
Il mercato assicurativo

Sinistri danni

Nel 2014 le uscite per pagamenti dovuti ai sinistri dei rami danni sono diminuite per i paesi interessati dalla rilevazione, passando da un aumento medio del 9,4% tra il 2012 e 2013 alla sostanziale stazionarietà (+0,2%) tra il 2013 e 2014; alcuni paesi aderenti all'OCSE hanno comunque assistito ad una crescita: tra di essi la Nuova Zelanda (+23,4%, era -52,4% nel 2012-13), l'Irlanda (+20,3% dal -18,2%), la Norvegia (dal +6,8% al +17,2%), il Belgio (dal +0,8% al +15,3%), la Svezia e gli Stati Uniti.

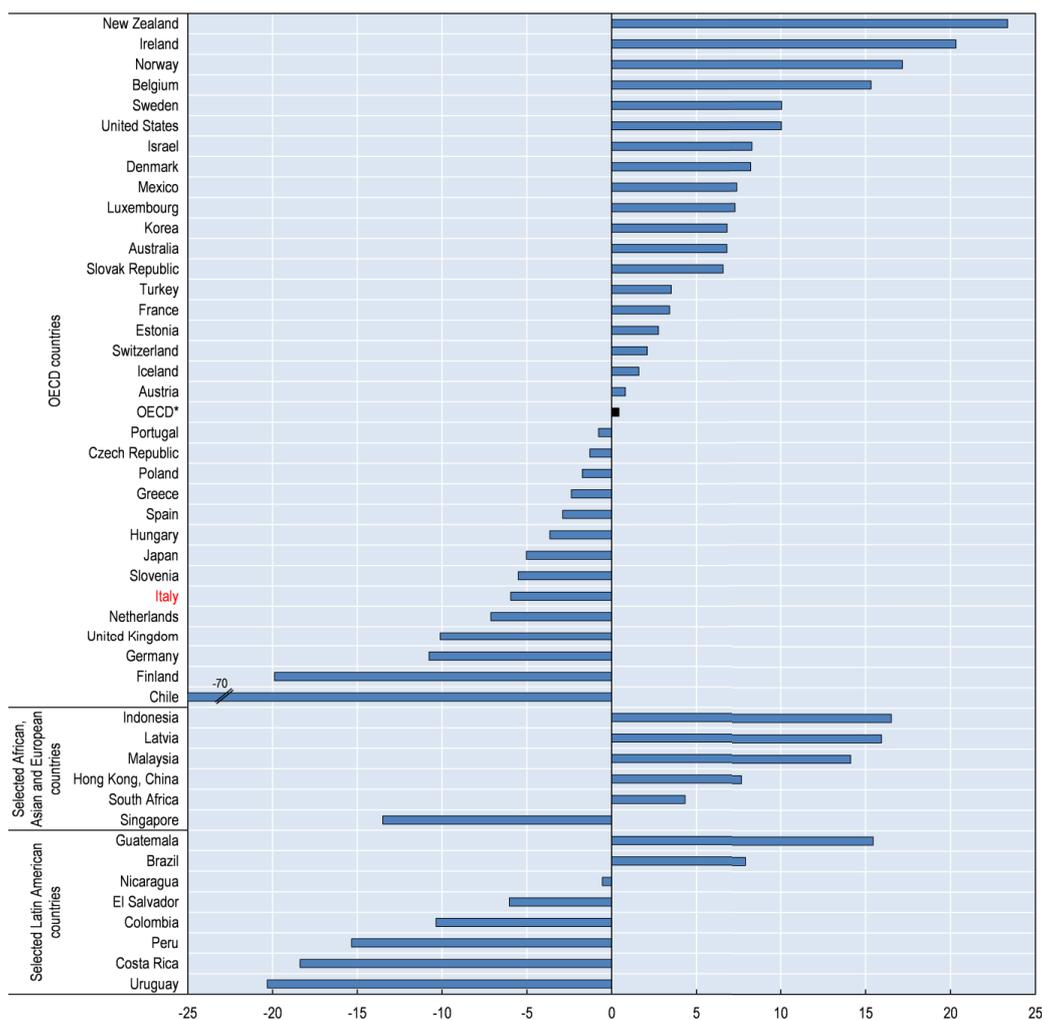
L'effetto delle catastrofi naturali è risultato complessivamente attenuato, con l'eccezione delle realtà, prime fra tutte Stati Uniti e Belgio, colpite nel 2014 dagli eventi maggiormente significativi: sono stati censiti⁶ in totale solo 8 eventi catastrofali nel 2014 con perdite stimate superiori ad un milione di dollari.

I paesi non-OCSE hanno diminuito le uscite per pagamenti di sinistri, con differenziazioni al proprio interno: il gruppo dei paesi selezionati dell'Africa, Asia ed Europa ha registrato un volume di uscite per pagamenti stazionario; al contrario nel gruppo dei paesi dell'America Latina le uscite sono diminuite - con l'eccezione di Brasile e Guatemala - quasi ovunque in modo considerevole (nel complesso da +25,4 a -6%).

⁶ Swiss Re (2015), "Natural catastrophes and man-made disasters in 2014: convective and winter storms generate most losses", Swiss Re sigma, Zurich, www.swissre.com/rethinking/climate_and_natural_disaster_risk/.

Relazione sull'attività svolta

Figura I.6 - Mercato mondiale - Tassi di variazione delle uscite per pagamenti in termini nominali del settore danni tra il 2013 e il 2014 (assicurazione diretta)



Fonte: OCSE - Global Insurance Market Trends 2015.

* Media semplice dei paesi OCSE (ad esclusione del Canada).

L'andamento del *combined ratio* (rapporto tra sinistri e costi di gestione su premi, cfr. Figura I.7) mette in evidenza anche per il 2014 una differenziazione tra paesi dell'area OCSE e paesi non OCSE.

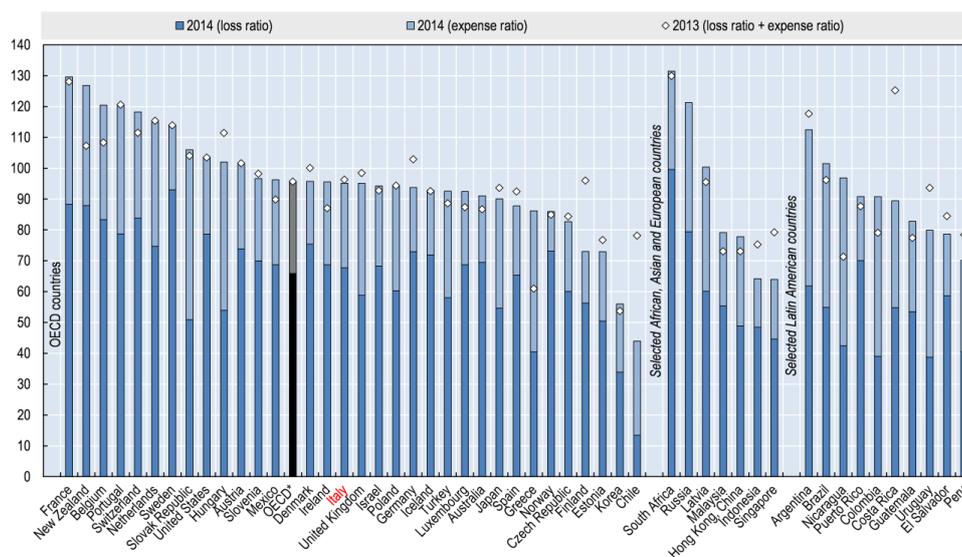
I due terzi dei paesi del gruppo OCSE, hanno registrato livelli dell'indice inferiori al 100%, determinando un profitto per gli assicuratori che hanno operato in quei mercati.

Il mercato assicurativo

Alcune realtà, tra le quali Belgio, Francia, Germania, Portogallo, Ungheria, Stati Uniti, hanno avuto indici al di sopra del 100%, derivanti in alcuni casi dall'azione delle singole componenti di spesa, in altri casi dal mix combinato delle due componenti (sia per pagamenti di sinistri che per costi di gestione); in particolare, Francia e Portogallo hanno registrato nel 2014 livelli elevati del tasso combinato (superiori al 120%) per il secondo anno consecutivo. Germania e Danimarca hanno invece realizzato profitti nel settore danni dopo aver registrato perdite nell'anno precedente.

I paesi non OCSE, caratterizzati da un livello complessivamente più basso del tasso, evidenziano una migliore performance nel settore danni, con minori pagamenti per sinistri e costi di gestione. Nel 2014 solo Brasile, Argentina, Sudafrica, Russia e Lettonia hanno superato il livello del 100%.

Figura I.7 - Mercato mondiale - Combined ratio per il comparto danni negli anni 2013 e 2014 (assicurazione diretta)

*Investimenti danni*

Il settore danni ha registrato nel 2014 una prevalenza di titoli a reddito fisso nei portafogli degli attivi delle imprese, anche se meno marcatamente che nel settore vita; inoltre, la proporzione di attivi investiti in azioni continua a essere più consistente nel settore danni rispetto al vita.

La maggior parte degli assicuratori del gruppo di paesi OCSE ha continuato a investire oltre la metà delle risorse nel settore obbligazionario; in alcune realtà la quota ha superato il 75% (si tratta di Turchia, Ungheria, Messico, Italia ed Estonia); in altri casi la quota investita in obbligazioni nel settore privato ha prevalso su quella nelle emissioni di titoli pubblici, come è accaduto in Austria, Svizzera, Regno Unito, Cile e Norvegia. Anche nei paesi non aderenti

Relazione sull'attività svolta

all'OCSE la quota parte più rilevante di investimenti è stata destinata nel 2014 a titoli a reddito fisso del settore pubblico, tranne i casi di Perù, Porto Rico, Russia e Indonesia, dove hanno prevalso le emissioni obbligazionarie private.

Relativamente ai paesi non aderenti all'OCSE solo gli assicuratori danni del Sudafrica hanno destinato al comparto azionario una quota superiore al 20% dei propri attivi.

La quota investita in immobili nel 2014 continua a essere marginale anche tra gli assicuratori danni.

Redditività danni

La redditività degli investimenti del comparto danni è cresciuta moderatamente nel 2014, restando al di sotto di quella del settore vita. Due paesi OCSE, Irlanda e Polonia, hanno registrato livelli del 5% o superiori. Al contrario, in Turchia si è assistito per il quinto anno a rendimenti negativi del settore.

Tra i paesi non-aderenti all'OCSE, quelli dell'America Latina hanno registrato rendimenti degli investimenti leggermente migliori rispetto al 2013; in altri paesi non aderenti all'OCSE, i rendimenti sono rimasti stabili nel 2014; nei casi di Indonesia e Russia, sono stati negativi (il valore di -9,1% della Russia è probabilmente legato alle turbolenze dei mercati finanziari nel 2014).

La redditività del capitale proprio (ROE) per il comparto danni non ha mostrato nel 2014 variazioni rilevanti rispetto al 2013. Tra i paesi OCSE, le realtà di Norvegia, Grecia, Svizzera, Finlandia hanno continuato a sperimentare un incremento del ROE (già registrato negli ultimi anni); in altri paesi, come Regno Unito e Stati Uniti, il ROE è diminuito nel 2014 rispetto al 2013, anche se ha mantenuto livelli superiori a quelli registrati nel 2012. Al contrario che per il settore vita, nel danni il ROE medio del 2014 rilevato nel gruppo dei paesi non-OCSE è stato inferiore a quello registrato nell'area OCSE, pari al 10% circa.

Worldscope settore assicurativo

Worldscope è un database della *Thomson Reuters*⁷ che mette a disposizione indicatori economici per le imprese, operanti in tutti i settori, quotate nei principali mercati borsistici del mondo. Per il settore assicurativo, sono disponibili i dati relativi a 214 imprese, attive nel ramo vita, danni o in entrambi i rami.

Sono stati confrontati gli andamenti delle imprese italiane con quelli delle imprese del resto del mondo, ripartite in cinque macro aree geografiche (tavola I.1): 1. Italia, 2. Altri paesi dell'area dell'Euro, 3. Paesi dell'Unione Europea che non adottano l'Euro, 4. Paesi OCSE non appartenenti all'Unione Europea, 5.

⁷ Per maggiori informazioni si rimanda a <https://www.rimes.com/data/thomson-reuters-worldscope/>.

Il mercato assicurativo

Resto del mondo. Si esaminano dapprima gli andamenti medi annuali di una serie di indicatori per il periodo dal 2005 al 2014⁸.

Indicatori relativi ai rami vita e danni aggregati

Redditività. La redditività del capitale proprio (ROE) delle imprese italiane (figura I.8_1) è stata in linea con quella delle imprese dell'area dell'Euro nel periodo 2005-2007, precedente la crisi. Gli anni iniziali della crisi hanno visto un deciso calo in tutte le aree geografiche. A partire dal 2010, per le imprese italiane l'indicatore rimane correlato a quello delle imprese dell'area della moneta comune, pur restando su livelli inferiori. Dal 2012 il ROE delle imprese al di fuori dell'area dell'Euro si colloca a livelli sempre superiori rispetto ai paesi che adottano l'Euro.

Come per il ROE, anche la redditività degli attivi (ROA) delle imprese italiane (figura I.8_2) segue un andamento simile a quello degli altri paesi dell'area dell'Euro, attestandosi però su livelli inferiori già dal periodo pre-crisi. In tutte le aree, il ROA è diminuito nel periodo 2007-2009 e riprende a crescere dal 2011, con una nuova flessione nel 2014 per le imprese dell'area dell'Euro e del resto dell'Unione Europea.

Andamento dei premi. La raccolta dei premi delle imprese italiane è stata pressoché stabile negli anni prima della crisi (figura I.8_3) e inizia a variare in modo accentuato dal 2009 in poi, con una forte flessione nel 2010 e nel 2011. La raccolta è poi cresciuta nel biennio 2012-2013, con una crescita ancora più accentuata nel 2014. Nel resto dell'area dell'Euro, la variazione della raccolta è più contenuta rispetto all'Italia, mentre l'indicatore è caratterizzato da una maggiore variabilità nelle altre aree.

Andamento delle uscite per rimborsi e sinistri. Le uscite per i rimborsi e per i sinistri delle imprese italiane (figura I.8_4) registrano variazioni contenute, ad eccezione della diminuzione del 2013. La dinamica dell'indicatore per le altre imprese della zona dell'Euro è simile, ad eccezione degli anni 2009 e 2013. L'indicatore è caratterizzato da forte variabilità nelle altre aree.

Reinsurance Ratio⁹. Le imprese italiane sono caratterizzate da un utilizzo della riassicurazione molto contenuto nel confronto internazionale (figura I.8_5). Il massimo ricorso allo strumento si rileva per le imprese operanti nei paesi non OCSE. La situazione è intermedia fra questi due estremi in tutti i paesi OCSE diversi dall'Italia.

Indicatori relativi al ramo danni

Combined Ratio¹⁰. Le imprese italiane hanno registrato una moderata profittabilità fino al 2008 (figura I.8_6), divenuta negativa negli anni successivi fino al 2012 e con una lieve ripresa nel biennio successivo. Le imprese degli altri paesi dell'area dell'Euro sono caratterizzate da profittabilità inferiore, ma la tendenza complessiva dell'indicatore è molto simile a quella delle imprese italiane. La profit-

⁸ Per attenuare gli effetti dei valori estremi, è stata calcolata la distribuzione annuale degli indicatori. I valori inferiori al 5° percentile sono stati posti pari al valore di tale percentile. Analogamente, sono stati posti pari al 95° percentile i valori ad esso superiori. Questa tecnica, correntemente utilizzata per dati di impresa, è conosciuta con il nome di Winsorizzazione del 1° tipo.

⁹ Rapporto tra valore netto dei rischi riassicurati e valore dei premi. Rappresenta in quale misura il rischio assicurativo sia trasferito tramite lo strumento della riassicurazione.

¹⁰ Rapporto tra la somma dei sinistri e dei relativi costi di gestione rispetto ai premi. Comporta una profittabilità negativa se è superiore a 100, positiva se inferiore.

Relazione sull'attività svolta

tabilità del ramo danni nei paesi europei che non adottano l'Euro è generalmente negativa, mentre si mantiene su livelli decisamente più elevati nei paesi non OCSE, caratterizzati da un valore del Combined Ratio sempre inferiore a 100.

L'analisi dei dati individuali

Gli andamenti aggregati presentano rilevanti eterogeneità dei dati individuali che è importante esaminare. L'analisi si limita alle imprese dei paesi avanzati membri dell'OCSE, maggiormente comparabili. Si confrontano alcune coppie di indicatori per due anni: il 2006, precedente la crisi economica, e il 2014, che è il più recente disponibile. La comparazione consente di rilevare eventuali variazioni sia dell'associazione media, sintetizzata da una retta di regressione, sia della dispersione delle imprese attorno a questa.

Redditività (figura I.9 a e b). L'associazione tra ROE e ROA è debolmente positiva nel 2006 e si rafforza nel 2014. Al contempo diminuisce la dispersione delle imprese intorno ai valori medi, rispetto ai quali le imprese italiane non evidenziano forti scostamenti. Un gruppo di imprese dell'area dell'Euro ha livelli del ROA maggiori di quelli attesi in entrambi gli anni.

Profittabilità e dinamica della raccolta dei premi (figura I.10 a e b). Anche in questo confronto aumenta nell'anno più recente il legame tra i due indicatori considerati, con due imprese italiane che presentano una crescita della raccolta molto elevata in rapporto alla profittabilità.

Indebitamento e redditività. L'associazione positiva tra indebitamento e ROE del 2006 diviene negativa nel 2014. In quest'ultimo anno alcune imprese italiane presentano livelli di debito superiori alle altre imprese, senza forti disallineamenti rispetto ai corrispondenti valori del ROE.

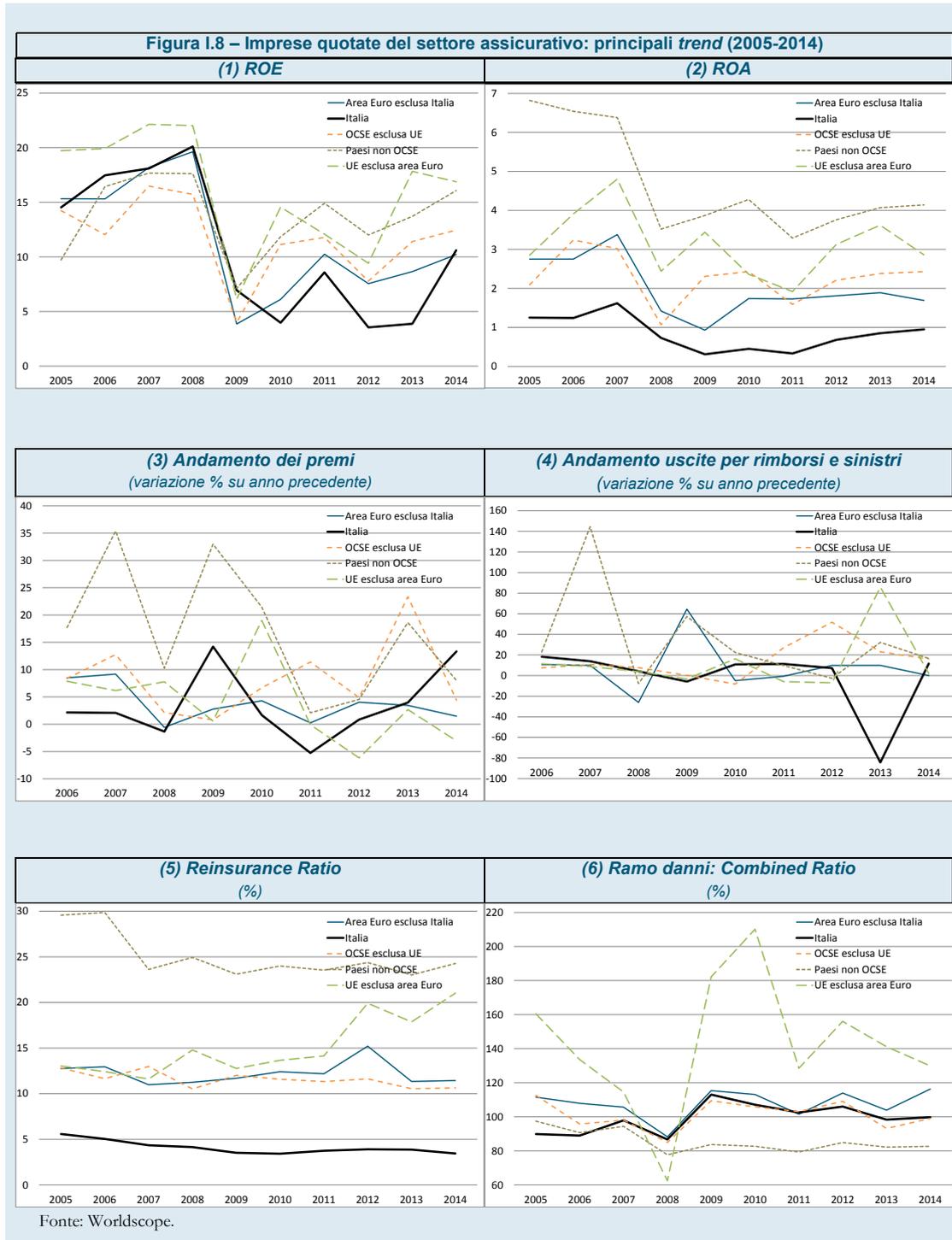
Profittabilità e redditività. Anche il legame medio tra Combined Ratio e ROE assume il segno atteso solo nel 2014. La dispersione intorno all'andamento medio diminuisce tra 2006 e 2014. In quest'ultimo anno alcune imprese non italiane dell'area dell'Euro presentano livelli di redditività in termini di ROE particolarmente elevati rispetto al Combined Ratio.

Tavola I.1 – Imprese assicurative quotate

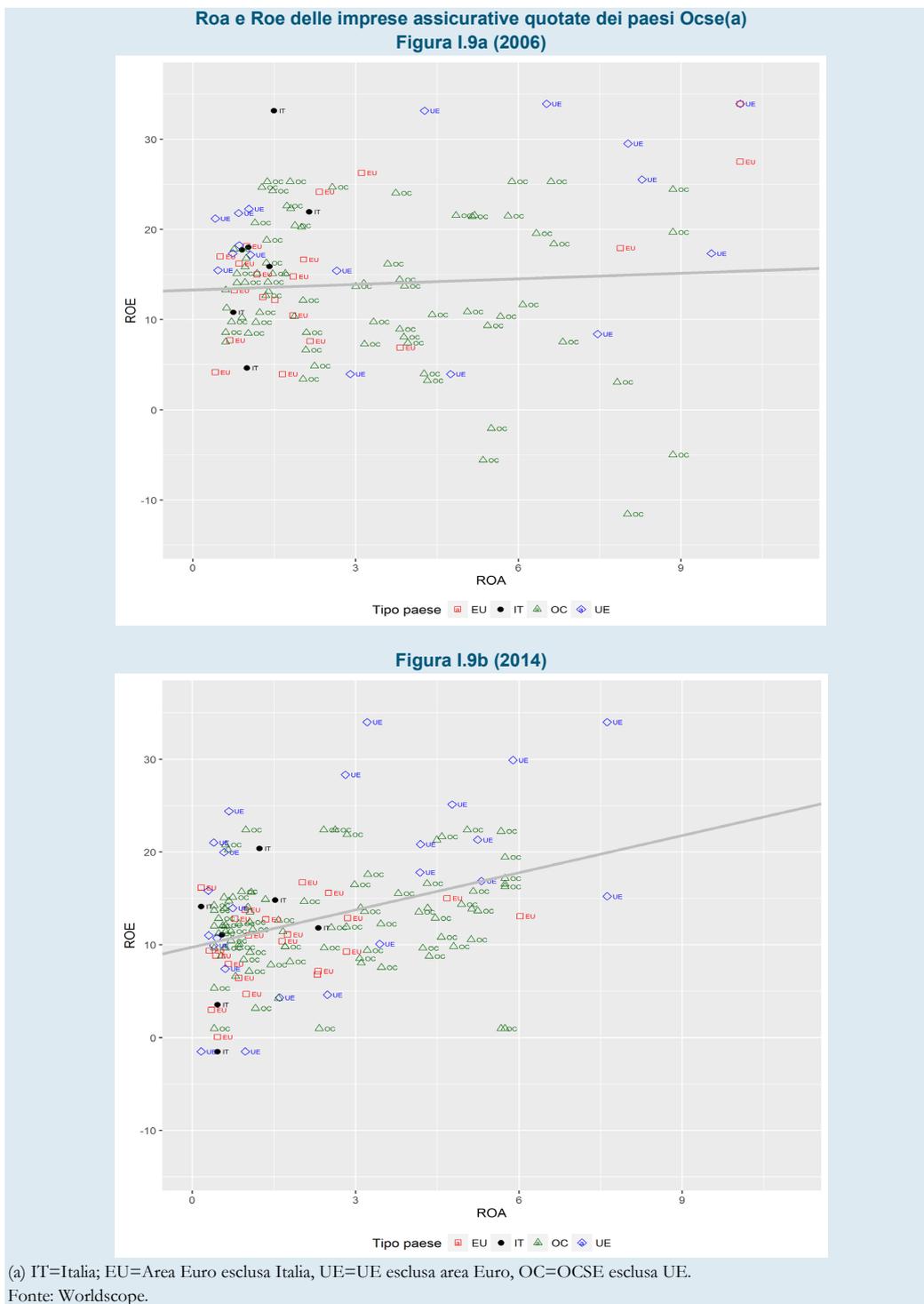
Italia			7
Resto dell'Area Euro			22
Resto dell'UE			26
	<i>Di cui</i>	Regno Unito	21
Resto dell'OCSE			94
	<i>Di cui</i>	Canada	9
		Giappone	8
		Svizzera	6
		Stati Uniti	47
Paesi non OCSE			65
Totale			214

Fonte: Worldscope

Il mercato assicurativo



Relazione sull'attività svolta



Il mercato assicurativo

**Combined Ratio e Roe delle imprese assicurative quotate dei paesi Ocse(a)
Figura I.10a (2006)**

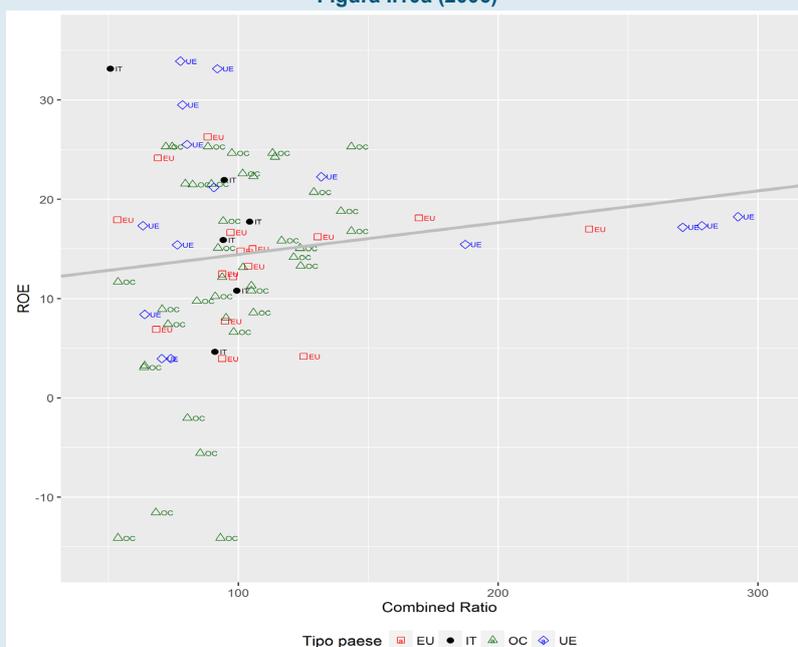
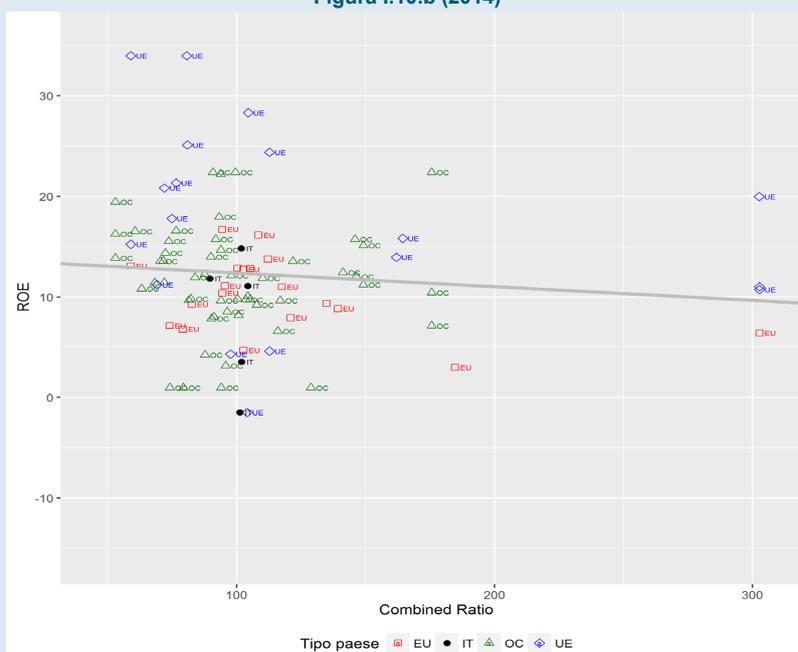


Figura I.10.b (2014)



(a) IT=Italia; EU=Area Euro esclusa Italia, UE=UE esclusa area Euro, OC=OCSE esclusa UE.
Fonte: Worldscope.

*Relazione sull'attività svolta***1.2. - Il mercato assicurativo europeo**

I maggiori rischi del settore sono concentrati nei rami vita, a causa del prolungato periodo di bassi tassi di interesse.

1.2.1. - Rami vita

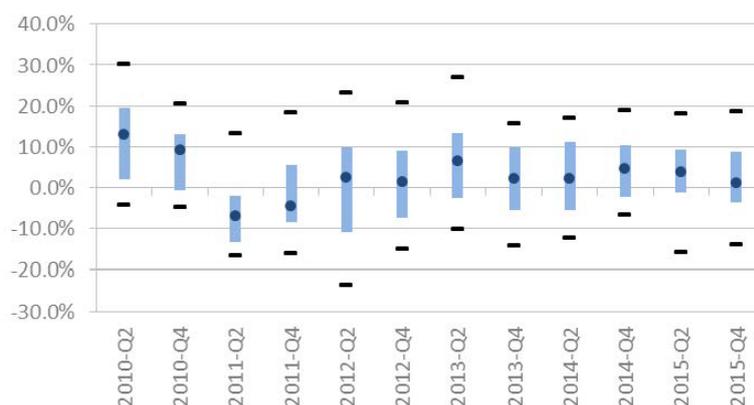
L'attuale scenario di tassi di interesse di mercato molto bassi rappresenta un fattore di rischio per le imprese assicurative operanti nei rami vita, soprattutto se queste hanno in passato garantito tassi di rendimento elevati ai sottoscrittori di polizze. Le imprese potrebbero essere indotte ad aumentare il profilo di rischio dei loro investimenti per soddisfare tali impegni, al di là delle loro effettiva capacità di gestione.

Premi vita

Rispetto all'anno precedente, è stata contenuta nel 2015 la crescita della raccolta, con un aumento della dispersione intorno ai valori mediani.

Come illustra la figura I.11, la produzione vita registra una crescita mediana di poco superiore allo zero¹¹ alla fine del 2015, contro il 5% dell'anno precedente. L'ampiezza del *range* interquartile resta stabile nei due periodi, ma aumenta lo scarto tra i tassi di crescita relativi al 90° e al 10° percentile della distribuzione.

Figura I.11 - Mercato europeo - Variazioni tendenziali della produzione del mercato vita (premi lordi contabilizzati)
Mediana, range interquartile, 10° e 90° percentile



Fonte: EIOPA Financial Stability Report, Giugno 2016.

¹¹ La mediana esprime, in questo caso, il valore dell'incremento della raccolta premi al di sotto del quale è situata la metà delle imprese del campione di assicuratori.

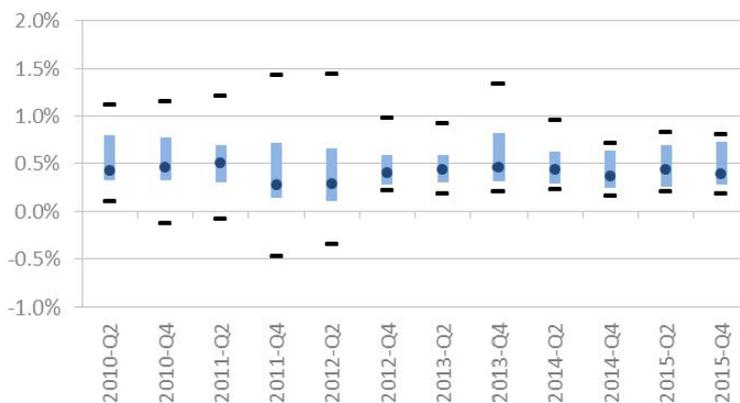
Il mercato assicurativo

Nella seconda metà del 2015 si è arrestata la crescita dei premi raccolti per i prodotti *unit-linked* a più spiccato contenuto finanziario. Al generale rallentamento della crescita della domanda di prodotti assicurativi del ramo vita hanno contribuito il peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari e il persistere di un elevato tasso di disoccupazione.

Investimenti e Redditività vita

La redditività degli attivi (*Return On Assets*) dell'industria vita è rimasta stabile nel 2015, seppure su livelli relativamente contenuti (tra 0,4 e 0,5%, figura I.12). La diminuzione dei rendimenti del portafoglio obbligazionario non si è ancora tradotta in una diminuzione del ROA grazie agli sviluppi positivi del mercato azionario della prima metà dell'anno. Alla tenuta della redditività hanno anche contribuito i proventi da vendite di prodotti derivati in alcuni paesi, nonché la liquidazione di una parte delle obbligazioni detenute.

Figura I.12 - Mercato europeo - ROA del mercato vita
Mediana, range interquartilico, 10° e 90° percentile



Fonte: EIOPA Financial Stability Report, Giugno 2016.

Patrimonializzazione e solvibilità vita

Alla fine del 2015, il rapporto mediano di solvibilità (*Solvency I*) è leggermente al di sotto del 200%. L'indicatore risulta stabile nel biennio 2014-2015; il suo valore per il 90° percentile è relativamente molto elevato¹².

Prospettive del settore vita

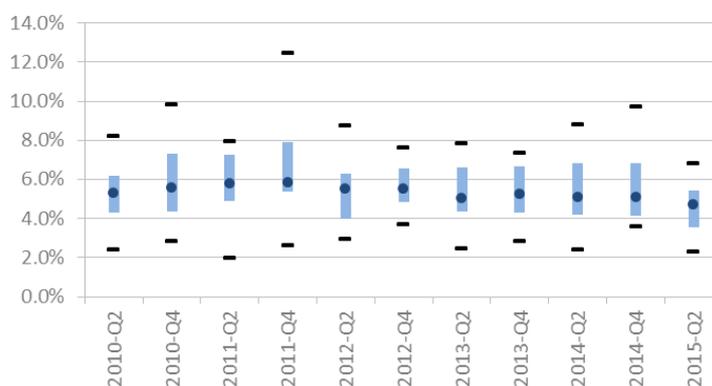
Il tasso di riscatto dei prodotti vita di risparmio registra una lieve flessione tra la metà del 2014 e la metà del 2015, attestandosi a poco meno del 5% (figura I.13). Lo scenario più rischio-

¹² Il quadro normativo di *Solvency I* è restato in vigore fino alla fine del 2015 e dal 2016 è stato sostituito da quello di *Solvency II*.

Relazione sull'attività svolta

so, rappresentato da un improvviso forte rialzo dei tassi, che spingerebbe i sottoscrittori di polizze a basso rendimento al loro riscatto, è ritenuto poco probabile.

Figura I.13 - Mercato europeo - Tassi di riscatto del mercato vita
Mediana, range interquartilico, 10° e 90° percentile



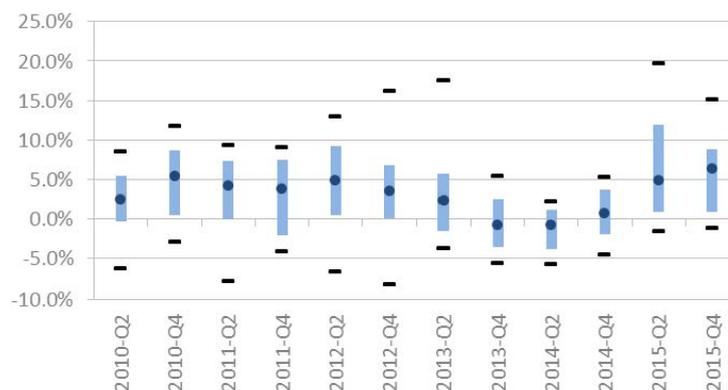
Fonte: EIOPA Financial Stability Report, Dicembre 2015.

1.2.2. - Rami danni

Premi danni

La crescita annuale dei premi è in aumento alla fine del 2015 per il terzo semestre consecutivo (figura I.14); si confermano le migliori *performance* del ramo rispetto a quelle del vita. Una parte della crescita è dovuta allo sviluppo di settori caratterizzati da assicurazione obbligatoria, come quello r.c. auto, dove tuttavia è forte la competizione tra le imprese assicurative. Tra il 2014 e il 2015 risulta anche in miglioramento la raccolta dei premi delle imprese del primo decile, che sono quelle con gli andamenti peggiori.

Figura I.14 - Variazioni tendenziali della produzione del mercato danni
(premi lordi contabilizzati) Mediana, range interquartilico, 10° e 90° percentile



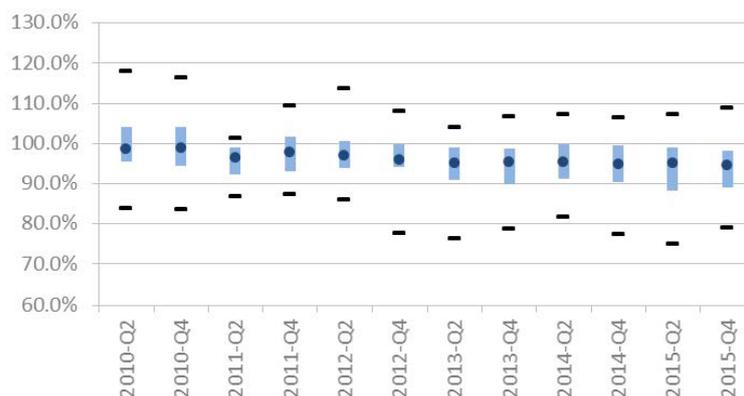
Fonte: EIOPA Financial Stability Report, Giugno 2016.

*Il mercato assicurativo**Investimenti e Redditività danni*

Nonostante le compagnie danni abbiano una *duration* degli investimenti più breve rispetto a quella del vita, con un adattamento più rapido alle variazioni dei tassi di interesse, alcuni segmenti di attività sono caratterizzati da passivi di lungo termine (ad esempio la protezione del credito) che possono risentire maggiormente degli attuali bassi tassi di interesse.

Il *Combined Ratio* (figura I.15) non registra variazioni di rilievo nel biennio 2014-2015, attestandosi su valori prossimi al 95% per la compagnia mediana. Il favorevole risultato è stato anche dovuto all'assenza di eventi catastrofici di tipo naturale nel periodo considerato.

Figura I.15 - Mercato europeo - *Combined ratio*, mercato danni
Mediana, range interquartile, 10° e 90° percentile



Fonte: Eiopa Financial Stability Report, Giugno 2016.

Patrimonializzazione e solvibilità danni

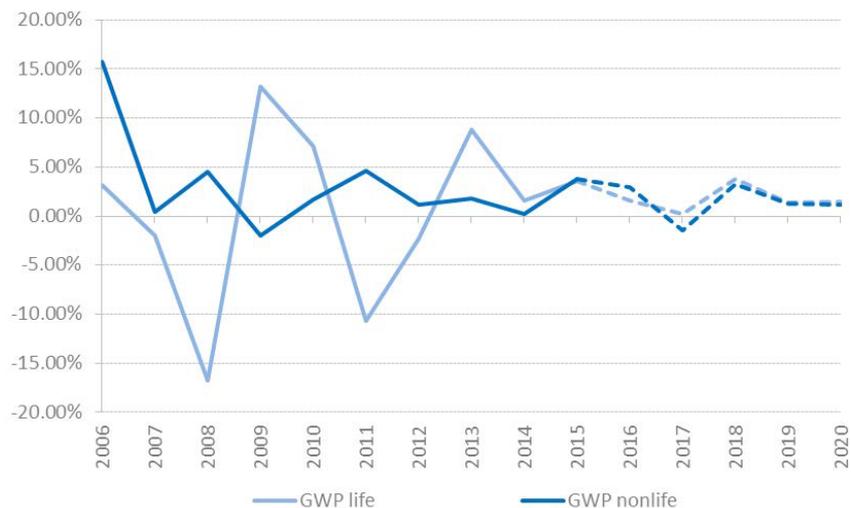
Il rapporto mediano di solvibilità di *Solvency I* è in generale superiore a quello del settore vita, ma registra una diminuzione nel corso del 2015 e si attesta a un valore di circa 220% alla fine dell'anno.

Prospettive del settore danni

I bassi tassi di interesse possono determinare la necessità di contenere i costi e di aumentare i processi di consolidamento del settore; tali processi sono, peraltro, favoriti anche dall'aumento dei requisiti di capitale, dall'incremento della pressione competitiva e dalla crescita economica tuttora debole.

*Relazione sull'attività svolta**1.2.3. - Prospettive del mercato*

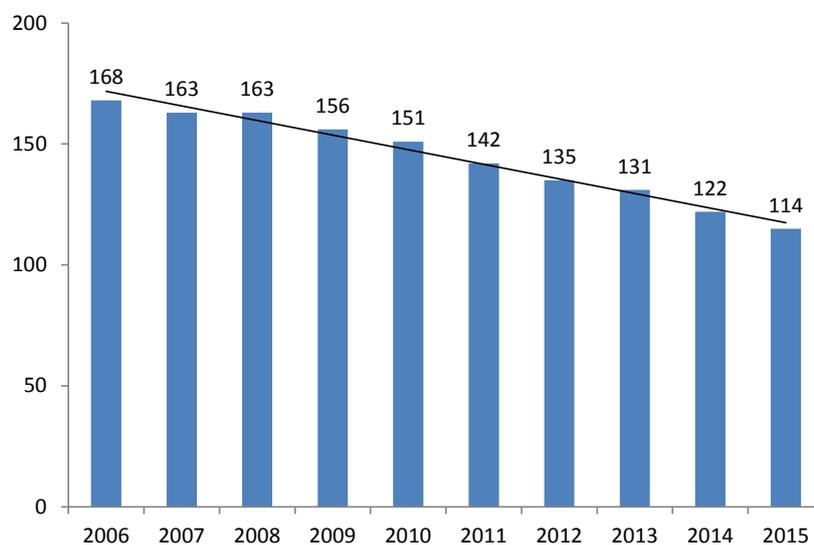
La crescita in Europa permane debole ed eterogenea nonostante le misure espansive di politica monetaria della BCE. Questo scenario si ripercuote sul settore assicurativo determinando previsioni di riduzione generalizzata dell'attività di sottoscrizione (figura I.16). Negli scenari prospettici, le imprese europee reagirebbero aumentando la loro produzione al di fuori dell'area. La crescita riguarderebbe soprattutto il settore vita, mentre il danni risentirebbe nel breve periodo del rallentamento della crescita economica dei paesi emergenti.

Figura I.16 – Premi lordi contabilizzati – Previsioni per l'area Euro

Fonte: EIOPA Financial Stability Report, Giugno 2016.

*Il mercato assicurativo***2. - IL MERCATO ASSICURATIVO ITALIANO: ASPETTI STRUTTURALI****2.1. - La struttura del mercato**

Tra il 2006 e il 2015 il numero di imprese costituenti il mercato assicurativo italiano si è gradualmente ridotto con una contrazione del 32% nel decennio.

Figura I.17 - Imprese nazionali

Non sono più presenti imprese nazionali specializzate nell'offerta di riassicurazione per i rami sia vita che danni.

Al 31 dicembre 2015 le imprese autorizzate a esercitare l'attività assicurativa e riassicurativa in Italia, sottoposte alla vigilanza prudenziale dell'IVASS, sono 117 (124 nel 2014), di cui 114 nazionali e 3 rappresentanze di imprese estere con sede legale non appartenente allo SEE.

Delle 114 imprese nazionali, 12 sono "composite", cioè imprese che sono autorizzate e hanno contabilizzato premi contemporaneamente nei rami vita e danni, 58 sono autorizzate esclusivamente nei rami danni e 44 nei rami vita (delle quali 9 nelle coperture complementari dei rami infortuni e malattie¹³). Le 3 rappresentanze estere esercitano tutte nei rami danni.

Rispetto alla chiusura dell'esercizio 2014, 8 imprese hanno cessato l'esercizio dell'attività assicurativa, 6 a seguito di fusione per incorporazione (5 imprese danni e 1 vita) e 2 imprese (1

¹³ Si tratta di imprese ammesse al c.d. "piccolo cumulo"; di queste solo 7 hanno raccolto premi in tali rami.

Relazione sull'attività svolta

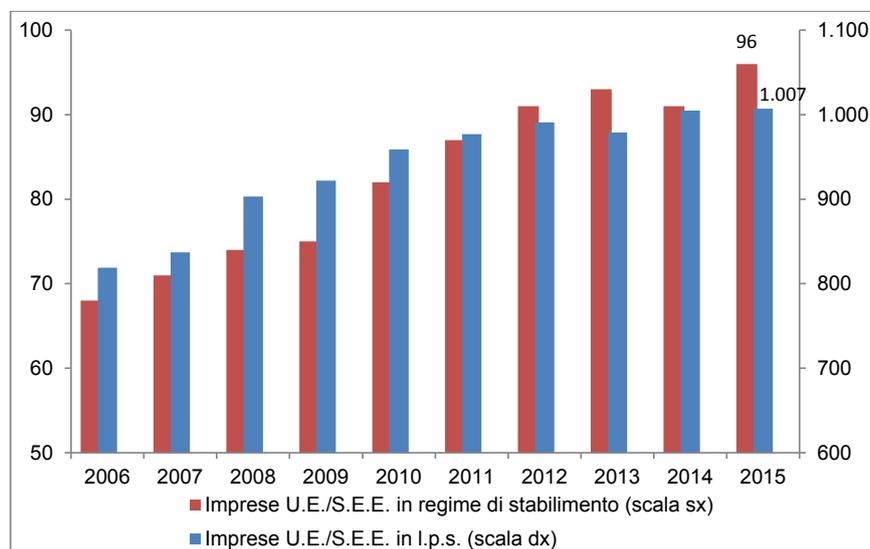
impresa vita e 1 danni) per trasferimento totale del portafoglio con cessione di ramo d'azienda; 1 impresa (vita) ha operato un trasferimento parziale di portafoglio¹⁴.

Sono state rilasciate 2 nuove autorizzazioni all'estensione all'esercizio dell'attività assicurativa, a una impresa nazionale (vita) relativamente alle coperture cd. complementari (infortuni e malattia) e a una rappresentanza (danni) relativamente all'attività in regime di stabilimento.

Hanno continuato a operare nel territorio italiano molte imprese con sede legale in un altro stato dell'UE o dello spazio economico europeo (SEE), sottoposte alla vigilanza prudenziale delle autorità di controllo dei rispettivi paesi di origine. In particolare, hanno operato in regime di stabilimento 96 rappresentanze di imprese con sede legale in un altro stato dell'UE (23 nei rami vita, 60 nei rami danni e 14 multiramo); risultano ammesse a operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi (l.p.s.), anche attraverso stabilimenti situati nell'UE, 1.007 imprese con sede in un paese dell'UE o in un altro paese dello SEE, delle quali 187 imprese vita, 764 imprese danni, 56 multiramo e 3 di riassicurazione (2 nei rami danni e 1 nei rami vita).

La figura I.18 mostra la crescita delle imprese UE/SEE operanti in Italia in regime di stabilimento e libera prestazione di servizi. Dal 2006 al 2015 l'aumento è stato del 43% (29 unità) e del 23% (188 unità), rispettivamente.

Figura I.18 - Imprese UE/SEE operanti in Italia (2006-2015)



Circa il 32% delle rappresentanze ammesse a operare sul territorio italiano ha sede nel Regno Unito, il 18% in Francia, il 13% in Irlanda e il 13% in Germania; la rimanente quota è

¹⁴ Relativo a coperture temporanee caso morte (TCM).