nel 2022 il 7,7%) è stato acquisito per vendita diretta.

Con riferimento al solo canale bancario-postale, la raccolta del ramo I passa da una quota del 23% nel 2021 al 55% nel 2023, a scapito dei prodotti di ramo III. Anche per il canale tradizionale si rileva una ripresa del ramo I dal 30% nel 2022 al 45% nel 2023.

**Figura 3**

**Premi per tipologia di prodotto e canale distributivo**  
(miliardi di euro)



### 3. LE SPESE DI GESTIONE

L'incidenza delle spese di gestione sui premi contabilizzati (tav. 1) si mantiene quasi inalterata per il ramo I, dal 4,5% del 2022 al 4,3%, mentre si incrementa dal 3,7% al 4,3% per il ramo III, principalmente a causa della riduzione della produzione.

L'incidenza delle spese di gestione sui premi (tav. 1) presenta un andamento pressoché costante del rapporto provvigioni/premi per il ramo I al 2,3%; si osserva una incidenza sui premi di poco inferiore per le altre spese di amministrazione. Tra il 2022 e il 2023 nel ramo III si rileva un aumento dell'incidenza delle spese di gestione per tutte le componenti di spesa.

**Tavola 1**

**Incidenza spese/premi**  
*(valori percentuali)*

	Ramo I		Ramo III	
	2022	2023	2022	2023
Incidenza Provvigioni	2,2	2,3	2,0	2,2
Incidenza Altre spese acquisizione	0,9	0,9	0,6	0,8
Incidenza Altre spese amministrazione	1,4	1,2	1,0	1,4
<b>Incidenza Totale spese di gestione</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>

Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008).

La composizione delle spese di gestione conferma la costante riduzione della quota della componente provvigionale rispetto al totale delle spese di gestione. Per il ramo I si passa dal 56,3% nel 2017 al 51,0% del 2023 e per il ramo III dal 64,9% al 48,8%. Viceversa, cresce la quota dedicata alle altre spese di amministrazione (dal 25,7% al 28,8% per il ramo I e dal 22,0% al 32,8% per il ramo III) e alle altre spese di acquisizione (dal 18,1% al 20,2% per il ramo I e dal 13,1% al 18,4% per il ramo III).

La ricomposizione delle spese di gestione è determinata dalla riduzione dei compensi provvigionali espliciti sui premi e per effetto di spese di amministrazione più elevate.

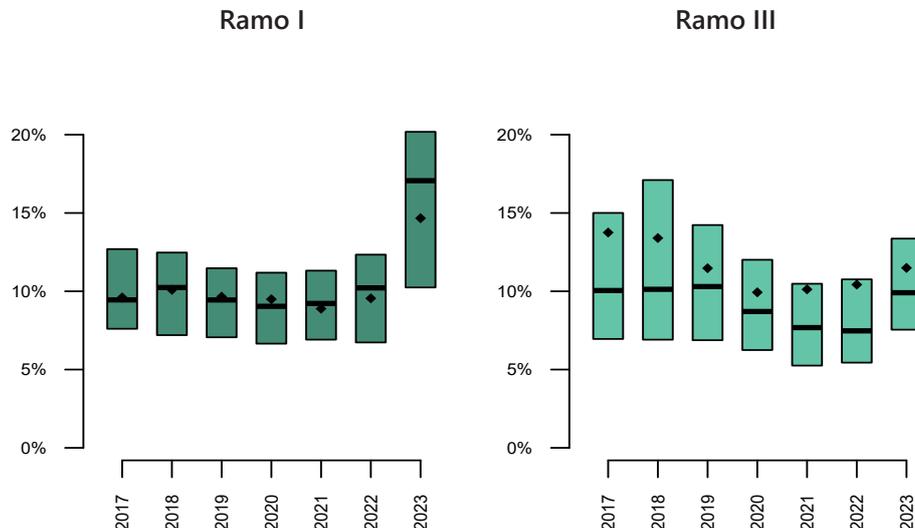
## 4. GLI ONERI PER SINISTRI

Gli oneri per sinistri<sup>2</sup> del ramo I sono pari a 80,5 miliardi di euro con una rilevante crescita del +52,3% rispetto al 2022 (52,8 miliardi). La voce più rilevante è costituita dai riscatti, pari a 59,9 miliardi (74,4% del totale oneri) con una variazione del +71,3% rispetto al 2022 (34,9 miliardi). L'indicatore oneri su riserve tecniche (fig. 4) evidenzia una notevole crescita con un valore medio che passa dal 9,5% del 2022 al 14,7%.

Nel ramo III si registrano oneri per sinistri, pari a 27,2 miliardi di euro (19,5 miliardi nel 2022), con un incremento rispetto al 2022 del +39,4%. La gran parte degli oneri è costituita da operazioni di riscatto pari a 22,7 miliardi in aumento del +50,9% rispetto ai riscatti del 2022 (15 miliardi). Il valore medio dell'indicatore oneri su riserve (fig. 4) registra un aumento, dal 10,4% del 2022 all'11,5%, inferiore rispetto al ramo I. Il valore più contenuto dell'indicatore del ramo III rispetto al ramo I è attribuibile all'incremento delle riserve tecniche in conseguenza del trasferimento di portafoglio di un'impresa estera incorporata da un'impresa italiana nel 2023 che ha determinato una crescita degli accantonamenti tecnici tra il 2022 e il 2023 del +26,4%.

Figura 4

### Oneri/Riserve



Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008).

2 Da Allegato 9 – Piano dei Conti – del Regolamento ISVAP n.22/2008 gli oneri per sinistri includono i riscatti, scadenze e sinistri dell'esercizio.

## Il rapporto riscatti/riserve

Il valore medio dell'indice riscatti su riserve (tasso di riscatto) di ramo I nel 2023 (10,9%) aumenta rispetto al 2022 (6,3%) per il rilevante incremento delle operazioni di riscatto e per la riduzione, seppur modesta, degli accantonamenti tecnici. Infatti, le riserve sono diminuite del -0,8%, mentre l'onere per riscatti è aumentato del +71,3%.

Anche nel ramo III, l'indicatore si incrementa in media rispetto al 2022 (dall'8,0% al 9,6%) soprattutto a causa dell'incremento dell'onere per riscatti.

Nel 2016-2023, per le imprese che distribuiscono prevalentemente attraverso il canale bancario, il tasso di riscatto in media non è mai risultato inferiore rispetto a quello osservato per le imprese che distribuiscono prevalentemente attraverso altri canali. L'incremento del tasso di riscatto nel 2023 risulta generalizzato per tutti i canali distributivi ma in misura maggiore per il canale bancario (+6,2 p.p.) rispetto al canale tradizionale (+2,5 p.p.).

Per una maggiore comprensione delle determinanti dei riscatti, 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 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 il canale bancario in base alla proprietà o meno della rete distributiva<sup>3</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 6,9 p.p. per la rete non proprietaria contro 5,7 p.p. per la rete proprietaria. L'analisi econometrica condotta a livello di impresa-anno conferma l'esistenza di differenziali di elasticità tra canali rispetto ai rendimenti dei BTP (maggiore nel bancario rispetto al tradizionale). A causa della limitata granularità dei dati disponibili non è possibile distinguere gli effetti di domanda (auto-selezione degli assicurati nella tipologia di canale) da quelli di offerta (strategie di diversificazione offerte ai clienti).

L'analisi su base mensile per canale distributivo<sup>4</sup> mostra che nel 2023 l'indicatore riscatti su riserve<sup>5</sup> (fig. 5) del ramo I, è superiore per le imprese con

3 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".

4 Escluso canale postale.

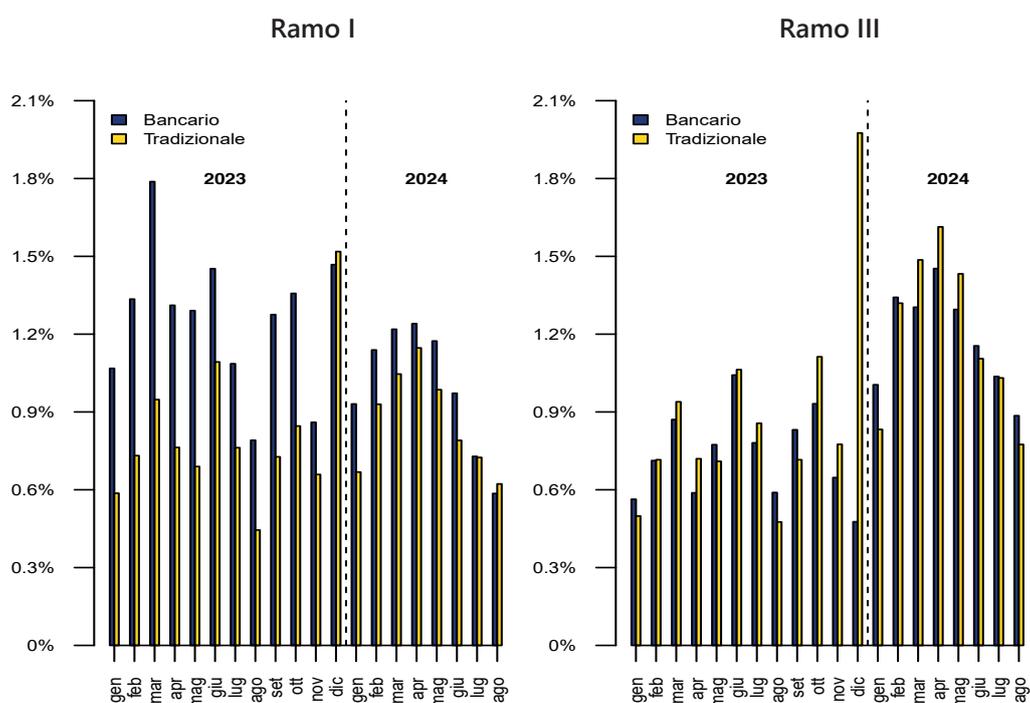
5 L'indicatore è costruito rapportando l'importo dei riscatti mensili trasmesso dalle imprese nel monitoraggio degli investimenti con l'ammontare annuo delle riserve alla fine dell'esercizio trasmesse negli allegati di bilancio. Per il 2024 sono state utilizzate le riserve del 2023. Sono state escluse dall'analisi le imprese per le quali non sono stati trasmessi i dati dei riscatti o delle riserve in una delle rilevazioni utilizzate.

canale distributivo prevalentemente bancario con il valore massimo dell'1,79% raggiunto nel mese di marzo e un valore medio nell'anno dell'1,15%, mentre le imprese tradizionali presentano un valore massimo pari a 1,5% nel mese di dicembre con una media dello 0,83%. Nei primi 8 mesi del 2024 l'indice si attesta su valori inferiori sia per il canale bancario (valore medio pari a 0,99%) che per quello tradizionale (0,86%).

Per il ramo III il 2023 denota minore variabilità tra i due canali distributivi a eccezione della forte incidenza dell'indice per le imprese tradizionali nel mese di dicembre pari all'1,97%. In generale l'indicatore del comparto tradizionale mostra valori elevati, risultando superiore all'1,0% per i mesi di giugno, ottobre e dicembre. Nel 2024 l'indicatore denota un incremento per tutti e due i canali di vendita sino ad aprile per poi decrescere sino ad agosto.

**Figura 5**

**Riscatti/riserve mensili per canale distributivo<sup>1</sup>**



Fonte: monitoraggio degli investimenti (lettera al mercato IVASS n. 198073 del 2018) per le informazioni relative ai riscatti e modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008) per il dato sulle riserve tecniche.  
1) Escluso il canale postale.

L'indicatore riscatti a premi su base mensile<sup>6</sup> per il ramo I mostra tra il 2023 e il 2024 una generale riduzione per le imprese con canale distributivo

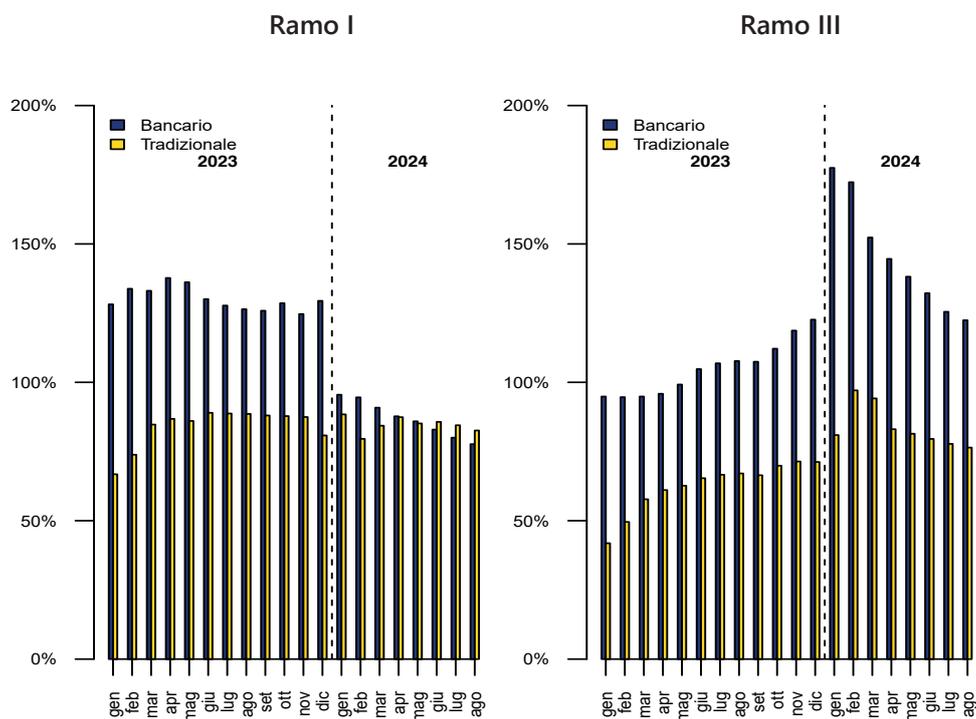
6 L'indicatore è ottenuto attraverso il rapporto tra riscatti e premi cumulati al termine di ciascun mese, trasmessi dalle imprese con il monitoraggio degli investimenti. Sono state escluse dall'analisi le imprese per le quali non sono stati trasmessi i dati dei riscatti in tutti i mesi analizzati.

prevalentemente bancario e una sostanziale stabilità per le imprese che ricorrono al canale tradizionale. Il canale di vendita bancario mostra un indice nel 2024 in riduzione, mentre il comparto tradizionale rimane stabile.

Per il ramo III l'indicatore riferito al canale bancario risulta sempre crescente per il 2023, mentre il comparto tradizionale evidenzia maggiore stabilità. Nei primi otto mesi del 2024, per il canale bancario l'indicatore risulta elevato a gennaio per poi discendere ad agosto, mentre il canale tradizionale si mantiene a livelli costanti.

**Figura 6**

**Riscatti/Premi cumulati al mese per canale distributivo<sup>1</sup>**



Fonte: monitoraggio degli investimenti (lettera al mercato IVASS n. 198073 del 2018).  
 1) Escluso il canale postale.

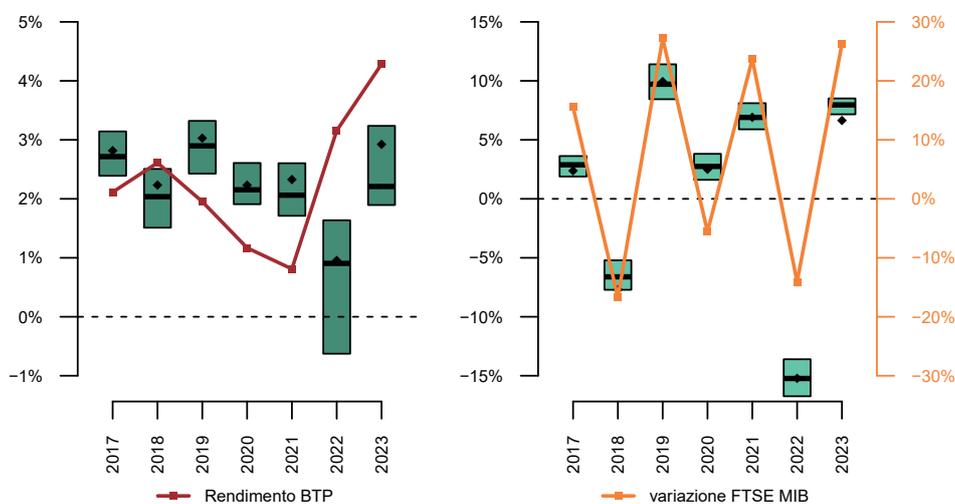
## 5. I REDDITI DEGLI INVESTIMENTI

La redditività del ramo I, pari a 16 miliardi di euro, risulta in aumento rispetto ai 5,3 miliardi del 2022 ed è generata principalmente da strumenti a reddito fisso costituiti da titoli di Stato e obbligazioni private. Con il superamento delle tensioni sui mercati finanziari soprattutto nel secondo semestre 2023 e la discesa dei tassi di interesse, la redditività è migliorata con particolare riferimento alla tipologia di investimento più utilizzato dal comparto assicurativo vita che è quella dei titoli a reddito fisso. L'*asset allocation* risulta orientata verso la riduzione degli impieghi in titoli di Stato italiani (dal 46% circa nel 2018 al 35% nel 2023) a vantaggio dei titoli di Stato esteri e degli strumenti *corporate* (dal 37% nel 2018 al 44% nel 2023). L'indicatore redditi su riserve sino al 2022 risulta correlato negativamente con la redditività del BTP decennale, ma nel 2023 evidenzia una correlazione positiva.

Nel ramo III la redditività degli investimenti risulta in ripresa rispetto al 2022, facendo registrare un dato positivo pari a 15,7 miliardi di euro a fronte di un risultato negativo di -28,5 miliardi del 2022<sup>7</sup>.

Figura 7

### Redditi da investimenti/Riserve tecniche



Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008).

7 L'andamento reddituale del ramo III è dipendente dall'oscillazione della valutazione di mercato degli attivi esistenti ed è correlato positivamente con la variazione dell'indice azionario FTSE MIB.

## 6. IL RISULTATO DEL CONTO TECNICO

Il risultato del conto tecnico vita del ramo I (tav. 2) risente della ripresa della raccolta premi per il 2023, compensata dall'aumento degli oneri per sinistri. Le uscite tecniche (per la gran parte dovute ai riscatti) risultano superiori alla produzione raccolta, provocando una riduzione dell'accantonamento a riserve tecniche di 10,9 miliardi di euro, a fronte di un aumento di 10,2 miliardi nel 2022. I redditi dagli investimenti dell'anno consentono di chiudere la gestione tecnica del 2023 con un risultato positivo.

Il risultato del conto tecnico del ramo III è influenzato dall'ulteriore riduzione della produzione raccolta, che ha avuto inizio nel 2022 e prosegue nel 2023. Gli oneri per sinistri risultano superiori alla raccolta premi, con una variazione negativa (cioè un aumento) delle riserve tecniche di 11,7 miliardi di euro, derivante principalmente dalla fusione per incorporazione in un'impresa italiana di una compagnia estera. Nel 2022 si riscontrava una variazione positiva, cioè una riduzione delle riserve di 18,8 miliardi. Ancorché i redditi dagli investimenti presentino un saldo positivo, il conto tecnico chiude con un risultato negativo.

**Tavola 2**

### Ramo I - Conto tecnico (milioni di euro)

Voci	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Premi contabilizzati	62.778	66.181	72.637	65.716	62.294	60.097	66.128
Oneri relativi ai sinistri	-46.105	-50.196	-50.762	-51.645	-49.722	-52.828	-80.480
Variazione riserve tecniche	-23.744	-22.968	-28.601	-19.882	-17.034	-10.177	10.915
Altre partite tecniche	-1.197	-1.263	-1.424	-1.529	-1.626	-1.534	-1.544
Spese di gestione	-2.892	-2.835	-2.909	-2.679	-2.715	-2.708	-2.893
Redditi investimenti al netto quota utile trasferito	13.516	11.120	15.922	12.142	13.022	5.277	16.040
<b>Risultato del conto tecnico al lordo della riassicurazione</b>	<b>2.356</b>	<b>38</b>	<b>4.863</b>	<b>2.122</b>	<b>4.219</b>	<b>-1.873</b>	<b>8.166</b>
<b>Risultato del conto tecnico al netto della riassicurazione</b>	<b>2.411</b>	<b>108</b>	<b>4.974</b>	<b>2.178</b>	<b>4.262</b>	<b>-1.892</b>	<b>8.111</b>

### Ramo III - Conto tecnico (milioni di euro)

Voci	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Premi contabilizzati	31.254	29.838	27.882	29.609	39.811	28.269	19.736
Oneri relativi ai sinistri	-19.812	-18.331	-18.518	-17.653	-21.476	-19.526	-27.213
Variazione riserve tecniche	-14.311	-531	-24.693	-16.147	-33.762	18.813	-11.707
Altre partite tecniche	772	871	996	1.054	1.281	1.323	1.359
Spese di gestione	-902	-960	-901	-997	-1.111	-1.042	-874
Redditi investimenti al netto quota utile trasferito	3.424	-10.522	16.037	4.445	14.553	-28.507	15.725
<b>Risultato del conto tecnico al lordo della riassicurazione</b>	<b>426</b>	<b>365</b>	<b>802</b>	<b>312</b>	<b>1.030</b>	<b>-670</b>	<b>-2.973</b>
<b>Risultato del conto tecnico al netto della riassicurazione</b>	<b>427</b>	<b>353</b>	<b>806</b>	<b>338</b>	<b>1.041</b>	<b>-670</b>	<b>-2.973</b>

Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008).

## 7. LE GESTIONI SEPARATE

### Gli attivi e le riserve tecniche

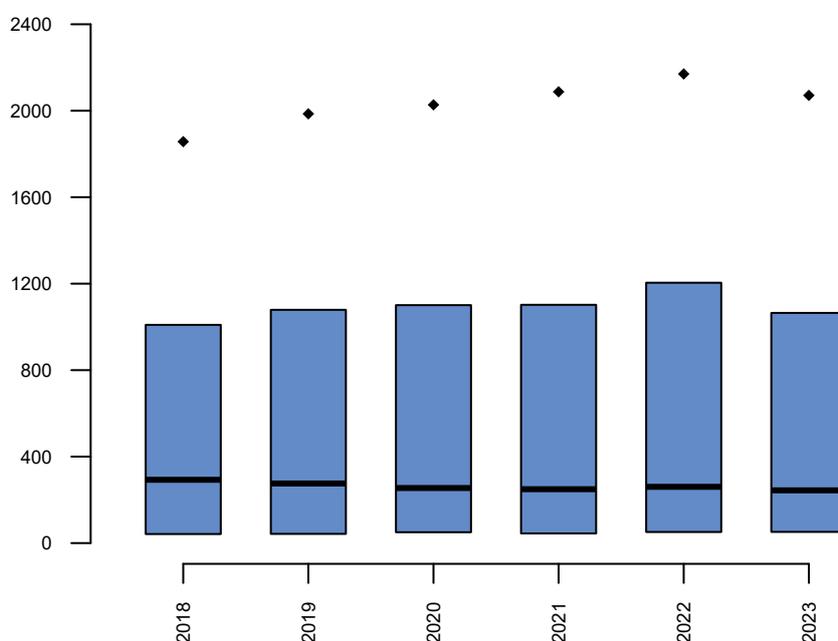
Le gestioni separate tradizionali espresse in euro si riducono da 264 del 2022 a 257 mentre cresce il numero di gestioni con fondo utili, da 9 a 22. Risultano invariate rispetto al precedente esercizio le 14 gestioni in valuta estera.

Gli attivi inseriti nelle gestioni separate alla chiusura dell'esercizio 2023 ammontano a 578,6 miliardi di euro dei quali 561,3 relativi alle gestioni in euro.

La distribuzione degli attivi (fig. 8) presenta una concentrazione nelle prime dieci gestioni separate pari al 54% del totale, dato inalterato rispetto al 2021 e 2022. Tale concentrazione spiega un valore medio di mercato degli attivi per gestione molto superiore rispetto al 75-esimo percentile della distribuzione anche se il dato 2023 evidenzia una generale riduzione sia della media degli attivi che dei valori più elevati (estremo superiore del *boxplot*) a conferma del contenimento degli attivi.

**Figura 8**

**Distribuzione degli attivi delle gestioni separate in euro**  
(milioni di euro)



Fonte: modulo 20 allegato al bilancio di esercizio (Regolamento ISVAP n. 22 del 2008).

Per la prima volta i tassi di variazione degli attivi investiti presentano una riduzione del -2,8% rispetto al 2022, imputabile ai rilevanti oneri per sinistri, superiori alla raccolta premi.

La riduzione dei nuovi investimenti si osserva in particolare per le gestioni separate in euro (-4,8%) e in valuta (-16,8%), mentre risultano più che triplicati (da 5 miliardi nel 2022 a 16,5 miliardi nel 2023) gli attivi presenti nelle gestioni con fondo utili.

L'apertura di nuove gestioni con fondo utili consente di:

- investire in nuovi attivi con tassi coerenti con quelli presenti sui mercati finanziari, evitando di impiegare le risorse nelle gestioni separate preesistenti accanto ad attivi che all'attualità risulterebbero in minusvalenza, se alienati;
- suddividere le plusvalenze realizzate in un termine massimo di otto anni, facendone beneficiare la gestione anche in futuro in presenza di tassi di nuovo discendenti.

**Tavola 3**

**Attivi**  
(milioni di euro)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Euro	525.525	550.017	566.779	582.277	589.616	561.349
Valuta	1.050	1.010	878	886	903	751
Fondo utili	8	1.494	2.870	4.337	5.000	16.472
<b>Totale</b>	<b>526.583</b>	<b>552.521</b>	<b>570.527</b>	<b>587.500</b>	<b>595.519</b>	<b>578.572</b>
<b>Var.</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-2,8%</b>

Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

Negli ultimi sei anni le riserve tecniche (tav. 4) per il complesso delle gestioni separate sono cresciute del +8%. Tuttavia la variazione annuale rispetto al 2022 risulta per la prima volta negativa, pari al -3,9%, a causa del rilevante volume delle uscite dal portafoglio polizze.

Le riserve tecniche delle gestioni con fondo utili avviate dal 2018 più che raddoppiano rispetto al precedente esercizio e la loro incidenza rispetto al totale delle riserve tecniche passa dallo 0,8% del 2022 al 2,7% nel 2023.

**Tavola 4****Riserve tecniche**  
*(milioni di euro)*

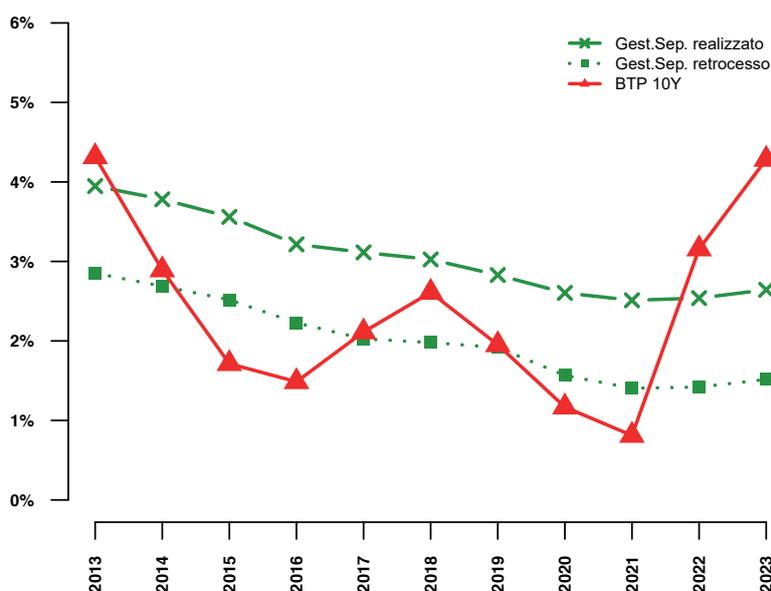
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Euro	516.005	539.402	555.997	569.424	575.617	542.803
Valuta	1.011	939	841	848	750	595
Fondo utili	2	1.442	3.122	4.254	4.870	15.226
<b>Totale</b>	<b>517.018</b>	<b>541.783</b>	<b>559.960</b>	<b>574.526</b>	<b>581.237</b>	<b>558.624</b>
<b>Var.</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-3,9%</b>

Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

**I tassi lordi di rendimento realizzati**

Il tasso di rendimento medio lordo realizzato (fig. 9), pari al 2,6%, è in linea con il dato del 2022 (2,5%) e per il secondo anno consecutivo risulta inferiore rispetto al tasso dei BTP decennale, pari al 4,3% (3,2% nel 2022). Il tasso di rendimento medio retrocesso, pari all'1,5%, rimane quasi invariato rispetto al 2022 (1,4%).

I tassi lordi di rendimento delle gestioni separate presentano un trend in moderata ma costante riduzione, sebbene negli ultimi due anni abbiano fatto registrare una

**Figura 9****Tasso di rendimento dei BTP a 10 anni e tassi realizzati e retrocessi dalle gestioni separate**

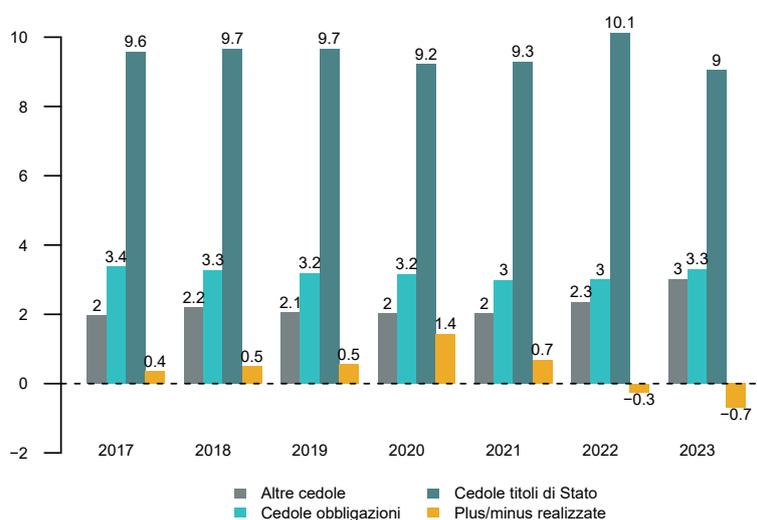
Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

lievissima ripresa; l'andamento dei mercati finanziari sintetizzato dal rendimento del BTP a 10 anni evidenzia una maggiore volatilità<sup>8</sup>.

Il tasso di rendimento lordo beneficia dell'apporto delle cedole sui titoli a reddito fisso che rappresentano il 98,9% del risultato finanziario lordo delle gestioni separate a fronte del 96,7% del 2018, mentre il peso delle plusvalenze nette (plusvalenze meno minusvalenze) realizzate si riduce dal 3,2% del 2018 al -4,5% del 2023. L'incidenza delle plusvalenze nette realizzate sul risultato finanziario nei vari anni si mantiene modesta tranne che nel 2020 (9,7%); dal 2022 il peso delle plusvalenze nette è divenuto negativo.

**Figura 10**

**Cedole e plus/minus realizzate**  
(miliardi di euro)



Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

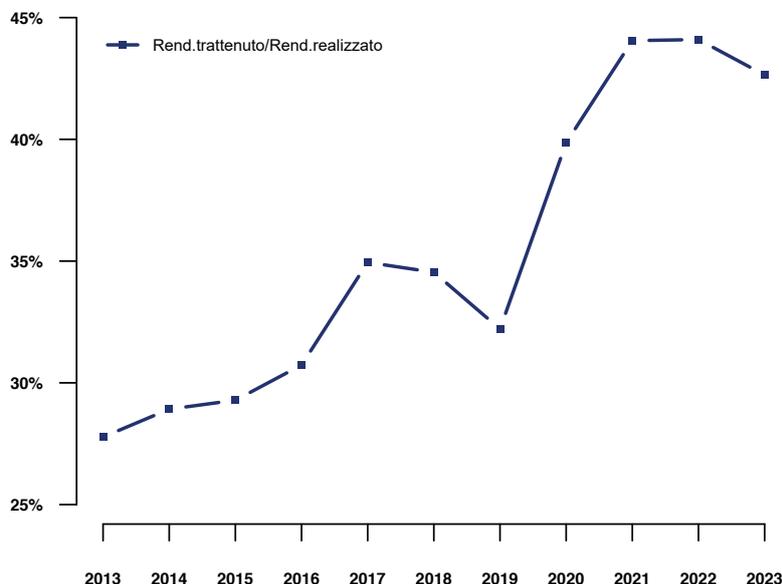
## La quota di rendimento trattenuta

Il tasso di rendimento medio non riconosciuto agli assicurati in quanto trattenuto dalle imprese, è stato pari nel 2023 all'1,1%, inalterato rispetto al 2022 e in leggero aumento rispetto agli anni precedenti. Dopo il costante aumento tra il 2020 e il 2022, nel 2023 l'incidenza del tasso trattenuto rispetto al rendimento medio realizzato si attesta al 43,1%, in leggera diminuzione rispetto al 43,9% del 2022, ma comunque più elevato rispetto al 31,9% del 2019. Si riscontra una quota consistente di utile per le imprese, costante nel periodo 2018-2023 anche in presenza di una progressiva riduzione del tasso di rendimento realizzato.

8 La deviazione standard del tasso di rendimento medio delle gestioni separate, pari allo 0,51%, risulta minore a quella del tasso di rendimento del BTP a 10 anni, pari all'1,17%.

Figura 11

### Incidenza del rendimento medio trattenuto sul rendimento medio realizzato (valori percentuali)

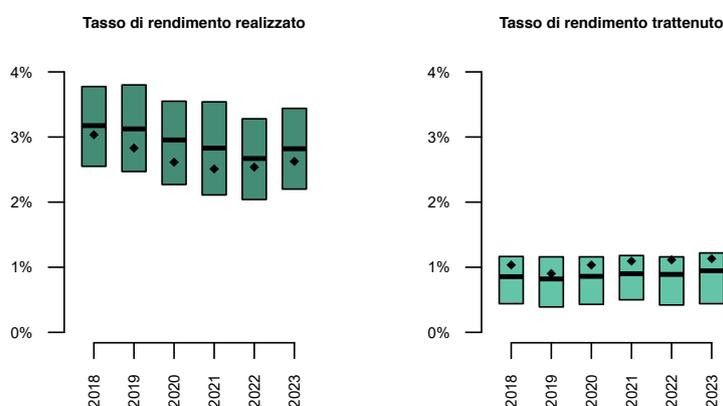


Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

La distribuzione del tasso di rendimento realizzato, dopo un andamento decrescente del valore mediano nel periodo 2018 – 2022 evidenzia una crescita nel 2023 ed è sempre superiore al valore medio. Il tasso di rendimento medio trattenuto risulta essere prossimo al valore dell'estremo superiore del *boxplot* (75-esimo percentile) ed è sempre superiore alla mediana, evidenziando che il rendimento medio trattenuto dal totale delle separate del mercato è superiore a quello di più della metà delle singole gestioni separate analizzate.

Figura 12

### Confronto tra tasso di rendimento realizzato e quello trattenuto



Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

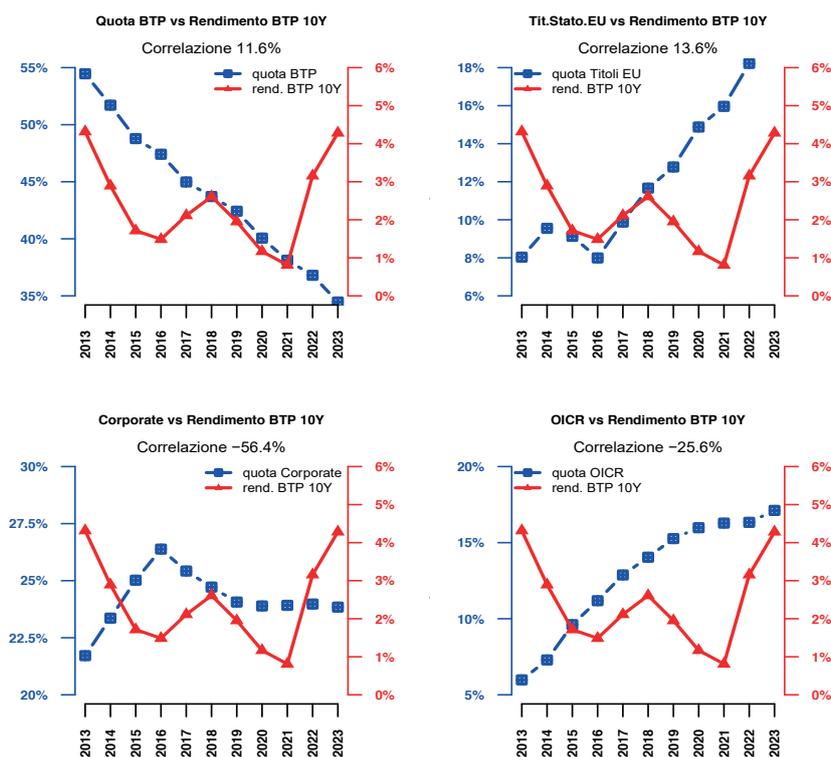
## La composizione del portafoglio attivi delle gestioni separate

Le quote di portafoglio complessivamente investite in BTP, titoli di Stato emessi in area euro, titoli obbligazionari corporate e strumenti OICR si mantengono a un livello pressoché costante nei vari anni e rappresentano circa il 96% del totale degli attivi nelle gestioni separate.

Si osserva (fig. 13) una correlazione positiva tra il rendimento<sup>9</sup> all'emissione dei BTP decennali e la quota dei BTP sino al 2021. Dal 2022 l'andamento dei due fenomeni inizia a divergere con una minore correlazione. In concomitanza della forte decrescita dei tassi d'interesse si innesca una progressiva diminuzione della quota di BTP detenuti nelle gestioni (-20 punti percentuali tra il 2013 e il 2023), e si osserva una ricomposizione a favore dei titoli di Stato esteri<sup>10</sup> (+11,8 punti percentuali) e degli OICR (+11,1 punti percentuali).

**Figura 13**

### Quote di composizione - vs Rendimento BTP decennali (valori percentuali)



Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

- 9 Media semplice delle emissioni mensili.
- 10 I dati dei QRT Solvency II, pur considerando un perimetro diverso da quello delle sole gestioni separate analizzate nel presente Bollettino, riflettono un analogo effetto di ricomposizione; si evidenzia, in particolare, la crescente incidenza tra i nuovi acquisti dei titoli governativi francesi.

Per quanto riguarda la quota degli investimenti in obbligazioni *corporate*, si registra una correlazione negativa con il rendimento dei BTP, con un incremento rilevante nel triennio 2013-2016 (+4,7 punti percentuali) a fronte di una riduzione del rendimento BTP di -2,8 punti percentuali; dal 2018 sino al 2021 il rendimento dei BTP è diminuito di -1,8 punti percentuali per poi risalire di 3,5 punti percentuali fino al 2023, mentre la quota *corporate* è rimasta quasi invariata intorno al 24%.

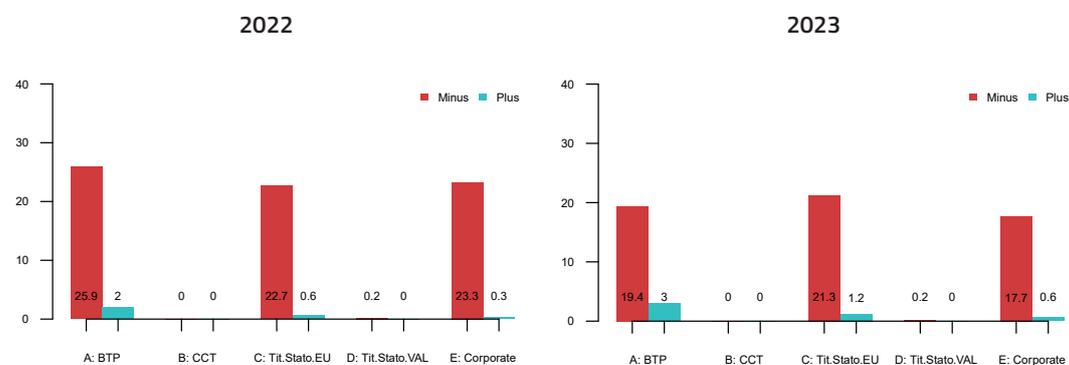
## Le plus e minusvalenze latenti per gli attivi a reddito fisso

Nel 2023 si osserva un miglioramento del saldo tra plusvalenze e minusvalenze latenti rispetto all'anno precedente (risultato negativo per -69 miliardi di euro<sup>11</sup>) sebbene si mantenga ancora su valori negativi per -53,6 miliardi.

Nel dettaglio, alla chiusura dei periodi di osservazione 2023 delle gestioni separate permangono situazioni con elevate minusvalenze latenti nette dei BTP pari a -16,4 miliardi di euro (-23,9 miliardi nel 2022), dei titoli di stato UE pari a -20,1 miliardi (-22,1 miliardi nel 2022) e dei titoli obbligazionari privati (*corporate*) pari a -17,1 miliardi (-23,0 miliardi nel 2022).

**Figura 14**

### Plusvalenze e minusvalenze latenti delle gestioni separate per titoli a reddito fisso (miliardi di euro)



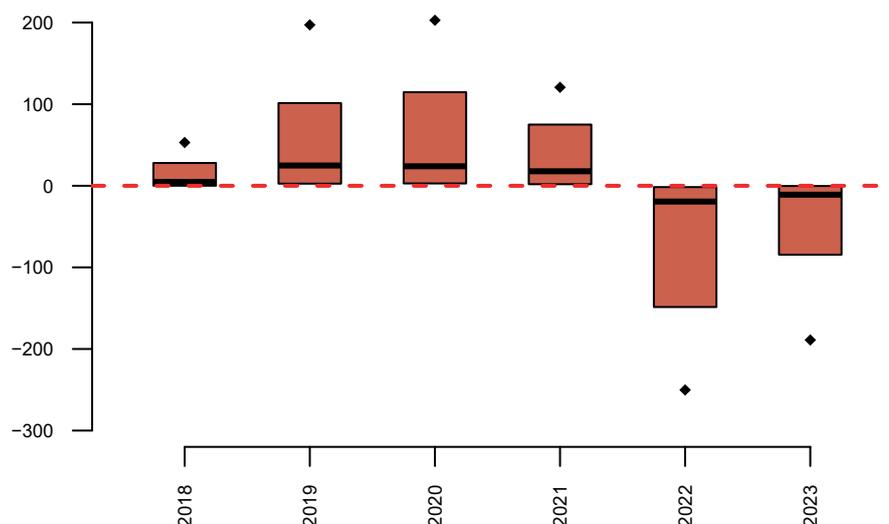
Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

11 Dal saldo plusvalenze meno minusvalenze sono escluse due imprese che presentano dati anomali.

Dal 2022 la distribuzione delle plusvalenze nette evidenzia valori negativi, seppure in riduzione per il 2023<sup>12</sup>. La media aritmetica risulta sempre distante dal valore mediano e al di fuori della differenza interquartile, per la presenza di gestioni di grandi dimensioni.

**Figura 15**

**Plusvalenze nette delle gestioni separate**  
(milioni di euro)



Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

## Le garanzie finanziarie

Prosegue l'aumento dell'incidenza dei contratti con garanzia finanziaria pari allo 0%. Nel 2023, infatti, le riserve delle gestioni separate con tale misura di garanzia sono pari al 63,4% a fronte del 61,5% nel 2022. Risulta pressoché invariato il peso delle gestioni con tasso garantito tra l'1% e il 4%, mentre diminuisce l'incidenza delle riserve con garanzia tra lo 0% e l'1%, dal 13,3% nel 2022 all'11,7% nel 2023.

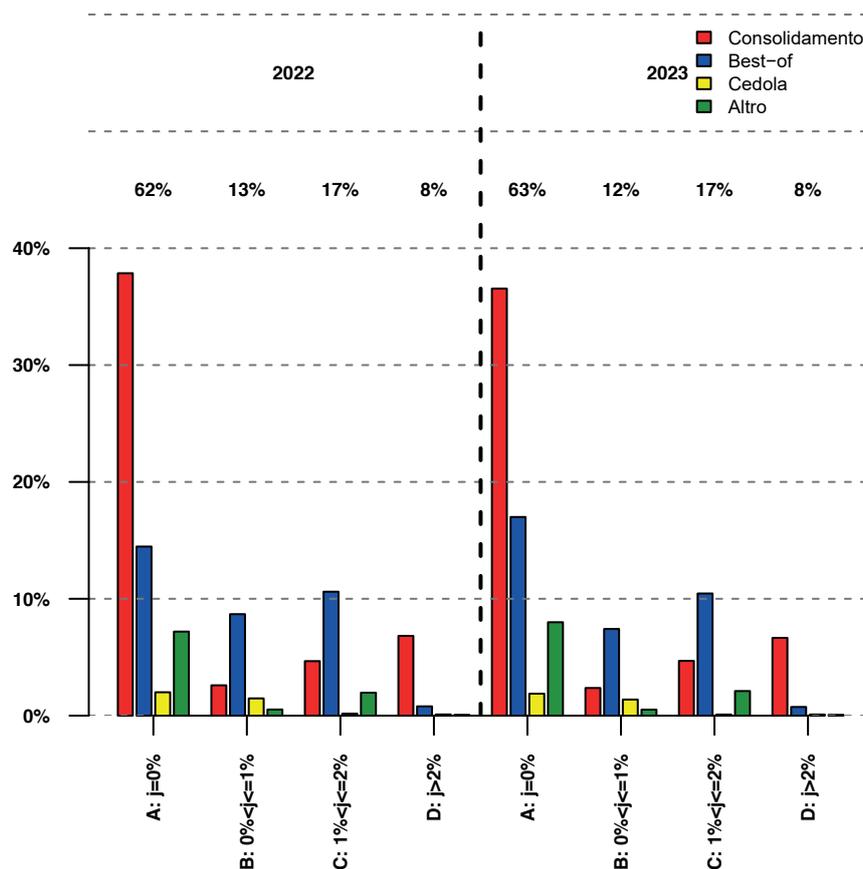
In relazione alle riserve afferenti a contratti con tasso garantito pari allo 0%, la modalità più diffusa è quella del consolidamento annuo (*cliquet*) con una quota in riduzione dal 37,9% del 2022 al 36,5%, mentre continua ad aumentare dal 14,5% del 2022 al 17,0% il peso delle riserve di contratti con garanzia di rendimento medio riconosciuto solo a scadenza (*best-of*). Cresce la quota delle

12 La distribuzione delle plusvalenze nette dal 2018 mostra fino al 2021 valori medi riferiti ai primi tre quartili sempre positivi.

riserve relative a contratti con altre forme di garanzia, dal 7,2% all'8,0%; rimane pressoché invariato (dal 2,0% all'1,9%) il peso delle riserve delle polizze che attribuiscono una cedola periodica.

**Figura 16**

**Riserve tecniche delle gestioni separate per fascia di tasso garantito**  
(valori percentuali)



Fonte: trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate (art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018).

## 8. I FONDI INTERNI

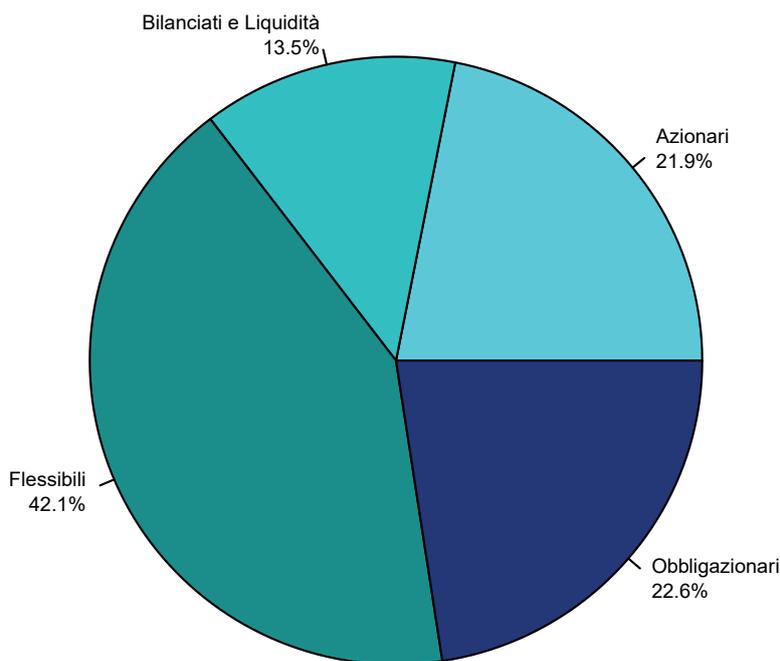
I fondi interni costituiscono il 55% degli investimenti delle imprese italiane in prodotti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento (130,1 miliardi di euro a fronte di complessivi 235,8 miliardi).

Sono stati analizzati i rendimenti storici a 1, 3, 5 e 10 anni di un campione di oltre tremila fondi interni<sup>13</sup> sottostanti a prodotti *unit-linked* il cui patrimonio, pari a 123,3 miliardi di euro, rappresenta, al 31 dicembre 2023, il 95% degli attivi relativi a contratti collegati al valore delle quote di fondi interni.

Per quanto riguarda la composizione dei fondi (fig. 17), si osserva che i fondi italiani sono per lo più di tipo flessibile (42,1% del totale del patrimonio gestito). I fondi obbligazionari rappresentano il 22,6% del patrimonio; seguono gli azionari con il 21,9% e i bilanciati e i fondi di liquidità che costituiscono il residuale 13,5%.

Figura 17

Composizione per categoria dei fondi interni italiani in base al patrimonio gestito



Fonte: elaborazione IVASS su dati FIDA.

I rendimenti annualizzati dei fondi azionari sono mediamente più elevati rispetto a quelli di altre categorie<sup>14</sup> per tutti i periodi di osservazione. Seguono i rendimenti

13 Sono stati campionati, dalla base dati fornita da un provider esterno (Fida Rating) 3.073 fondi interni al 10 settembre 2024.

14 Sono esclusi i fondi di liquidità per la loro scarsa consistenza sia numerica che patrimoniale.

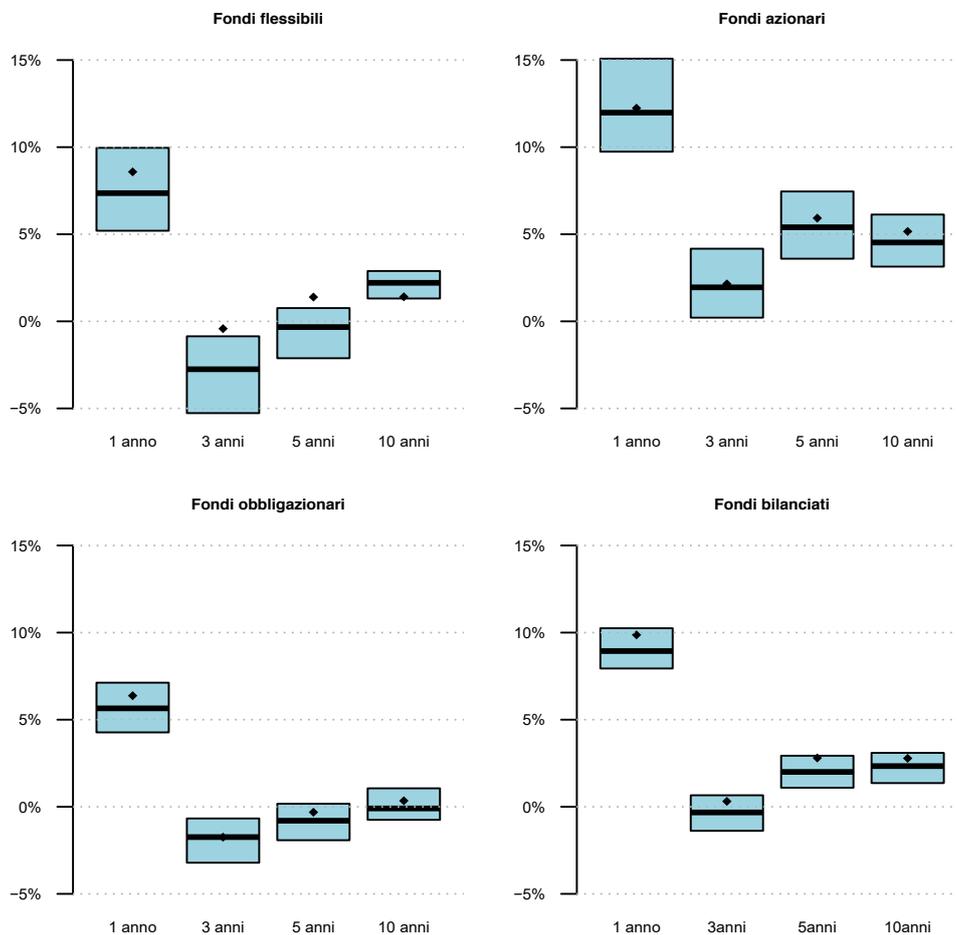
annualizzati dei fondi bilanciati che evidenziano *performance* medie più elevate dei corrispondenti fondi flessibili e obbligazionari, i quali presentano anche valori medi negativi per alcuni periodi di osservazione (3 anni per i fondi flessibili, 3 e 5 anni per i fondi obbligazionari)<sup>15</sup>.

Nell'ultimo anno le *performance* dei fondi interni sono state elevate per tutte le tipologie di fondi (mediamente non inferiori al 5% con punte del 15% su alcuni fondi azionari).

In generale, per periodi di osservazione superiori all'anno, si osservano *performance* crescenti al crescere della profondità storica dei fondi.

**Figura 18**

**Rendimento (annualizzato) realizzato dai fondi interni italiani**



Fonte: elaborazione IVASS su dati FIDA.

15 Si osserva la presenza di diversi *outlier* soprattutto nei fondi azionari e flessibili dove la volatilità è più elevata rispetto ai fondi obbligazionari.

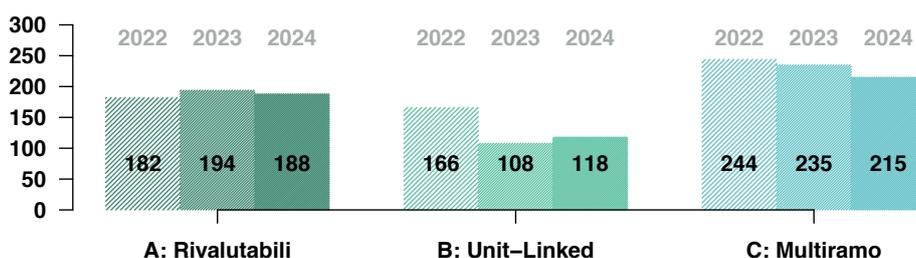
## 9. L'OFFERTA ASSICURATIVA VITA – PRODOTTI INDIVIDUALI

L'offerta dei prodotti individuali di investimento assicurativo (IBIP)<sup>16</sup> da parte delle imprese italiane è di seguito rappresentata sulla base dei dati contenuti nei documenti pubblici di informativa (KID)<sup>17</sup> dei prodotti in commercio all'11 settembre 2024.

I prodotti individuali offerti dalle imprese italiane erano 521, di cui 188 rivalutabili, 118 *unit-linked* e 215 multiramo. Si evidenzia, rispetto alla precedente analisi del 20 ottobre 2023, un decremento del numero dei prodotti rivalutabili offerti (-6 prodotti) a fronte di un aumento dei prodotti *unit-linked* (+10 prodotti) e una riduzione dei prodotti multiramo (-20 prodotti).

Figura 19

### Numero prodotti



La maggior parte dei prodotti *unit-linked* e multiramo prevedono più di un'opzione di investimento sottostante (*multi-option*) mentre i prodotti rivalutabili sono per la quasi totalità collegati a una sola gestione separata. Per i prodotti *unit-linked* il numero medio di opzioni sottostanti è pari a 114 mentre per le multiramo la media è pari a 65.

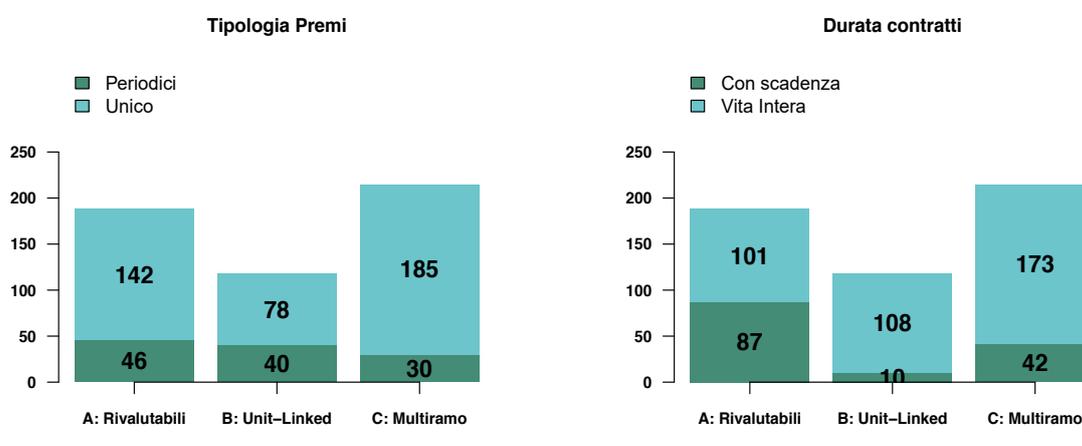
I prodotti a premio unico (eventualmente con possibilità di versamenti aggiuntivi) rappresentano la maggioranza delle offerte per tutte le tipologie di prodotto (405 a premio unico, 116 a premio periodico). I prodotti *unit-linked* e multiramo offerti sono prevalentemente a vita intera, senza una scadenza definita rispettivamente nel 92% e 80% dei casi, mentre per le polizze rivalutabili il numero dei prodotti a vita intera è pressoché analogo a quelli con scadenza definita.

16 IBIP: *insurance based investment products*; comprendono i prodotti rivalutabili, *unit-linked* e multiramo.

17 KID: *key information document* ossia il documento informativo precontrattuale introdotto dalla normativa europea (Regolamento Delegato (UE) 2021/2268 che modifica il Regolamento (UE) N. 1286/2014 e Regolamento Delegato (UE) 2017/653).

Figura 20

Numero prodotti IBIP commercializzati all'11 settembre 2024



## I costi medi dei prodotti IBIP – il RIY

I costi medi complessivi che gravano su un prodotto assicurativo sono misurati con l'indicatore *reduction in yield* (RIY), previsto dalla normativa riguardante l'informativa sui PRIIP<sup>18</sup> e riportato nei KID. Il RIY rappresenta la riduzione attesa del rendimento espresso su base annua per effetto di tutti i costi<sup>19</sup> che gravano sul contratto a carico dell'assicurato. Le compagnie calcolano il RIY in corrispondenza di un periodo raccomandato di detenzione della polizza (RHP – *recommended holding period*) e per diversi scenari finanziari: moderato, favorevole, sfavorevole e di stress<sup>20</sup>. Nel seguito si farà riferimento ai valori desunti dai KID con riguardo allo scenario moderato<sup>21</sup>.

Dalla fig. 21 si evince che, in media, i prodotti *unit-linked* (RIY 2,9%) e multiramo (RIY 2,6%) sono più costosi rispetto ai prodotti rivalutabili (RIY 1,8%). I prodotti *unit-linked* e multiramo caratterizzati da una sola opzione risultano meno costosi rispetto ai prodotti multi-opzione, rispettivamente di -0,6 punti percentuali e -0,5 punti percentuali. Per le rivalutabili risulta un differenziale positivo (+0,15 punti percentuali) ma questo differenziale risente del fatto che i prodotti *multi-opzione* rivalutabili sono soltanto 6, contro 182 con singola opzione.

18 PRIIP: *packaged retail and insurance-based investment products*, ossia prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati di cui fanno parte i prodotti IBIP.

19 Costi iniziali, costi ricorrenti (ad es. commissioni di gestione), costi accessori (ad es. *performance fee*).

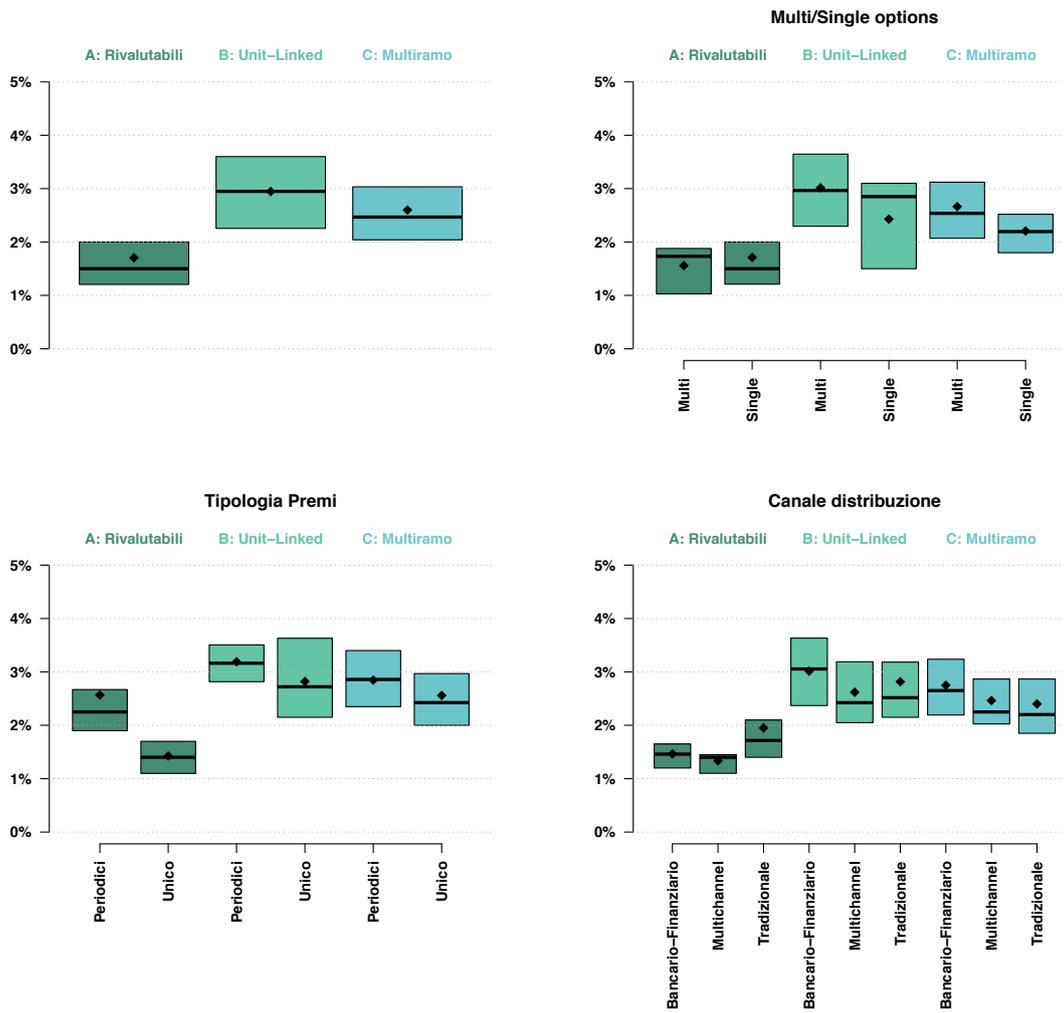
20 Ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2017/653, gli scenari moderato, favorevole, sfavorevole corrispondono rispettivamente al valore del PRIIP al 50°, 90° e 10° percentile della distribuzione stimata dei risultati nel periodo di detenzione raccomandato.

21 Corrispondente al 50° percentile della distribuzione.

Per tutte le tre tipologie, i prodotti con premio periodico hanno costi mediamente più elevati rispetto a quelli a premio unico, con una differenza media di 0,6 punti percentuali in termini di RIY. Per le polizze multiramo e le polizze *unit-linked* il RIY è in media più elevato per il canale bancario; per le polizze rivalutabili invece si osserva un valore di RIY più alto per il canale tradizionale (2% in media) rispetto a quello bancario (1,5% in media)<sup>22</sup>.

Figura 21

RIY medio per tipologia di prodotto assicurativo



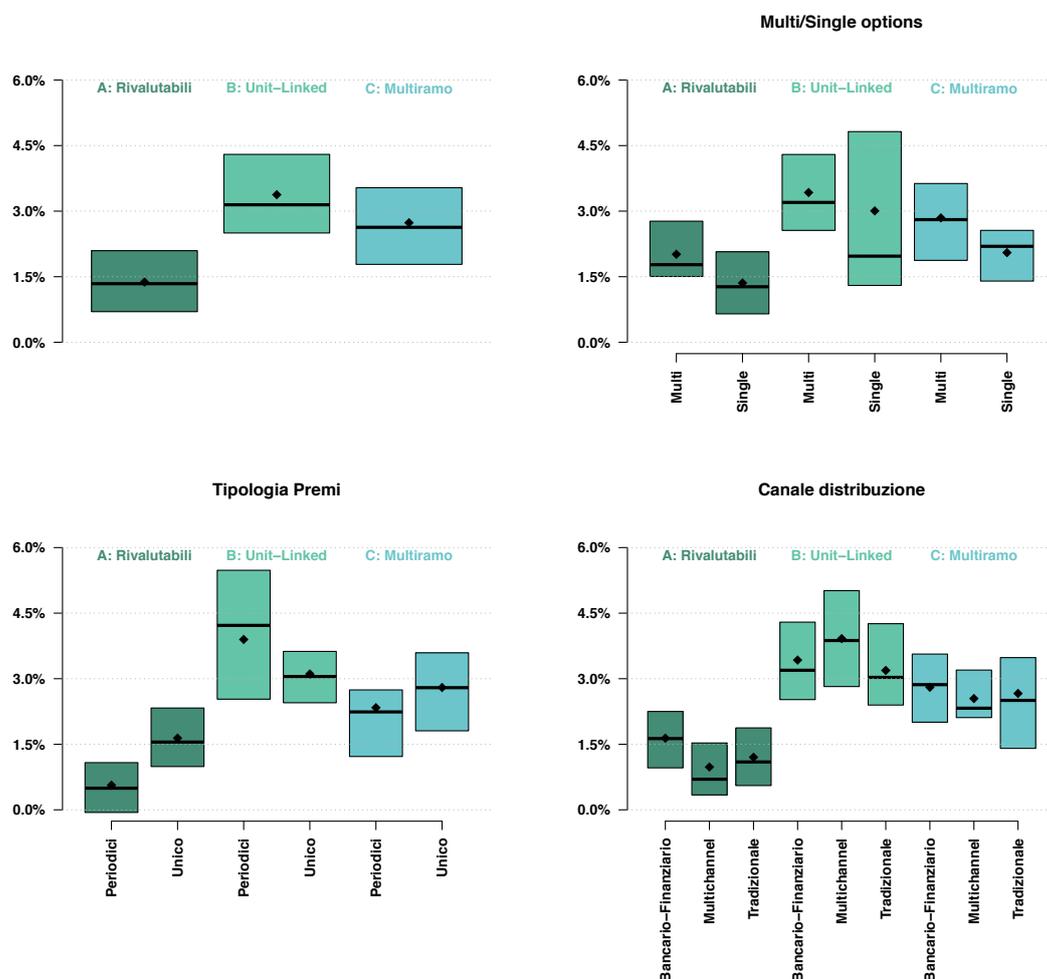
22 Il numero dei prodotti offerti su più canali (*multichannel*) è limitato. Si tratta di 11 prodotti rivalutabili, 4 *unit-linked* e 13 multiramo.

## Le performance nette attese medie

La *performance* netta attesa per il consumatore nello scenario moderato è in media più contenuta nei prodotti rivalutabili (1,4%), destinati prevalentemente a consumatori meno propensi al rischio e orientati al risparmio e alla conservazione del capitale, piuttosto che a conseguire alti rendimenti (fig. 21)<sup>23</sup>. La *performance* netta attesa dei prodotti *unit-linked* è in media pari al 3,4%; per le *multiramo* è 2,7%. I prodotti *multi-option* hanno una *performance* netta attesa in media maggiore rispetto a quelli caratterizzati da un investimento singolo. I primi, infatti, offrono la possibilità di attenuare gli effetti sull'investimento complessivo dell'andamento sfavorevole in alcuni mercati finanziari grazie all'opportunità per il consumatore di investire in opzioni tra loro negativamente correlate.

Figura 22

### Performance netta attesa per tipologia di prodotto



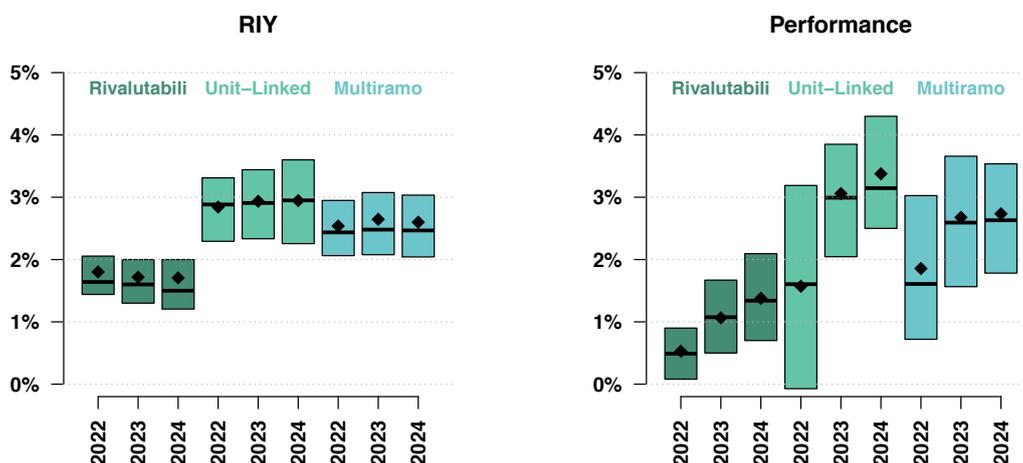
23 La *performance* netta attesa di ciascun prodotto è determinata come media delle *performance* nette attese da ciascuna opzione sottostante nello scenario moderato e non tiene conto dell'effettiva *asset allocation*.

## Il confronto 2022-2024 dei costi medi e delle *performance* nette attese medie degli IBIP

Nel 2023 i costi medi restano pressoché invariati per le tre tipologie di prodotto. Per quanto riguarda le *performance* attese si segnala che l'incremento tra il 2022 e il 2023 è dovuto al cambio delle regole di calcolo introdotto dalla normativa PRIIP, mentre l'incremento tra il 2023 e il 2024 è legato alla ripresa dei mercati finanziari. In particolare, i prodotti rivalutabili segnalano una *performance* netta attesa media pari all'1,4% (+0,3 punti percentuali rispetto al 2023), per le *unit-linked* pari al 3,4% (+0,3 punti percentuali) e per i prodotti multiramo pari al 2,7% (stabile rispetto al 2023).

Figura 23

Confronto RIY medi e *performance* nette attese medie 2022-2024 per tipologia di prodotto assicurativo



## Costi medi e *performance* nette attese medie per RHP

Per maggiore omogeneità tra i prodotti confrontati, è stata effettuata un'analisi dei costi in termini di RIY medi classificando i prodotti in diversi intervalli di RHP medio di prodotto. L'orizzonte temporale raccomandato dalle imprese su tutti i prodotti offerti è in media di 8,2 anni (8,1 anni per i prodotti rivalutabili, 9,3 per le *unit-linked* e 7,6 anni per i prodotti multiramo). I prodotti con RHP superiore a 10 anni rappresentano l'8,1% del mercato, per il restante 91,9% l'RHP è inferiore o uguale a 10 anni.

I costi medi, sintetizzati dal RIY, per le polizze rivalutabili sono maggiori nella fascia 5-10 anni dell'RHP (1,9%), per le polizze *unit-linked* sono equivalenti nelle tre fasce di RHP, mentre sono leggermente crescenti per le polizze multiramo al crescere dell'RHP (2,8% per RHP oltre 10 anni) (fig. 24).

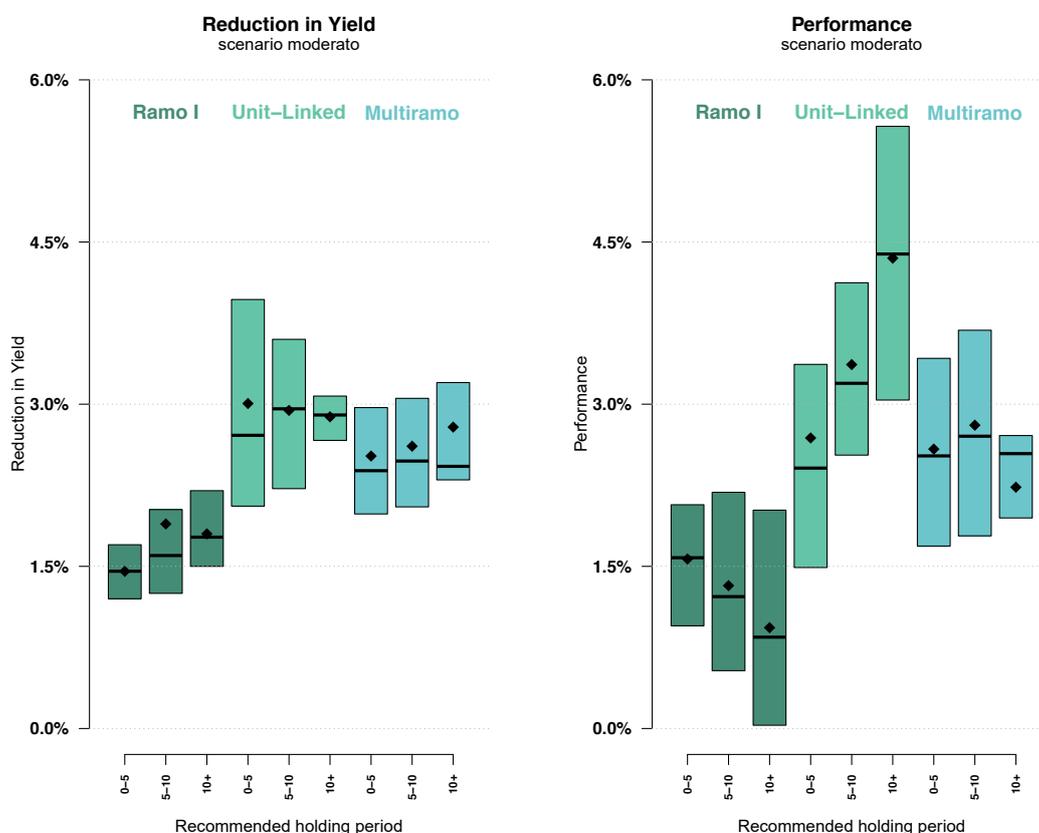
Le *performance* nette attese medie risultano decrescenti per le polizze rivalutabili con un minimo dello 0,9% per RHP oltre 10 anni, crescenti per le polizze *unit-linked* con un massimo del 4,4% per RHP oltre 10 anni; infine l'andamento risulta non monotono per le polizze multiramo (massimo del 2,8% per RHP oltre 10 anni).

**Tavola 5**

RHP (anni)	Reduction in yield			Performance netta attesa		
	Rivalutabili	Unit-linked	Multiramo	Rivalutabili	Unit-linked	Multiramo
0 - 5	1,5%	3,0%	2,5%	1,6%	2,7%	2,6%
5 - 10	1,9%	2,9%	2,6%	1,3%	3,4%	2,8%
10+	1,8%	2,9%	2,8%	0,9%	4,4%	2,2%

**Figura 24**

RIY medi, *performance* netta attesa media per tipologia di prodotto e *recommended holding period*

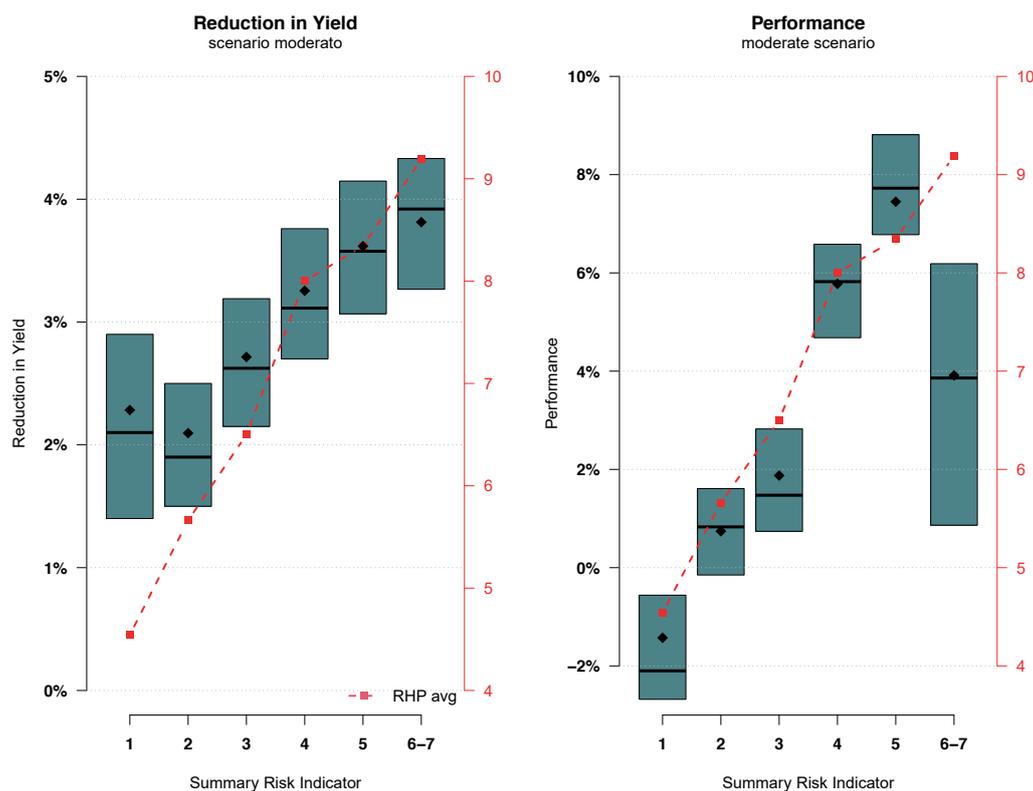


## Costi medi e *performance* netta attesa media per livello di rischio dell'investimento

I costi medi e le *performance* nette attese medie delle singole opzioni di investimento sottostanti i prodotti sono stati messi in relazione con il *Summary Risk Indicator*<sup>24</sup> (SRI), che esprime la misura di rischiosità dell'investimento secondo la metrica dei KID. In generale, i costi medi crescono al crescere del SRI, con eccezione per il livello di rischiosità 1 che presenta un RIY pari 2,3% contro il 2,1% del livello di rischiosità 2. La *performance* netta attesa media nello scenario moderato si incrementa al crescere dell'SRI riducendosi solo per le opzioni con SRI pari a 6 o 7 (fig. 25)<sup>25</sup>. A SRI elevati corrispondono RHP elevati (linea tratteggiata rossa in fig. 25 sx), confermando che gli investimenti più rischiosi sono di norma destinati a clienti orientati a investire nel lungo termine. Tali clienti accettano una maggiore volatilità di breve periodo in previsione di una *performance* netta più elevata nel lungo termine.

Figura 25

### RIY medi e *performance* netta attesa media per *Summary Risk Indicator*



24 L'indicatore assume valore da 1 a 7: livello minimo 1 (rischio più basso), livello massimo 7 (rischio più alto).

25 La relazione tra SRI e performance attese risente della eterogeneità delle opzioni presenti in ciascuna categoria.

# 10. NOTA METODOLOGICA E AVVERTENZE

## Il perimetro di rilevazione

La rilevazione delle informazioni sul conto tecnico vita, sulle gestioni separate fa riferimento al portafoglio diretto italiano delle imprese vigilate dall'IVASS, ossia le imprese nazionali e le rappresentanze in Italia di imprese con sede al di fuori dello Spazio Economico Europeo (SEE)<sup>26</sup>.

Le informazioni sui fondi interni e sull'offerta assicurativa dei prodotti si riferiscono a imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia.

## Fonte dei dati

I dati delle informazioni sul conto tecnico vita sono raccolti secondo il formato previsto dal modulo 20 (allegato al bilancio di esercizio) richiesto con il Regolamento ISVAP n. 22 del 2008, limitatamente ai rami I (assicurazioni sulla durata della vita umana) e III (polizze le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore delle quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni o ad altri valori di riferimento).

I dati dei riscatti e della raccolta premi vita sono ottenuti a seguito della lettera al mercato IVASS n. 198073 del 2018 (monitoraggio investimenti).

I dati sulle gestioni separate 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.

I dati sulle *performance* dei fondi interni sono ricavati dalla base dati messa a disposizione da FIDA rating S.r.l.

## Definizioni

Le **polizze rivalutabili** sono contratti assicurativi vita con adeguamento delle prestazioni assicurate legate all'andamento delle gestioni separate, che costituiscono un patrimonio separato dell'impresa di assicurazioni finalizzato a determinare un tasso di rendimento da retrocedere in parte a favore degli assicurati.

---

26 Lo SEE (Spazio Economico Europeo) comprende i Paesi dell'Unione Europea (UE), cui si aggiungono Norvegia, Islanda e Liechtenstein. All'attualità non operano in Italia, nei rami vita, rappresentanze di imprese con sede al di fuori dello Spazio Economico Europeo. Pertanto il perimetro fa riferimento solo a imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia.

Le polizze legate ai **fondi interni** sono contratti le cui prestazioni sono direttamente collegate con fondi di investimento direttamente istituiti e gestiti dall'impresa di assicurazione.

I **prodotti di ramo VI** sono le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa, secondo quanto previsto dall'art. 2, comma 1, del D. Lgs, n. 209/2005.

Le **altre spese di amministrazione** includono le spese per la gestione della riassicurazione passiva e attiva e le spese per il personale non attribuite agli oneri relativi all'acquisizione, la liquidazione dei sinistri e la gestione degli investimenti. Le altre spese di acquisizione sono relative ai costi per le visite mediche (se a carico delle imprese), la pubblicità, il materiale per la stesura delle polizze e i *rappels*.

L'andamento dell'indicatore **oneri su riserve tecniche** consente di misurare lo smobilizzo degli accantonamenti tecnici a seguito delle operazioni di scadenza, sinistro e riscatto, mentre l'indicatore oneri su premi emessi misura la quota di oneri che viene liquidata con i premi emessi nell'anno prima di ricorrere all'eventuale vendita dei titoli in portafoglio.

Il **criterio contabile** utilizzato per valutare gli attivi nel ramo I prevede il costo storico per gli investimenti durevoli e il minore tra costo storico e il valore di mercato per quelli non durevoli. Nel ramo III si adotta il criterio della valutazione a valore corrente.

Le **gestioni separate** sono costituite dagli attivi connessi alle polizze vita rivalutabili di ramo I – assicurazioni sulla durata della vita umana – e V – operazioni di capitalizzazione finanziaria – contabilizzati al prezzo di acquisto e sono disciplinate dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011.

Il **tasso di rendimento lordo** è determinato rapportando il risultato finanziario 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.

Il **tasso di rendimento retrocesso** all'assicurato è riconosciuto in dipendenza delle clausole contrattuali, deducendo dal tasso di rendimento lordo la quota delle spese di gestione.

Il **tasso di rendimento minimo** o **tasso di interesse garantito** costituisce la garanzia di rendimento minimo e rappresenta l'impegno di rivalutazione minima gravante sulle imprese assicurative. Il capitale iniziale si incrementa del tasso di rendimento minimo garantito. A tale ammontare di rivalutazione si aggiunge un'ulteriore misura pari alla differenza (se positiva) tra il tasso di rendimento retrocesso e quello minimo garantito.

Il **fondo utili**, introdotto con Provvedimento IVASS n. 68 del 14 febbraio 2018 consente, limitatamente ai nuovi contratti, di determinare un nuovo tasso di rendimento. 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.

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.

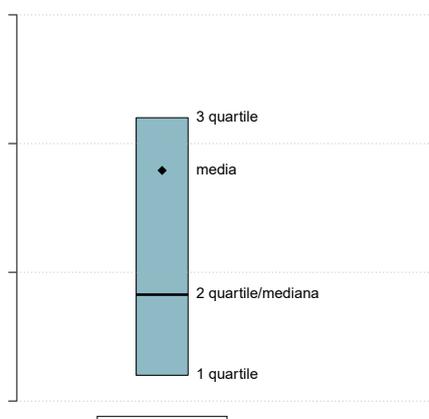
Sussistono **quattro tipologie di tasso di rendimento minimo garantito**:

1. prestazione calcolata sulla base di un tasso di 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 un tasso di rendimento minimo nel corso della durata contrattuale (cedola periodica);
4. altro.

Per la definizione di ogni altro termine tecnico o grandezza presente nel Bollettino si rinvia al **Glossario dei termini assicurativi** [https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/Relazione\\_annuale\\_2023\\_glossario.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/Relazione_annuale_2023_glossario.pdf).

## Legenda per la lettura dei *boxplot*

La linea inferiore del rettangolo rappresenta il primo quartile ovvero il valore al di sotto del quale si trova il 25% dei valori nella distribuzione; la linea centrale all'interno del rettangolo rappresenta la mediana o secondo quartile, ovvero il valore al di sotto del quale si trova il 50% dei valori, mentre la linea superiore del rettangolo corrisponde al terzo quartile, ovvero il valore al di sotto del quale si trova il 75% dei valori. La distanza tra le barre verticali rappresenta la differenza interquartile (25° - 75° percentile) della distribuzione; ; il rombo rappresenta il valore medio.





## Avvertenze

Se non diversamente indicato, gli importi nei grafici e nelle tabelle sono espressi in milioni di euro. Per convenzione le variazioni percentuali sono calcolate rapportando l'incremento o il decremento tra gli importi relativi a due periodi temporali con il valore assoluto del periodo precedente.



