

## Publicazioni Recenti

- Direct reimbursement schemes in compulsory motor liability insurance  
*Maggio 2006*
- Cross-border M&As in the financial sector: is banking different from insurance?  
*Maggio 2006*
- Household portfolio diversification and the demand for property and health insurance in Italy  
*Agosto 2005*
- Labour force participation of elderly workers in Italy  
*Luglio 2005*
- Un modello trimestrale dei premi vita in Italia  
*Marzo 2005*
- Chi assicura la salute e i propri beni in Italia?  
*Gennaio 2005*
- The design of Solvency II  
*Dicembre 2004*
- The impact of IFRS on the insurance market  
*Novembre 2004*

Disponibili sul sito [www.ania.it](http://www.ania.it)

A cura di:  
Sergio Desantis  
Marco Ferretti  
Dario Focarelli  
Gianni Giuli  
Marco Marfoli  
Antonio Nicelli  
Carlo Savino  
Paolo Zanghieri

[research@ania.it](mailto:research@ania.it)  
tel. +39.06.3268.8606

## Executive Summary

### La congiuntura economica

Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, la crescita dell'economia mondiale dovrebbe superare il 5% nel 2006, per poi rallentare leggermente (4,9%) nel 2007. La ripresa nell'area dell'euro dovrebbe consolidarsi quest'anno, con la crescita che passerebbe dall'1,3% del 2005 al 2,4%, per poi rallentare al 2,0% nel 2007. Per l'Italia prevede per quest'anno una crescita dell'1,5% e un'inflazione al 2,4%, mentre il rapporto deficit/PIL dovrebbe essere del 4%.

### I tassi di interesse e i mercati finanziari

I tassi di interesse sui titoli a lungo termine americani ed europei hanno mostrato negli ultimi mesi un profilo temporale nella sostanza simile. Dalla metà di giugno in poi entrambi i rendimenti hanno segnato un lieve ma costante declino. Tra il 18 luglio e il 14 settembre 2006 si è osservato uno spostamento verso l'alto della struttura dei tassi impliciti nei contratti forward a tre mesi. Questo incremento è coerente con la prospettiva di ulteriori interventi in senso restrittivo della Banca Centrale Europea sui tassi di riferimento.

### Le assicurazioni nel mondo

Secondo Fitch le prospettive per il settore riassicurativo mondiale per i prossimi due anni rimangono stabili, per quanto riguarda sia la dinamica dei premi sia l'accesso al mercato dei capitali. In Francia è stato approvato un decreto che prevede un contributo statale per l'acquisto di una copertura r.c. da parte di medici, anestesisti e ostetrici che si impegnano a seguire corsi di aggiornamento professionale.

### La congiuntura assicurativa in Italia

Secondo i dati preliminari, nel primo trimestre di quest'anno la frequenza dei sinistri del ramo r.c. auto è cresciuta rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso, anche a causa di condizioni metereologiche peggiori rispetto ai primi tre mesi del 2005. L'importo medio liquidato è stato di 3.668 euro, il 3,8% in più rispetto al 2005.

### Approfondimento: La securitisation di un portafoglio auto

Una delle principali compagnie d'assicurazioni francesi ha portato a termine una complessa operazione di securitisation di un portafoglio di polizze auto, comprendente circa tre milioni di veicoli per un ammontare di premi di un miliardo di euro, corrispondente a circa il 15% del mercato auto francese. Si tratta della prima operazione di questo tipo condotta in questo ramo di assicurazione.

## La congiuntura economica

### Le previsioni del Fondo Monetario

Secondo le previsioni dell'Outlook pubblicato a settembre, la crescita dell'economia mondiale dovrebbe raggiungere il 5,1%, per poi rallentare al 4,9% nel 2007. Ad una accelerazione della crescita di India e Cina si aggiungerebbe una crescita meno marcata dell'Europa e degli Stati Uniti. La forte accelerazione della domanda globale, unita agli alti prezzi del petrolio e delle materie prime, ha portato all'acuirsi dell'inflazione in alcune regioni. Le previsioni del Fondo Monetario indicano per l'economia degli Stati Uniti una crescita del PIL del 3,4% nel 2006, che si dovrebbe ridurre al 2,7% l'anno prossimo. L'incognita maggiore è ancora rappresentata dal mercato immobiliare: il numero di abitazioni invendute continua a salire, rallentando in maniera significativa l'aumento dei prezzi. La possibile brusca caduta dei valori immobiliari rischierebbe di avere forti ripercussioni sui consumi delle famiglie e gli investimenti privati.

La ripresa nell'area dell'euro dovrebbe consolidarsi quest'anno, con la crescita che passerebbe dall'1,3% del 2005 al 2,4%, per poi rallentare al 2,0% nel 2007. Gli investimenti privati dovrebbero crescere a ritmi sostenuti specialmente in Francia e Germania, grazie all'elevato livello di profittabilità e alle buone condizioni finanziarie delle imprese, mentre più lenta dovrebbe essere l'espansione in Italia, dove le passività delle imprese sono in crescita e i margini di profitto più bassi. L'alto grado di fiducia degli operatori economici dovrebbe garantire un solido sviluppo della domanda domestica, ma d'altro lato il rischio di un ulteriore deprezzamento del dollaro potrebbe ridurre significativamente le esportazioni e gli investimenti nei settori commerciabili. Inoltre, la sopravvalutazione dei prezzi degli immobili in alcuni paesi (soprattutto Irlanda e Spagna) appare piuttosto elevata e potrebbe tramutarsi in una brusca correzione dei prezzi, dato il contesto di tassi d'interesse crescenti. L'inflazione, prossima al valore obiettivo del 2%, verrebbe favorita dall'espansione del credito, che continua a ritmi sostenuti e dalla ripresa della domanda domestica: la BCE dovrebbe quindi continuare nella sua politica monetaria restrittiva, rimanendo però attenta a possibili effetti sul tasso di cambio. La situazione delle finanze pubbliche dei paesi membri è in leggero miglioramento, salvo che per il Portogallo e l'Italia.

### Previsioni di crescita del PIL

	FMI		Consensus
	2006	2007	2006
<b>USA</b>	3,1	2,7	3,4
<b>Giappone</b>	2,7	2,1	2,9
<b>Area dell'euro</b>	2,4	2,0	2,3
<b>Francia</b>	2,4	2,3	2,1
<b>Germania</b>	2,0	1,3	1,9
<b>Regno Unito</b>	2,7	2,7	2,5

Fonte OCSE (giu. 2006) e Consensus Economics (lug. 2006)

### L'economia italiana

Nel secondo trimestre dell'anno il PIL è cresciuto dell'1,5% su base annua, confermando il risultato dei tre mesi precedenti. La domanda interna continua a crescere, anche se si nota un leggero rallentamento rispetto al primo semestre. I consumi privati crescono dell'1,5%, mentre gli investimenti del 2,9%. Dal punto di vista settoriale la crescita è concentrata quasi esclusivamente nel settore dei servizi, il cui valore aggiunto aumenta del 2,3%. Quello dell'industria cresce dello 0,5%, mentre l'agricoltura arretra del 2,3%. La ripresa della domanda domestica non sembra per il momento aver determinato particolari spinte inflattive: la crescita su base annuale dei prezzi a luglio è del 2,3%, lo stesso valore dei tre mesi precedenti. Per quanto riguarda i conti pubblici, i dati più recenti, relativi al primo trimestre dell'anno, indicano un saldo negativo del 3,2% rispetto al PIL. Il netto miglioramento rispetto al -4,8% del corrispondente trimestre dell'anno passato, è dovuto a un aumento del 5,5% delle entrate a fronte di una crescita dello 0,9% delle uscite. Gli indicatori del clima di fiducia di famiglie e imprese continuano nei mesi estivi la tendenza alla crescita visibile già dall'autunno del 2005. Il Fondo Monetario prevede per quest'anno una crescita dell'1,5%, ben al di sotto della media dell'area dell'euro, e un'inflazione al 2,4%. Nel 2007 il PIL dovrebbe aumentare dell'1,3%, con un'inflazione stabile.

### Il 2006 per l'economia italiana

	Previsioni per il 2006			
	I.tr. 2006	II.tr. 2006	FMI	Consensus
<b>PIL</b>	1,5	1,5	1,5	1,4
<b>Consumi pr.</b>	1,8	1,5	1,3	1,6
<b>Consumi PA</b>	0,4	0,6	0,4	-
<b>Investimenti</b>	3,0	2,9	2,3	2,3
<b>Esportazioni</b>	6,0	5,2	4,5	-
<b>Importazioni</b>	4,8	3,4	3,0	-
<b>Inflazione</b>	2,2	2,3	2,4	2,2
<b>Deficit/PIL</b>	3,2	-	4,0	-

Fonti: ISTAT, OCSE (giu. 2006), Consensus Economics (ago. 2006)

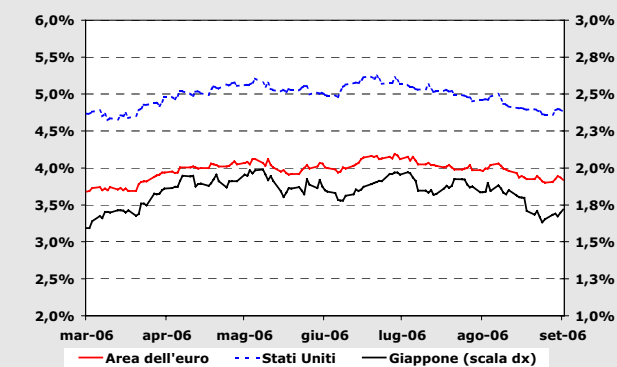
## I tassi di interesse e i mercati finanziari

### I tassi di interesse a 10 anni

I tassi di interesse sui titoli a lungo termine americani ed europei hanno mostrato negli ultimi mesi un profilo temporale nella sostanza simile. Dalla metà di giugno in poi entrambi i rendimenti hanno segnato un lieve ma costante declino. Il 14 settembre 2006 il livello dei tassi statunitensi si era attestato al 4,8%, in calo di 40 punti base rispetto al giugno scorso. Registrano sul periodo praticamente la stessa variazione i tassi europei: dal 4,2% nel giugno scorso al 3,8% alla metà di settembre. Tra le cause del calo dei tassi americani vi è stato il peggioramento delle aspettative sull'andamento dell'economia americana, che si è trasmesso con effetti analoghi sui tassi europei. Il miglioramento delle prospettive di crescita economica dei paesi dell'area dell'euro, considerato da molti analisti temporaneo, se non seguito da cambiamenti strutturali, non è stato sufficiente a contrastare il possibile effetto negativo sulla bilancia dei pagamenti del rallentamento negli Stati Uniti.

Nello stesso periodo, i tassi sui titoli giapponesi sono scesi di circa 30 punti base, raggiungendo il 14 settembre 2006 il livello dell'1,7%.

### Rendimento dei titoli di stato a 10 anni

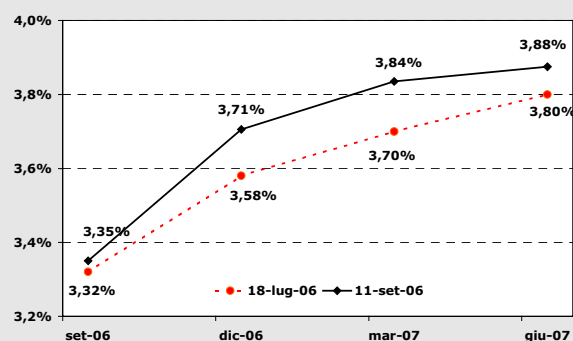


Fonte: Thomson Financial Datastream

### I tassi a breve attesi

Tra il 18 luglio e il 14 settembre 2006 si è osservato un consistente spostamento verso l'alto della struttura dei tassi impliciti nei contratti forward a tre mesi. Gli aumenti sono particolarmente pronunciati in corrispondenza delle scadenze di dicembre e marzo, 13 e 14 punti base, rispettivamente. Il dato è coerente con ulteriori interventi in senso restrittivo della Banca Centrale Europea sui tassi di riferimento. Il rialzo atteso di 8 punti base sul contratto di dicembre può essere stata una conseguenza della recente revisione al rialzo delle prospettive di crescita economica di molti paesi dell'area.

### Tassi attesi a 3 mesi



Fonte: LIFFE

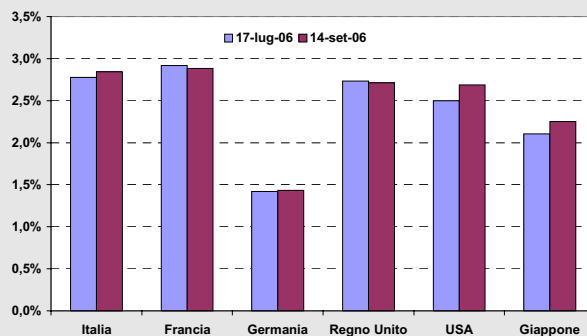
### I mercati azionari

Negli ultimi due mesi, gli indici dei titoli azionari scambiati nei tre mercati principali hanno registrato consistenti aumenti. Nel periodo in analisi, l'indice S&P 500 è aumentato di oltre il 6%, lo stesso aumento registrato dal Nikkei 225. Più ampia la variazione che segnata dall'indice DJ Eurostoxx per i titoli europei: +8%.

Come di consueto, l'andamento dei premi per il rischio è il risultato dell'azione congiunta dei movimenti nei mercati dei titoli di stato e nelle borse. L'effetto positivo della flessione dei tassi di interesse è stato neutralizzato dalla buona performance dei corsi azionari che ha ridotto l'impatto percentuale dei dividendi. Si registrano variazioni di poca o nulla entità nei premi per il rischio sui titoli scambiati nei mercati delle principali economie.

Il livello dei premi per il rischio in Italia e in Francia è vicino alla soglia del 3%, valore generalmente considerato come livello di lungo periodo (con l'eccezione della Germania), rispetto agli altri paesi, che si posizionano più in basso.

### Premio per il rischio - Formula di Gordon



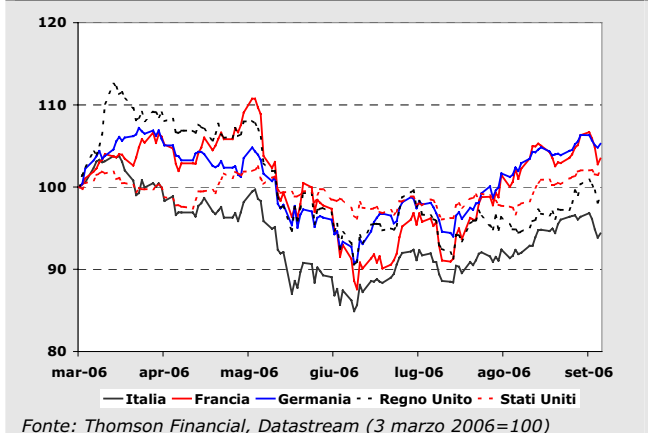
Fonte: elaborazioni ANIA su dati Datastream e Consensus Economics

## Le assicurazioni nel mondo

### Le assicurazioni in Borsa

Il recupero delle quotazioni azionarie, dopo la generalizzata caduta di maggio continua, seppur con intensità differenti. All'inizio di settembre le azioni delle imprese tedesche e francesi si sono riportate in prossimità dei livelli della primavera scorsa, guadagnando rispettivamente il 5,3% e 3,5% rispetto a marzo. La ripresa delle quotazioni italiane è più lenta, e la perdita rispetto a marzo è vicina al 3,5%.

#### Le assicurazioni in Borsa



### Riassicurazione: rating stabile

Secondo Fitch le prospettive per il settore riassicurativo mondiale per i prossimi due anni rimangono stabili, sia per quanto riguarda la dinamica dei premi che l'accesso al mercato dei capitali. I risultati di quest'anno dipenderanno in maniera determinante dall'andamento dei danni da catastrofi naturali. Le previsioni di Fitch, basate sui dati degli ultimi dieci anni, ipotizzano perdite per i riassicuratori dovuti a danni di questo genere compresi tra i 5 e i 12 miliardi di dollari, a cui corrispondono perdite per le imprese assicuratrici dell'ordine dei 10-30 miliardi di dollari. Il combined ratio sarebbe compreso tra 95,5% e 109,7% e, in ogni caso, non pregiudicherebbe la solidità finanziaria complessiva del settore. La sostenuta crescita dei premi avvenuta nel 2006 dovrebbe moderarsi e potrebbe addirittura diventare negativa. Per quanto riguarda il primo semestre dell'anno, le imprese monitorate da Fitch hanno fatto registrare risultati molto positivi: la forte crescita dei premi e le limitate perdite catastrofali hanno fatto scendere il loss ratio complessivo all'89,8% dal 95,9% del corrispondente periodo dell'anno scorso. Alla fine del primo semestre dell'anno il rating medio delle imprese era A, stabile da quasi tre anni.

### L'assicurazione terrorismo negli USA

Cinque anni dopo gli attentati dell'11 settembre, la protezione contro gli atti di terrorismo di origine estera è disponibile a prezzi contenuti in tutte le polizze property negli Stati Uniti, anche grazie al fatto che il Governo ha assunto con il TRIA (Terrorism Risk Insurance Act) il ruolo di assicuratore di ultima istanza, impegnandosi a coprire i danni eccedenti il massimale delle polizze fino a un massimo di 100 milioni di dollari. Questa garanzia, però, sarà disponibile solo fino alla fine del 2007; se il Congresso non la prorogherà, gli assicuratori statunitensi prevedono una drastica riduzione della protezione offerta. La Reinsurance Association of America stima che, senza un aiuto governativo, la copertura disponibile per attacchi terroristici non supererebbe gli otto miliardi di dollari e non includerebbe i rischi nucleari, batteriologici e chimici. I danni assicurati degli attentati dell'11 settembre 2001 avevano superato i 20 miliardi di dollari. Inoltre la difficoltà di modellizzare i rischi e, di conseguenza, di calcolare i premi, potrebbe portare rapidamente alla scomparsa di questa linea di business. Secondo uno studio di Marsh & Mc Lennan, il TRIA, entrato in vigore alla fine del 2002, ha consentito una forte espansione di questo tipo di polizza e un contenimento dei prezzi: dal 2003 al 2005 il numero dei clienti del gruppo che ha acquistato una copertura terrorismo è salito dal 27% al 60%, mentre dal 2004 al 2005 i prezzi unitari sono scesi di circa il 25%.

### Francia: contributi per l'r.c. medica

Il 21 luglio è stato approvato un decreto che prevede un contributo statale per l'acquisto di una copertura r.c. da parte di medici, anestesisti e ostetrici che si impegnano a seguire corsi di aggiornamento professionale. Il contributo può arrivare fino a due terzi del premio complessivo e verrà stabilito di anno in anno a seconda dell'andamento dei premi. I fondi per questi contributi proverranno dal bilancio dell'assicurazione malattia pubblica. Secondo l'FFSA (la federazione degli assicuratori francesi), questo provvedimento ha il merito di non mascherare l'effettivo andamento dei costi e di favorire la prevenzione in un settore in cui rischi molto elevati sono ripartiti su un numero limitato di assicurati. Per quanto riguarda ad esempio gli ostetrici, i liberi professionisti operanti in Francia sono circa 1.500, e ogni anno si registrano due o tre incidenti che provocano danni per oltre i 3 milioni di euro e cinque o sei superiori al milione. Inoltre, variazioni anche minime della frequenza dei sinistri possono portare a enormi aumenti nel costo dei sinistri, con conseguenti forti variazioni nei premi.

## La congiuntura assicurativa in Italia

### I fondi comuni di investimento

Ad agosto sembra arrestarsi la caduta della raccolta netta dei fondi comuni. La raccolta è positiva per 482 milioni di euro, dopo quattro mesi di dati fortemente negativi. L'inversione di tendenza è dovuta principalmente al recupero dei fondi azionari che nei mesi passati avevano sofferto il forte calo delle quotazioni borsistiche. Continua l'uscita dai fondi obbligazionari, penalizzati da tassi d'interesse a lungo termine ancora piuttosto bassi, mentre il rialzo di quelli a breve favorisce la raccolta di quelli di liquidità. A fine agosto, il patrimonio gestito era di quasi 604 miliardi di euro, il 6,1% in più rispetto all'agosto 2005.

#### Raccolta netta dei fondi comuni

Anno	Mese	Tot.	Az.	Bil.	Obb.	Liq.	Fles.	Hed.
2006	gen.	-1.251	61	790	-2.063	-3.073	2.095	129
	feb.	2.866	2.099	940	-2.366	-1.390	3.276	306
	mar.	795	886	969	-3.746	-1.191	3.279	598
	apr.	-1.245	649	389	-3618	-1.471	2.338	469
	mag.	-5.199	-3.103	-1.413	-1.787	-3.143	3778	739
	giu.	-3.277	-4.261	-1.195	-3.103	2.854	1.166	1.262
	lug.	-1.795	-588	-319	-2.582	518	535	642
	ago.	482	175	-140	-2.040	1.193	720	573
<b>Patrimonio</b>								
2006	ago.	603.993	150.149	44.625	251.061	84.392	47.466	26.299
<b>Var. % ann.</b>		6,09	16,63	2,98	-6,93	-7,35	163,87	42,90

Fonte: Assogestioni. Valori in milioni di euro

### La nuova produzione vita

Continua a luglio il calo nella nuova produzione vita. La raccolta premi si attesta a 3.524 mila euro, il 24,2% in meno rispetto allo stesso mese dell'anno passato, riportandosi sui livelli del 2004. Dall'inizio dell'anno il calo è di quasi il 9%. La contrazione è da attribuirsi principalmente alla riduzione di attività degli sportelli bancari e postali: il calo rispetto a luglio è del 28,4; da inizio anno è scesa dell'11,4%. Meno marcato il calo nell'attività degli agenti: -7,5% a luglio su base annuale, ma sostanzialmente stabile nei primi mesi dell'anno. Tra i prodotti, il calo più vistoso si osserva nelle polizze di Ramo V, in calo del 26,6% dall'inizio dell'anno.

#### Nuova Produzione Vita - Polizze Individuali

Anno	Mese	Premi Mln €	Δ % anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2005	ago.	3.564	42,5	9,2	20,4
	Sett.	3.638	4,7	10,3	18,8
	ott.	4.562	8,3	15,5	17,6
	nov.	4.651	11,2	8,3	17,0
	dic.	3.939	-22,1	-2,2	12,8
2006	gen.	3.486	-13,1	-8,9	-13,1
	feb.	4.293	-8,6	-14,9	-10,6
	mar.	5.715	17,4	-0,6	-0,6
	apr.	3.565	-23,0	-4,4	-6,3
	mag.	4.124	-21,5	-9,2	-9,7
	giu.	5.137	10,9	-11,7	-6,3
	lug.	3.524	-24,2	-12,1	-8,9

Fonte: ANIA

### Composizione e rendimento delle gestioni separate

L'ISVAP ha pubblicato i risultati aggiornati al quarto trimestre 2005 della sua indagine sulla composizione e il rendimento delle polizze vita collegate a gestioni separate. Per quanto riguarda le polizze in euro, il patrimonio gestito ammonta a 205 miliardi di euro, con una crescita del 16,3% rispetto al quarto trimestre 2004. La parte preponderante degli investimenti rimane quella delle obbligazioni (88,5%, in lieve calo rispetto all'anno precedente). In particolare i BTP rappresentano il 65% del totale degli attivi. Le azioni rappresentano poco più del 5,5% degli investimenti. Nel 2005 il rendimento lordo delle gestioni è stato del 4,3% sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente e superiore dell'1,4% al rendimento medio dei titoli di Stato. Il patrimonio delle gestioni in valuta estera ammontava alla fine dell'anno scorso a 905 milioni di euro (+5,5% rispetto al 2004). Il rendimento lordo è stato del 4,2%, lo stesso valore del 2004.

### R.C. Auto: il primo trimestre dell'anno

Secondo i dati preliminari, nel primo trimestre di quest'anno la frequenza dei sinistri è cresciuta rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso, anche a causa di condizioni metereologiche peggiori rispetto ai primi tre mesi del 2005. La frequenza per il complesso dei veicoli analizzati è stata del 9,26%, contro l'8,74% del primo trimestre del 2005. L'importo medio liquidato è stato di 3.668 euro, il 3,8% in più rispetto al 2005, un tasso di crescita superiore a quello dell'anno passato ma significativamente inferiore rispetto agli anni precedenti. Per quanto riguarda le autovetture ad uso privato si registra un aumento della frequenza dei sinistri, 9,07% contro l'8,50% del primo trimestre del 2005, che riporta questo indicatore su valori prossimi a quelli del 2004. L'importo medio liquidato è stato pari a 3.788 euro, il 3% in più rispetto al primo trimestre 2005.

#### R.c. Auto - Frequenze e importi medi dei sinistri

	2003 1°Tr.	2004 1°Tr.	2005 1°Tr.	2006 1°Tr.
<b>Totale settori</b>				
Frequenza sinistri	9,71%	9,58%	8,74%	9,26%
Importo medio liquidato	3.139	3.445	3.533	3.668
Var. % annuale	15,1%	9,8%	2,6%	3,8%
<b>Autovett. private</b>				
Frequenza sinistri	9,37%	9,23%	8,50%	9,07%
Importo medio liquidato	3.346	3.664	3.676	3.788
Var. % annuale	14,3%	9,5%	0,3%	3,0%

Fonte: ANIA

## La securitisation di un portafoglio auto

Recentemente, una delle principali compagnie d'assicurazioni francesi ha portato a termine una complessa operazione di securitisation di un portafoglio di polizze auto, comprendente circa tre milioni di veicoli per un ammontare di premi di un miliardo di euro, corrispondente a circa il 15% del mercato auto francese.

Si tratta della prima operazione di questo tipo condotta su questo rischio assicurativo; fino ad ora erano stati trasferiti sul mercato dei capitali portafogli di rischi caratterizzati da una bassa frequenza, una altissima severità dei danni e un tipo di rischio molto specifico. Tra gli esempi recenti di rischi trasferiti sul mercato dei capitali si possono citare quello di un terremoto superiore all'ottavo grado della scala Richter nella zona di Città del Messico e l'annullamento della finale della Coppa del Mondo di calcio.

La prima parte dell'accordo è un contratto standard di riassicurazione: la compagnia di assicurazione cede a un riassicuratore una quota dei premi incassati, ottenendo, oltre alla usuale garanzia di riassicurazione, un deposito di 200m di euro come garanzia del rimborso.

Il riassicuratore vende a un'altra entità finanziaria (un FCC, Fond Commun de Créances, equivalente a uno Special Purpose Vehicle) il diritto di ricevere dalla compagnia una parte o tutto il deposito, a seconda dell'andamento del portafoglio di rischi ceduto. A fronte di ciò, l'FCC emette obbligazioni quinquennali per un valore di 200 milioni di suddivise in tre tranches, quella più grande (106 milioni di euro), ha rating AAA, la seconda (67 milioni) è valutata con una A, e l'ultima (27 milioni), BBB.

Se durante l'anno il loss ratio eccede un determinato valore (che non è stato reso noto) una commissione indipendente avrà un periodo di due anni per verificare il valore dei sinistri. Se il superamento è confermato, gli investitori perderanno una parte dei capitali corrispondente ai danni in eccesso rispetto al loss ratio prefissato.

In particolare se lo scostamento è inferiore al 2,8% non avverrà il rimborso di parte o tutta la terza tranche, per valori dello scarto compresi tra 2,8% e 9,8% si attingerà anche nella seconda tranche e infine, per differenze inferiori al 20,8% saranno coinvolte anche le obbligazioni della prima tranche.

Il loss ratio che fa da trigger viene rinegoziato ogni anno.

Chi investe in queste obbligazioni (disponibili solo per gli investitori istituzionali) è quindi esposto essenzialmente al rischio di un forte incremento del loss ratio.

Le tre tranches hanno spread rispetto al tasso Euribor rispettivamente pari a 15, 37 e 59 punti base: lo spread medio è di 28 punti, in linea con quello di altri prodotti sintetici emessi dalle banche. Ciò indica che il rischio di una perdita in conto capitale è giudicato estremamente basso.

Questo tipo di operazione è innovativa anche per il settore, relativamente nuovo, delle securitisation in ambito assicurativo, soprattutto per avere legato la dimensione delle tranches emesse al loss ratio e non al verificarsi di eventi catastrofici.

La compagnia di assicurazione a fronte di una riduzione dei guadagni se il loss ratio risulterà inferiore a quello trigger, riceve una copertura per aumenti imprevisti dei sinistri e, grazie al deposito affidato dal riassicuratore alla compagnia, annulla di fatto il rischio di credito relativo all'operazione di riassicurazione.

Questo tipo di struttura potrebbe, sottolinea Tillinghast Towers and Perrin, essere applicata ad altri portafogli, specialmente a quelli per cui i requisiti di capitale sono particolarmente elevati rispetto al livello effettivo di rischio.

La reazione dei mercati è stata positiva. Secondo Standard & Poor's si tratta di un'operazione che schiude grandi opportunità per tutto il settore assicurativo danni e va incontro alle richieste degli investitori, che ricercano nuove opportunità di diversificazione e rendimenti più elevati.

## Statistiche congiunturali

Premi lordi contabilizzati							
Anno	Trimestre	Totale		Danni		Vita	
		Mln €	Δ%	Mln €	Δ%	Mln €	Δ%
2000	I	16.637	15,7	6.942	9,8	9.695	20,3
	II	34.067	8,9	14.219	9,6	19.848	8,4
	III	47.123	9,6	19.571	6,5	27.553	11,9
	IV	67.620	9,3	27.887	6,3	39.734	11,6
2001	I	16.452	-1,1	7.183	3,5	9.269	-4,4
	II	35.331	3,7	14.802	4,1	20.529	3,4
	III	51.368	9,0	20.831	6,4	30.537	10,8
	IV	76.251	12,8	29.924	7,3	46.327	16,6
2002	I	20.673	25,7	7.751	7,9	12.922	39,4
	II	43.935	24,4	16.018	8,2	27.917	36,0
	III	61.343	19,4	22.633	8,6	38.711	26,8
	IV	87.715	15,0	32.416	8,3	55.298	19,4
2003	I	23.543	13,9	8.409	8,5	15.134	17,1
	II	48.363	10,1	17.128	6,9	31.235	11,9
	III	68.617	11,9	24.096	6,5	44.521	15,0
	IV	96.994	10,6	34.212	5,5	62.781	13,5
2004	I	23.599	0,2	8.678	3,2	14.921	-1,4
	II	49.514	2,4	17.791	3,9	31.723	1,6
	III	70.887	3,3	24.944	3,5	45.943	3,2
	IV	101.037	4,2	35.411	3,5	65.626	4,5
2005	I	26.843	13,7	8.749	0,8	18.095	21,3
	II	55.964	13,0	18.144	2,0	37.820	19,2
	III	79.227	11,8	25.423	1,9	53.804	17,1
	IV	109.779	8,7	36.308	2,5	73.470	12,0
2006	I	27.265	1,6	8.993	2,8	18.272	1,0

Fonte: ISVAP. Dati espressi in milioni di euro cumulati da inizio anno; le variazioni percentuali sono rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

## Nuova produzione Vita – Polizze individuali

Anno	Mese	Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2004	luglio	4.770	23,7	8,2	0,5
	agosto	2.501	-22,0	-0,4	-1,9
	settembre	3.477	12,3	5,8	-0,6
	ottobre	4.211	1,7	-2,5	-0,3
	novembre	4.183	5,4	5,9	0,2
2005	dicembre	5.057	15,1	7,6	1,6
	gennaio	4.011	54,7	21,0	54,7
	febbraio	4.695	44,6	34,5	49,1
	marzo	4.867	6,1	30,2	30,2
	aprile	4.632	24,7	22,9	28,7
	maggio	5.257	23,5	17,5	27,5
	giugno	4.632	3,3	16,6	22,8
	luglio	4.649	-2,5	7,6	18,4
	agosto	3.564	42,5	9,2	20,4
	settembre	3.638	4,7	10,3	18,8
	ottobre	4.562	8,3	15,5	17,6
	novembre	4.651	11,2	8,3	17,0
2006	dicembre	3.939	-22,1	-2,2	12,8
	gennaio	3.486	-13,1	-8,9	-13,1
	febbraio	4.293	-8,6	-14,9	-10,6
	marzo	5.715	17,4	-0,6	-0,6
	aprile	3.565	-23,0	-4,4	-6,3
	maggio	4.124	-21,5	-9,2	-9,7
	giugno	5.137	10,9	-11,7	-6,3
luglio	3.524	-24,2	-12,1	-8,9	

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro

**Nuova produzione Vita – Ramo I e V – Polizze individuali**

Anno	Mese	Mln €	Δ rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2004	luglio	2.904	49,0	19,6	16,8
	agosto	1.397	-0,6	13,5	15,2
	settembre	1.900	49,6	34,1	17,9
	ottobre	1.829	-0,7	13,4	16,0
	novembre	1.990	44,4	27,4	18,0
	dicembre	2.321	6,0	13,5	16,8
2005	gennaio	2.514	50,7	30,3	50,7
	febbraio	2.551	33,8	28,1	41,7
	marzo	2.640	-2,8	22,5	22,5
	aprile	2.584	22,7	15,5	22,5
	maggio	2.843	22,5	12,9	22,5
	giugno	2.892	30,9	25,4	24,0
	luglio	2.479	-14,6	10,5	16,9
	agosto	2.119	51,7	15,1	19,7
	settembre	1.986	4,5	6,2	18,2
	ottobre	2.521	37,8	29,3	19,9
	novembre	2.415	21,3	21,0	20,0
	dicembre	2.661	14,6	23,7	19,5
2006	gennaio	2.086	-17,0	4,9	-17,0
	febbraio	2.298	-9,9	-4,6	-13,4
	marzo	2.770	4,9	-7,2	-7,2
	aprile	1.907	-26,2	-10,3	-11,9
	maggio	2.181	-23,3	-15,0	-14,4
	giugno	2.750	-4,9	-17,8	-12,7
	luglio	2.149	-13,3	-13,8	-12,8

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro

**Nuova produzione Vita – Ramo III – Polizze individuali**

Anno	Mese	Mln €	Δ rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2004	luglio	1.866	-2,2	-3,1	-15,5
	agosto	1.104	-38,7	-13,6	-18,1
	settembre	1.575	-13,6	-17,9	-17,7
	ottobre	2.381	3,6	-14,6	-15,2
	novembre	2.192	-15,4	-8,4	-15,2
	dicembre	2.731	24,3	3,1	-11,7
2005	gennaio	1.492	62,2	12,4	62,2
	febbraio	2.136	59,4	42,7	60,5
	marzo	2.226	19,1	41,8	41,8
	aprile	2.047	27,3	33,0	37,7
	maggio	2.413	24,8	23,6	34,5
	giugno	1.739	-23,6	6,6	21,2
	luglio	2.170	16,3	4,1	20,4
	agosto	1.443	30,8	2,0	21,3
	settembre	1.651	4,8	15,8	19,5
	ottobre	2.040	-14,3	1,5	14,7
	novembre	2.235	1,9	-3,6	13,3
	dicembre	1.273	-53,4	-24,0	4,9
2006	gennaio	1.394	-6,6	-23,6	-6,6
	febbraio	1.994	-6,6	-26,7	-6,6
	marzo	2.944	32,3	8,2	8,2
	aprile	1.658	-19,0	2,9	1,1
	maggio	1.942	-19,5	-2,1	-3,7
	giugno	2.386	37,2	-3,4	2,2
	luglio	1.374	-36,7	-9,8	-3,7

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro



## Premi lordi contabilizzati – Rami danni (1)

Anno	Trimestre	Auto		Trasporti		Property	
		Mln €	Δ	Mln €	Δ	Mln €	Δ
2000	II	8.963	12,2	328	3,0	1.844	4,8
	III	12.438	7,9	487	10,2	2.457	3,2
	IV	16.917	6,7	669	10,8	3.936	5,0
2001	I	4.445	2,1	178	21,8	887	2,1
	II	9.223	2,9	357	8,8	1.888	2,4
	III	13.212	6,2	479	-1,6	2.581	5,1
2002	IV	18.155	7,3	705	5,3	4.165	5,8
	I	4.819	8,4	201	13,3	998	12,5
	II	9.952	7,9	402	12,5	2.135	13,1
2003	III	14.261	7,9	571	19,2	2.966	14,9
	IV	19.607	8,0	764	8,4	4.696	12,7
	I	5.169	7,3	212	5,4	1.141	14,3
2004	II	10.656	7,1	409	1,7	2.302	7,8
	III	15.215	6,7	576	1,0	3.160	6,5
	IV	20.708	5,6	742	-2,9	4.908	4,5
2005	I	5.336	3,2	202	-5,0	1.160	1,7
	II	10.984	3,1	421	3,1	2.446	6,2
	III	15.619	2,7	606	5,2	3.362	6,4
2006	IV	21.232	2,5	740	-0,2	5.271	7,4
	I	5.352	0,3	204	1,3	1.184	2,1
	II	11.044	0,5	409	-3,0	2.597	6,2
2007	III	15.705	0,5	568	-6,4	3.560	5,9
	IV	21.352	0,6	781	5,5	5.625	6,7
	I	5.434	1,5	179	-12,4	1.277	7,8

Anno	Trimestre	Infurtuni e malattia		R.C. Generale		Credito e cauzione	
		Mln €	Δ	Mln €	Δ	Mln €	Δ
2000	II	1.779	9,1	974	6,2	332	-7,4
	III	2.406	5,2	1.270	2,9	512	1,5
	IV	3.632	6,1	2.035	6,0	698	2,9
2001	I	940	5,9	531	5,3	201	11,6
	II	1.863	4,7	1.047	7,5	423	27,5
	III	2.573	6,9	1.388	9,2	598	16,8
2002	IV	3.873	6,7	2.228	9,5	798	14,3
	I	971	3,3	549	3,4	212	5,4
	II	1.937	3,9	1.158	10,6	434	2,6
2003	III	2.681	4,2	1.538	10,8	616	3,1
	IV	4.050	4,6	2.472	11,0	826	3,6
	I	1.033	6,3	634	15,5	220	4,0
2004	II	2.018	4,2	1.314	13,4	429	-1,2
	III	2.799	4,4	1.744	13,4	602	-2,3
	IV	4.270	5,4	2.798	13,2	787	-4,8
2005	I	1.088	5,4	691	9,0	201	-8,8
	II	2.104	4,3	1.414	7,7	421	-1,9
	III	2.924	4,5	1.827	4,8	606	0,6
2006	IV	4.465	4,6	2.998	7,2	706	-10,3
	I	1.131	4,0	678	-1,9	199	-0,8
	II	2.254	7,1	1.449	2,5	391	-7,1
2007	III	3.104	6,2	1.935	5,9	552	-8,9
	IV	4.701	5,3	3.116	3,9	732	3,7
	I	1.174	3,8	724	6,7	207	3,8

Fonte: ISVAP. Dati espressi in milioni di euro cumulati da inizio anno; le variazioni percentuali sono rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

(1)Auto comprende: corpi veicoli terrestri; R.C. autoveicoli terrestri; R.C. veicoli marittimi. Trasporti comprende: veicoli ferroviari; corpi veicoli aerei; corpi veicoli marittimi; merci trasportate; R.C. aeromobili. Property comprende: incendio ed elementi naturali; altri danni ai beni; perdite pecuniarie; tutela giudiziaria; assistenza