



**I V A S S**  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Bollettino Statistico

## Il mercato assicurativo vita italiano 2024

Anno XII n. 4 – novembre 2025



Bollettino Statistico  
Il mercato assicurativo vita italiano 2024

Anno XII n. 4 – novembre 2025

(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>

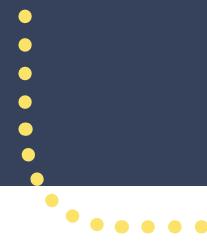
ISSN 2421-3004 (online)

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 – CONTESTO CONGIUNTURALE DEL MERCATO VITA</b>   | 5  |
| <b>2. RACCOLTA PREMI – DINAMICHE DI PRODUZIONE</b>  | 7  |
| <b>3. LE SPESE DI GESTIONE</b>  | 10 |
| <b>4. GLI ONERI PER SINISTRI</b>  | 11 |
| <b>5. I REDDITI DEGLI INVESTIMENTI</b>  | 14 |
| <b>6. IL RISULTATO DEL CONTO TECNICO</b>  | 16 |
| <b>7. LE GESTIONI SEPARATE</b>  | 18 |
| Gli attivi  | 18 |
| Le riserve tecniche   | 19 |
| I tassi lordi di rendimento realizzati  | 20 |
| La quota di rendimento trattenuta   | 22 |
| Le plus e minusvalenze latenti per gli attivi a reddito fisso   | 22 |
| Le garanzie finanziarie   | 25 |
| <b>8. I FONDI INTERNI</b>   | 26 |
| <b>9. L'OFFERTA ASSICURATIVA VITA – PRODOTTI INDIVIDUALI</b>  | 29 |
| I costi medi dei prodotti IBIP – il RIY   | 30 |
| Le performance nette attese medie   | 32 |
| Il confronto 2022-2025 dei costi medi e delle performance nette attese medie degli IBIP                           | 33 |
| Costi medi e performance nette attese medie per RHP   | 33 |
| Costi medi e performance netta attesa media per livello di rischio dell'investimento                              | 35 |
| Costi medi e performance netta attesa media per tipologia di fondo sottostante i prodotti unit-linked e multiramo | 36 |



|   |    |
|---|----|
| <b>10. NOTA METODOLOGICA E AVVERTENZE</b> | 38 |
| Il perimetro di rilevazione               | 38 |
| Fonte dei dati                            | 38 |
| Definizioni                               | 39 |
| Avvertenze                                | 39 |

# 1. SINTESI – CONTESTO CONGIUNTURALE DEL MERCATO VITA

Nel 2024 il mercato assicurativo vita conferma le tendenze osservate nell'esercizio precedente. La raccolta premi nei contratti rivalutabili, classificati nel ramo I, ha registrato un incremento del +10,9% su base annua e rappresenta il 66,5% della produzione complessiva. Anche il ramo III, riferito ai contratti *unit-linked*, mostra una crescita significativa, pari al +59,0% nel 2024 e un ulteriore incremento del +26,1% nei primi nove mesi del 2025<sup>1</sup>.

I costi di gestione sono rimasti stabili nel ramo I, mentre nel ramo III sono diminuiti per effetto della riduzione dell'incidenza delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione sui premi.

I riscatti nel ramo I hanno mostrato segnali di rallentamento, con dinamiche diverse tra canali bancari e tradizionali. Nel ramo III, la domanda di riscatti è aumentata nel 2024, ma ha iniziato a calare tra aprile e settembre 2025.

La redditività complessiva del comparto, principalmente generata dagli investimenti a reddito fisso (titoli di Stato e obbligazioni private), è stata influenzata positivamente dall'andamento dei tassi d'interesse e del rafforzamento dei corsi obbligazionari. Nel ramo I la redditività rimane stabile, mentre per il ramo III si rileva un aumento dovuto alla rivalutazione degli attivi a valore di mercato.

La gestione tecnica del ramo I ha registrato un risultato positivo, confermando la capacità del comparto di generare stabilità anche in una fase di mercato caratterizzata da incertezza e moderata volatilità. Nel ramo III il risultato tecnico ha continuato a risentire delle dinamiche dei riscatti, che hanno determinato oneri superiori ai premi. Nonostante i maggiori redditi da investimento, il conto tecnico del ramo ha chiuso in perdita per il terzo anno consecutivo.

Le gestioni separate hanno continuato a svolgere un ruolo centrale nella generazione di rendimento, pur mantenendo per il terzo anno consecutivo un differenziale negativo, in attenuazione, rispetto al rendimento dei BTP decennali. Le gestioni senza fondo utili hanno beneficiato di una ricomposizione del portafoglio cedolare (riduzione della quota cedolare di titoli di Stato a favore di quelle delle obbligazioni corporate e di altri tipi) e della riduzione delle minusvalenze latenti. A beneficio degli assicurati, il rendimento medio lordo realizzato è in lieve aumento e la quota di rendimento trattenuta dalle imprese si è ridotta. Il rendimento medio lordo delle gestioni separate, pari al 2,8%, si è collocato al di sopra di quello dei

---

<sup>1</sup> Nei rami I e III confluiscono anche le rispettive componenti derivanti dai contratti multiramo.

fondi interni obbligazionari, ma rimane inferiore rispetto alle altre categorie<sup>2</sup>. Nel 2024 si è osservata una forte riduzione delle minusvalenze latenti sugli attivi a reddito fisso nelle gestioni separate (da -53,7 a -31,4 miliardi di euro) attribuibile alla ripresa dei corsi obbligazionari e a una gestione dinamica delle vendite degli attivi sottostanti.

Nei contratti di ramo III, gli investimenti si sono distribuiti in modo equilibrato tra fondi interni ed esterni. La composizione dei fondi interni mostra una prevalenza di fondi flessibili, seguiti da obbligazionari, azionari e, in misura minore da bilanciati e fondi di liquidità con *performance* coerenti rispetto al profilo di rischio: più elevate per gli azionari, più contenute per gli obbligazionari.

L'offerta di prodotti si è ampliata nelle linee rivalutabili e multiramo, mentre è diminuita per le *unit-linked*. Si è ridotta l'offerta di prodotti a vita intera, a favore di quelli con scadenza definita. Tra le novità, spiccano molti prodotti collegati a più gestioni separate e con rendimento garantito superiore allo 0%.

L'integrazione dei criteri ESG<sup>3</sup> si conferma un elemento di interesse nell'offerta, con una quota significativa di opzioni di investimento che ricadono nelle classificazioni previste dagli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR<sup>4</sup>.

Tra settembre 2023 e settembre 2025 si osserva un aumento delle *performance* medie attese dei contratti rivalutabili, una flessione per le *unit-linked* e una sostanziale stabilità per i multiramo. I costi associati alle tre categorie risultano complessivamente stabili.

Le *performance* attese<sup>5</sup> dei fondi sottostanti alle polizze *unit-linked* e multiramo (componente di ramo III) sono in media simili (3,1%). I fondi esterni risultano più onerosi, con un costo medio di 0,8 punti percentuali superiore rispetto a quello dei fondi interni.

---

2 Fondi interni bilanciati, azionari, flessibili e di liquidità. I rendimenti netti percepiti dagli assicurati possono variare in funzione dei costi applicati sui contratti.

3 ESG: Environmental, Social e Governance.

4 Regolamento (UE) 2019/2088. La differenza tra i prodotti finanziari dell'Art. 8 e dell'Art. 9 del [Regolamento SFDR](#) sta nell'obiettivo di sostenibilità e nel livello di *commitment*. L'Art. 8 promuove caratteristiche ambientali o sociali (fondi *light green*) e l'Art. 9 persegue un obiettivo di investimento sostenibile (fondi *dark green*). L'Art. 8 non ha come obiettivo primario la sostenibilità, mentre l'Art. 9 richiede un impegno più forte e dettagliato verso la sostenibilità ambientale e/o sociale.

5 Le *performance* medie attese sono quelle riportate nei KID (*key information document*), ossia nei documenti informativi previsti dalla normativa europea per tutti i prodotti di investimento finanziario (c.d. PRIIP, di cui gli IBIP sono parte), calcolate sulla base di uno scenario finanziario moderato e in corrispondenza del periodo raccomandato di detenzione della polizza (RHP – *recommended holding period*).

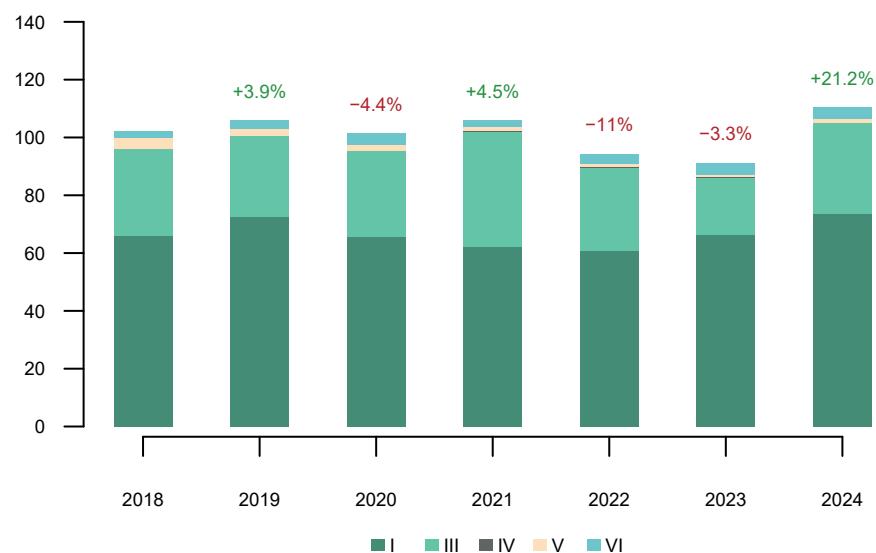
## 2. RACCOLTA PREMI – DINAMICHE DI PRODUZIONE

Nel 2024, la raccolta premi del comparto vita ha raggiunto 110,5 miliardi di euro, segnando una variazione positiva di +21,2% rispetto all'anno precedente. I rami I e III hanno continuato a costituire le componenti prevalenti della produzione, rappresentando complessivamente il 94,9% del totale, con un ammontare rispettivamente pari a 73,4 miliardi di euro per il ramo I e 31,5 miliardi per il ramo III. Si è rilevato un aumento marcato anche nel ramo V<sup>6</sup> (+44,5%,) mentre la produzione riferita al ramo VI<sup>7</sup> ha evidenziato una lieve contrazione (-1,9%), tuttavia, in valori assoluti, le citate variazioni ammontano rispettivamente a +445,3 e -73,1 milioni di euro.

Il ramo I ha confermato la crescita registrata nel 2023, con un'ulteriore espansione del +10,9% nel 2024 e un incremento del +5,4% nei primi nove mesi del 2025 rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Per il ramo III si è osservata una ripresa significativa, con una crescita del +59,0% nel 2024 e del +26,1% nei primi nove mesi dell'anno successivo.

**Figura 1**

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



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

6 Operazioni di capitalizzazione.

7 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.

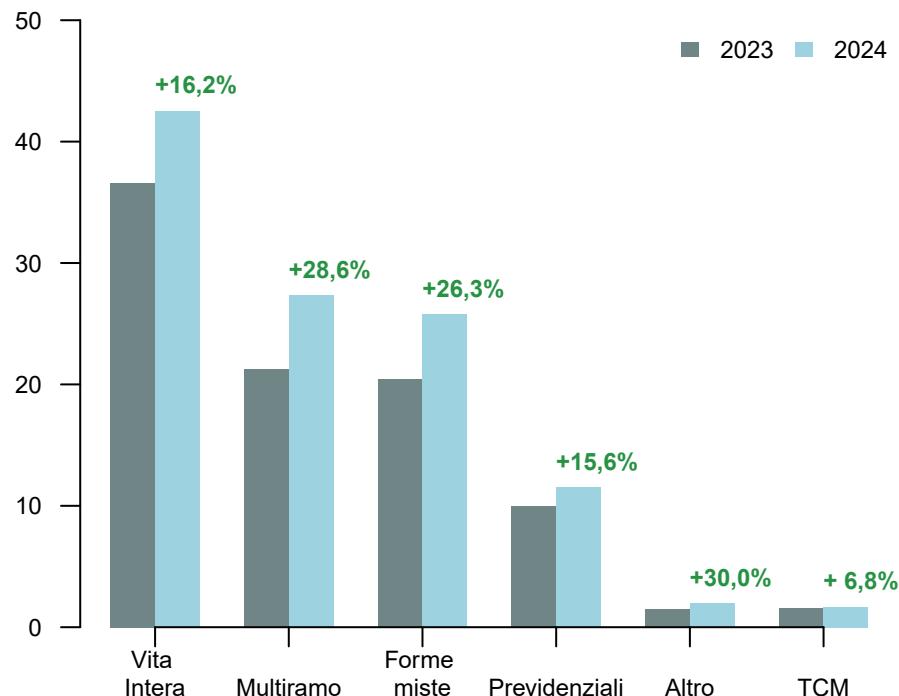
Nel ramo I, le polizze a premio unico continuano a rappresentare la forma prevalente, con un'incidenza pari all'84,8% della raccolta complessiva del ramo. Tale quota è in lieve crescita rispetto al dato registrato nel 2023 (82,6%) e in linea con l'incidenza media degli ultimi cinque anni.

Il rafforzamento della raccolta premi nel ramo I può essere ricondotto alla riduzione dei tassi di interesse, che ha reso più competitivi i rendimenti offerti dalle gestioni separate collegate ai contratti rivalutabili rispetto ad altri investimenti. La recente introduzione di gestioni separate con fondo utili ha ulteriormente contribuito a stabilizzare i rendimenti prospettici, conferendo maggiore resilienza al comparto.

In termini di composizione dell'offerta, nel 2024, nonostante la crescita della raccolta in valore assoluto per tutte le tipologie di prodotto, si è osservata una lieve contrazione della quota dei premi associati a polizze a vita intera sul totale dei premi vita, dal 40,1% al 38,4%. In parallelo, si è registrato un moderato incremento della quota di premi riconducibile ai contratti multiramo, dal 23,3% al 24,7%, e ai contratti misti, dal 22,4% al 23,2%. La quota riferita alle coperture previdenziali rimane stabile rispetto all'anno precedente.

**Figura 2**

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



Fonte: Segnalazione Solvency II.

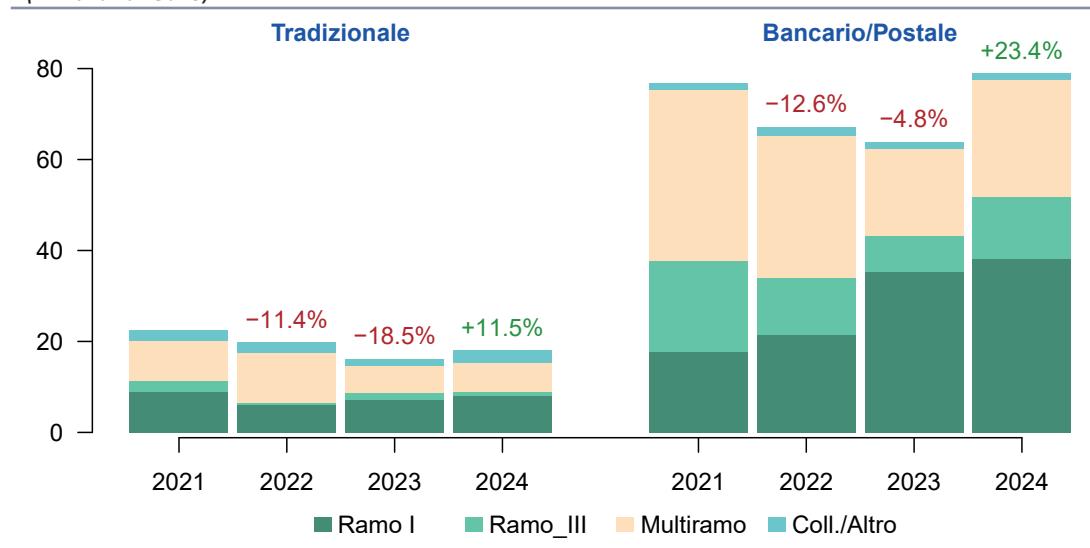
La distribuzione della raccolta per canale distributivo evidenzia il consolidamento del canale bancario-postale, che nel 2024 ha intermediato il 72,1% della produzione, in aumento rispetto al 70,1% del 2023. Il canale tradizionale, composto da agenti e broker, ha rappresentato il 16,5% della raccolta, in flessione rispetto all'anno precedente (17,8%). La vendita diretta si è attestata all'11,4%, in lieve diminuzione.

Nell'ambito del canale bancario-finanziario, la raccolta premi ha registrato incrementi significativi per i contratti *unit-linked* e multiramo, con variazioni rispettivamente pari al +73,9% e al +32,8%. Anche i contratti rivalutabili hanno evidenziato una crescita, più contenuta, pari al +8,3%.

Per il canale tradizionale, si è rilevato un aumento del +12,9% nella raccolta riferita ai contratti di ramo I, mentre si è verificata una contrazione del -50,5% nei premi associati ai contratti *unit-linked*. La produzione relativa ai contratti multiramo ha mostrato una variazione positiva del +5,6%.

**Figura 3**

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



### 3. LE SPESE DI GESTIONE

Nel 2024, il rapporto tra le spese di gestione e i premi lordi contabilizzati si è mantenuto pressoché stabile per il ramo I, con un'incidenza pari al 4,4%. Per il ramo III si è osservata una riduzione dal 4,3% al 3,7%, correlata all'aumento della produzione.

Il rapporto tra provvigioni e premi si è ridotto lievemente, dal 2,2% del 2023 al 2,0% del 2024 per il ramo I e dal 2,1% all'1,8%, per il ramo III. Contestualmente, per il ramo I è cresciuta l'incidenza delle altre spese di amministrazione (dall'1,2% all'1,5%) mentre si osserva una lieve diminuzione per il ramo III (dall'1,4% all'1,3%). L'incidenza delle altre spese di acquisizione è rimasta stabile per il ramo I (0,9%) e si è ridotta per il ramo III (dal 0,8% allo 0,5%).

**Tavola 1**

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

|   | Ramo I     |            | Ramo III   |            |
|---|------------|------------|------------|------------|
|   | 2023       | 2024       | 2023       | 2024       |
| Incidenza Provvigioni                     | 2,2        | 2,0        | 2,1        | 1,8        |
| Incidenza Altre spese acquisizione        | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 0,5        |
| Incidenza Altre spese amministrazione     | 1,2        | 1,5        | 1,4        | 1,3        |
| <b>Incidenza Totale spese di gestione</b> | <b>4,3</b> | <b>4,4</b> | <b>4,3</b> | <b>3,7</b> |

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

In termini di composizione interna, il peso delle provvigioni sul totale delle spese di gestione del ramo I è diminuito dal 51,0% del 2023 al 45,9% del 2024. Per contro, nel ramo III si è osservato un lieve aumento della quota provvigionale dal 48,8% al 49,6%.

Le altre spese di amministrazione hanno acquisito maggiore peso relativo in entrambi i rami. Per il ramo I l'incidenza è aumentata dal 28,8% al 33,5%, mentre per il ramo III è cresciuta dal 32,8% al 35,8%. Nel ramo I si è inoltre osservato un lieve aumento delle altre spese di acquisizione, passate dal 20,2% al 20,6%. Di contro, nel ramo III, tale voce si è ridotta dal 18,4% al 14,6%.

Questi dati evidenziano una trasformazione nella struttura dei costi operativi del ramo I, con un incremento dell'incidenza delle spese fisse e di amministrazione rispetto ai costi variabili legati alla distribuzione. Il fenomeno potrebbe riflettere l'evoluzione dei modelli distributivi e l'aumento della digitalizzazione dei processi.

## 4. GLI ONERI PER SINISTRI

Nel 2024, gli oneri per sinistri del ramo I si sono attestati a 72,2 miliardi di euro, registrando una contrazione del -10,3% rispetto agli 80,5 miliardi rilevati nel 2023. La componente prevalente degli oneri è rappresentata dai riscatti, pari a 52,4 miliardi (72,6% del totale). Rispetto all'esercizio precedente, tale voce ha subito una riduzione del -12,4%.

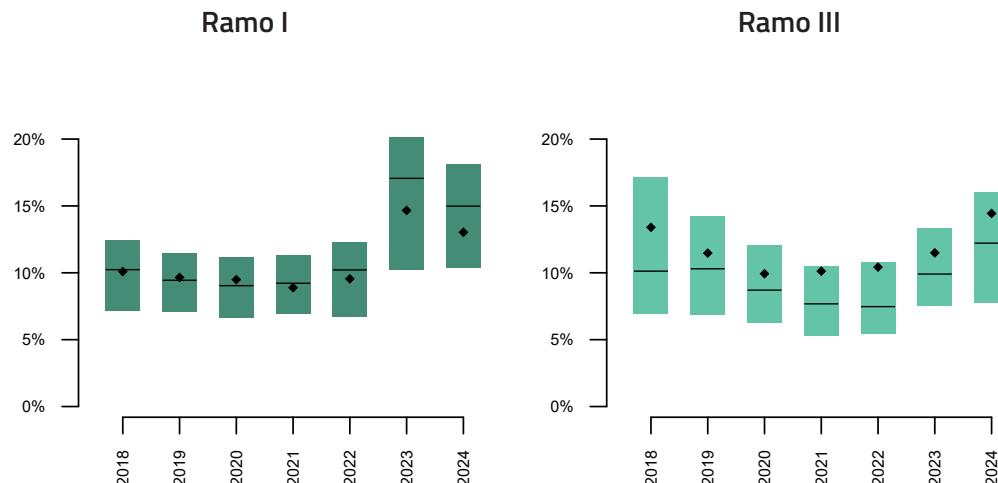
L'indicatore oneri su riserve tecniche dell'esercizio precedente, dopo l'aumento rilevante osservato tra il 2022 e il 2023, quando l'indicatore era salito dal 9,5% al 14,7%, ha evidenziato una flessione consistente, dal 14,7% del 2023 al 13,0% nel 2024.

Nel ramo III, gli oneri per sinistri hanno raggiunto i 36,8 miliardi di euro, in crescita del +35,4% rispetto ai 27,2 miliardi del 2023. Anche in questo caso la maggiore incidenza è associata ai riscatti, che ammontano a 31,1 miliardi, con un'incidenza dell'84,4% sul totale e un incremento del +37,1% rispetto al 2023.

L'indicatore oneri su riserve tecniche dell'esercizio precedente si è attestato al 14,4%, in aumento rispetto all'11,5% dell'anno precedente, superando il dato corrispondente del ramo I. La dispersione dell'indicatore tra le imprese risulta ampliata, come testimoniato dall'incremento della differenza interquartile.

**Figura 4**

### Oneri/Riserve



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

Per quanto riguarda il tasso di riscatto (rapporto tra riscatti e riserve tecniche dell'esercizio precedente), nel ramo I si è osservata una riduzione dell'indicatore medio, dal 10,9% del 2023 al 9,5% nel 2024. Il calo è attribuibile alla riduzione degli

importi riscattati e all'incremento delle riserve tecniche, aumentate nel 2024 del +1,0% dopo una contrazione di -0,8% l'anno precedente.

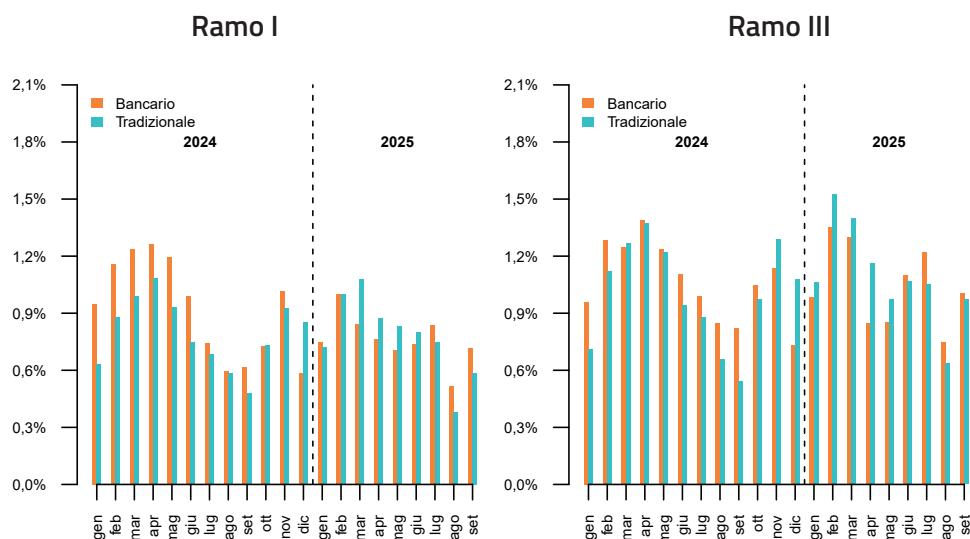
Nel ramo III, al contrario, il tasso di riscatto è cresciuto dal 9,6% al 12,1%, sostenuto in larga parte dall'aumento degli oneri per riscatti.

Nel ramo I, l'analisi per canale distributivo evidenzia che nel 2024 il tasso di riscatto mensile è risultato in media più elevato per le imprese che operano prevalentemente tramite il canale bancario, con un picco dell'1,3% nel mese di aprile, in riduzione rispetto all'1,8% di marzo 2023. Le imprese con canale tradizionale prevalente hanno registrato valori inferiori, con un massimo dell'1,1% nello stesso mese.

Nel primo semestre 2025, il tasso di riscatto è risultato generalmente più contenuto per il canale bancario, con un massimo dell'1,0% a febbraio. Il canale tradizionale ha raggiunto il picco dell'1,1% a marzo. A partire da luglio, il canale bancario ha nuovamente superato quello tradizionale in termini di valore dell'indicatore.

**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.

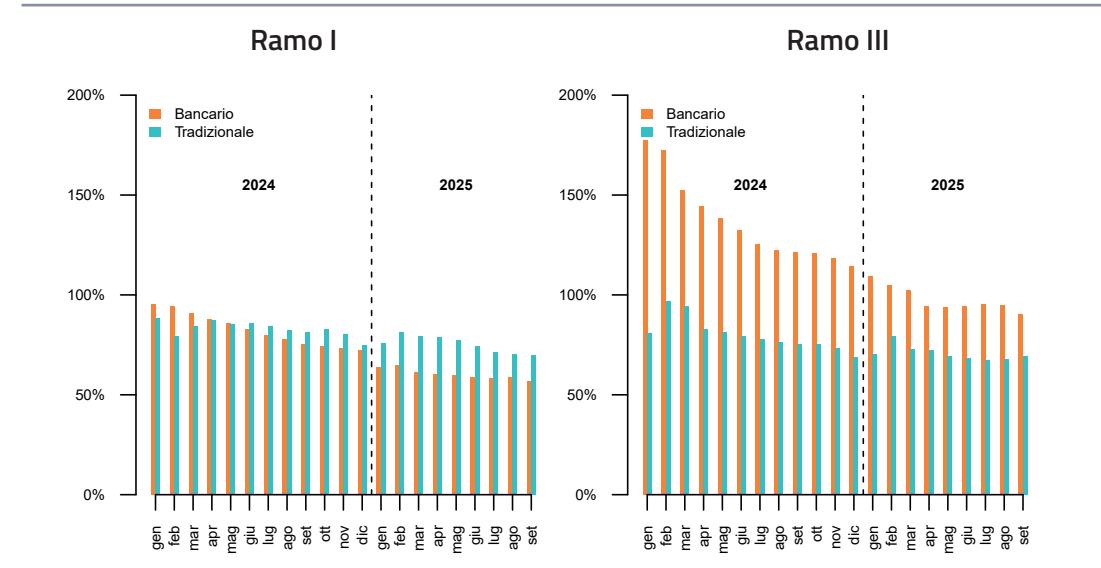
(1) Escluso canale postale.

Nel ramo III, il canale bancario ha mostrato un tasso di riscatto mediamente superiore rispetto al canale tradizionale fino a ottobre 2024, con una inversione da novembre a maggio 2025. Il canale tradizionale ha fatto registrare picchi dell'1,5% e dell'1,4% a febbraio e marzo 2025. Da aprile a settembre 2025, i valori dell'indicatore si sono ridotti per entrambi i canali.

L'indicatore riscatti su premi cumulati ha evidenziato tra il 2024 e il 2025, per il ramo I, una tendenza alla riduzione per il canale bancario, mentre si è mantenuto stabile per il canale tradizionale, con valori costantemente inferiori al 100%. Nel ramo III, l'indicatore riferito al canale bancario è rimasto quasi sempre superiore a quello del canale tradizionale e ha superato la soglia del 100% fino a marzo 2025. Al contrario, il canale tradizionale ha evidenziato valori inferiori e sempre al di sotto di tale soglia.

**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 canale postale.

## 5. I REDDITI DEGLI INVESTIMENTI

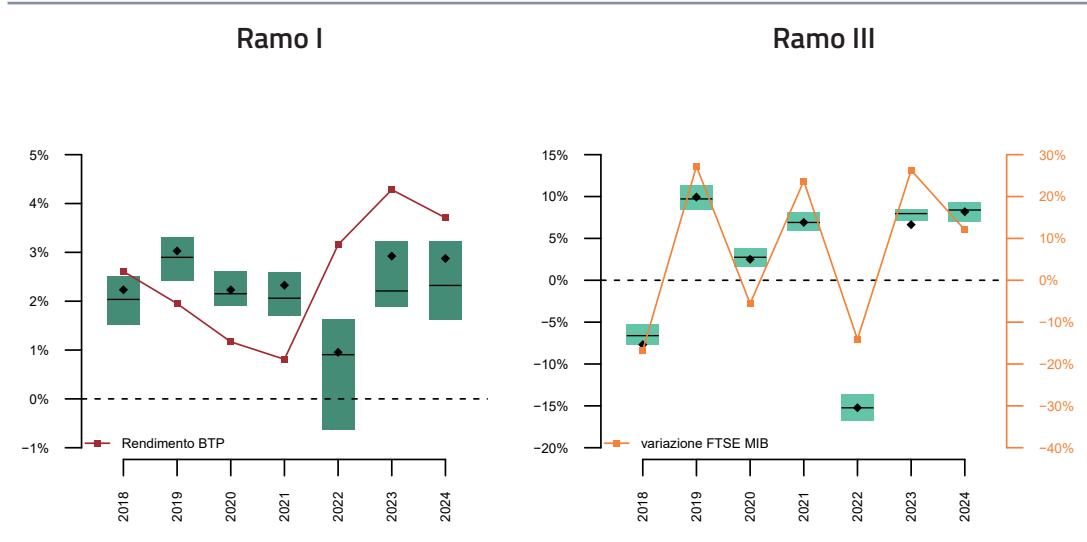
Nel 2024, la redditività del ramo I si è attestata a 15,9 miliardi di euro, sostanzialmente stabile rispetto ai 16 miliardi registrati nel 2023. La componente prevalente dei redditi finanziari è rappresentata dai proventi derivanti da strumenti a reddito fisso, in particolare titoli di Stato e obbligazioni private, che continuano a costituire il principale canale di allocazione delle risorse per il comparto assicurativo vita.

Dal secondo semestre del 2023, con la progressiva attenuazione delle tensioni sui mercati finanziari e la conseguente riduzione dei tassi di interesse, si è osservato un miglioramento nella *performance* degli investimenti, in particolare per le attività detenute a lungo termine. Il ritorno su titoli a reddito fisso si è dimostrato positivo, grazie alla ricomposizione dei portafogli già avviata nel biennio precedente.

Fino al 2021 l'indicatore redditi su riserve tecniche del ramo I non presentava una correlazione sistematica con il rendimento dei BTP decennali. A partire dal 2022, in concomitanza con la risalita dei tassi di mercato, si è osservata una correlazione positiva tra le due variabili, con un progressivo allineamento della redditività delle gestioni assicurative al contesto macrofinanziario.

**Figura 7**

(Redditi da investimenti)/Riserve tecniche



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

Per quanto riguarda il ramo III, la redditività complessiva degli investimenti ha registrato un incremento significativo, attestandosi a 20,9 miliardi di euro nel 2024, a fronte dei 15,7 miliardi del 2023. L'aumento è attribuibile prevalentemente alla rivalutazione di mercato degli attivi sottostanti, dei contratti *unit-linked* le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore corrente degli strumenti finanziari. Nel ramo III, l'andamento dei redditi evidenzia una stretta correlazione



con l'andamento dell'indice azionario FTSE MIB, riflettendo la maggiore esposizione al rischio di mercato tipica di tali contratti.

Tali evidenze confermano il diverso profilo di rischio-rendimento tra i due rami. Il ramo I, orientato alla stabilità, continua a basarsi su flussi cedolari costanti e su un orizzonte d'investimento di lungo periodo. Il ramo III riflette le oscillazioni dei mercati finanziari, risultando più reattivo ai mutamenti del contesto economico.

Nel 2024 si rileva una ripresa dei redditi da investimento in entrambi i comparti, sostenuta dalla riduzione dei tassi e da condizioni di mercato più favorevoli rispetto al biennio precedente.

## 6. IL RISULTATO DEL CONTO TECNICO

Nel 2024, il conto tecnico del ramo I ha beneficiato della ripresa nella raccolta premi e della contrazione degli oneri per sinistri. Le prestazioni liquidate risultano inferiori rispetto ai premi contabilizzati e ciò ha determinato un incremento netto delle riserve tecniche pari a 6,6 miliardi di euro, in netta controtendenza rispetto al 2023 (-10,9 miliardi).

**Tavola 2**

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

|   | 2018       | 2019         | 2020         | 2021         | 2022          | 2023         | 2024         |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Premi contabilizzati  | 66.181     | 72.637       | 65.716       | 62.294       | 60.097        | 66.128       | 73.442       |
| Oneri relativi ai sinistri  | -50.196    | -50.762      | -51.645      | -49.722      | -52.828       | -80.480      | -72.188      |
| Variazione riserve tecniche                                       | -22.968    | -28.601      | -19.882      | -17.034      | -10.177       | 10.915       | -6.562       |
| Altre partite tecniche  | -1.263     | -1.424       | -1.529       | -1.626       | -1.534        | -1.544       | -1.582       |
| Spese di gestione   | -2.835     | -2.909       | -2.679       | -2.715       | -2.708        | -2.893       | -3.205       |
| Redditi investimenti al netto quota utile trasferito              | 11.120     | 15.922       | 12.142       | 13.022       | 5.277         | 16.040       | 15.927       |
| <b>Risultato del conto tecnico al lordo della riassicurazione</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>5.833</b> |
| <b>Risultato del conto tecnico al netto della riassicurazione</b> | <b>108</b> | <b>4.974</b> | <b>2.178</b> | <b>4.262</b> | <b>-1.892</b> | <b>8.111</b> | <b>5.739</b> |

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

|   | 2018       | 2019       | 2020       | 2021         | 2022        | 2023          | 2024          |
|---|------------|------------|------------|--------------|-------------|---------------|---------------|
| Premi contabilizzati  | 29.838     | 27.882     | 29.609     | 39.811       | 28.269      | 19.736        | 31.486        |
| Oneri relativi ai sinistri  | -18.331    | -18.518    | -17.653    | -21.476      | -19.526     | -27.213       | -36.840       |
| Variazione riserve tecniche                                       | -531       | -24.693    | -16.147    | -33.762      | 18.813      | -11.707       | -17.664       |
| Altre partite tecniche  | 871        | 996        | 1.054      | 1.281        | 1.323       | 1.359         | 1.649         |
| Spese di gestione   | -960       | -901       | -997       | -1.111       | -1.042      | -874          | -1.154        |
| Redditi investimenti al netto quota utile trasferito              | -10.522    | 16.037     | 4.445      | 14.553       | -28.507     | 15.725        | 20.882        |
| <b>Risultato del conto tecnico al lordo della riassicurazione</b> | <b>365</b> | <b>802</b> | <b>312</b> | <b>1.030</b> | <b>-670</b> | <b>-2.973</b> | <b>-1.642</b> |
| <b>Risultato del conto tecnico al netto della riassicurazione</b> | <b>353</b> | <b>806</b> | <b>338</b> | <b>1.041</b> | <b>-670</b> | <b>-2.973</b> | <b>-1.643</b> |

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



I redditi da investimenti, pressoché invariati rispetto all'esercizio precedente, hanno contribuito positivamente al saldo della gestione tecnica. Complessivamente, la gestione del ramo I ha chiuso l'anno con un risultato tecnico positivo, confermando la capacità del ramo di contribuire alla stabilità del comparto vita.

Nel ramo III, il risultato tecnico ha continuato a risentire delle dinamiche di riscatto, che hanno determinato oneri superiori alla raccolta premi. La variazione delle riserve tecniche è risultata pari a 17,7 miliardi di euro. Nonostante i redditi da investimenti siano risultati in aumento e abbiano generato un saldo positivo, il conto tecnico del ramo III ha chiuso in perdita per il terzo anno consecutivo.

## 7. LE GESTIONI SEPARATE

Nel 2024, il numero complessivo di gestioni separate si è ridotto da 293 a 279. Tale contrazione è imputabile alle gestioni tradizionali, passate da 271 a 246. Parallelamente, le gestioni con fondo utili sono aumentate da 22 a 33, includendo una nuova gestione in valuta estera che si aggiunge alle 14 già esistenti.

### *Gli attivi*

Gli attivi complessivi riconducibili alle gestioni separate hanno raggiunto i 580,5 miliardi di euro. Di questi, 552,8 miliardi fanno riferimento alle gestioni senza fondo utili e 27,7 miliardi a quelle con fondo utili. Si osserva una forte concentrazione degli attivi sulle prime dieci gestioni separate, che rappresentano il 54% del totale, quota invariata rispetto al biennio precedente.

Circa il 96% degli attivi è investito in BTP, titoli di Stato dell'area euro, obbligazioni corporate e OICR. Nel tempo si è assistito a una ricomposizione delle quote delle singole *asset class*.

Nonostante l'aumento dei rendimenti dei BTP osservato a partire dal 2022, continua la progressiva riduzione della quota investita in titoli di Stato italiani, arrivando al 34,3% nel 2024, rispetto al 54% del 2014. La ricomposizione del portafoglio ha visto un aumento degli investimenti in titoli di Stato esteri (+10,6 punti percentuali) e strumenti OICR (+9,4 punti), entrambi correlati positivamente con l'andamento dei rendimenti dei BTP.

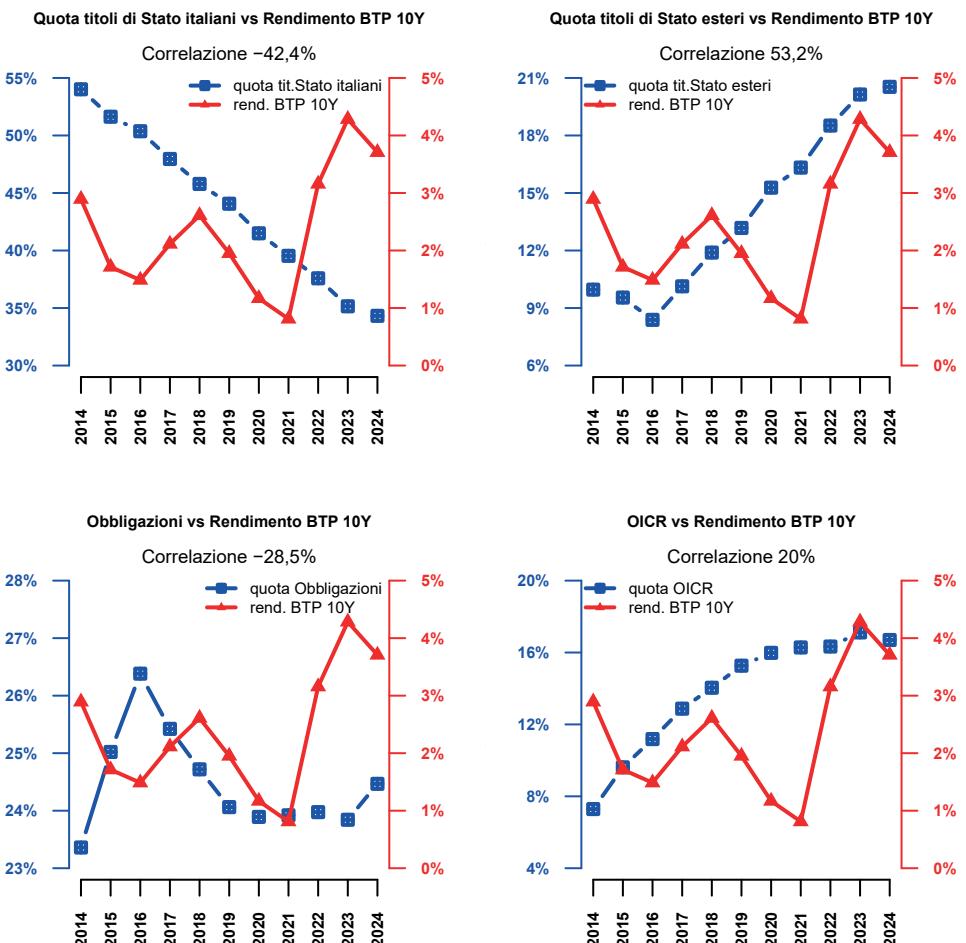
Per quanto riguarda le obbligazioni *corporate*, nel 2024, la nuova riduzione dei rendimenti (-0,6 punti) si accompagna a un incremento equivalente della quota investita in obbligazioni corporate, confermando la correlazione inversa.

Nelle gestioni senza fondo utili (cfr. tavola A dell'allegato), a partire dal 2023 si è avviata una progressiva riduzione degli attivi (-1,7% rispetto al 2023, -4,8% tra 2022 e 2023). Tale dinamica è riconducibile al livello elevato di oneri per sinistri, superiore alla raccolta premi, e a una riallocazione dei nuovi premi acquisiti verso le gestioni con fondo utili. La composizione degli attivi conferma il calo della quota di titoli di Stato italiani dal 35,2% al 34,1%, unito da un aumento dei titoli esteri dal 19,7% al 20,2% e delle obbligazioni corporate dal 23,9% al 24,5%. La quota di OICR è rimasta significativa, pari al 17,2%.

Le gestioni con fondo utili (cfr. tavola B dell'allegato) hanno registrato un'espansione considerevole degli attivi (+68,5% rispetto al 2023). La loro composizione mostra una maggiore incidenza di titoli di Stato italiani (dal 33,6% al 38,9%) e obbligazioni corporate (dal 22,0% al 24,3%), a fronte di una riduzione della quota di titoli di Stato esteri.

Figura 8

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



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

### Le riserve tecniche

Le riserve tecniche delle gestioni separate sono aumentate del +8,2% rispetto al 2018. Dopo il calo del -3,9% tra il 2022 e il 2023, nel 2024 si registra una lieve ripresa (+0,2%).

Le riserve delle gestioni senza fondo utili mostrano una flessione per il secondo anno consecutivo: -5,9% nel 2023 e -1,8% nel 2024. Al contrario, le riserve delle gestioni con fondo utili avviate dal 2018 registrano un forte incremento (+68,0%) rispetto all'anno precedente. La loro incidenza sul totale delle riserve tecniche passa dal 2,9% nel 2023 al 4,8% nel 2024.

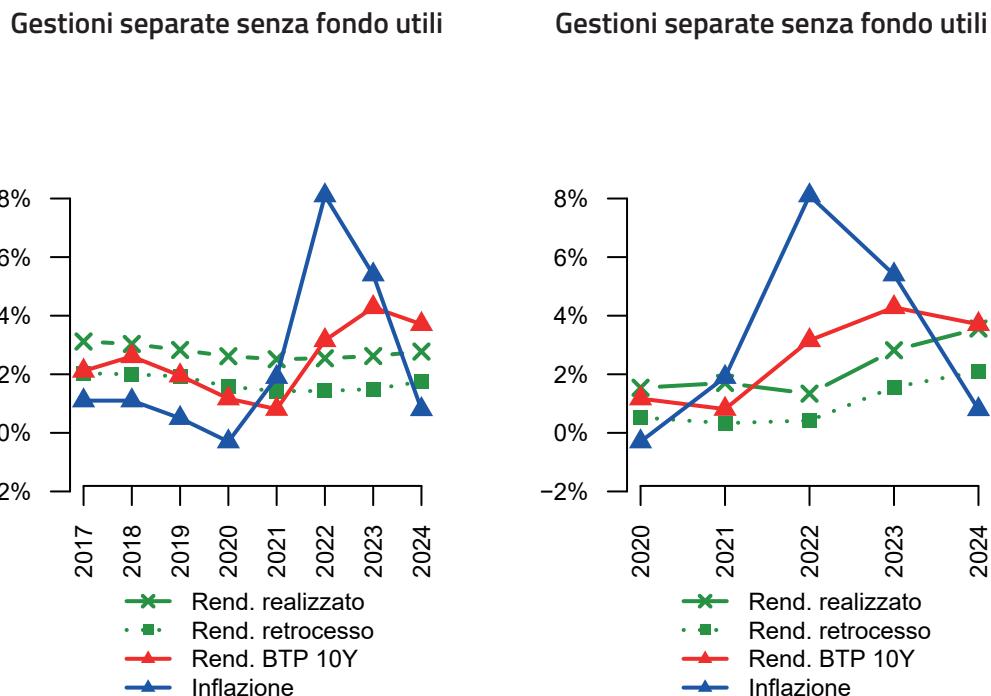
**Tavola 3****Riserve tecniche  
(milioni di euro)**

|               | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ordinaria     | 517.016        | 540.341        | 556.838        | 570.272        | 576.367        | 542.558        | 532.595        |
| Fondo utili   | 2              | 1.442          | 3.122          | 4.254          | 4.870          | 16.066         | 26.984         |
| <b>Totale</b> | <b>517.018</b> | <b>541.783</b> | <b>559.960</b> | <b>574.526</b> | <b>581.237</b> | <b>558.625</b> | <b>559.579</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>   | <b>0,2%</b>    |

Fonte: Rilevazione 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 dalle gestioni separate nel 2024 si è attestato al 2,8%, in aumento rispetto al 2,6% del 2023 (fig. 9). Tale rendimento risulta, per il terzo anno consecutivo, inferiore a quello dei BTP decennali, sebbene il differenziale si sia ridotto.

**Figura 9****Confronto tra rendimento medio delle gestioni separate,  
tasso di rendimento BTP e inflazione**

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

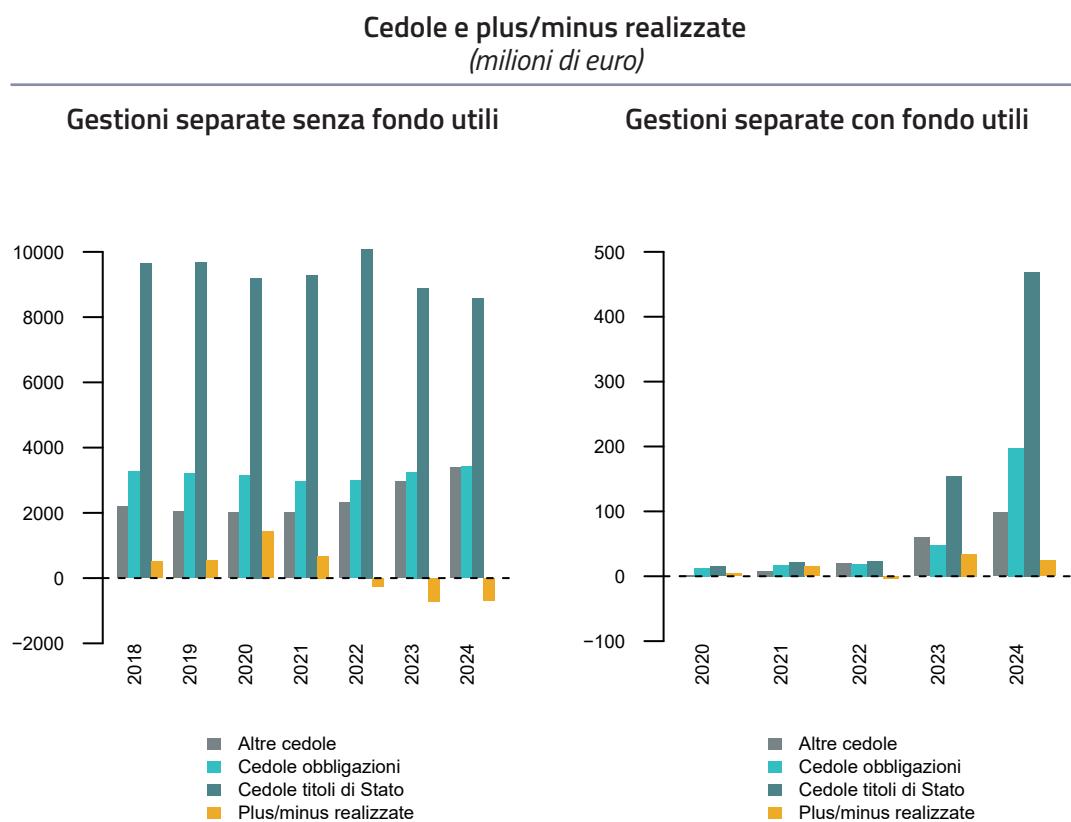
Il tasso medio retrocesso agli assicurati è stato del'1,8%, pari al 64,3% del rendimento lordo e in aumento rispetto all'1,5% del 2023 (+17%).

Dopo la moderata ma costante riduzione osservata dal 2017 al 2021, a partire dal 2022, in concomitanza con il forte incremento dei rendimenti nei mercati finanziari, anche il tasso medio lordo di rendimento delle gestioni separate senza fondo utili ha registrato una lieve ripresa, con valori pari al 2,6% nel 2023 e 2,8% nel 2024. Il dato è ancora inferiore rispetto al rendimento dei BTP a 10 anni ma superiore al tasso di inflazione dell'ultimo anno.

Le gestioni separate con fondo utili presentano tassi di rendimento medio lordo più elevati, pari a 3,6% nel 2024 (2,8% nel 2023), in linea con la redditività dei BTP decennali e superiore al tasso di inflazione.

Il rendimento lordo delle gestioni separate è stato generato in misura pressoché totale da proventi cedolari, che rappresentano nel 2024 il 99,8% del risultato finanziario (fig. 10). Le plusvalenze nette derivanti dalla vendita degli attivi hanno inciso in misura modesta, con valori negativi dal 2022. Nel 2024, la media delle plusvalenze nette resta negativa, in miglioramento rispetto agli anni precedenti.

**Figura 10**



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

Le gestioni senza fondo utili evidenziano una riduzione della redditività delle cedole dei titoli di Stato del -3,7% nel 2024 rispetto al 2023, mentre le altre cedole e le obbligazioni mostrano una redditività in aumento del +15,1 e +4,9%. Le plusvalenze nette si riducono del -4,2%.

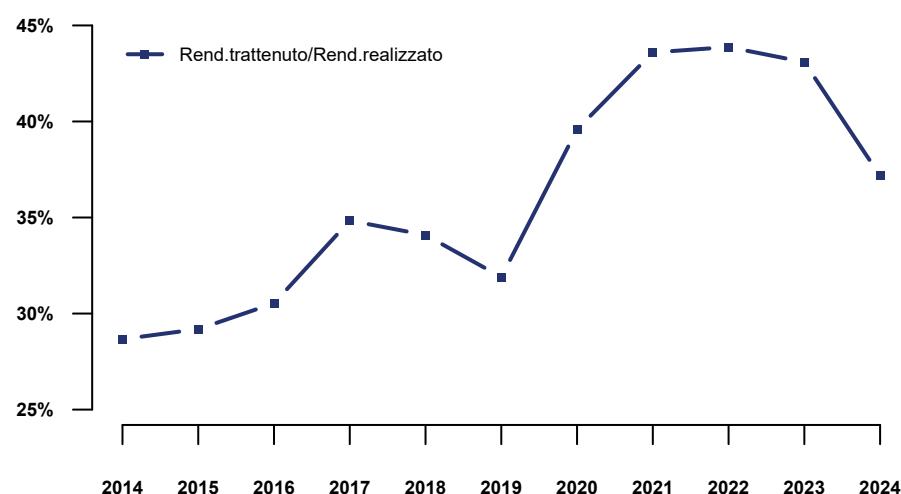
Le gestioni con fondo utili registrano una crescita della redditività superiore a quella delle gestioni senza fondo utili, dovuta in particolare alle cedole di Titoli di Stato, acquisiti in tempi più recenti, che non scontano le elevate minusvalenze da valutazione riferite agli attivi delle gestioni separate ordinarie senza fondo utili. Il rendimento dei titoli di Stato nelle gestioni con fondo utili aumenta del +204,2% rispetto al 2023 e quello delle obbligazioni del +312,4%. La redditività delle altre cedole si è incrementata del +64,4%, mentre le plusvalenze nette hanno registrato un calo del 29,7%.

### *La quota di rendimento trattenuta*

Il tasso medio di rendimento trattenuto dalle imprese è diminuito all'1,0% nel 2024, rispetto all'1,1% dell'anno precedente. L'incidenza del tasso trattenuto sul rendimento medio realizzato si è ridotta di quasi 5 punti percentuali, passando dal 43,1% al 37,2%.

**Figura 11**

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



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

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

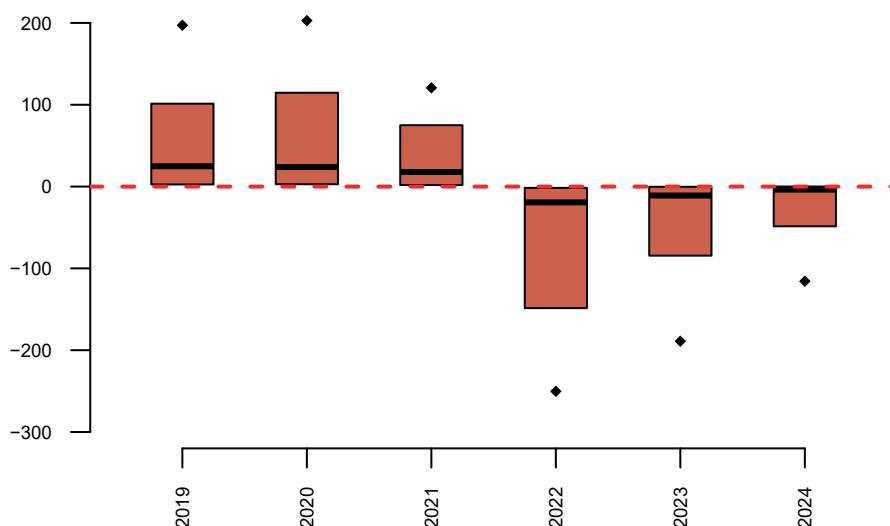
Nel 2024 si è osservata una riduzione delle minusvalenze latenti sugli attivi a reddito fisso. Il saldo netto tra plus e minusvalenze latenti nelle gestioni separate è migliorato, da -53,7 miliardi a -31,4 miliardi. Tale recupero è attribuibile alla

ripresa dei corsi obbligazionari e a una gestione dinamica delle vendite degli attivi sottostanti.

Dal 2022 la distribuzione delle plusvalenze nette evidenzia valori negativi, seppure in riduzione nel 2023 e nel 2024 (fig. 12)<sup>8</sup>.

**Figura 12**

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



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

Nel 2024, le gestioni separate senza fondo utili mostrano segnali di miglioramento sul fronte delle minusvalenze latenti. Sebbene il saldo netto tra plusvalenze e minusvalenze resti negativo, si registra una riduzione significativa rispetto all'anno precedente. Per i titoli di Stato italiani, il saldo passa da -15,7 miliardi di euro nel 2023 a -7,7 miliardi nel 2024; per le obbligazioni corporate, si passa da -16,9 miliardi di euro a -8,0 miliardi.

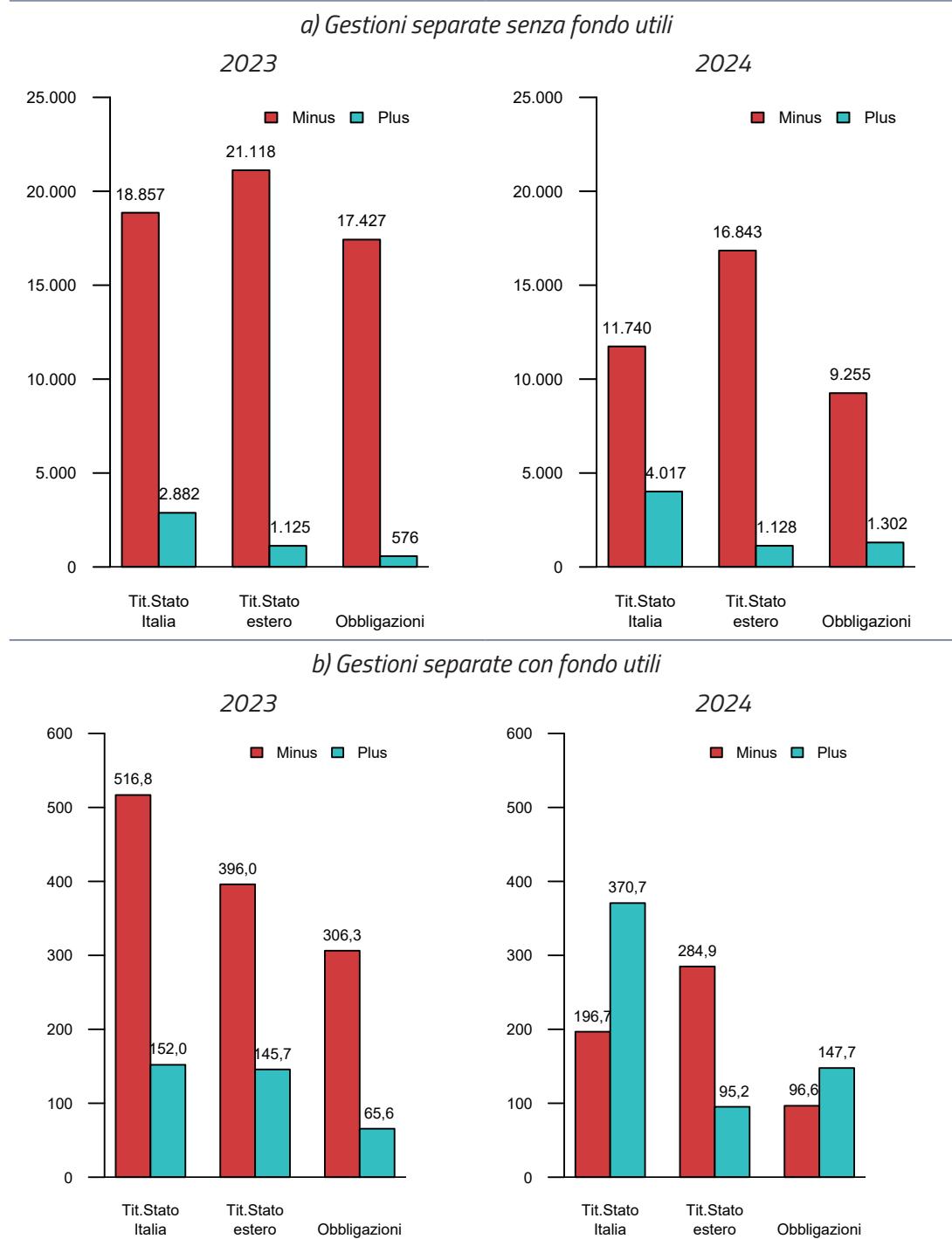
Le gestioni con fondo utili presentano una situazione più equilibrata. I titoli di Stato italiani mantengono un saldo positivo, pari a +174 milioni di euro, in calo rispetto ai +364,8 milioni del 2023; le obbligazioni corporate registrano un saldo positivo di +51 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai +240,7 milioni dell'anno precedente, i titoli di Stato esteri continuano a mostrare un saldo negativo, pari a -189,7 milioni.

<sup>8</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 che influenzano il risultato.

di euro, ma anche in questo caso si osserva un miglioramento rispetto ai -250,3 milioni del 2023 (fig. 13).

**Figura 13**

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



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

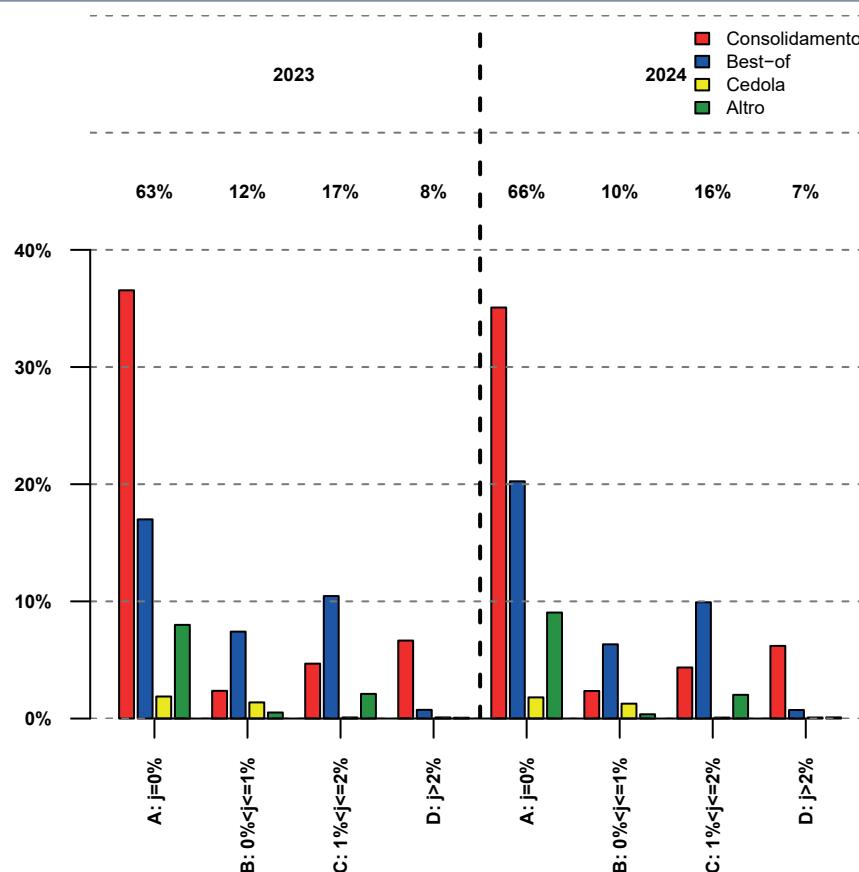
## Le garanzie finanziarie

Prosegue l'aumento dell'incidenza delle gestioni con garanzia finanziaria pari allo 0%, che nel 2024 rappresentano il 66,2% delle riserve tecniche delle gestioni separate (63,4% nel 2023). Di contro, a quota di gestioni con tasso garantito superiore allo 0% è scesa al 33,8% dal 36,6% del 2023.

Le forme di rivalutazione più diffuse restano il consolidamento annuo (*cliquet*), in riduzione dal 36,5% del 2023 al 35,1%, le garanzie di rendimento medio a scadenza (*best-of*), in aumento dal 17,0% del 2023 al 20,2% del 2024 e, in misura minore, la distribuzione di cedole periodiche (dall'1,9% all'1,8%).

**Figura 14**

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



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

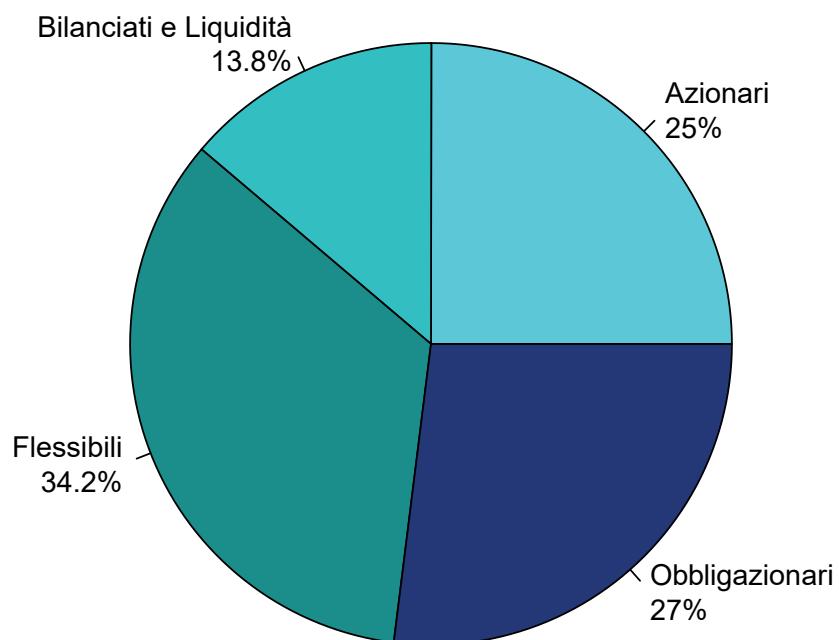
## 8. I FONDI INTERNI

Alla fine del 2024, i fondi interni rappresentano il 54,2% del totale degli investimenti relativi a contratti di ramo III collegati a fondi di investimento, pari a 137,7 miliardi di euro su un totale complessivo di 254,1 miliardi<sup>9</sup>.

La composizione dei fondi interni si caratterizza per una prevalenza di fondi flessibili, che rappresentano il 34,2% del patrimonio gestito. Seguono i fondi obbligazionari (27,0%), gli azionari (25,0%) e i fondi bilanciati e di liquidità (13,8%).

**Figura 15**

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



Fonte: elaborazione IVASS su dati FIDA.

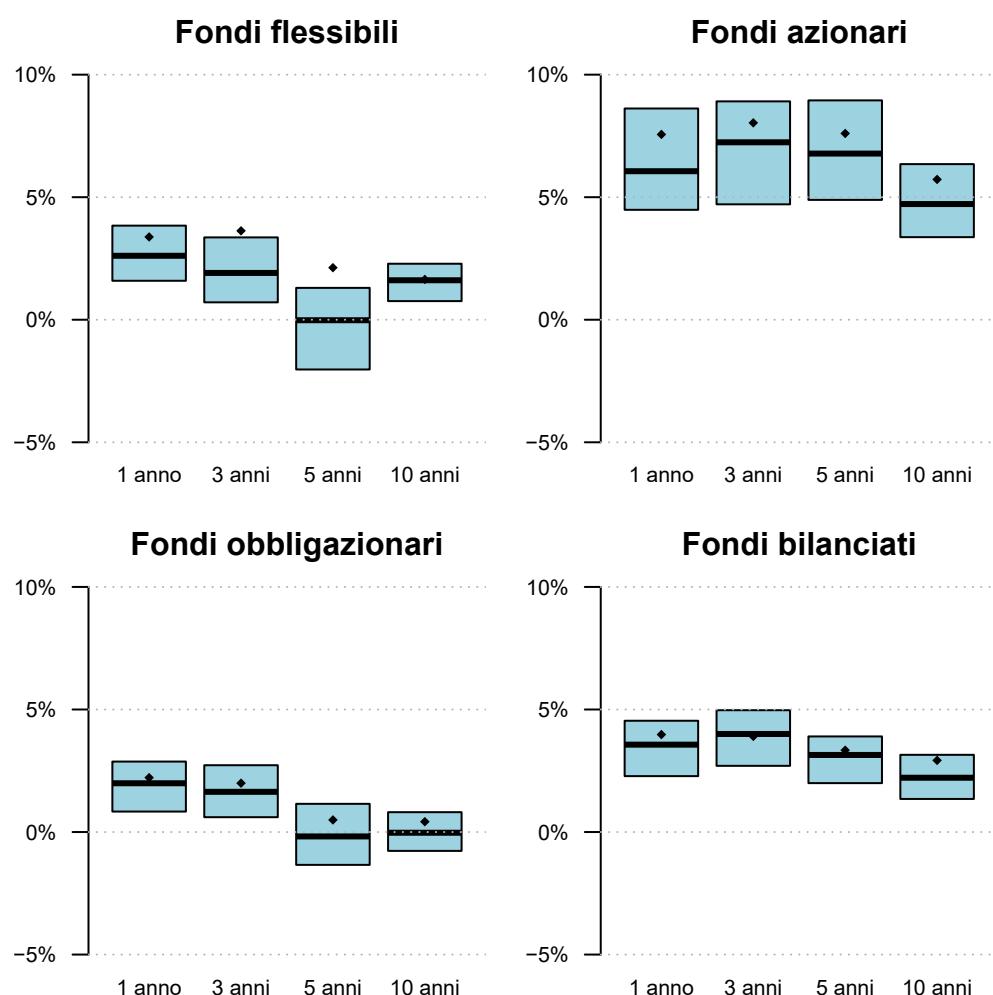
I rendimenti medi a un anno sono risultati positivi per tutte le categorie di fondi, con valori non inferiori al 2,2%. I fondi azionari evidenziano le *performance* più

9 Le statistiche sui fondi interni sono ottenute attraverso un'analisi sulle caratteristiche, sulle *performance* e le relative volatilità di un campione di circa 3.000 fondi interni associati a prodotti *unit-linked* o multiramo, per un patrimonio pari a 128,7 miliardi di euro, corrispondente al 93,5% degli attivi complessivi dei fondi interni.

elevate su tutti gli orizzonti temporali analizzati (1, 3, 5 e 10 anni), seguiti dai fondi bilanciati, flessibili e infine obbligazionari.

**Figura 16**

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



Fonte: elaborazione IVASS su dati FIDA.

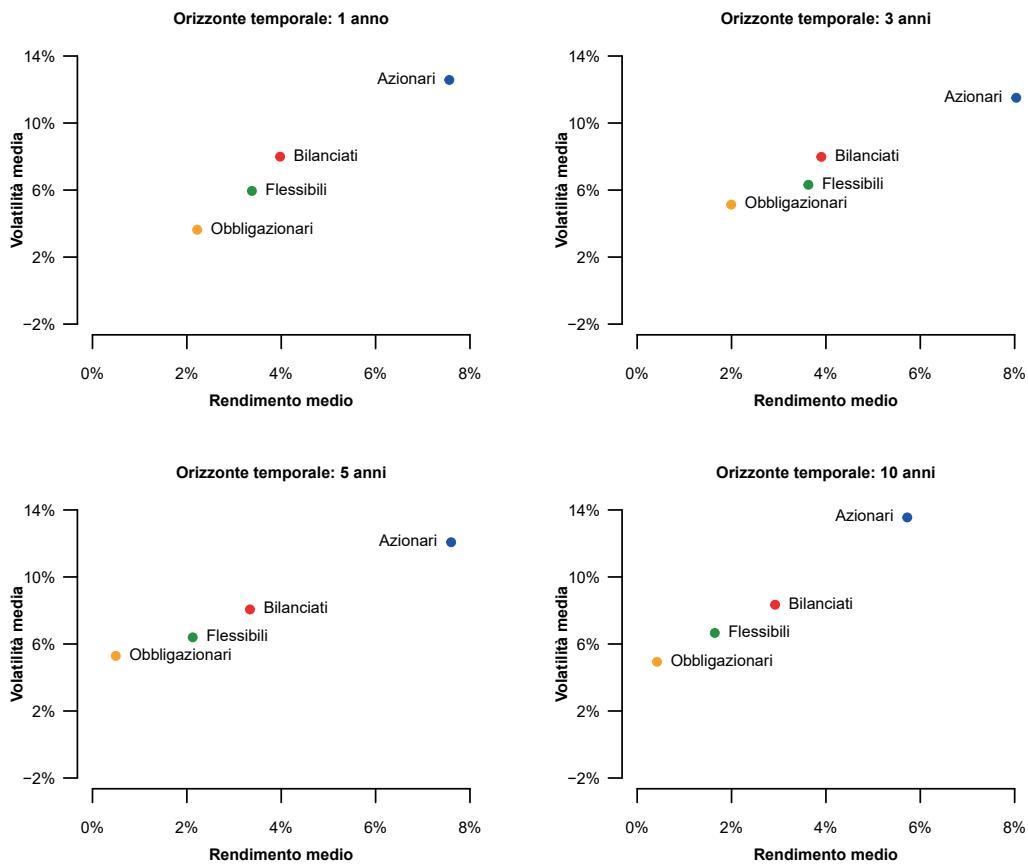
L'analisi congiunta di rendimento e volatilità<sup>10</sup> evidenzia una relazione coerente con il principio rischio-rendimento. I fondi azionari presentano i rendimenti medi più elevati, ma anche la maggiore volatilità. I fondi obbligazionari, al contrario, offrono rendimenti più contenuti con un profilo di rischio inferiore. I fondi bilanciati e flessibili si collocano in posizione intermedia. Nel lungo periodo si rileva una

10 Rendimenti e volatilità medie ponderate con il valore del patrimonio del fondo.

generale riduzione dei rendimenti medi, accompagnata da un incremento della volatilità.

**Figura 17**

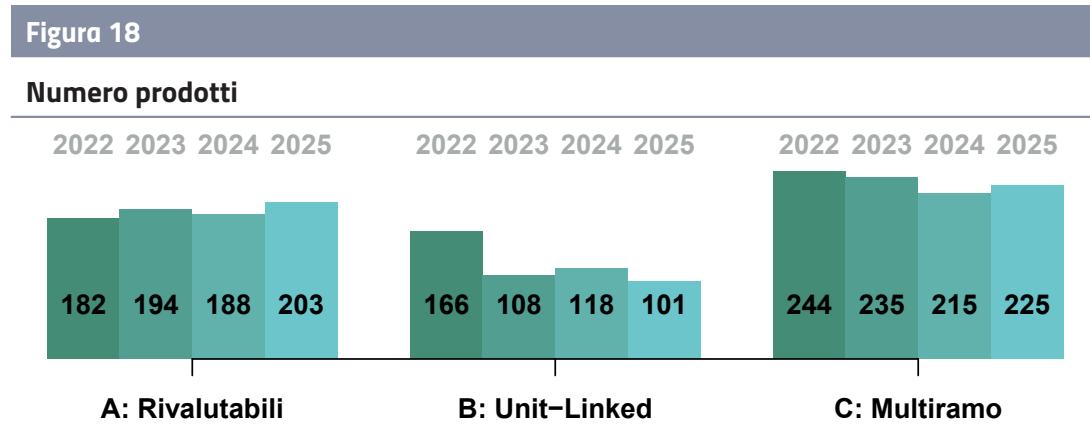
**Rendimenti e volatilità dei fondi interni italiani**



Fonte: elaborazione IVASS su dati FIDA.

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

Al 15 settembre 2025, le imprese di assicurazione italiane offrivano 529 prodotti individuali di investimento assicurativo (IBIP<sup>11</sup>), suddivisi in 203 contratti rivalutabili, 101 *unit-linked* e 225 multiramo. Rispetto a settembre 2024, si rileva un incremento dell'offerta di contratti rivalutabili (+15) e multiramo (+10), a fronte di una contrazione nei prodotti *unit-linked* (-17).



La maggior parte dei prodotti *unit-linked* e multiramo prevede la possibilità di investire in più opzioni sottostanti. In media, i prodotti *unit-linked* offrono 129 opzioni, mentre quelli multiramo ne offrono 57. I prodotti rivalutabili sono invece principalmente associati a una singola gestione separata.

Prevalgono i prodotti a premio unico, con 414 prodotti rispetto a 115 a premio periodico. I prodotti *unit-linked* e multiramo sono nella maggior parte dei casi a vita intera (rispettivamente 81,2% e 78,2%). Per i prodotti rivalutabili l'offerta risulta bilanciata tra le due modalità.

Si registra una riduzione generale dei prodotti a vita intera (-21), compensata da un aumento di quelli a scadenza definita (+29). La tendenza è trasversale a tutte le tipologie di prodotto.

Tra i nuovi prodotti rivalutabili offerti nel 2025, 42 sono a scadenza definita e 38 a vita intera; 13 nuovi prodotti prevedono garanzie finanziarie superiori allo 0%.

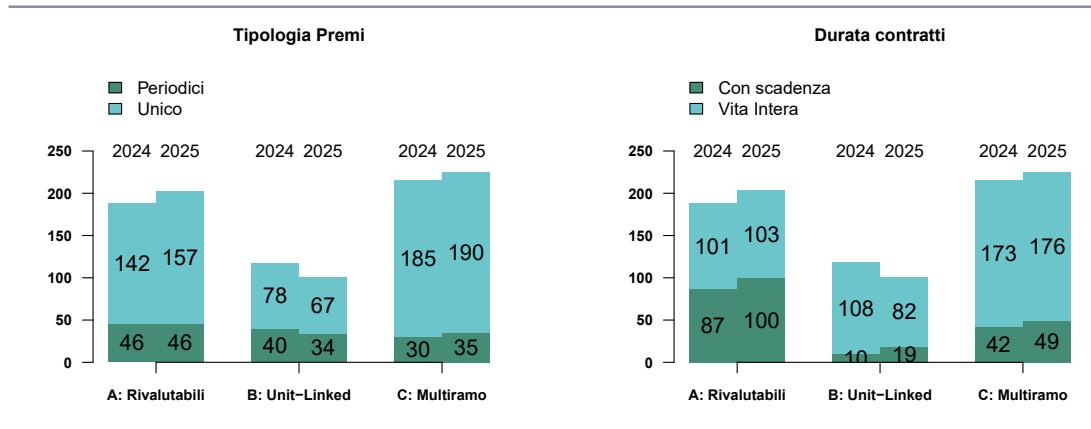
Un elemento innovativo nell'offerta di nuovi prodotti rivalutabili è rappresentato dal fatto che il 37,5% è associato a una pluralità di gestioni separate, evidenziando una crescente tendenza alla diversificazione delle fonti di rendimento. La possibilità

11 Gli IBIP (*insurance based investment products*) comprendono i prodotti rivalutabili, *unit-linked* e multiramo.

di investire in più gestioni separate consente alle imprese di aumentare la competitività dei prodotti, stabilizzare ulteriormente i rendimenti a lungo termine e garantire un'offerta più sostenibile per le imprese stesse.

**Figura 19**

**Numero prodotti IBIP commercializzati al 15 settembre 2025**



L'interesse verso investimenti ESG continua a crescere per soddisfare le preferenze dei clienti che dichiarano nei questionari *Demands and Needs* di essere interessati a prodotti finanziari con una quota almeno minima di investimenti sostenibili. Il 19,8% delle opzioni di investimento offerte su tutte le tipologie di prodotti ricade tra quelle classificabili secondo gli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR, rispettivamente il 17,7% e il 2,1%.

Tra il 2023 e il 2025 si osserva un aumento delle *performance* attese per i prodotti rivalutabili, una flessione per quelli *unit-linked* e una sostanziale stabilità per i multiramo. I costi complessivi medi, espressi attraverso l'indicatore di riduzione del rendimento (RIY), risultano stabili nel triennio. I costi e le *performance* variano sensibilmente in funzione del periodo di detenzione consigliato (RHP), del profilo di rischio (SRI) e della tipologia di fondo sottostante (interno o esterno).

### *I costi medi dei prodotti IBIP – il RIY*

I prodotti *unit-linked* e multiramo presentano in media costi superiori rispetto ai contratti rivalutabili (RIY rispettivamente 2,9%, 2,5% e 1,7%)<sup>12</sup>.

12 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, di cui gli IBIP sono parte, riportato nei KID. Il RIY rappresenta la riduzione attesa del rendimento espresso su base annua per effetto di tutti i costi (iniziali e ricorrenti) 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. Nel presente documento si fa riferimento ai valori desunti dai KID con riguardo allo scenario moderato.

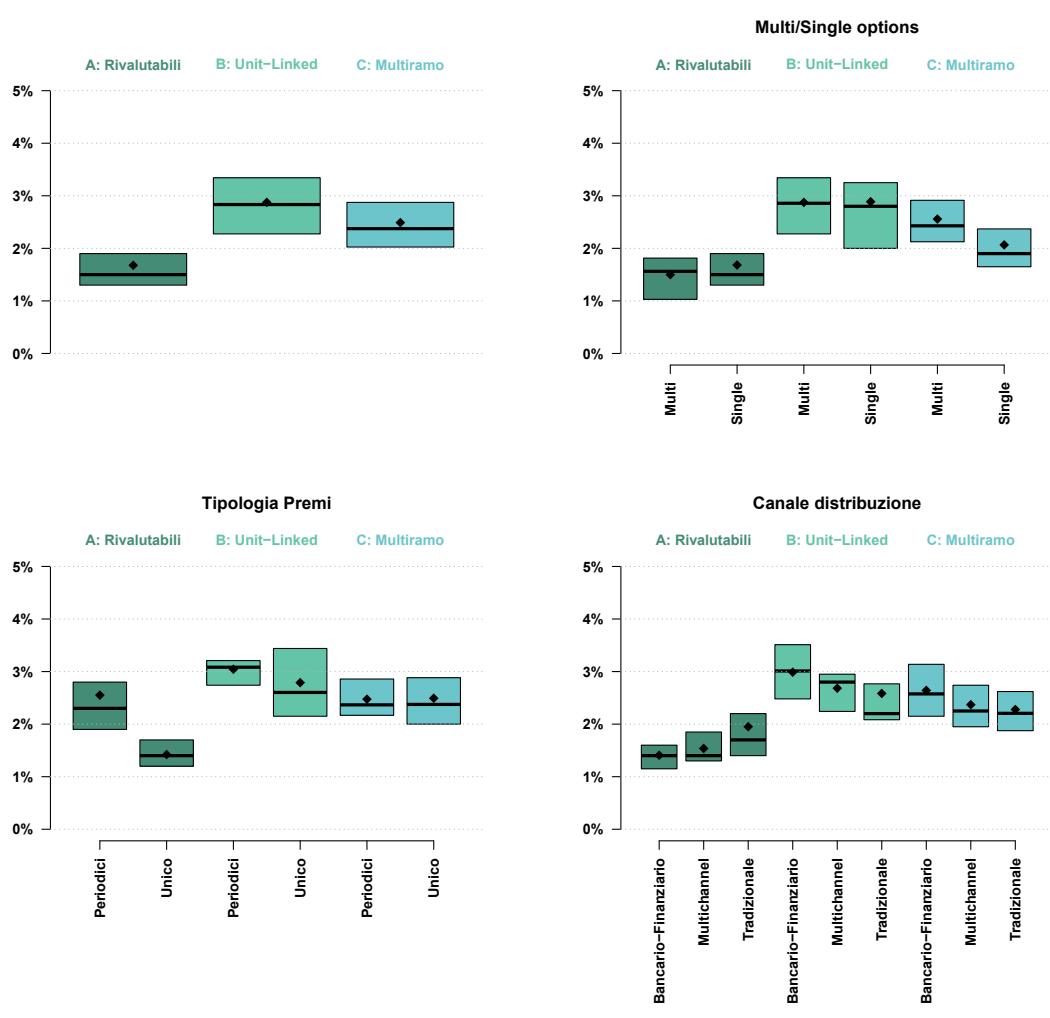
Nel complesso, non si riscontrano differenze di costo tra i prodotti con una sola opzione sottostante e quelli *multi-option*, con l'eccezione delle polizze multiramo, dove i prodotti con singola opzione risultano leggermente più costosi, con un differenziale di circa +0,5 punti percentuali.

Per quanto riguarda i prodotti rivalutabili, quelli con premio periodico presentano in media costi più elevati rispetto a quelle a premio unico, con una differenza di 1,1 punti percentuali. Al contrario, per le *unit-linked* e i multiramo, il costo medio è sostanzialmente simile tra le due tipologie di premio.

Analizzando i canali distributivi, emerge che il RIY è mediamente più alto per il canale bancario nel caso di prodotti *unit-linked* e multiramo. Per le polizze rivalutabili, invece, il canale tradizionale presenta un RIY più elevato (2% in media) rispetto a quello bancario (1,4%).

**Figura 20**

**RIY medio per tipologia di prodotto assicurativo**

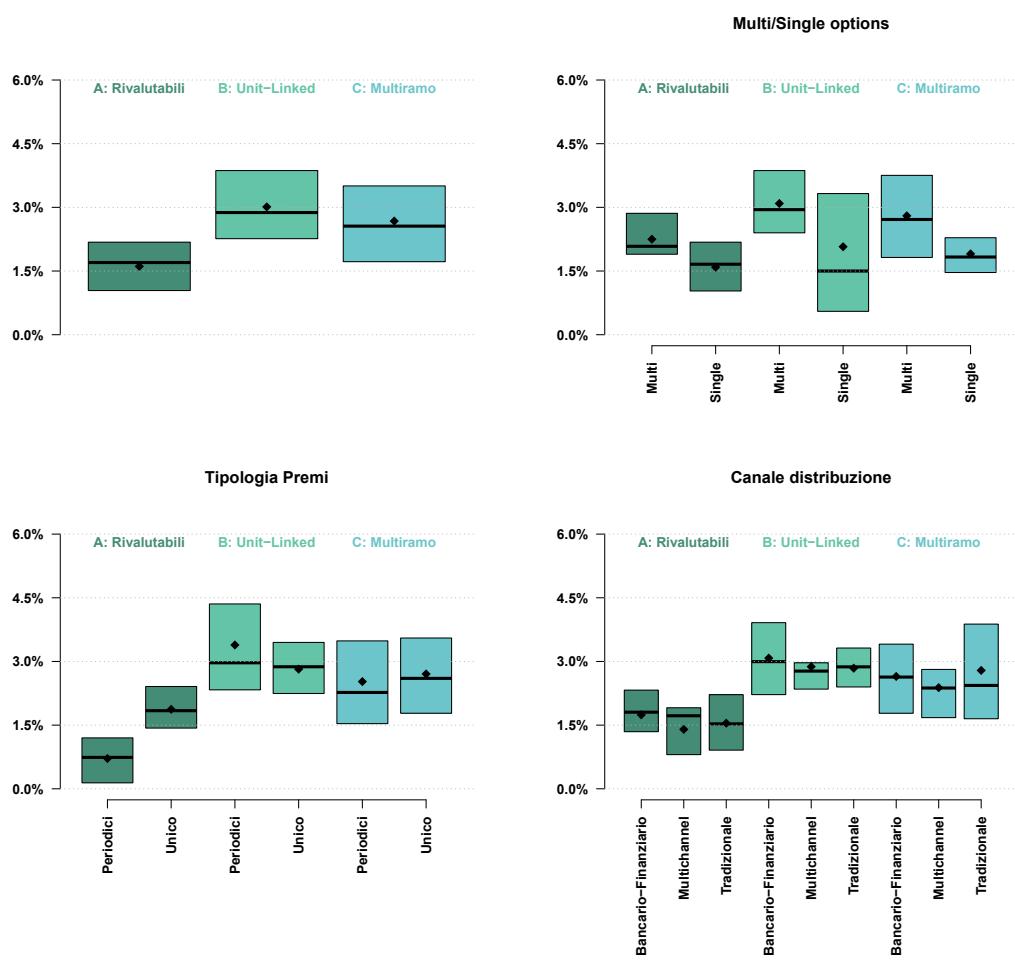


## Le performance nette attese medie

La *performance* netta attesa per il consumatore (scenario moderato) è in media più contenuta nei prodotti rivalutabili (1,6%), destinati prevalentemente a consumatori meno propensi al rischio, orientati al risparmio e alla conservazione del capitale piuttosto che a conseguire alti rendimenti<sup>13</sup>. La *performance* netta attesa dei prodotti *unit-linked* è in media pari al 3,0%; per le multiramo è 2,7%. I prodotti *multi-option* hanno una *performance* netta attesa in media maggiore rispetto a quelli con un investimento singolo. I primi offrono la possibilità di diversificazione grazie all'opportunità per il consumatore di investire in opzioni tra loro negativamente correlate.

**Figura 21**

**Performance netta attesa per tipologia di prodotto**



13 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*.

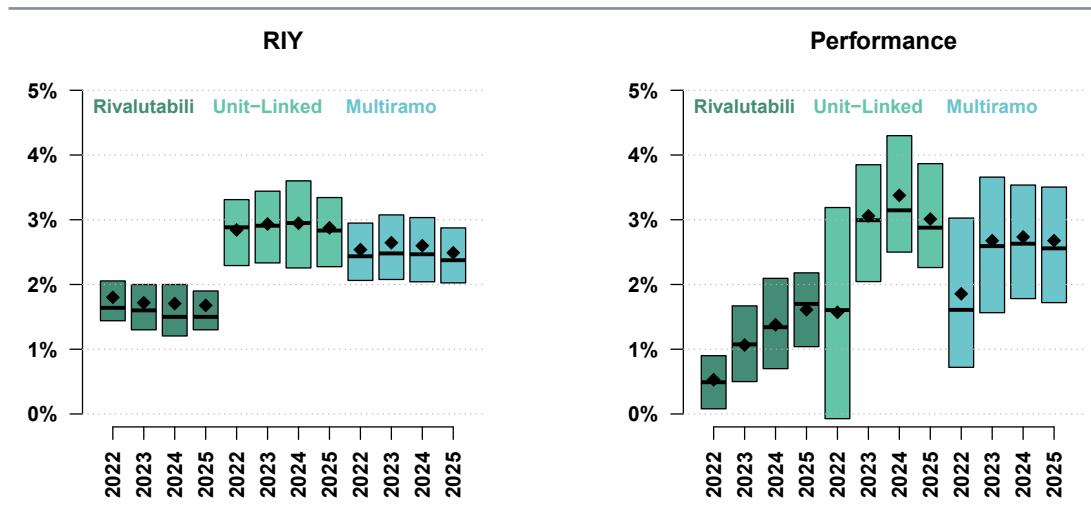
## Il confronto 2022-2025 dei costi medi e delle performance nette attese medie degli IBIP

Nel 2025 i costi medi restano pressoché invariati per le tre tipologie di prodotto.

Per quanto riguarda le *performance* attese, dopo l'incremento tra il 2022 e il 2023 dovuto al cambio delle regole di calcolo introdotto dalla normativa PRIIP<sup>14</sup>, tra il 2023 e il 2025 per le polizze rivalutabili si osserva un *trend* positivo di crescita (dall'1,1% all'1,6%), mentre per le *unit-linked*, dopo l'incremento registrato nel 2024 (dal 3,1% nel 2023 al 3,4%), si evidenzia una flessione (3,0% nel 2025). Rimangono stabili nell'ultimo triennio le *performance* attese delle polizze multiramo (2,7%).

**Figura 22**

### 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, è stata effettuata un'analisi dei costi dei prodotti in termini di RIY medi classificandoli in diversi intervalli di RHP medio di prodotto. L'orizzonte temporale raccomandato dalle imprese su tutti i prodotti offerti è in media di 8,1 anni (7,9 anni per i prodotti rivalutabili, 9,2 per le unit-linked e 7,7 anni per i prodotti multiramo). I prodotti con RHP superiore a 10 anni rappresentano l'8,0% del mercato.

14 *Packaged Retail Investment and Insurance-based Products* ossia Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, di cui gli IBIP fanno parte.

I costi medi, sintetizzati dal RIY, per le polizze rivalutabili sono maggiori nella fascia 5-10 anni dell'RHP (1,9%) dove si concentra il 47% delle offerte, per le polizze unit-linked e multiramo sono equivalenti nelle tre fasce di RHP (fig. 24).

Le performance nette attese medie risultano decrescenti al crescere dell'RHP per le polizze rivalutabili con un minimo dell'1,1% per RHP superiore ai 10 anni, lievemente crescenti per le polizze unit-linked al crescere dell'RHP con un massimo del 3,1%. L'andamento risulta non monotono per le polizze multiramo, con un massimo del 2,8% per RHP tra 5 e 10 anni, che raggruppa il 70% delle offerte.

In media, le imprese indicano un RHP di 8,1 anni: 7,9 anni per le polizze rivalutabili, 9,2 per le unit-linked e 7,7 per le multiramo. I prodotti con un RHP superiore ai 10 anni rappresentano una quota contenuta del mercato, pari all'8%.

Dal confronto tra costi e orizzonte temporale emerge che:

- per le polizze rivalutabili, il costo medio (RIY) è più elevato nella fascia 5-10 anni, dove si concentra il 47% delle offerte, con un valore pari all'1,9%;
- per le *unit-linked* e le multiramo i costi medi risultano sostanzialmente uniformi tra le fasce di RHP.

Le *performance* nette attese mostrano comportamenti differenti:

- per le polizze rivalutabili, tendono a diminuire all'aumentare dell'RHP, con un minimo dell'1,1% per i prodotti con RHP oltre i 10 anni;
- per le *unit-linked*, si osserva una lieve crescita delle performance al crescere dell'orizzonte temporale, fino a un massimo del 3,1%;
- per le multiramo, l'andamento non è lineare: la fascia 5-10 anni, che raccoglie il 70% delle offerte, registra la *performance* più alta, pari al 2,8%.

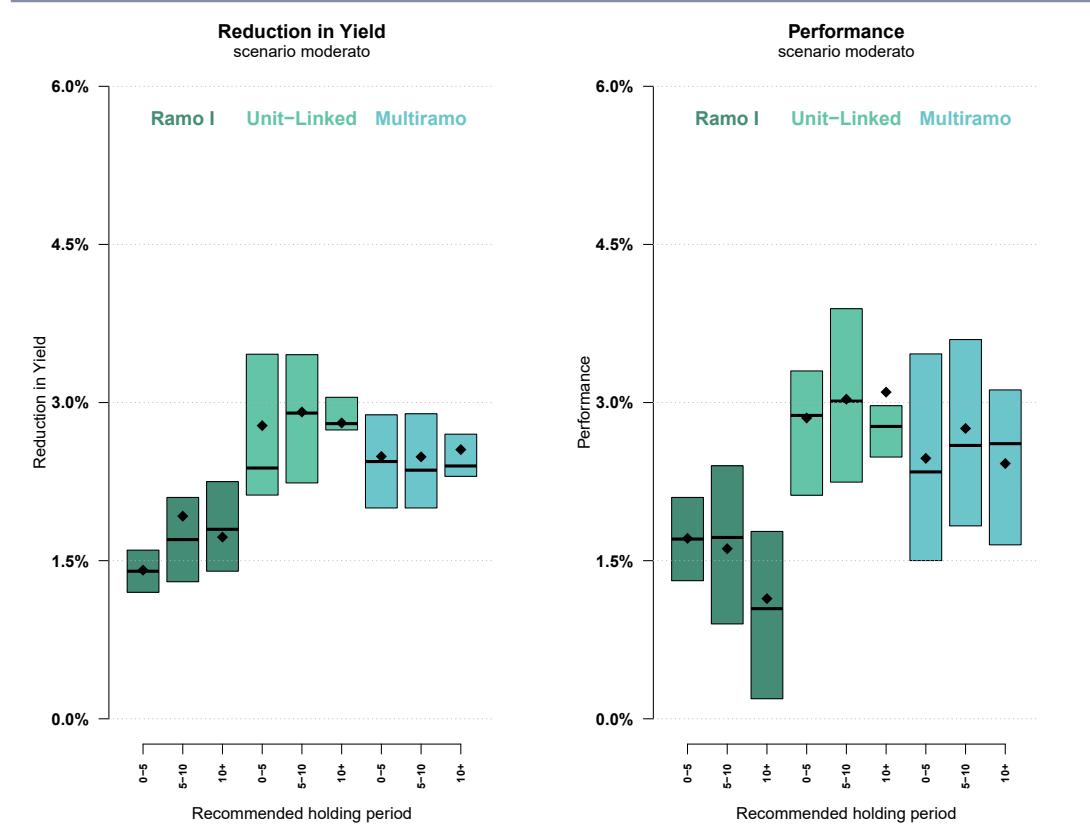
**Tavola 4**

*Reduction in yield e performance attese per recommended holding period*

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

Figura 23

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>15</sup>(SRI), che esprime la misura di rischiosità dell'investimento secondo la metrica dei KID. I costi medi risultano simili per i livelli di rischiosità 1 e 2 (2,1% e 2,0%) e risultano crescenti per gli altri livelli di rischiosità. La *performance* netta attesa media nello scenario moderato si incrementa al crescere dell'SRI riducendosi solo per le opzioni con SRI pari a 6 e 7 (fig. 24)<sup>16</sup>.

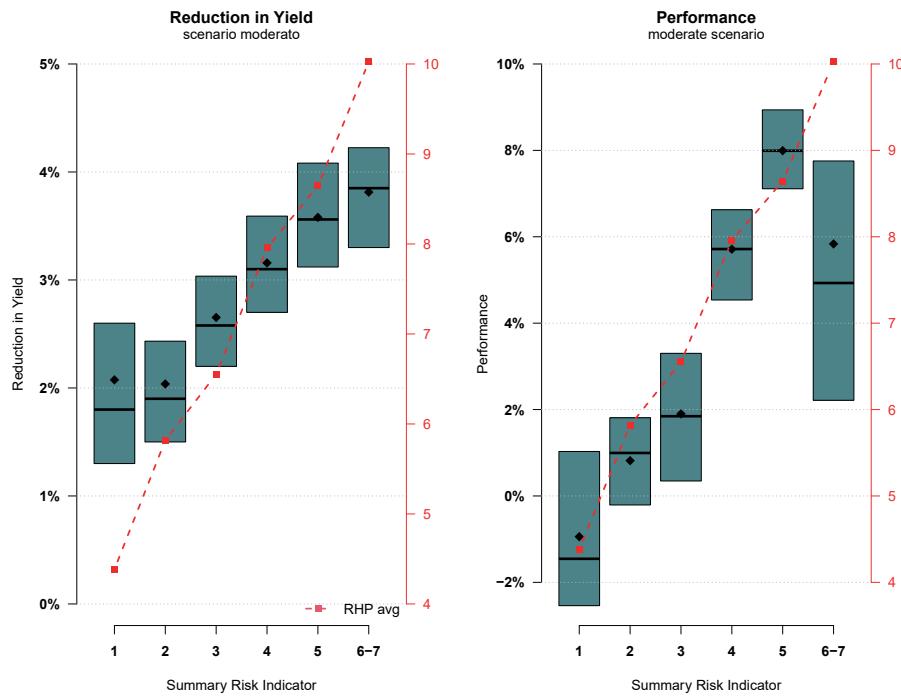
A SRI elevati corrispondono RHP elevati (linea tratteggiata rossa in fig. 25 sx), confermando che gli investimenti più rischiosi sono di norma destinati a clienti orientati a investire nel lungo termine. Tali clienti accettano una maggiore volatilità di breve periodo in previsione di una *performance* netta più elevata nel lungo termine.

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

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

Figura 24

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



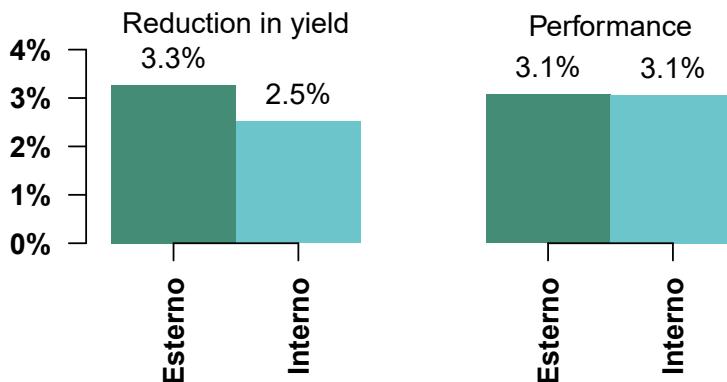
**Costi medi e performance netta attesa media per tipologia di fondo sottostante i prodotti unit-linked e multiramo**

Le *performance* attese medie sono pari al 3,1% per entrambe le tipologie di fondi (interni ed esterni).

Figura 25

**RIY medi e performance netta attesa media per tipologia di fondo di investimento**

**Tipologia di fondo di investimento**





I fondi esterni risultano più onerosi, con un costo medio superiore di 0,8 punti percentuali rispetto ai fondi interni. Un altro elemento distintivo riguarda l'orizzonte temporale raccomandato (RHP), più breve per i prodotti collegati a fondi esterni, pari a 7 anni, contro gli 8,6 anni di quelli collegati a fondi interni.



## 10. NOTA METODOLOGICA E AVVERTENZE

### Il perimetro di rilevazione

La rilevazione delle informazioni sul conto tecnico vita e 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>17</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 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 dai Provvedimenti IVASS n. 68/2018 e n. 151/2024, e dalle Istruzioni per la trasmissione informatica dei dati delle gestioni separate.

I dati sulle *performance* dei fondi interni e sull'offerta dei prodotti sono ricavati da basi dati esterne a disposizione dell'IVASS.

---

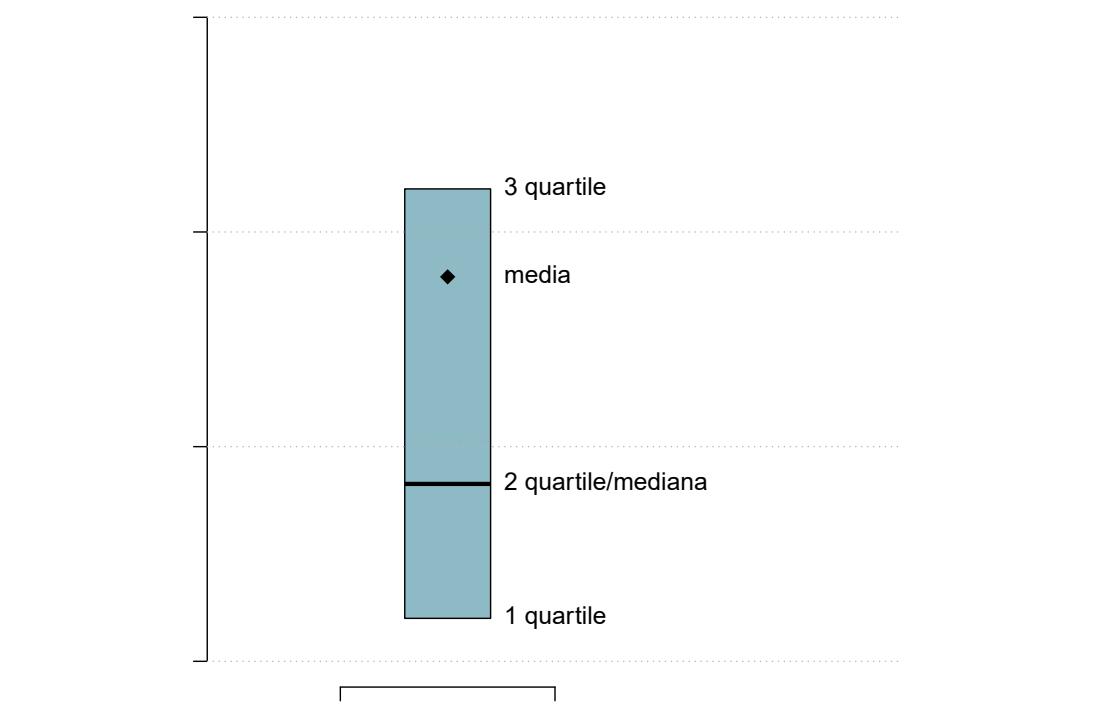
<sup>17</sup> Lo SEE (Spazio Economico Europeo) comprende i Paesi dell'Unione Europea (UE), cui si aggiungono Norvegia, Islanda e Liechtenstein. All'attualità non operano in Italia, nei rami vita, rappresentanze di imprese con sede al di fuori dello Spazio Economico Europeo. Pertanto il perimetro fa riferimento solo a imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia.

## Definizioni

Per la definizione di ogni termine tecnico o grandezza presente nel Bollettino si rinvia al **Glossario dei termini assicurativi**<sup>18</sup>.

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; l'asterisco rappresenta il valore medio.

### Legenda per la lettura dei boxplot



## 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.

<sup>18</sup> [https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2025/Relazione\\_annuale\\_2024\\_glossario.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2025/Relazione_annuale_2024_glossario.pdf)

