



IVASS  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# Bollettino Statistico

Gestioni Separate Vita

(2017 – 2022)



Anno X – n. 5, dicembre 2023

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

A CURA DI ENZO MARIO RICCI E ANGELICA POLICELLA



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

---

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

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

Direttore responsabile

Roberto NOVELLI

Indirizzo

via del Quirinale 21 – 00187 ROMA

Telefono

+39 06 42133.1

Fax

+39 06 42133.775

Sito internet

<http://www.ivass.it>

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

ISSN 2421-3004 (online)

---

## Sommario

1.	SINTESI .....	5
2.	NUMERO GESTIONI, ATTIVI E RISERVE TECNICHE .....	6
3.	TASSI DI RENDIMENTO .....	7
	<i>I tassi lordi di rendimento realizzati.....</i>	<i>7</i>
	<i>La quota di rendimento trattenuta .....</i>	<i>7</i>
4.	GLI ATTIVI DELLE GESTIONI SEPARATE .....	8
	<i>La composizione del portafoglio delle Gestioni separate.....</i>	<i>8</i>
	<i>La distribuzione degli attivi per singole Gestioni separate .....</i>	<i>9</i>
	<i>Le plus e minusvalenze per gli attivi a reddito fisso.....</i>	<i>9</i>
5.	LE GARANZIE FINANZIARIE .....	11
6.	NOTA METODOLOGICA E AVVERTENZE .....	12

## 1. SINTESI

L'analisi sulle Gestioni separate al termine del periodo di osservazione 2022 evidenzia che:

- il numero delle Gestioni in euro si è ridotto a 264 contro le 270 di fine 2021, mentre quelle in valuta estera risultano stabilmente pari a 14. Le Gestioni con Fondo utili sono 9. Le riserve tecniche, pari a 581,2 miliardi di euro, si incrementano dell'1,2% rispetto al 2021;
- il tasso di rendimento medio lordo realizzato rimane pari a 2,5%, come il 2021, inferiore a fronte del 3,1% del 2017. Il tasso di rendimento medio trattenuto dalle imprese è pari all'1,1%, in linea con il 2017;
- la quota di titoli di Stato esteri nei portafogli delle Gestioni si è incrementata in modo costante dal 2017 (+8,3 punti percentuali) congiuntamente agli OICR (+3,5 p.p.) a scapito dei BTP (-8,2 p.p.);
- le plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione, sempre positive sino al 2021, registrano un saldo negativo di -72 miliardi di euro, in riduzione rispetto a +33 miliardi nel 2021;
- le dieci Gestioni separate più rilevanti raccolgono il 54% del totale degli attivi, dato invariato rispetto al 2021;
- l'incidenza delle riserve con garanzia pari al tasso 0% (restituzione dei premi versati) aumenta dal 58,3% del 2021 al 61,4%. Si riducono le garanzie del consolidamento annuo (*cliquet*) dal 38,6% al 37,6%, mentre crescono le garanzie del tasso di rendimento a scadenza dal 12,2% al 14,5%.

## 2. NUMERO GESTIONI, ATTIVI E RISERVE TECNICHE

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

**Tavola 1 – Numero delle Gestioni separate**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euro	289	283	273	274	270	264
Dollaro USA	8	8	8	8	8	8
Franco svizzero	5	5	5	5	5	5
Yen giapponese	1	1	1	1	1	1
<b>Totale Gestioni senza Fondo utili</b>	<b>303</b>	<b>297</b>	<b>287</b>	<b>288</b>	<b>284</b>	<b>278</b>
<b>Gestioni con Fondo utili</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>9</b>

Il tasso di crescita degli attivi investiti rispetto all'anno precedente è passato dal +6,7% nel 2017 al +1,4% nel 2022 (Tav. 2), anche a causa dei maggiori oneri per sinistri (riscatti), quasi pari alla raccolta premi. La diretta conseguenza è la riduzione dei nuovi investimenti nell'ambito delle Gestioni separate.

**Tavola 2 – Attivi**

*(milioni di euro)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euro	501.366	525.525	550.017	566.779	582.277	589.616
Valuta	1.067	1.050	1.010	878	886	903
Fondo utili	0	8	1.494	2.870	4.337	5.000
<b>Totale</b>	<b>502.433</b>	<b>526.583</b>	<b>552.521</b>	<b>570.527</b>	<b>587.500</b>	<b>595.519</b>
<b>Var.</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,4%</b>

Le riserve tecniche (Tav. 3) per il complesso delle Gestioni separate crescono del +17,5% rispetto al 2017. La variazione annuale rispetto al 2021 è più contenuta, pari al +1,2%, ridotta rispetto, ad esempio, al +6,7% del 2017.

Le riserve tecniche delle Gestioni con Fondo utili, avviate dal 2018, pur incrementandosi rispetto al precedente esercizio del +14,5%, rappresentano una quota minimale, pari allo 0,84%, del totale.

**Tavola 3 – Riserve tecniche**

*(milioni di euro)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euro	493.844	516.005	539.402	555.997	569.424	575.617
Valuta	1.001	1.011	939	841	848	750
Fondo utili	-	2	1.442	3.122	4.254	4.870
<b>Totale</b>	<b>494.845</b>	<b>517.018</b>	<b>541.783</b>	<b>559.960</b>	<b>574.526</b>	<b>581.237</b>
<b>Var.</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,2%</b>

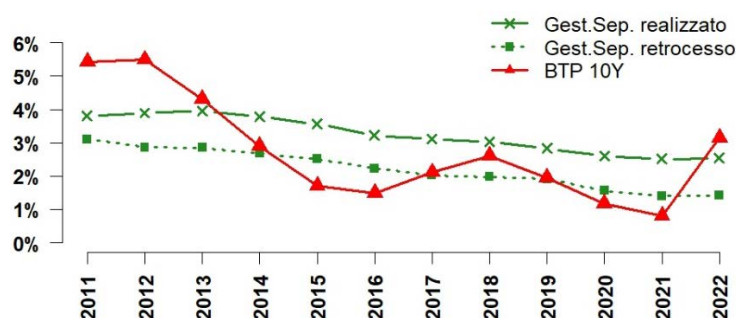
### 3. TASSI DI RENDIMENTO

#### I tassi lordi di rendimento realizzati

I tassi lordi di rendimento delle Gestioni separate presentano un trend in moderata ma costante riduzione, mentre l'andamento dei mercati finanziari sintetizzato dal rendimento del BTP a 10 anni evidenzia molta più volatilità.

La volatilità dei tassi realizzati e retrocessi negli ultimi 10 anni dalle Gestioni separate, in termini di deviazione standard, è pari allo 0,54%, minore rispetto all'1,4% del rendimento del BTP a 10 anni (Fig. 1).

**Figura 1 – Tasso di rendimento dei BTP a 10 anni e tassi realizzati e retrocessi dalle Gestioni separate**

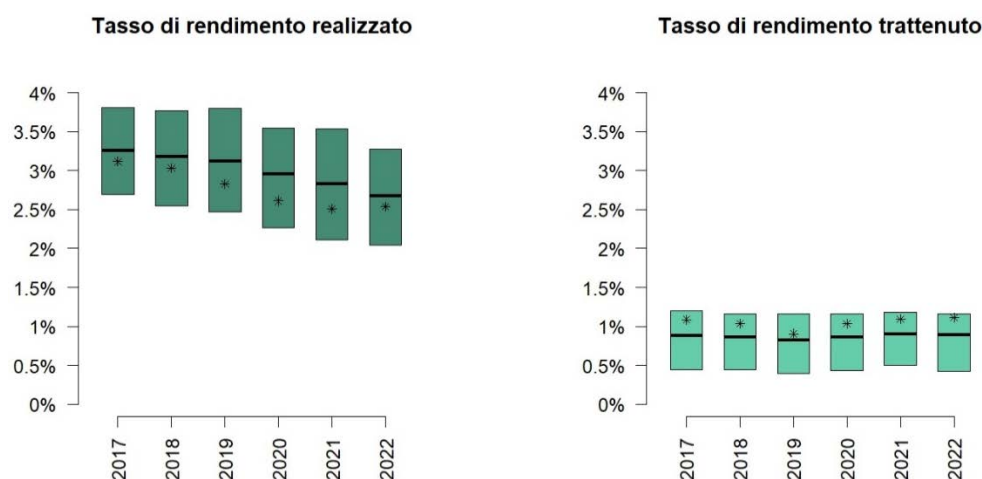


#### La quota di rendimento trattenuta

Il confronto tra il tasso medio di rendimento trattenuto e quello lordo realizzato (Fig. 2), evidenzia che il tasso medio trattenuto nel 2022 (1,1%) rimane inalterato rispetto al 2021, in linea con gli anni precedenti. Si riscontra una quota consistente di utile riconosciuta alle imprese, costante nel periodo anche in presenza di una progressiva riduzione del tasso di rendimento realizzato.

La distribuzione del tasso di rendimento realizzato evidenzia una riduzione del valore mediano nel periodo 2017 – 2022, pur rimanendo sempre superiore al valore medio. Il tasso medio di rendimento trattenuto risulta essere prossimo al valore dell'estremo superiore del *boxplot* (75-esimo percentile) ed è sempre superiore alla mediana.

**Figura 2 – Confronto tra tasso di rendimento realizzato e quello trattenuto**



## 4. GLI ATTIVI DELLE GESTIONI SEPARATE

### La composizione del portafoglio delle Gestioni separate

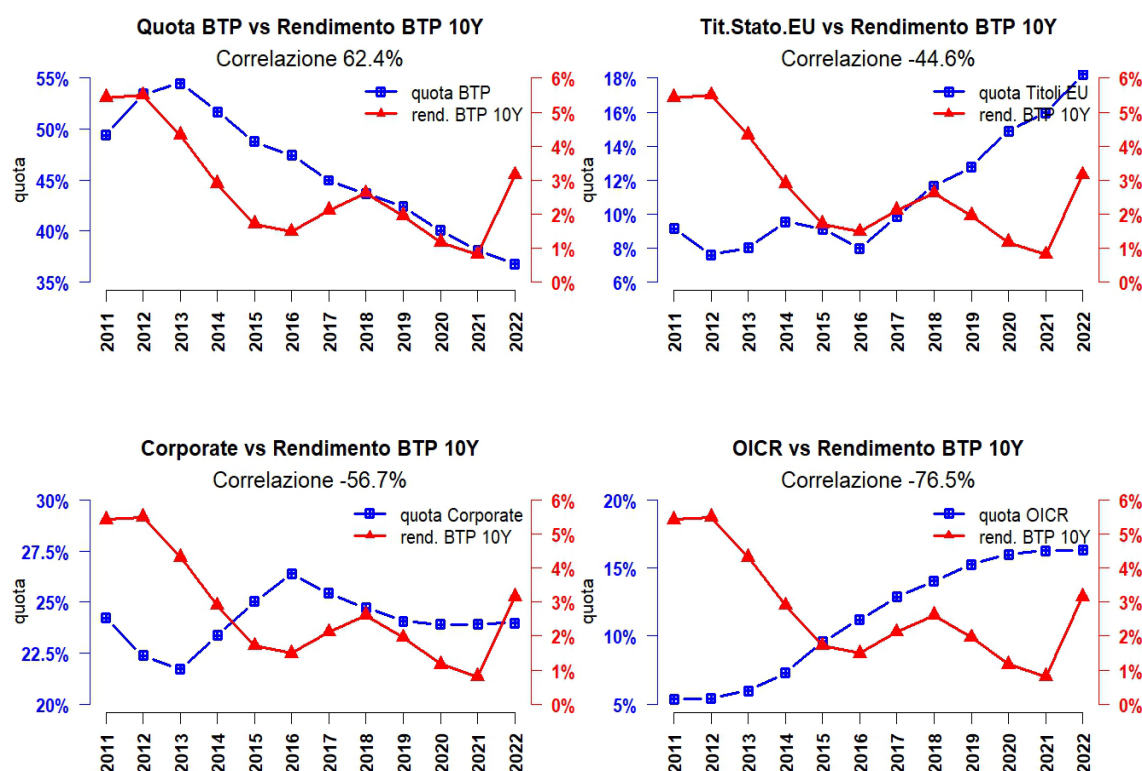
Le quote di portafoglio investite in BTP, titoli di stato emessi in area euro, titoli obbligazionari corporate e strumenti OICR rappresentano il 96% del totale degli attivi nelle Gestioni separate a fine 2022. Dai grafici (Fig. 3) è possibile osservare la forte correlazione tra il rendimento<sup>1</sup> all'emissione dei BTP decennali e la composizione degli attivi sino al 2022.

Dal 2017, in concomitanza della forte decrescita dei tassi d'interesse, si è innescata una progressiva diminuzione della quota di BTP detenuti nelle Gestioni (-8,2 punti percentuali tra 2017 e 2022). Si osserva una ricomposizione rispetto al 2017 a favore dei titoli di Stato esteri<sup>2</sup> (+8,3 p.p.) e degli OICR (+3,5 p.p.).

Per quanto riguarda gli investimenti in obbligazioni *corporate*, si riscontra una significativa correlazione negativa con il rendimento dei BTP, con un incremento particolarmente rilevante della quota nel triennio 2013-2016 (+4,7 p.p.) a fronte di una riduzione del rendimento BTP di -2,8 p.p.; negli ultimi quattro anni la quota delle obbligazioni *corporate* si è stabilizzata intorno al 24%.

**Figura 3 – Quote di composizione - vs Rendimento BTP decennali**

(valori percentuali)



<sup>1</sup> Media semplice delle emissioni mensili.

<sup>2</sup> 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.

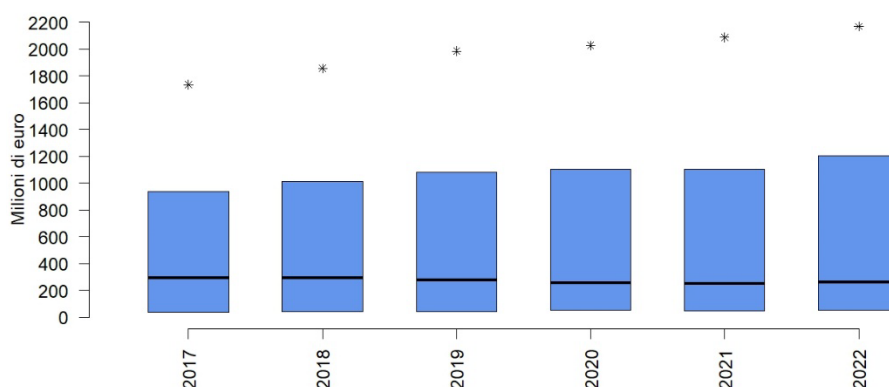


## La distribuzione degli attivi per singole Gestioni separate

Gli attivi inseriti nelle Gestioni separate in euro ammontano a 589,6 miliardi di euro<sup>3</sup> alla chiusura dell'esercizio 2022 con un incremento rispetto al 2021 del +1,4%.

La distribuzione degli attivi presenta una concentrazione nelle prime dieci Gestioni, nel complesso pari al 54% del totale, dato inalterato rispetto al 2021. Tale concentrazione spiega un valore medio di mercato degli attivi per Gestione molto superiore rispetto al 75° percentile della distribuzione.

**Figura 4 – Distribuzione degli attivi delle Gestioni separate in euro**



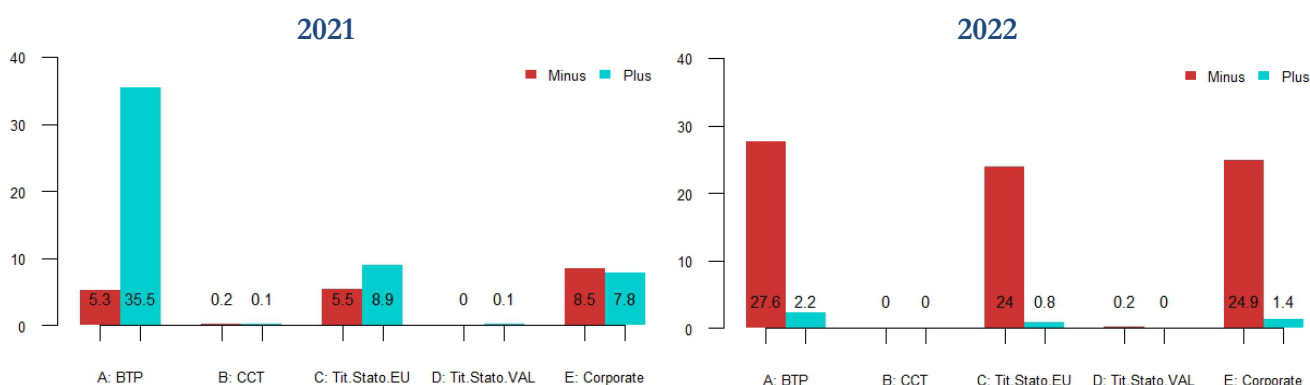
## Le plus e minusvalenze per gli attivi a reddito fisso

Si riscontrano per il 2021 forti plusvalenze nette (plusvalenze meno minusvalenze) latenti negli investimenti in valori mobiliari a reddito fisso, pari a 33 miliardi di euro (Fig. 5), generate principalmente dalle plusvalenze latenti dei BTP italiani.

La situazione muta nel 2022 quando l'insieme degli strumenti a reddito fisso presenta un saldo delle plusvalenze nette negativo per -72 miliardi di euro.

**Figura 5 - Plusvalenze e minusvalenze latenti delle Gestioni separate per tipologia di attivo**

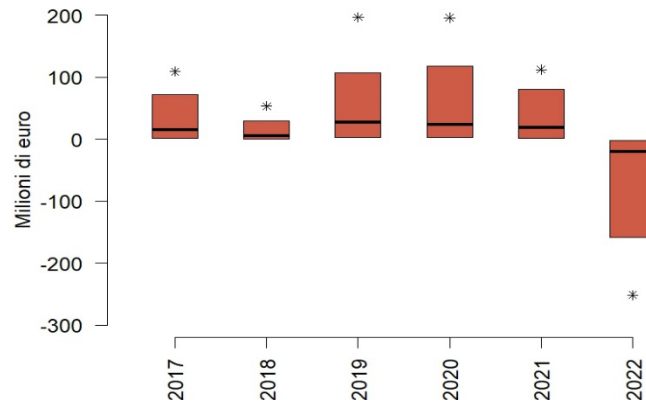
(miliardi di euro)



<sup>3</sup> Il dato è relativo alle Gestioni in euro escluse quelle con Fondo utili.

La distribuzione delle plusvalenze nette dal 2017 mostra fino al 2021 valori medi e riferiti ai primi tre quartili sempre positivi. 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 6 - Plusvalenze nette delle Gestioni separate**

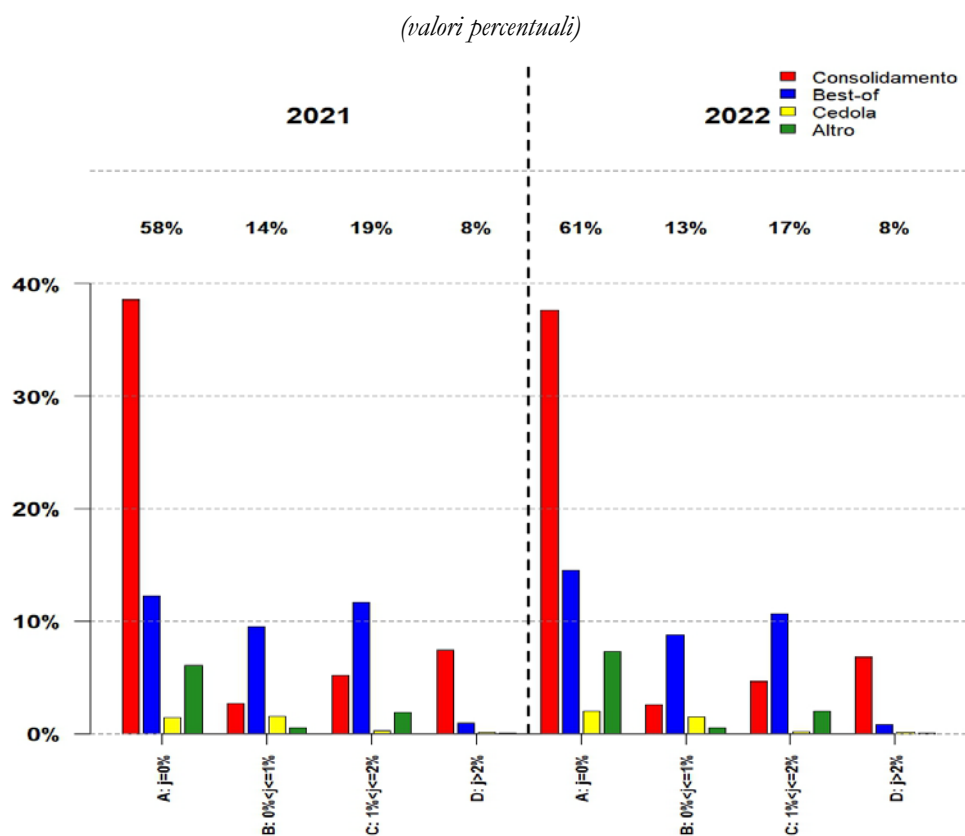


## 5. LE GARANZIE FINANZIARIE

Nel 2022 prosegue la crescita delle Gestioni commercializzate in Italia con tasso garantito pari allo 0% (tasso di rendimento minimo), che risultano le più diffuse. Le riserve per le polizze con garanzia del tasso 0% rappresentano il 61,4% del totale, a fronte del 58,3% del 2021.

Si riduce l'incidenza della garanzia a consolidamento annuo (*cliquet*), dal 38,6% al 37,6%, e aumenta la quota delle garanzie del tasso di rendimento a scadenza (*best-of*), dal 12,2% al 14,5%. Sale il dato relativo alle riserve di contratti che riconoscono una cedola periodica, dall'1,4% al 2,0%.

**Figura 7 - Riserve tecniche delle Gestioni separate per fascia di tasso garantito**



### Il perimetro della rilevazione

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

### Fonte dei dati

I dati sono raccolti secondo quanto previsto dall'art. 14 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, modificato e integrato dal Provvedimento IVASS n. 68/2018, e dalle Istruzioni per la trasmissione informatica dei dati delle Gestioni separate<sup>4</sup>.

### Annotazioni

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<sup>5</sup> della gestione separata alla giacenza media delle attività della gestione stessa. La giacenza media nel periodo di osservazione è misurata sul valore di iscrizione degli attivi nel libro mastro al prezzo di acquisto.

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

---

<sup>4</sup> Cfr. [www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2011/n38/Istruzioni.pdf](http://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2011/n38/Istruzioni.pdf) e [www.ivass.it/operatori/imprese/raccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove\\_istruzioni\\_Gese\\_RT.zip](http://www.ivass.it/operatori/imprese/raccolta-dati/ricieste-dati/2020/Nuove_istruzioni_Gese_RT.zip).

<sup>5</sup> Il risultato finanziario è costituito dai proventi finanziari di competenza, comprensivi degli scarti di emissione e di negoziazione di competenza, dagli utili realizzati e dalle perdite sofferte nel periodo di osservazione. Le plusvalenze e le minusvalenze vanno prese in considerazione, nel calcolo del risultato finanziario, solo se effettivamente realizzate nel periodo di osservazione.

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.

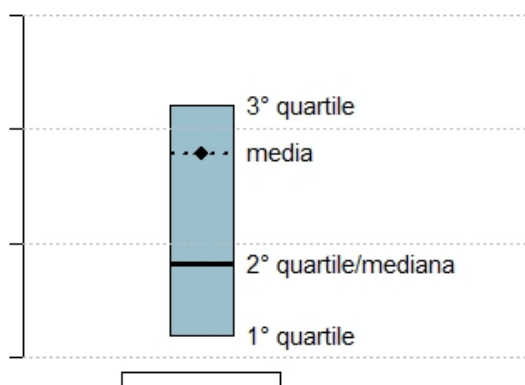
Per la definizione di ogni termine tecnico o grandezza presente nel Bollettino si rinvia al **Glossario dei termini assicurativi**: [https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2023/Relazione Annuale 2022 glossario.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2023/Relazione%20Annuale%202022%20glossario.pdf).

### Altre avvertenze

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

### Legenda per la lettura dei *boxplot*

Figura A



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.