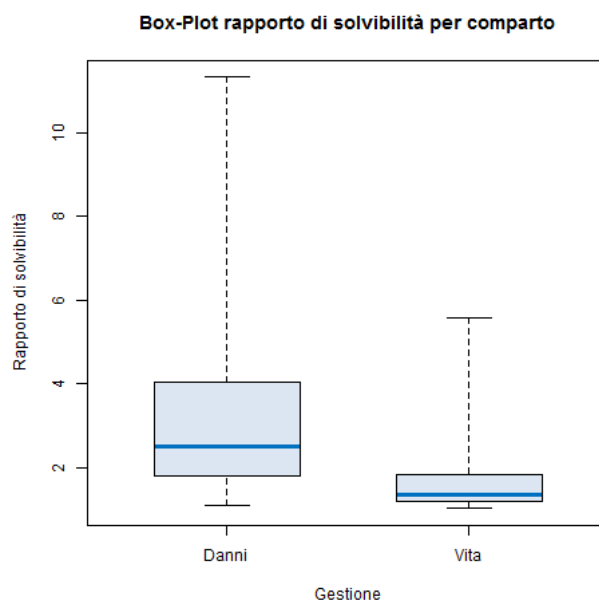


Il mercato assicurativo

L'eccedenza rispetto al margine da costituire risulta pari a 10,4 miliardi di euro nel comparto vita, per un rapporto di copertura di 1,52 (1,60 nel 2014), e pari a 10,8 miliardi di euro nel comparto danni, per un rapporto di copertura di 2,77 (2,74 nel 2014).

Nella figura I.25 è riportata la statistica descrittiva della situazione di solvibilità alla fine del 2015.

Figura I.25 - Rapporto di solvibilità per comparto
Mediana, range interquartilico, minimo e massimo



I dati mettono in evidenza come per il comparto danni la metà delle imprese si colloca su valori inferiori o uguali a 2,50, mentre per quello vita su valori inferiori o uguali a 1,34.

La solvibilità ripartita per fasce dimensionali secondo la raccolta premi, distintamente nei settori vita e danni, è riportata nelle tavole I.47 e I.48.

Tavola I.47 - Indice di solvibilità per dimensioni della raccolta - imprese vita										
	2011	2012	2013	2014	2015					
Raccolta premi (mln €)	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità
< 103	18,00	1,52	15,00	1,98	13,00	2,02	12	1,74	10	2,06
tra 103 e 260	14,00	3,06	18,00	2,58	11,00	1,96	6	1,35	3	1,49
> 260	39,00	1,70	33,00	1,94	39,00	1,72	41	1,60	42	1,51
Totale	71,00	1,74	66,00	1,98	63,00	1,73	59	1,60	55	1,52

* gestione vita di imprese vita e multiramo.

Relazione sull'attività svolta

Tavola I.48 - Indice di solvibilità per dimensioni della raccolta - imprese danni										
	2011		2012		2013		2014		2015	
Raccolta premi (mln €)	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità	Numero imprese*	Rapporto di solvibilità
< 103	59	2,58	56	3,03	54	3,24	54	2,76	49	2,74
tra 103 e 260	18	1,65	16	1,71	15	1,97	12	2,76	9	3,17
> 260	23	2,82	23	2,81	21	2,60	21	2,74	22	2,76
Totale	100	2,72	95	2,75	90	2,59	87	2,74	80	2,77

* gestione danni di imprese danni, multiramo e vita (rischi danni alla persona).

4.3. - Solvency II – primi risultati del day one reporting

Con la scadenza del 20 maggio le imprese assicurative italiane hanno iniziato a segnalare all'autorità di vigilanza i dati richiesti dalla direttiva *Solvency II* e dai connessi *implementing technical standard*. Dopo una lunga fase preparatoria, avviata lo scorso anno con l'invio dei *preliminary data*, la prima segnalazione ha interessato la situazione delle imprese al 1° gennaio 2016 (c.d. *day one*). Ulteriori dati sono stati inviati nelle settimane successive con riferimento alla segnalazione trimestrale a fine marzo 2016 e, per un ridotto campione delle imprese di maggiore dimensione, alle informazioni utili per la stabilità finanziaria.

La tempestività dell'invio e il rispetto dei termini previsti sono stati soddisfacenti per larga parte delle imprese (il 95% ha segnalato entro la data richiesta e una sola impresa presenta un forte ritardo). La qualità dei dati è stata validata in primo luogo dalle procedure automatiche di acquisizione ed è in corso una verifica puntuale da parte del Servizio di Vigilanza Prudenziale. L'invio dei dati all'EIOPA e alla BCE, con differenti finalità, comporterà un ulteriore livello di controllo sulla correttezza delle informazioni trasmesse dalle imprese.

In accordo con le autorità europee, l'IVASS sta predisponendo un sistema di reporting per l'analisi dei dati Solvency II, tenendo sotto stretta osservazione i livelli dei principali indicatori, la loro variabilità, anche in considerazione delle nuove regole di valutazione dei dati di bilancio al *fair value*, e della corretta rappresentazione dei profili di rischio. L'analisi tiene anche conto dei confronti tra le singole imprese e gruppi assicurativi con i *peer group* definiti a livello nazionale ed europeo.

Sulla base dei dati provvisori, ancora soggetti a potenziali rettifiche da parte delle imprese, e di alcuni indicatori sintetici, volti a valutare l'adeguatezza dei mezzi propri per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa e finanziaria, è stato riscontrato che la mediana dell'indicatore afferente al nuovo requisito di capitale (*Solvency Capital Ratio*) si colloca di poco al di sopra di quanto richiesto dalla precedente normativa (1,9 per l'SCR al 1° gennaio 2016 a fronte di 1,8 dell'indice di copertura del margine di solvibilità al 31 dicembre 2015). La media ponderata dell'indicatore è pari a 2,4, anche in questo caso di poco superiore al 2,3 ottenuto con le regole precedenti. Nel 25% dei casi il nuovo indicatore è inferiore alla metà del precedente e nel 19% è oltre il doppio (cfr. Tav. A9).

La distribuzione dei due indicatori di solvibilità mostra che nei primi due quartili l'indicatore *Solvency II* è in genere più alto rispetto a quanto richiesto nella precedente normativa

Il mercato assicurativo

per le imprese che esercitano i rami vita mentre, per quelle esercenti i rami danni e per le società multi-ramo, il nuovo indice di solvibilità presenta valori più bassi di quelli registrati nel vecchio regime.

Per verificare come le nuove regole contabili abbiano avuto un impatto sull'ammontare delle riserve tecniche di bilancio è stato costruito un indicatore pari al rapporto tra le riserve tecniche *Solvency I* (rilevate nel bilancio 2015) e le medesime riserve tecniche calcolate sulla base delle regole contabili *Solvency II* (rilevate nel *day one reporting* al 1° gennaio 2016). La distribuzione di questo “indice di riserva” ha evidenziato una variazione del -10% nel primo quartile e del +3% nel terzo quartile. Nell'1,8% dei casi le riserve *Solvency II* sono risultate inferiori alla metà di quelle registrate nel bilancio *Solvency I* e nello 0,9% sono risultate maggiori del doppio di quelle determinate nel vecchio regime. (cfr. Tav. A9).

Infine, l'indicatore evidenzia riserve contabili *Solvency II* delle imprese esercenti i rami danni inferiori di quelle calcolate a *fair value* mentre l'opposto si riscontra nel mercato delle imprese vita.

5. - L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICO FINANZIARIA

Nel 2015 le imprese assicurative hanno registrato complessivamente un risultato positivo per 5,7 miliardi di euro circa (2014: utile di 5,9 miliardi di euro), pari al 3,8% dei premi lordi contabilizzati (4,1% nel 2014).

Entrambe le gestioni hanno chiuso in utile di esercizio. In particolare:

- nel settore vita si registra un risultato d'esercizio di 3,8 miliardi di euro nel 2015, superiore a quello dell'esercizio precedente (3,5 miliardi di euro) e pari al 3,2% dei relativi premi lordi contabilizzati (3,1% nel 2014);
- nel settore danni si registra una flessione del risultato di esercizio, pari ad un utile di 2 miliardi di euro (nel 2014: utile di 2,4 miliardi di euro), corrispondente al 5,8% dei premi lordi contabilizzati del ramo (7,1% nel 2014).

Tavola I.49 - Utile/Perdita d'esercizio gestioni vita e danni

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	<i>(milioni di euro)</i>									
gestione danni	2.430	2.802	-167	63	-998	-1.016	640	2.125	2.446	1.962
<i>in % dei premi</i>	6,5%	7,4%	-0,4%	0,2%	-2,8%	-2,8%	1,8%	6,0%	7,1%	5,8%
gestione vita	2.686	2.490	-1.813	3.807	296	-2.636	5.129	3.105	3.498	3.755
<i>in % dei premi</i>	3,9%	4,1%	-3,3%	4,7%	0,3%	-3,6%	7,4%	3,6%	3,1%	3,2%
gestioni vita e danni	5.116	5.292	-1.980	3.870	-702	-3.652	5.770	5.231	5.945	5.717

Relazione sull'attività svolta

Nella tavola I.50 è riportata la serie decennale del ROE.

Tavola I.50 - ROE - gestioni vita e danni										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
gestione danni	10,4%	13,7%	-0,9%	0,3%	-4,8%	-5,1%	3,1%	8,2%	9,2%	7,2%
gestione vita	10,2%	9,9%	-8,3%	12,7%	1,0%	-9,3%	15,2%	8,2%	9,2%	9,6%
totale	10,3%	11,6%	-4,8%	7,5%	-1,4%	-7,6%	10,6%	8,2%	9,2%	8,6%

Il ROE nel 2015 è complessivamente rimasto ampiamente positivo (8,6%) sebbene in diminuzione²⁵ rispetto al 2014 (9,2%). Nella gestione vita il ROE raggiunge il 9,6%; *performance* più modesta invece per la gestione danni che si attesta al 7,2% (entrambi i valori superavano il 9% nel 2014).

5.1. - I rami vita

La gestione vita (portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto) ha riportato un conto tecnico positivo per 2,8 miliardi di euro (2014: 2,9 miliardi di euro). Il risultato del conto tecnico della gestione vita presenta un'incidenza del 48,4% sul risultato di esercizio complessivo dei due rami (48% nel 2014).

Tavola I.51 - Conto economico scalare della gestione vita - (Imprese nazionali e rappresentanze di imprese extra UE)* (portafoglio italiano ed estero - diretto e indiretto)										
	(milioni di euro)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Premi dell'esercizio (netto ceduto)	70.815	61.554	54.829	81.409	90.592	74.368	70.376	85.756	110.963	115.504
Proventi da investimenti al netto degli oneri	10.397	10.030	4.785	12.554	9.279	6.404	18.248	15.390	16.717	16.558
Proventi e plusvalenze (latenti)	3.858	-346	-14.965	13.029	4.574	-2.801	9.197	4.860	6.366	1.748
Altre partite tecniche	615	438	154	-88	-146	-240	-322	-391	-443	-402
Oneri sinistri	-58.913	-74.376	-65.684	-57.342	-66.999	-74.177	-75.296	-66.999	-64.651	-71.239
Variaz. riserve cl. C	-15.364	7.362	2.038	-40.865	-37.359	-15.794	-9.996	-30.426	-49.913	-37.087
Variaz. riserve cl. D	-3.197	2.735	20.468	-109	5.030	13.150	-129	283	-10.374	-16.429
Spese gest.	-4.979	-4.744	-4.111	-4.169	-4.399	-3.961	-3.521	-3.684	-3.884	-4.063
Utile trasferito al conto non tecn.	-1.238	-980	-462	-1.177	-839	-265	-1.626	-1.444	-1.917	-1.823
RIS. CONTO TECN.	1.995	1.672	-2.948	3.242	-266	-3.316	6.931	3.344	2.864	2.765
Utile trasferito dal conto tecn.	1.238	980	462	1.177	839	265	1.626	1.444	1.917	1.823
Altri proventi (netto oneri)	-201	-395	-913	-83	-578	-603	-627	-828	-563	-636
RIS. GESTIONE ORD.	3.032	2.257	-3.399	4.336	-5	-3.654	7.930	3.960	4.219	3.953
Proventi straordinari (netto oneri)	303	650	427	807	396	93	-29	841	511	938
Imposte sul reddito	-649	-417	1159	-1336	-96	925	-2.772	-1.696	-1.231	-1.136
RISULTATO ESERCIZIO	2.686	2.490	-1.813	3.807	296	-2.636	5.129	3.105	3.498	3.755

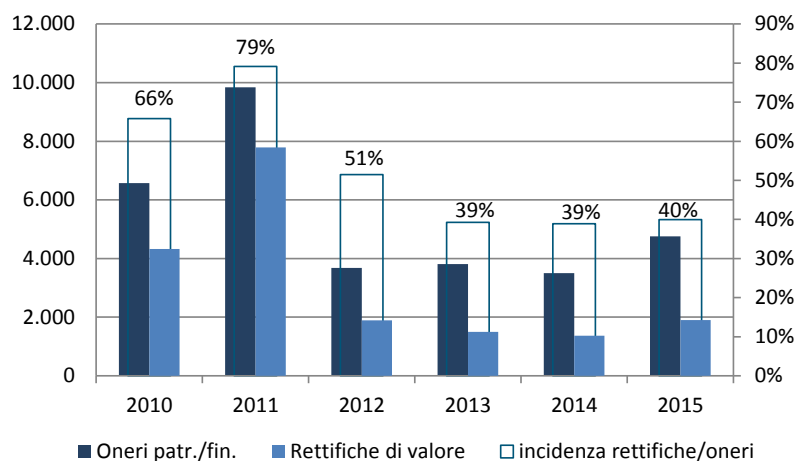
* escluse riassicuratrici specializzate.

²⁵ La riduzione del ROE è imputabile principalmente al sostanziale calo degli utili registrato nei rami danni.

Il mercato assicurativo

I proventi della gestione finanziaria ordinaria, al netto degli oneri patrimoniali e finanziari, rimangono inferiori ai livelli conseguiti nell'anno precedente (16,6 miliardi di euro nel 2015; 16,7 miliardi di euro nel 2014); gli oneri patrimoniali e finanziari sono incrementati del 35,6% (3,5 miliardi di euro nel 2014, 4,7 miliardi di euro nel 2015), con una variazione positiva del 39,1% delle rettifiche di valore sugli investimenti (nel 2015 1,9 miliardi di euro pari al 40% degli oneri; nel 2014 1,4 miliardi di euro pari al 38,9% degli oneri).

Figura I.26 - Andamento degli oneri patrimoniali e finanziari e delle rettifiche di valore (milioni di euro)



Gli oneri relativi ai sinistri, pari a circa 71 miliardi di euro, sono risultati in aumento rispetto al precedente esercizio di 10 punti percentuali, con una incidenza del 61,2% sui premi lordi contabilizzati (57,7% nel 2014).

In dettaglio, gli oneri relativi ai sinistri del solo portafoglio diretto italiano sono imputabili, per il 60,1% ai riscatti (58,3% nel 2014) e per il 29,4% ai capitali e alle rendite maturate (32,1% nel 2014).

Nel 2015 l'*expense ratio* (spese di gestione sui premi dell'esercizio) è rimasto stabile al 3,5% (3,5% anche nel 2014). In particolare, le provvigioni di acquisizione hanno inciso per il 60,3% sulle spese di gestione (59% nel 2014), le altre spese di acquisizione per il 17,6% (17,9% nel 2014) mentre le provvigioni di incasso per il 6,9% (6,2% nel 2014).

Le riserve matematiche e le altre riserve di classe C registrano una riduzione rispetto all'anno precedente di 37 miliardi di euro (49,5 miliardi nel 2014).

Relazione sull'attività svolta

Le riserve tecniche di classe D, che nel biennio 2010-2011 erano state caratterizzate da una forte riduzione, rispettivamente di circa 5 e 13,2 miliardi di euro, non hanno subito significative variazioni nel biennio successivo. Dopo un aumento nel 2014 di circa 12 miliardi di euro, il trend è continuato anche nel 2015 con un aumento di quasi 20 miliardi di euro.

Il risultato dell'attività ordinaria, nel 2014 positivo per 4,2 miliardi di euro, rimane positivo anche nel 2015, pari a 4 miliardi di euro. Il rapporto tra il risultato dell'attività ordinaria e i premi dell'esercizio per il 2015 si è però ridotto circa di mezzo punto percentuale rispetto al 2014 (pari al 3,2% nel 2015 e al 3,8% nel 2014).

I proventi straordinari, al netto degli oneri, hanno registrato un saldo positivo per 938 milioni di euro (511 nel 2014).

Nei periodi caratterizzati dalla crisi dei mercati finanziari e dei debiti sovrani (2007-2008 e 2011), i risultati dei conti tecnici del ramo I sono stati fortemente negativi, mentre nei periodi immediatamente susseguenti e segnatamente nel periodo (2012-2015) essi sono stati molto positivi, soprattutto in corrispondenza della ripresa dei mercati finanziari che ha determinato un consistente apporto di utili da investimenti nel conto tecnico.

Per quanto riguarda il ramo III, dopo gli scarsi risultati del 2007 e del 2011, si nota una ripresa dell'utile tecnico nell'ultimo triennio, in concomitanza sia della crescita della raccolta premi, particolarmente rilevante nel 2015 (circa +45,8%) che del contributo positivo derivante dagli utili degli investimenti.

Il ramo V ha un andamento analogo a quello del ramo I. Si nota, in particolare, un forte calo della raccolta nel 2015 (-24,1% rispetto all'anno precedente), e la circostanza che il conto tecnico registra risultati positivi oltre che nel 2005 solo nel 2009 e nel periodo 2012-2015, ossia nei periodi di ripresa dopo la crisi finanziaria e la crisi dei debiti sovrani.

L'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza (ramo IV) e la gestione dei fondi pensione (ramo VI) continuano ad avere un'importanza veramente marginale nel mercato assicurativo nazionale (rispettivamente 0,1% e 1,4% della raccolta premi vita).

5.1.1. -Le gestioni separate

Le polizze vita collegate alle gestioni separate²⁶ (c.d. polizze rivalutabili), costituiscono la componente prevalente del comparto vita, insieme alle polizze di ramo III. La produzione di contratti rivalutabili nel 2015, ripartiti tra ramo I e ramo V, è stata pari a 76,5 miliardi di euro a fronte dell'intera produzione del comparto vita pari a 114,9 miliardi di euro ed è ascrivibile, principalmente, a forme assicurative in caso di morte a vita intera e miste. Le riserve tecniche

²⁶ La gestione separata è disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 38/2011 che ha ripreso la Circolare ISVAP n. 71/1987. Con il Regolamento n. 21/2008 (che ha confermato il Provvedimento ISVAP n. 1801/1999) è stata inclusa l'analisi sul rendimento prevedibile deterministico da condurre per i quattro/cinque esercizi successivi.

Il mercato assicurativo

della classe C del bilancio 2015, rilevate dalle anticipazioni di bilancio e per la quasi totalità afferenti a polizze rivalutabili, sono pari a 457 miliardi di euro.

La polizza collegata alle gestioni separate vita prevede che le prestazioni si rivalutino nel tempo sulla base dei rendimenti di una specifica gestione separata di attivi²⁷.

Il valore di conferimento delle attività nella gestione separata è quello di iscrizione nell'ultimo bilancio approvato. Gli attivi possono uscire dalla gestione solo per realizzo e non è possibile sostituire le attività della gestione separata con altre attività nella disponibilità dell'impresa; viceversa, in casi eccezionali o specificamente previsti dalla normativa in materia di gestioni separate²⁸, è consentita l'immissione nella gestione separata di attività aggiuntive nella disponibilità dell'impresa.

La rivalutazione delle prestazioni viene effettuata con cadenza annuale e, comunque, al verificarsi del decesso (se è prevista una garanzia in forma mista), sulla base del rendimento della gestione separata (di solito calcolato con media mobile); sulla base delle condizioni contrattuali, spesso (soprattutto con riferimento ai prodotti offerti negli anni passati) è previsto anche il consolidamento annuale delle prestazioni.

La regola gestionale che consente di considerare nel risultato finanziario della gestione separata plusvalenze e minusvalenze, solo a seguito di realizzo, consente all'impresa una discrezionalità nella scelta di quali titoli alienare. Il criterio della contabilizzazione degli attivi in gestione separata, effettuata a "valore di carico", offre la possibilità alle imprese di un adeguamento all'evoluzione del mercato dei risultati finanziari della gestione separata -e quindi dei tassi di rendimento riconosciuti all'assicurato- più lento di altre forme di investimento (cd. *smoothing* dei rendimenti).

Per ridurre i rischi connessi all'impegno contrattuale di rendimento minimo, la normativa di vigilanza limitava il tasso massimo garantibile (TMG) dalle imprese, ancorandolo ad una percentuale del tasso di rendimento del BTP a 10 anni del mese di riferimento. Tuttavia, a decorrere dal 1° gennaio 2016, tale obbligo è decaduto. La nuova normativa, di recepimento della Direttiva Solvency II, prevede infatti che ora sia la singola impresa a definire il tasso di interesse garantito nei contratti di assicurazione vita, in coerenza con le proprie politiche di investimento e di gestione dei rischi, attenendosi a criteri prudenziali.

Il tasso medio di rendimento delle gestioni separate è stato negli ultimi sei anni pressoché indifferente rispetto all'andamento dell'indice Rendistato che, a sua volta, ha risentito della forte riduzione dei rendimenti a partire dal 2011.

La gestione dei contratti rivalutabili e, di conseguenza, delle gestioni separate è caratterizzata dalla possibilità di richiedere il riscatto anticipato²⁹, rispetto alla scadenza contrattuale, che determina la chiusura del rapporto. Il riconoscimento di tale importo (valore di riscatto) sussiste a condizione che ci sia l'obbligo per l'impresa di liquidare una prestazione anticipata sebbene non ancora definita. Le forme assicurative per il solo caso morte o caso vita (temporanea per il caso di morte, rendita vitalizia immediata, capitale differito senza contro-assicurazione) non prevedono l'opzione del riscatto, per evitare fenomeni di selezione avver-

²⁷ Le regole previste per l'inserimento degli attivi nelle gestioni separate (finalizzate esclusivamente al calcolo del rendimento da retrocedere all'assicurato mediante la rivalutazione della prestazione) sono differenti da quelle per la destinazione delle attività a copertura delle riserve tecniche (finalizzate a garantire, in ogni momento, l'assolvimento degli obblighi dell'assicuratore rivenienti dal contratto, con riferimento alla prestazione). Nella realtà fattuale le due masse di attivi sono spesso le medesime anche perché una eccessiva differenza nella composizione degli attivi potrebbe comportare una maggiore onerosità per l'assicuratore in termini di costo del capitale.

²⁸ Art. 10 del regolamento ISVAP n. 38/2011.

²⁹ Ex art. 1925 c.c.

Relazione sull'attività svolta

sa (ad es. gli assicurati di un contratto di rendita immediata in pessime condizioni di salute chiederebbero sempre un riscatto anticipato modificando di fatto la natura del rapporto assicurativo).

La previsione contrattuale per cui l'assicurato può chiedere la liquidazione di un valore di riscatto in anticipo rispetto alla scadenza, presenta per l'impresa la necessità di mantenere un'adeguata liquidità, determinata su valide basi statistiche conformi al proprio portafoglio polizze e testate sulla serie storica dei riscatti.

Dall'analisi della composizione delle attività presenti nei portafogli delle gestioni separate, si conferma ancora la rilevante presenza dei titoli governativi e, in misura minore, dei titoli corporate pari complessivamente all'86% (87,9% nel 2014), riportati nella tavola I.52.

Tavola I.52 - Composizione delle attività assegnate alle gestioni separate in euro - valori di carico											
Totale mercato											
	(miliardi di euro)										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*
Titoli a reddito fisso e obbligazioni	181,2	196,6	188,9	179,2	214,7	252,6	267,9	280,7	290,7	340,9	370,8
di cui: obbligazioni societarie quotate in euro	44,8	46,4	50,1	58,9	70,2	73,7	67,0	64,4	84,2	87,7	108,0
Titoli di capitale	11,3	11,9	13,6	13,3	10,9	10,9	10,2	11,3	12,8	13,8	8,1
Altri attivi patrimoniali	12,2	13,3	14,6	19,4	22,5	22,1	27,3	29,2	28,5	33,3	51,7
di cui: quote di OICR	7,1	7,2	9,5	10,1	12,6	14,3	16,4	17,3	17,1	20,4	41,7
Totale Attivi	204,6	221,8	217,1	211,9	248,1	285,5	305,3	321,2	331,9	388,0	430,6
										* dati stimati	
Incidenza titoli a reddito fisso e obbligazioni	88,5%	88,6%	87,0%	84,6%	86,5%	88,5%	87,7%	87,4%	87,6%	87,9%	86,1%
Variaz. perc. del totale attivi (valori di carico)	-	8,4%	-2,1%	-2,4%	17,1%	15,1%	6,9%	5,2%	3,3%	16,9%	11,0%

L'incremento del portafoglio di attività inserite nelle gestioni separate ha subito un rallentamento, passando dal 16,9% di crescita del 2014 all'11% del 2015. La presenza così consistente di titoli governativi è diretta conseguenza in primo luogo della necessità dell'impresa di replicare le garanzie di tasso di interesse presenti in polizza che, come detto in precedenza, fino alla fine del 2015 erano determinati, nella misura massima, sulla base dei rendimenti dei titoli di stato italiani; in secondo luogo della necessità di garantire la sicurezza dell'investimento nell'interesse dei beneficiari designati in polizza e, al tempo stesso, la redditività e liquidabilità dell'impiego prescelto. La scelta di investimento in *bond* pubblici costituisce la sintesi di tale ricerca, tenuto conto del livello di redditività e dello spessore del relativo mercato secondario che consente un'agevole liquidazione a fronte di eventuali riscatti improvvisi.

L'esame dei rischi cui risulta esposta un'impresa di assicurazione vita che disponga di una gestione separata, declinati secondo le misure di rischio *Solvency II*, circoscrive sostanzialmente l'attenzione al rischio di estinzione anticipata, al rischio spese e ai rischi finanziari. Con riguardo al rischio finanziario del portafoglio degli attivi in gestione separata, il più importante

Il mercato assicurativo

è il rischio di mercato, che include tra le sue sottocategorie più significative: il rischio di tasso di interesse, il rischio *spread*, il rischio di concentrazione e il rischio azionario.

Il rischio di tasso di interesse valuta la rischiosità del disallineamento dei rendimenti e della durata finanziaria delle attività e delle passività di bilancio

Il rischio *spread*³⁰ consente di estendere l'analisi della sensitività a mutazioni del livello o della volatilità del rischio di credito sulla struttura dei tassi *risk-free*.

Nella tavola I.53 si riporta la serie storica 2008 – 2015 dei rendimenti medi delle gestioni separate, confrontate con il rendimento decennale dei titoli di stato, i tassi TMO e TMG e l'indice medio di discrezionalità generale³¹, che dimostra la buona tenuta della redditività delle gestioni separate a fronte di una brusca riduzione del rendimento dei titoli pubblici.

Tavola I.53 - Rendimento delle gestioni interne separate (in euro)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
rendimento medio lordo	4,34%	4,03%	3,87%	3,84%	3,87%	3,91%	3,77%	3,56%
rendimento guida a 10 anni (BTP)	4,47%	4,01%	4,60%	6,81%	4,54%	4,11%	1,99%	1,58%
TMO	4,47%	4,01%	4,04%	5,42%	4,54%	4,16%	1,99%	1,58% *
TMG	3,25%	3,25%	3,25%	4,00%	4,00%	2,75%	1,50%	1,00%*
Indice di discrezionalità gestionale (IDG)	n.d.	1,052	1,054	1,11	1,063	1,059	1,137	1,117

*Il TMO e TMG sono stati calcolati sino al 31-12-2015

Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse: la liquidità

Il grado di liquidità delle imprese vita europee è stato valutato in uno stress test EIOPA nel 2014 (su dati 2013), che ha misurato le conseguenze di due vari scenari sulla struttura a termine dei tassi d'interesse³² con l'obiettivo di analizzare il *mismatching*³³ tra passività ed attività in condizioni di *pre* e *post-stress*. La verifica è stata condotta, per l'Italia, sulle maggiori sei imprese esercenti l'assicurazione vita.

L'Istituto ha, successivamente, esteso tale verifica includendovi 59 imprese vita.

³⁰ Il requisito patrimoniale per il rischio di *spread* è pari alla somma dei requisiti patrimoniali per il rischio di *spread* relativo a obbligazioni e prestiti, a cartolarizzazioni e a derivati su crediti.

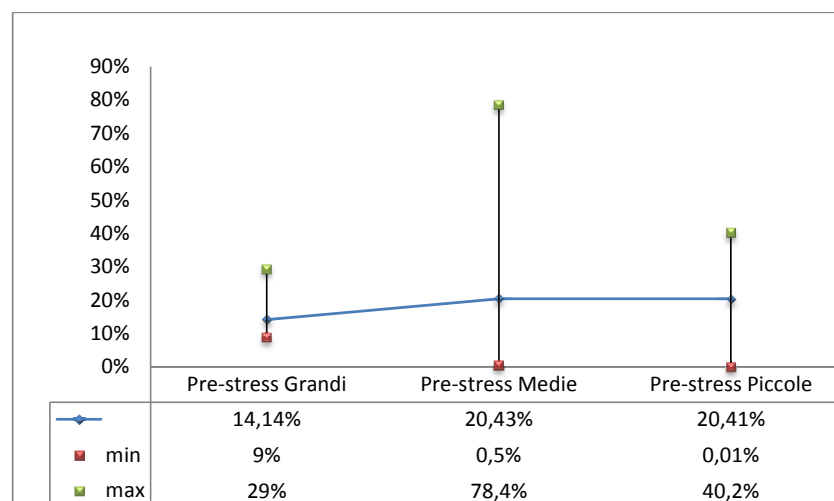
³¹ L'indicatore è costruito mediante il rapporto tra i valori di carico del portafoglio aumentati delle plusvalenze nette ed i valori di carico.

³² Lo stress test 2014 dell'EIOPA ha previsto la valutazione l'impatto sui requisiti di capitale e sui flussi di cassa di due scenari sulla struttura a termine dei tassi di interesse (tassi bassi su tutte le scadenze, cd. *Japanese scenario*, e curva dei tassi inclinata negativamente, cd. *inverted scenario*). Per maggiori dettagli si veda <https://eiopa.europa.eu/financial-stability-crisis-prevention/financial-stability/insurance-stress-test/insurance-stress-test-2014> e la Relazione Annuale IVASS sul 2014.

³³ Il *mismatching ratio* è calcolato secondo la formula $\frac{\sum_{t=1}^n |L_t - A_t| v^t}{TP}$ dove L sono i *cash flow* in uscita, A i *cash flow* in entrata e TP le riserve tecniche.

Relazione sull'attività svolta

Figura I.27 – Mismatching ratio pre-stress delle imprese italiane coinvolte nello stress test EIOPA (dati 2013)



L'impatto dei due scenari di stress sul *mismatching ratio* era in genere molto basso (meno di 60 b.p. sul *ratio* medio) mentre si evidenziava una forte variabilità dell'indicatore già nel caso *pre-stress*.

La problematica della liquidità assume particolare importanza qualora si consideri il rilievo costituito dalla corresponsione dei valori di riscatto, la cui importanza è divenuta ancora maggiore tenuto conto della forte diffusione di contratti a vita intera, in ragione della più modesta penalizzazione nel caso di interruzione del contratto. La liquidazione di un valore di riscatto ha impatto sulla redditività degli attivi nella gestione separata, da condursi mediante un'analisi delle plus e minusvalenze latenti. Tale analisi deve tenere conto delle future misure di gestione, ora disciplinate dal Regolamento Delegato UE n. 2015/35 (art. 23) che ne stabilisce l'approvazione dal *Board of Directors* dell'impresa e la trasmissione all'Autorità di vigilanza.

La valutazione delle *future management actions* deve considerare due diverse tipologie di riscatto, come anche regolate nella Direttiva *Solvency II* ai fini del calcolo del requisito di capitale³⁴:

- valori di riscatto richiesti per motivi oggettivi (ad es. malattia o perdita del lavoro);

³⁴ Il *Solvency Capital Ratio* include la valutazione nell'*underwriting life risk* del c.d. *lapse risk*, vale a dire il rischio di perdita o di mutamenti avversi nel valore delle passività assicurative derivante da mutamenti nel livello di volatilità degli abbandoni, scadenze, rinnovi e riscatti.

Il mercato assicurativo

- valori di riscatto richiesti per ipotesi dinamiche derivanti dall'evoluzione della situazione di mercato.

Per ridurre i rischi da riscatti eccessivi, le imprese hanno implementato misure quali:

- tassi minimi garantiti più bassi e che, da qualche anno, operano solo sulla scadenza del contratto senza consolidamento anno per anno;
- sviluppo di modelli avanzati di *Asset Liability Management* (ALM), passando da soluzioni deterministiche a formulazioni stocastiche che includono i futuri comportamenti degli assicurati elaborando le frequenze di riscatto, per l'orizzonte temporale definito dall'impresa, in relazione sia alle variabili statistiche di uscita registrate storicamente nel portafoglio polizze sia a quelle aggiuntive determinate sulla base dell'evoluzione degli attivi presenti in gestione separate. Tale strategia è coerente con le regole di calcolo delle *best estimate* delle riserve tecniche in *Solvency II*.

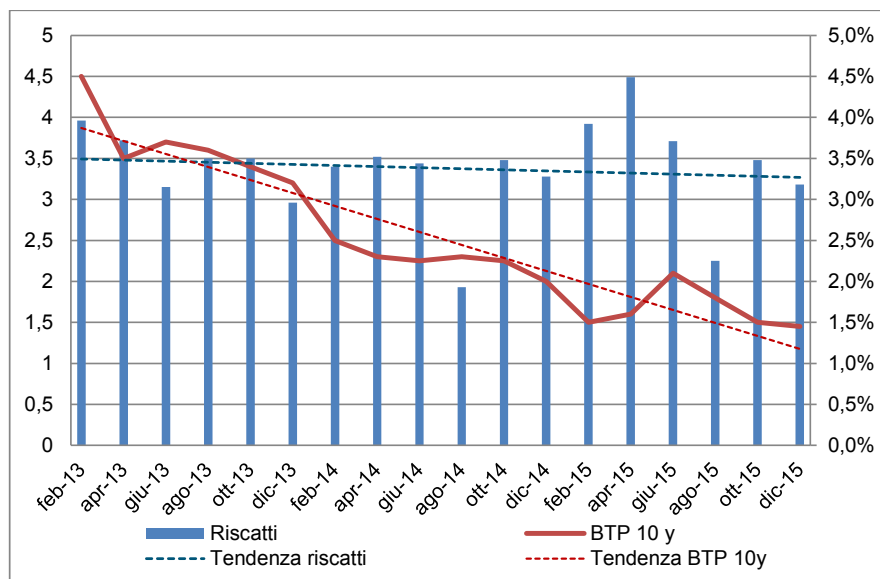
Nel 2015 il rapporto tra riscatti e premi emessi, nonostante il trend faccia registrare un netto miglioramento del rapporto nell'ultimo triennio, continua a far rilevare valori consistenti dei riscatti di ramo I, seguiti da quelli di ramo III.

Tavola I.54 - Riscatti e premi relativi a polizze rivalutabili (Anno 2015)			
<i>(importi in milioni di euro)</i>			
	Riscatti	Premi	% Riscatti/premi
Ramo I	28.748,7	77.746,0	37,0
Ramo III	11.336,8	31.930,5	35,5
Ramo V	1.841,8	3.508,1	52,5
Totale	42.629,8	114.901,1	37,1

L'andamento dei riscatti confrontato con il tasso di un BTP a 10 anni, evidenzia un'apparente indifferenza dell'andamento dei riscatti che risulta costante nell'arco di tempo considerato a fronte di una riduzione dei tassi sui titoli di stato. Si riscontrano, in particolare nel 2015, alcuni picchi nei valori di riscatto solo in parte giustificati dalla riduzione del rendimento dei titoli nei mesi precedenti

Relazione sull'attività svolta

Figura I.28 – Riscatti di polizze rivalutabili (in miliardi di euro, scala sx) e rendimento dei BTP a 10 anni (in %, scala dx)



5.2. - I rami danni

La tavola I.55 riporta la sintesi del conto economico della gestione danni nel suo complesso.

Tavola I.55 - Conto economico scalare della gestione danni - (Imprese nazionali e rappresentanze di imprese extra UE)* (portafoglio italiano ed estero - diretto e indiretto)

	(milioni di euro)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Premi di competenza	33.868	33.992	34.063	33.811	32.458	33.590	33.257	32.241	31.353	30.675
Utile trasferito dal conto non tecn.	1.922	2.015	829	2.439	1.095	640	1.660	1.262	1.346	1.288
Oneri sinistri	-24.390	-24.217	-25.403	-26.865	-25.106	-25.199	-23.480	-21.323	-20.187	-19.290
Altre partite tecniche	-638	-633	-723	-680	-662	-588	-651	-581	-509	-586
Variaz. altre RT	-6,6	-4,2	0,4	3,0	5,3	0,2	0,5	2	1	0
Spese gest.	-8.094	-8.456	-8.462	-8.465	-8.141	-8.322	-8.018	-8.041	-8.245	-8.318
Variaz. riserve perequaz.	-55	6	61	-16	-23	-18	-4	-14	-12	-15
RIS. CONTO TECN.	2.605	2.702	365	228	-375	106	2.765	3.546	3.747	3.754
Proventi netti da investimenti	2.729	2.914	413	3.378	1.296	-93	1.754	2.087	2.270	2.150
Utile trasferito al conto tecn.	-1.922	-2.015	-829	-2.439	-1.095	-640	-1.660	-1.262	-1.346	-1.288
Altri proventi netti	-803	-522	-688	-1.161	-1.185	-948	-1.295	-1.354	-1.502	-1.469
RIS. GESTIONE ORD.	2.610	3.080	-739	6	-1.359	-1.576	1.563	3.018	3.170	3.146
Proventi netti straordinari	640	823	324	33	218	386	1	473	511	75
Imposte sul reddito	-820	-1.101	248	-24	143	174	-924	-1.365	-1.231	-1.259
RISULTATO ESERCIZIO	2.430	2.802	-167	63	-998	-1.016	640	2.125	2.450	1.962

* escluse riassicuratrici specializzate.

Il mercato assicurativo

La gestione danni (portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto) ha riportato nel 2015 un risultato di esercizio pari a 2 miliardi di euro (2,5 nel 2014) a fronte di un risultato del conto tecnico positivo per 3,8 miliardi di euro (3,7 nel 2014). Il risultato del conto tecnico della gestione danni presenta un'incidenza del 57,6% sul risultato di esercizio complessivo dei due rami (65,7% nel 2014).

A fronte di un calo della raccolta del -2,2%, gli oneri relativi ai sinistri hanno registrato una riduzione del -4,4% (che ha fatto seguito alla flessione del -5,3% nel 2014); l'apporto di utile dal conto non tecnico nel 2015 risulta pari a 1,3 miliardi di euro (sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente).

La gestione finanziaria ordinaria, grazie al positivo andamento dei mercati finanziari, ha fatto registrare proventi netti da investimenti per 2,2 miliardi di euro (2,3 nel 2014). Stabile è il risultato della gestione ordinaria inferiore di soli 34 milioni di euro rispetto al 2014; tale valore risulta anche nel 2015 pari a 3,1 miliardi di euro.

Conseguentemente il *loss ratio* (rapporto tra gli oneri per sinistri e i premi di competenza) è ulteriormente sceso dal 64,4% dell'esercizio 2014 al 62,8% dell'esercizio 2015.

Le spese di gestione rimangono sostanzialmente stabili, sugli 8,3 miliardi di euro, mentre la loro incidenza sui premi di competenza cresce e raggiunge il 27,1% (26,3% nel 2014), sostanzialmente a causa della riduzione della raccolta premi.

Anche l'apporto al risultato di esercizio dei proventi straordinari al netto degli oneri è stato positivo, pari a 75 milioni di euro (511 nel 2014).

5.2.1. - I rami r.c. auto e veicoli marittimi, lacustri e fluviali

I premi contabilizzati nel 2015 nei rami di responsabilità civile obbligatoria (auto e natanti), pari a 1,45 miliardi di euro, risultano in calo per il terzo anno consecutivo, con una riduzione del 7,1% rispetto al 2014, che segue la flessione del 6,5% in tale anno e del 7% nel 2013. Alla fine del 2015 tale raccolta incideva per il 44,4% sulla gestione danni nel suo complesso.

I canali di vendita delle coperture r.c. auto nel 2014 non evidenziano sostanziali mutamenti nella composizione, confermando un trend di lenta erosione della raccolta attraverso gli agenti (86,8% nel 2015; 90,5% nel 2009) a favore della vendita diretta, comprensiva della vendita telefonica e via internet (8,5% nel 2015; 5,2% nel 2009); pressoché stabile, invece, nel 2015 la commercializzazione attraverso broker e in aumento quella attraverso sportelli bancari e postali (rispettivamente 2,5% e 2,4%).

La tavola I.56 mostra una sintesi del conto tecnico nel decennio 2006-2015 dei rami r.c. auto e natanti relativa al portafoglio italiano.

Relazione sull'attività svolta

Tavola I.56 - Conto economico scalare r.c. auto e natanti - (Imprese nazionali e rappresentanze di imprese extra UE)* (portafoglio italiano - diretto e indiretto)										
(milioni di euro)										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Premi di competenza	18.350	18.250	17.804	16.999	16.607	17.495	17.697	16.835	15.559	14.450
Oneri relativi ai sinistri	-14.588	-14.732	-14.672	-15.106	-14.467	-14.791	-13.110	-11.563	-10.818	-10.421
(di cui sinistri dell'esercizio):	-14.940	-14.794	-14.761	-14.912	-13.865	-13.444	-12.108	-11.539	-11.176	-11.042
Saldo di altre partite tecniche	-231	-226	-290	-267	-244	-202	-272	-248	-143	-127
Spese di gestione	-3.276	-3.346	-3.275	-3.208	-3.116	-3.236	-3.233	-3.167	-3.187	-3.060
Saldo tecnico del lavoro diretto	256	-55	-433	-1.583	-1.221	-735	1.084	1.857	1.410	842
Risultato riassicurazione passiva	39	17	-3	21	-20	-26	-29	-44	-4	12
Risultato netto lavoro indiretto	-3	-2	-7	-48	-6	3	26	-7	0	-8
Variazione delle riserve di perequazione	-31	30	6	0	0	0	0	0	0	0
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	996	967	346	1.228	504	275	802	617	657	607
Risultato del conto tecnico al netto della riassicurazione	1.257	957	-91	-381	-744	-482	1.883	2.423	2.063	1.452

* escluse riassicuratrici specializzate.

I dati evidenziano che il saldo tecnico del lavoro diretto nel 2015 è risultato positivo per 842 milioni di euro (positivo per 1,4 miliardi di euro nel 2014), e così anche il risultato del conto tecnico, al netto della riassicurazione, che ha chiuso in positivo (2015: 1,5 miliardi di euro, 2014: 2,1 miliardi di euro).

L'apporto della quota di utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico è diminuito del 7,6% rispetto all'ammontare dell'anno precedente (da 657 milioni di euro nel 2014 a 607 nel 2015).

Risultano sostanzialmente stabili rispetto al 2014 le spese di gestione (3,1 miliardi di euro).

La tavola I.56 evidenzia, dal 2011 al 2013, un miglioramento del *loss ratio* (oneri per sinistri in rapporto ai premi di competenza), rapporto in tendenziale decremento: era pari all'84,5% nel 2011, al 74,1% nel 2012, al 68,7% nel 2013 e al 69,6% nel 2014. Nel 2015 si registra una inversione di tendenza del *loss ratio* che risulta pari al 72,1%. L'incidenza delle spese di gestione per l'intero mercato sui premi contabilizzati (*expense ratio*) è aumentata nell'anno, in regime di premi decrescenti, dal 21,2% al 21,5% e il *combined ratio* di bilancio (*loss ratio* + *expense ratio*) è di conseguenza salito dal 90,5% nel 2014 al 93,6% nel 2015, dopo essere stato pari al 88,2% nel 2013, al 92,5% nel 2012 e al 102,7% nel 2011. Con riferimento alla sola generazione dei sinistri di bilancio, il *loss ratio* ha registrato un aumento nel 2015, dal 71,8% al 76,4%, riflettendosi sul

Il mercato assicurativo

combined ratio, che è aumentato dal 92,8% del 2014 al 97,6% del 2015 a causa soprattutto del citato incremento dell'*expense ratio*.

Nella tavola I.57 è riportata la serie storica del *combined ratio* di bilancio e dell'indice di risparmio/carenza della riserva sinistri sia al lordo che al netto del saldo dei recuperi (rivalse etc.) alla fine dell'esercizio. L'indice di risparmio/carenza al lordo del saldo dei recuperi indica la pura sufficienza/insufficienza della riserva sinistri per effetto dei pagamenti e delle rivalutazioni della riserva residua di fine esercizio. Lo stesso indice, al netto, include invece il contributo positivo dei recuperi.

La somma algebrica del *combined ratio* di bilancio e dell'indice di risparmio/carenza della riserva sinistri al netto del saldo dei recuperi riporta al *combined ratio* relativo alla sola generazione di accadimento dei sinistri.

Tavola I.57 - Andamento del Combined Ratio e del saldo di riserva sinistri (RS) su premi di competenza										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
risparmio/carenza RS - al lordo del saldo dei recuperi	0,6%	-3,7%	-2,1%	-4,2%	-7,4%	-14,4%	-6,5%	-0,9%	0,9%	3,3%
risparmio/carenza RS - al netto del saldo dei recuperi	1,9%	0,3%	0,5%	-1,1%	-3,6%	-7,7%	-5,7%	-0,1%	2,3%	4,3%
Combined Ratio di bilancio	97,3%	99,1%	101,0%	107,7%	105,5%	102,7%	92,5%	88,2%	90,5%	93,6%

Per il 2015 i dati evidenziano che il saldo della riserva sinistri degli anni precedenti mostra un netto miglioramento rispetto al 2014, risultando positivo percentualmente rispetto ai premi di competenza.

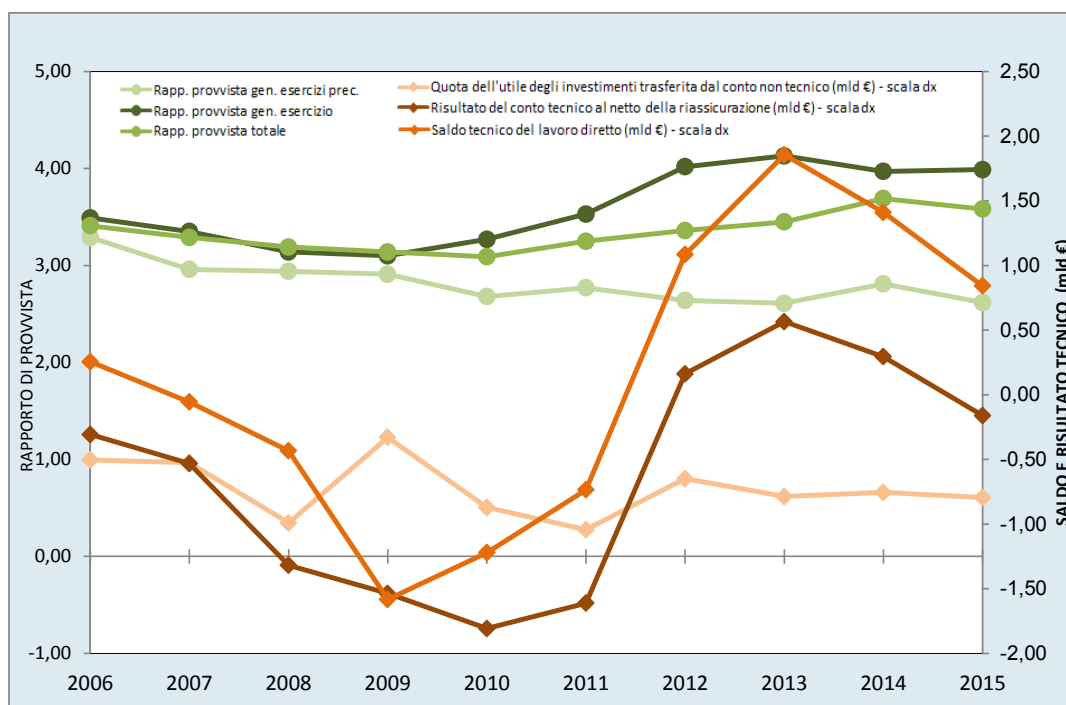
In dettaglio, dalla tavola I.58 e dalla figura I.29 si può osservare la serie storica, suddivisa per la generazione di esercizio e di quelle precedenti, del c.d. rapporto di provvista che esprime quante volte (in prospettiva, considerando anche il tempo necessario al pagamento e l'eventuale incremento futuro dei costi) il costo medio dei sinistri pagati nell'esercizio sarebbe coperto dal riservato medio stimato in chiusura di bilancio dalla compagnia.

Tavola I.58 - Andamento del rapporto di provvista*										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gen. esercizi prec.	3,29	2,96	2,94	2,91	2,68	2,77	2,64	2,61	2,81	2,62
Gen. Esercizio	3,49	3,35	3,14	3,10	3,27	3,53	4,02	4,13	3,97	3,99
Totale	3,41	3,29	3,19	3,09	3,09	3,25	3,36	3,45	3,69	3,58

* sono esclusi i sinistri IBNR.

Relazione sull'attività svolta

Figura I.29 - Rapporti di provvista e risultati tecnici



Il rapporto di provvista complessivo (riservato medio/costo medio), pari a 3,6 nel 2015 e a 3,7 nel 2014, non modifica sostanzialmente la tendenziale crescita degli ultimi esercizi. Tuttavia, si osserva una sensibile riduzione del rapporto di provvista per la riserva relativa ai sinistri di esercizi precedenti e un contemporaneo aumento del rapporto per i sinistri accaduti nell'esercizio. La figura I.29 evidenzia che l'alternanza di andamento dei due rapporti comunque non modifica l'effetto complessivo sul rapporto di provvista generale che si mantiene su un livello stabile nel lungo periodo, e attorno al 3,5 negli ultimi tre esercizi.

5.2.2. - Gli altri rami danni

Nel 2015 i rami danni, diversi dalla r.c. auto, hanno riportato nel complesso un risultato del conto tecnico positivo pari a 2,1 miliardi di euro, in aumento rispetto al 2014 (risultato del conto tecnico: 1,5 miliardi di euro). La tavola I.59 riporta, in dettaglio, l'andamento dei vari comparti.