



Insurance Market Performance Overview (SFCR) 2022 - 2024



Indice

Premessa	3
Struttura del documento	4
<hr/>	
01 La panoramica degli indicatori di performance Solvency II per il mercato italiano	5
La rappresentazione del mercato per cluster	8
La rappresentazione complessiva degli indicatori per Compagnia	11
La rappresentazione dei diversi indicatori per Compagnia	14
La rappresentazione per cluster - risultati YE 2024	16
La rappresentazione per cluster - comparativo risultati YE 2022 - YE 2024	27
La rappresentazione dei gruppi assicurativi (nazionali ed europei)	43
02 I rischi emergenti presenti nel SFCR	45
03 Contesto macro-economico globale e fattori caratterizzanti il mercato assicurativo italiano	51
04 Allegati	54
Panel & Nota metodologica	55
Metodologia di scoring ai fini della rilevazione della “best practice” di mercato	59
<hr/>	
Fonti oggetto di consultazione	60



Premessa

La disclosure delle Compagnie, nell'ambito della normativa Solvency II, prevede la produzione dei seguenti report:

SFCR (“Solvency and Financial Condition Report”) destinato al Mercato

RSR (“Regular Supervisory Report”) destinato all’Autorità di Vigilanza

La portata di tale reportistica è sicuramente di notevole importanza, principalmente per la rilevanza di tali documenti e per le informazioni qualitative e quantitative che la stessa fornisce. I report mostrano un quadro di sintesi delle principali dimensioni che caratterizzano l’attività di impresa, ovvero:

- l’ambito di attività ed i risultati economici (tecnici e di investimento);
- gli aspetti di governo societario e organizzativi;
- il profilo di rischio e la posizione di solvibilità.

Il presente lavoro, al quinto anno di pubblicazione, analizza i dati desumibili dagli SFCR delle Compagnie nazionali ed europee, documenti

destinati al mercato e quindi di natura pubblica ed ha pertanto i seguenti obiettivi:

- analizzare l’andamento delle principali grandezze osservabili nella reportistica negli ultimi tre anni (2022 - 2023 - 2024), evidenziandone i più importanti trend e fornendo una fotografia dei principali operatori di mercato italiani e non;
- presentare ulteriori spunti di interesse che permettono agli operatori di mercato di valutare e comprendere il proprio posizionamento rispetto ai Peer.

Appare chiaro che ormai le modalità e gli indicatori chiave normalmente utilizzati per valutare la redditività e la solidità di una Compagnia assicurativa (ad esempio in termini di raccolta premi, Sinistri/Premi, Combined Ratio e Return On Equity) non siano più sufficienti.

Negli ultimi anni, inoltre, i temi legati alla sostenibilità e alla responsabilità sociale d’impresa si stanno sviluppando in modo repentino e hanno suscitato grande interesse da parte di tutti gli stakeholder.



Struttura del documento

In coerenza con la missione dello studio, il presente documento è stato suddiviso nelle seguenti sezioni:

1. **La panoramica degli indicatori di performance Solvency II per il mercato italiano:** la sezione illustra una serie di indicatori principali in ambito Solvency II sia per il cluster relativo all'area di attività principale (Composite, Vita, Danni) che per il cluster relativo al canale distributivo (Diretto¹, Tradizionale e Bancassurance) e fornisce un'analisi andamentale rispetto agli esercizi nel triennio (2022 - 2024);
2. **I rischi emergenti presenti nel SFCR:** la sezione presenta le principali risultanze presentate dai diversi Peer in tema di rischi emergenti, quali "ESG Risks" (i.e. Environmental, Social e Governance);
3. **Contesto macro-economico globale e fattori caratterizzanti il mercato assicurativo italiano:** la sezione presenta gli eventi economici

di maggiore rilevanza per il 2024 che hanno condizionato il mercato globale, insieme ad una rappresentazione dei principali fattori che hanno caratterizzato il settore assicurativo italiano.

Gli Allegati, al termine del presente documento, contengono approfondimenti relativi a:

- **Panel & Nota metodologica:** il panel di imprese utilizzato ai fini dell'analisi, i diversi raggruppamenti effettuati sul campione (clustering), le grandezze e gli indicatori analizzati;
- **Metodologia di scoring ai fini della rilevazione delle "best practice" di mercato:** definizione dei criteri di valutazione utilizzati per ciascuno degli indicatori identificati.

1. Le Compagnie Dirette negli ultimi anni stanno integrando il loro modello distributivo con reti Agenziali e Broker.

01

**La panoramica
degli indicatori di
performance Solvency II
per il mercato italiano**



La presente sezione illustra diverse tipologie di analisi comparative basate su un campione di 42 Compagnie solo entity che rappresentano l'86% del mercato italiano sulla base dei Premi Lordi Contabilizzati, i quali, al 31 dicembre 2024, per tutto il mercato, sono pari a € 168 miliardi. Tali analisi riguardano la grandezza del **Solvency Ratio** e dei seguenti ulteriori indicatori²:

- **Tier 1 Ratio**, indicatore che valuta la qualità dei Fondi Propri aziendali, calcolato come il rapporto tra Fondi Propri Tier 1 unrestricted e il totale dei Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR;
- **Reconciliation Reserve Ratio³**, indicatore che misura la Variabilità dei Fondi Propri, calcolato come il rapporto tra la Riserva di Riconciliazione (componente del Tier 1 unrestricted che, essendo dipendente dalle condizioni di mercato, risulta essere soggetta ad elementi di volatilità) considerata indipendentemente dal segno e i Fondi Propri ammissibili Tier 1 unrestricted;

- **RoRAC** (Return on Risk-Adjusted Capital), indicatore che esprime la redditività aggiustata per il rischio, calcolato come il rapporto tra il Risultato Netto Local GAAP al netto delle imposte d'esercizio e il Solvency Capital Requirement.

Preme specificare che per ottemperare alla finalità dell'esercizio, sono state utilizzate le informazioni disponibili e ricavabili dal reporting pubblico (SFCR, Bilanci ove disponibili e QRTs pubblici). In particolare, i valori di Solvency Capital Requirement (SCR) sono stati considerati comprendendo tutti gli effetti derivanti dalla Capacità di Assorbimento delle Perdite delle Riserve Tecniche (LAC TP) e delle Imposte Differite (LAC DT), oltre che dall'effetto diversificazione.

2. Per una corretta lettura delle tabelle e dei grafici contenuti nella presente relazione si specifica che tutti gli importi ivi riportati sono arrotondati, per cui i totali indicati potrebbero evidenziare disallineamenti non significativi rispetto alla somma dei relativi addendi.

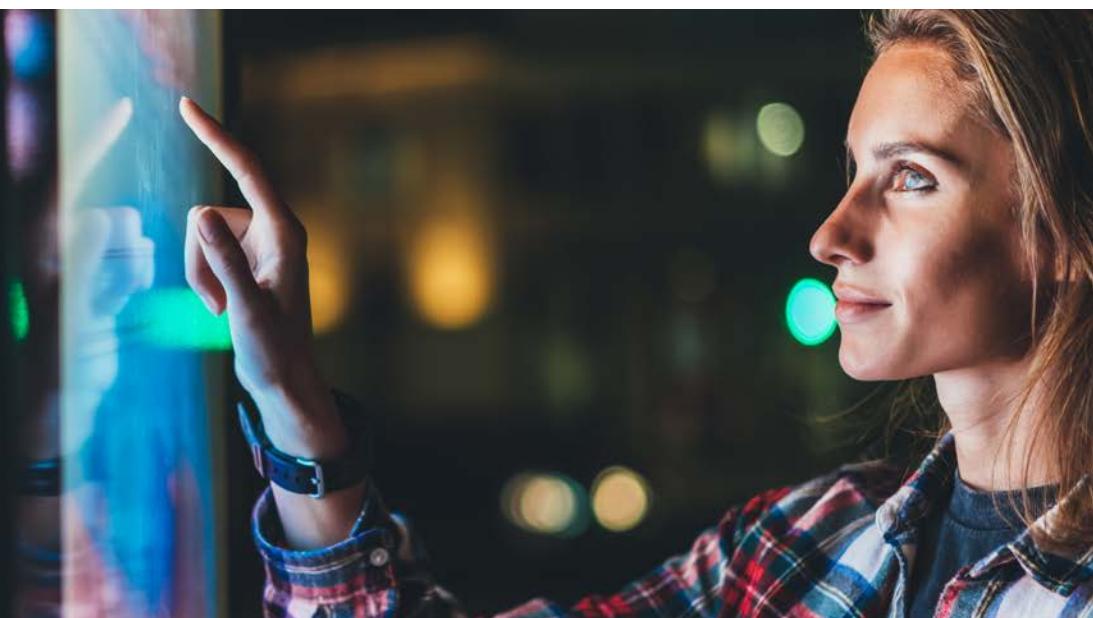
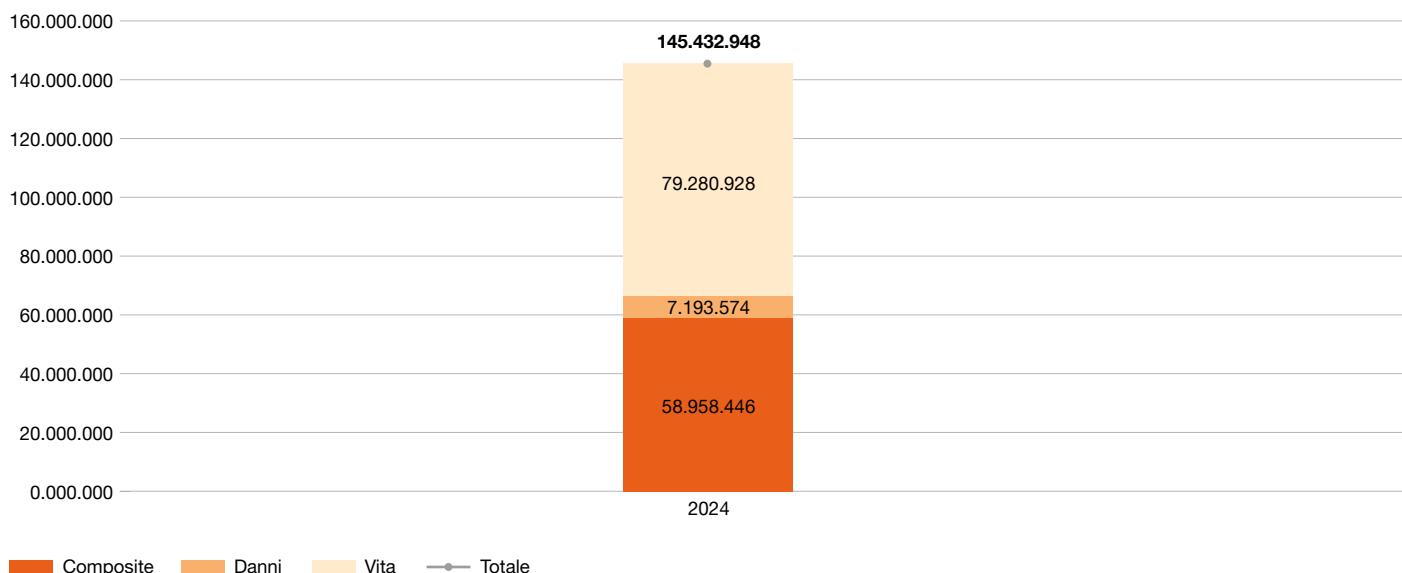
3. Rispetto al report dell'anno precedente, l'indicatore Reconciliation Reserve Ratio è stato affinato per cogliere solamente la variabilità generata dalla Riserva di Riconciliazione.

È inoltre doveroso precisare che in generale gli indicatori di valutazione del settore assicurativo sono in continua evoluzione. Si pensi infatti agli impatti sui KPI aziendali che stanno generando:

- i nuovi principi contabili internazionali IFRS 9 e IFRS 17. C'è stato un importante cambiamento a livello di disclosure di bilancio, modalità di valutazione delle performance aziendali e comparabilità dei dati e delle informazioni;

- la normativa in tema di sostenibilità ambientale e sociale che vincola le Compagnie soggette a tali requisiti a rendere esplicativi i propri business model e le strategie di attuazione degli stessi, i rischi a cui sono esposte sul versante della sostenibilità e gli impatti generati sulla società e sull'ambiente;
- la revisione della Direttiva Solvency II finalizzata al rafforzamento della stabilità e della resilienza del mercato assicurativo europeo.

Grafico 1 | Premi Lordi Contabilizzati 2024 relativi al Panel (risultati in migliaia di €)



1.1

La rappresentazione del mercato per cluster

Il presente paragrafo fornisce una descrizione dettagliata dei risultati medi ottenuti dai cluster analizzati, calcolati sulla base della media aritmetica, i cui dettagli sono riportati nella tabella 1 nel prosieguo del documento.

Inoltre, fornisce una rappresentazione delle principali dimensioni utilizzate per il confronto, al fine di evidenziare il posizionamento relativo di ciascun cluster.

In particolare, il grafico 2 (riportato nelle pagine successive) illustra:

- Il Solvency Ratio sull'asse delle ordinate (asse Y);
- Il Tier 1 Ratio sull'asse delle ascisse (asse X);
- Il Reconciliation Reserve Ratio mediante una scala cromatica, dove ciascun intervallo/range di valori corrisponde a una specifica colorazione;
- Il RoRAC attraverso la dimensione delle sfere, che ne rappresenta l'intensità.

Questa rappresentazione multidimensionale consente una lettura immediata e intuitiva delle performance e delle caratteristiche distintive dei cluster analizzati.

Di seguito si riportano alcune interessanti osservazioni:

- **Solvency Ratio medio:** si nota una variabilità tra i diversi cluster. In particolare:
 - per area di attività principale:
min. 222% cluster Danni
max. 260% cluster Composite;
 - per canale distributivo:
min. 179% cluster Diretta
max. 263% cluster Bancassurance.

I cluster Vita, Composite, Tradizionale e Bancassurance fanno registrare un indice di solvibilità molto solido (range 258% - 263%).
Invece, le Compagnie del cluster Danni e Diretta si posizionano sensibilmente più in basso rispetto al valore medio del 249%, rispettivamente intorno ad un valore medio del 222% e del 179%.

- **Tier 1 Ratio medio:** rispetto a questo indicatore si nota una generalizzata robustezza della struttura dei Fondi Propri su tutti i cluster. Un valore leggermente inferiore della quota di capitale della migliore qualità si rileva in relazione al cluster Composite.



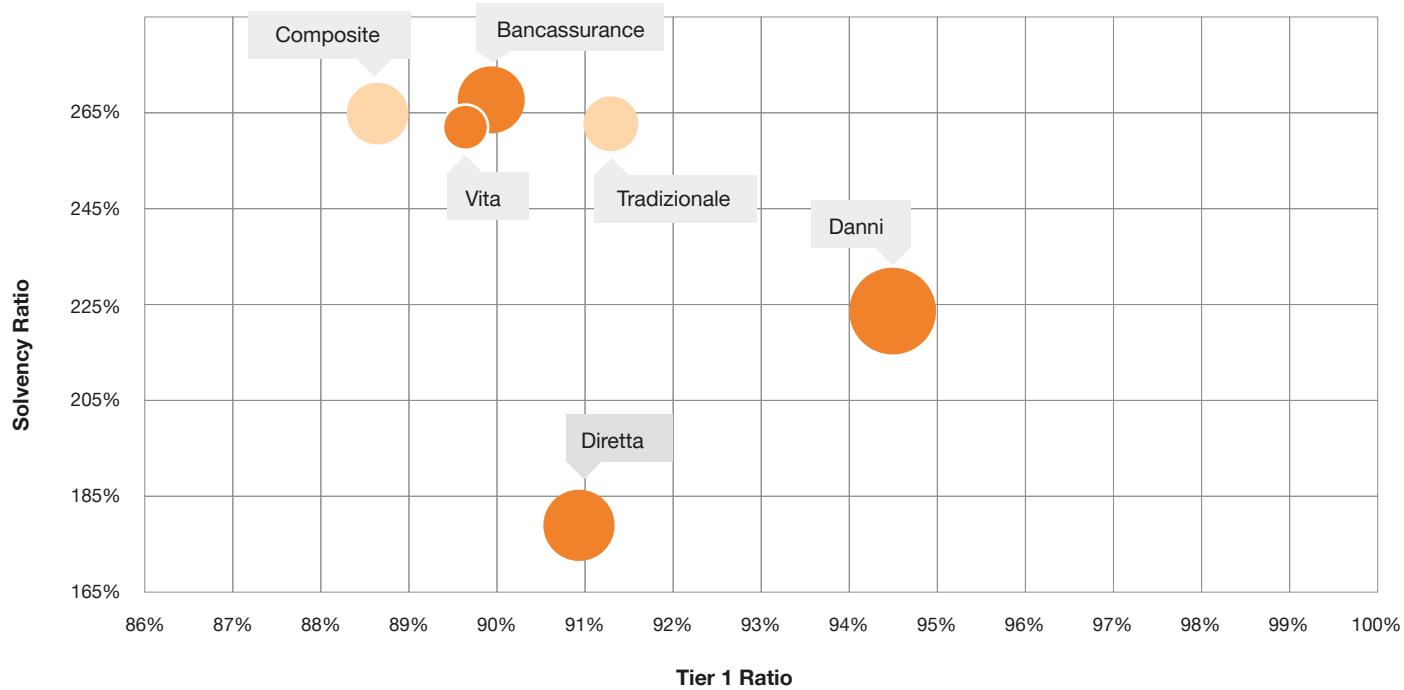
- **Reconciliation Reserve Ratio:** in termini di variabilità dei Fondi Propri, i diversi cluster si caratterizzano da un valore medio del 70%. I valori di Reconciliation Reserve Ratio medio più alti si possono osservare per il cluster Bancassurance e Danni (73% per entrambi). Concettualmente, come già espresso, valori dell'indice più bassi consentirebbero di mantenere una dotazione patrimoniale mediamente più stabile nel tempo perché legata in modo meno significativo alla volatilità insita nelle valutazioni a valori correnti.
- **RoRAC medio:** per quanto riguarda la redditività aggiustata per il rischio, il miglior risultato si evince nel cluster Danni con un RoRAC medio pari al 21%. Gli indici più bassi, invece, si possono rilevare per i cluster Vita e Tradizionale, con un RoRAC medio pari rispettivamente a 7% e 9%. I rimanenti cluster risultano essere pari al 14% (cluster Composite e Bancassurance) ed al 15% (cluster Diretta).

Tale andamento è influenzato dal risultato netto che in diverse Compagnie Vita e Composite presenti nel panel è fortemente influenzato dalla decisione di avvalersi o meno di quanto previsto dal Regolamento IVASS 52/2022 e successive modifiche in merito alla sterilizzazione delle minusvalenze latenti.

In termini complessivi di mercato, operando una sintesi degli andamenti medi registrati dai cluster rispetto alle metriche considerate, si evince come le Compagnie che operano nel comparto Composite e Bancassurance siano caratterizzate da una migliore posizione di solvibilità (Solvency Ratio), mentre i comparti Danni, Tradizionale e Diretta spiccano per una maggiore qualità (Tier 1 Ratio). Considerando l'indicatore Reconciliation Reserve Ratio invece le Compagnie che presentano un valore medio più elevato sono quelle che operano nel comparto Danni e Bancassurance. Per quanto riguarda le performance dei risultati (RoRAC), soltanto i cluster Tradizionale e Vita registrano un valore medio minore rispetto alla media totale.

Tabella 1 | Risultati dei diversi indicatori per cluster di analisi

Cluster	Sotto-cluster	Avg Solvency Ratio ⁴	Avg Tier 1 Ratio ⁵	Avg Reconc. Reserve Ratio ⁶	Avg RoRAC ⁷
Area di attività principale	Danni	222%	94%	73%	21%
	Vita	258%	90%	70%	7%
	Composite	260%	89%	67%	14%
Canale distributivo	Tradizionale	258%	91%	67%	9%
	Bancassurance	263%	90%	73%	14%
	Diretta	179%	91%	70%	15%
Media aritmetica totale		249%	91%	70%	12%

Grafico 2 | Correlazione Solvency Ratio, Tier 1 Ratio, RoRAC e Reconciliation Reserve Ratio per i cluster analizzati**Legenda grafico - Scala Cromatica relativa alla Variabilità dei Fondi Propri (i.e. Reconciliation Reserve Ratio)⁶**

Range di valutazione	> 80%	80% - 70%	70% - 60%	60% - 50%	50% - 40%	40% - 30%	30% - 20%	20% - 10%	10% - 0%
Scoring	1	2	3	4	5	6	7	8	9

4. Solvency Ratio: equivale al rapporto tra i Fondi Propri ammissibili a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità ed il Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR). - Obiettivo: valutare sinteticamente il livello di patrimonializzazione di una Compagnia.
5. Tier 1 Ratio: equivale al rapporto tra Fondi Propri Tier 1 unrestricted ed i Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR. Obiettivo: valutare la qualità dei Fondi Propri aziendali.
6. Reconciliation Reserve Ratio: equivale al rapporto tra la Riserva di Riconciliazione, considerata indipendentemente dal segno e i Fondi Propri Tier 1 unrestricted. Obiettivo: valutare il livello di Variabilità dei Fondi Propri di una Compagnia.
7. RoRAC (Return on Risk Adjusted Capital): equivale al rapporto tra la redditività (risultato netto) ed il capitale assorbito (Requisito Patrimoniale di Solvibilità, ossia SCR). - Obiettivo: fornire una valutazione sintetica sull'orientamento di rischio-rendimento della Compagnia.

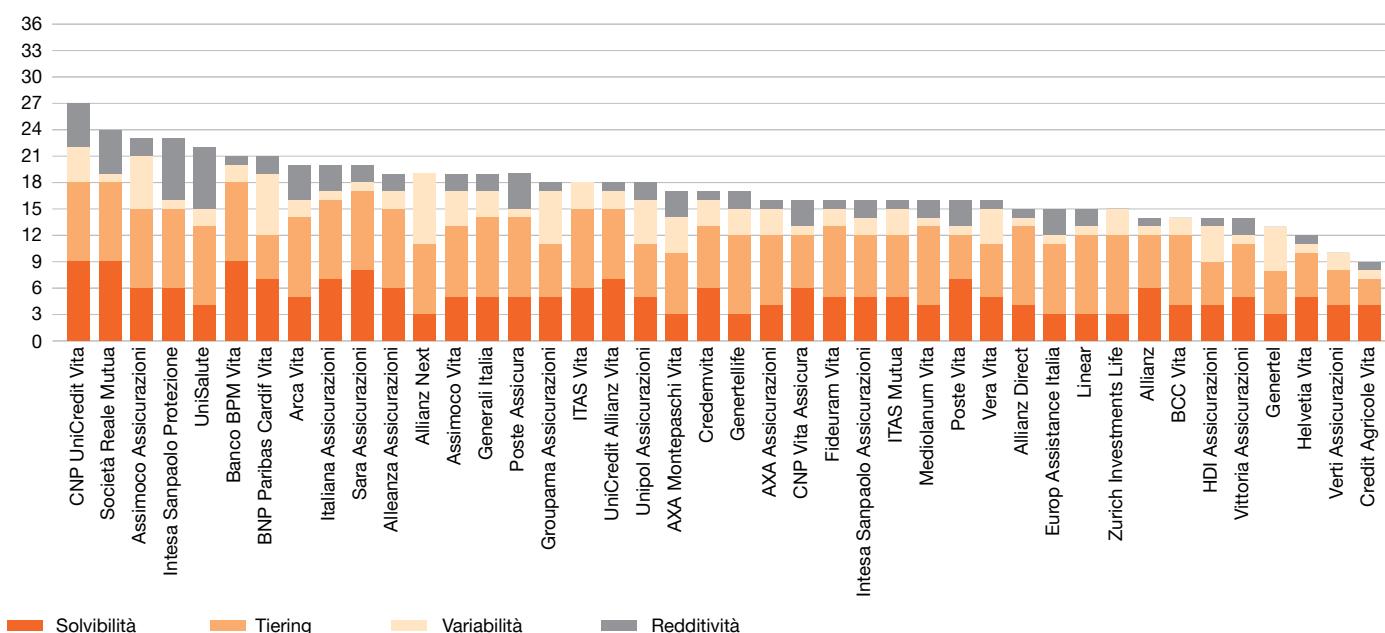
1.2

La rappresentazione complessiva degli indicatori per Compagnia

Di seguito si forniscono i risultati ottenuti rispetto alle quattro principali dimensioni analizzate (Solvibilità, Tiering, Variabilità dei Fondi Propri e Redditività aggiustata per il rischio⁸). Per ciascun indicatore è stato assegnato uno scoring fino a 9 (per approfondimenti si veda la Nota Metodologica) ed è stata redatta una specifica rappresentazione rispetto al posizionamento delle **42 singole Compagnie**⁹.

Analizzando la rappresentazione generale del campione, si può osservare come diverse Compagnie ottengano uno scoring pari a zero relativamente alla Redditività. Infatti, nella sezione «Metodologia di scoring ai fini della rilevazione della “best practice” di mercato» (posta alla fine del report), è possibile notare che alle Compagnie con un RoRAC inferiore allo 0% non venga attribuito alcun punteggio.

Grafico 3 | Rappresentazione generale del campione (Overall) - YE 2024



- 8. Si specifica che nel grafico in oggetto e in quelli successivi, le compagnie che presentano il medesimo scoring sono rappresentate secondo un ordine alfabetico.
- 9. Per le specifiche relative alla costruzione dei relativi indicatori si faccia riferimento alla sezione Allegati (Panel & Nota metodologica).

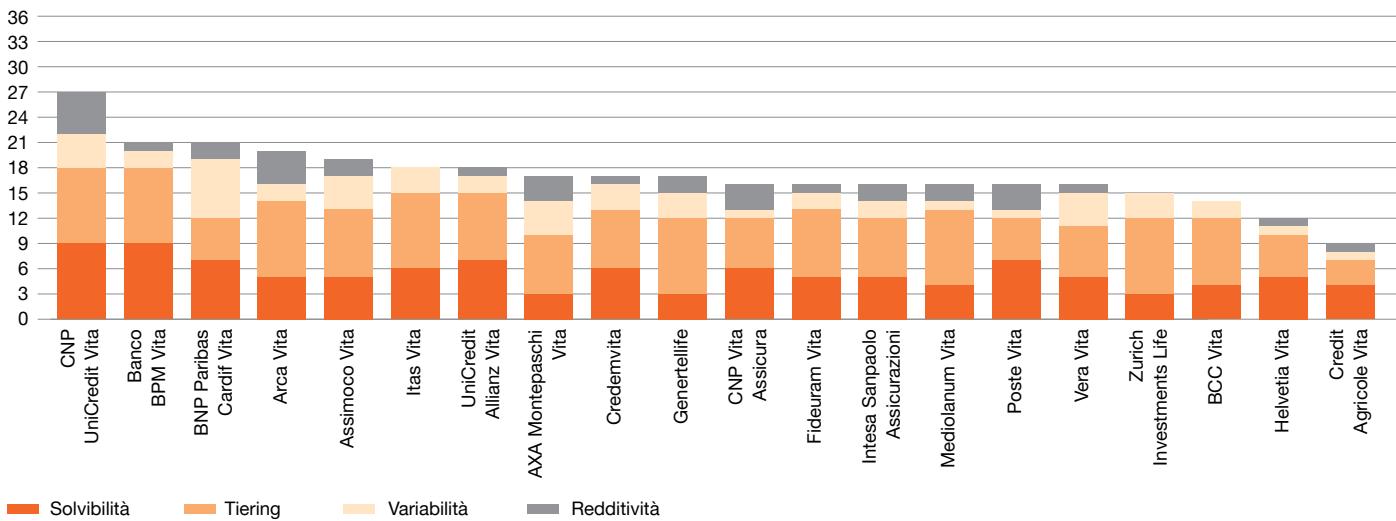
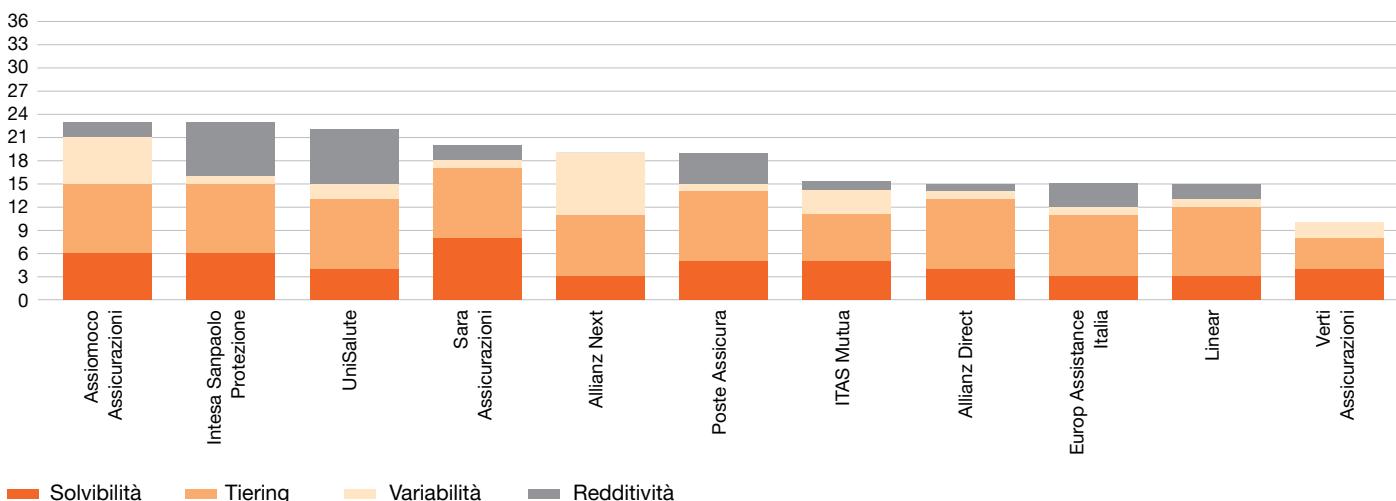
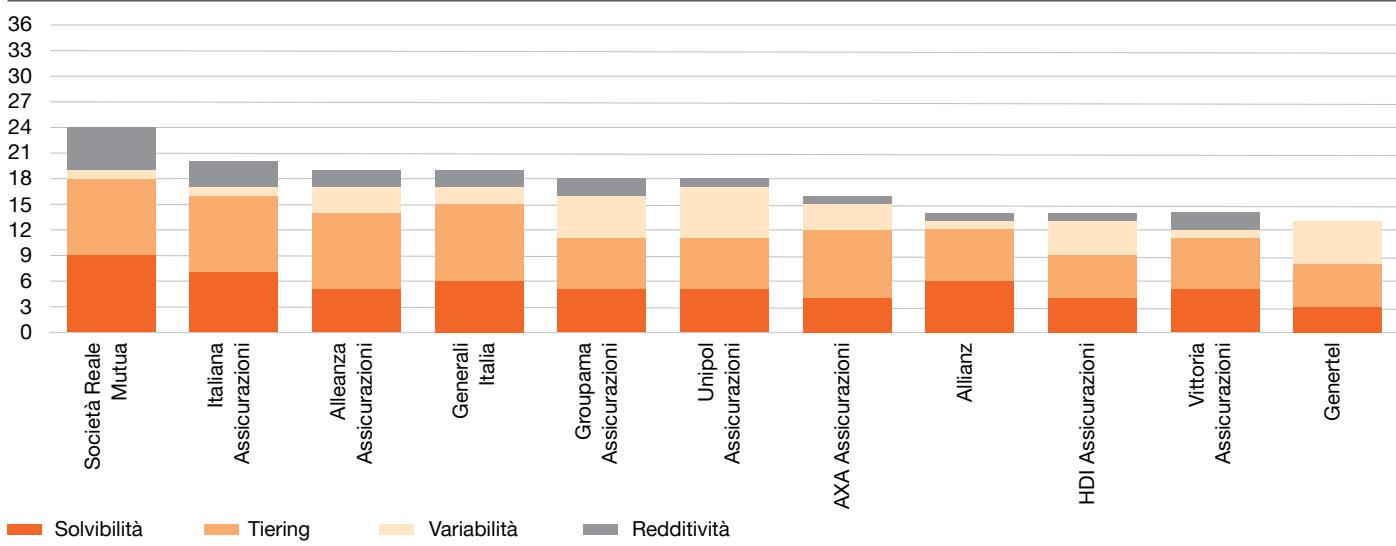
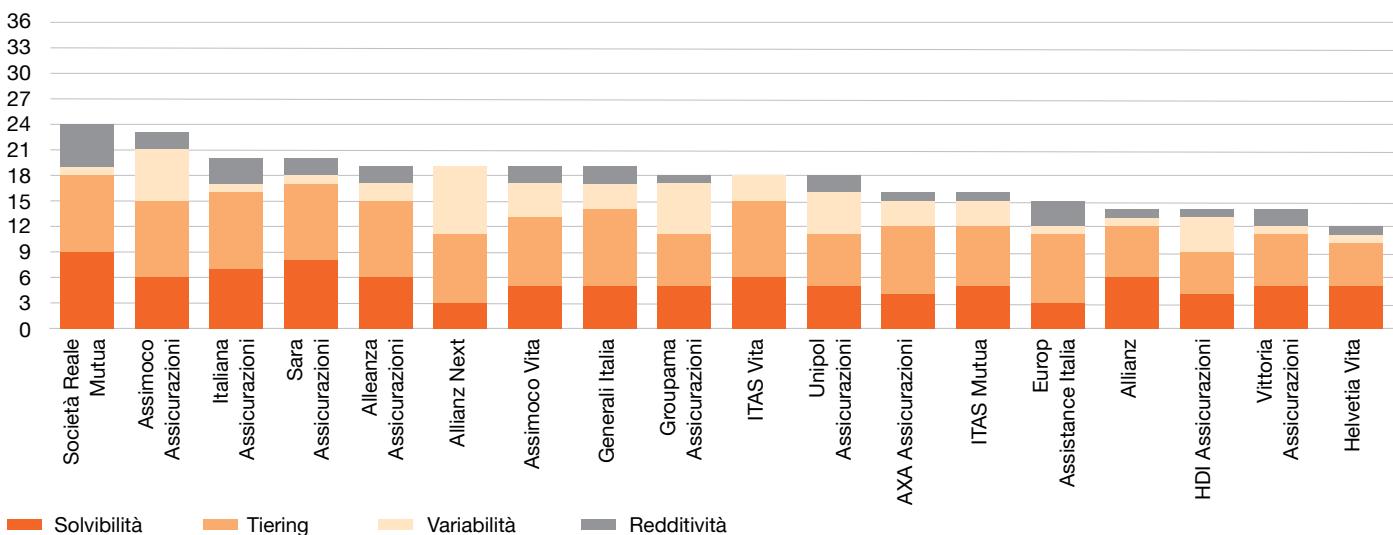
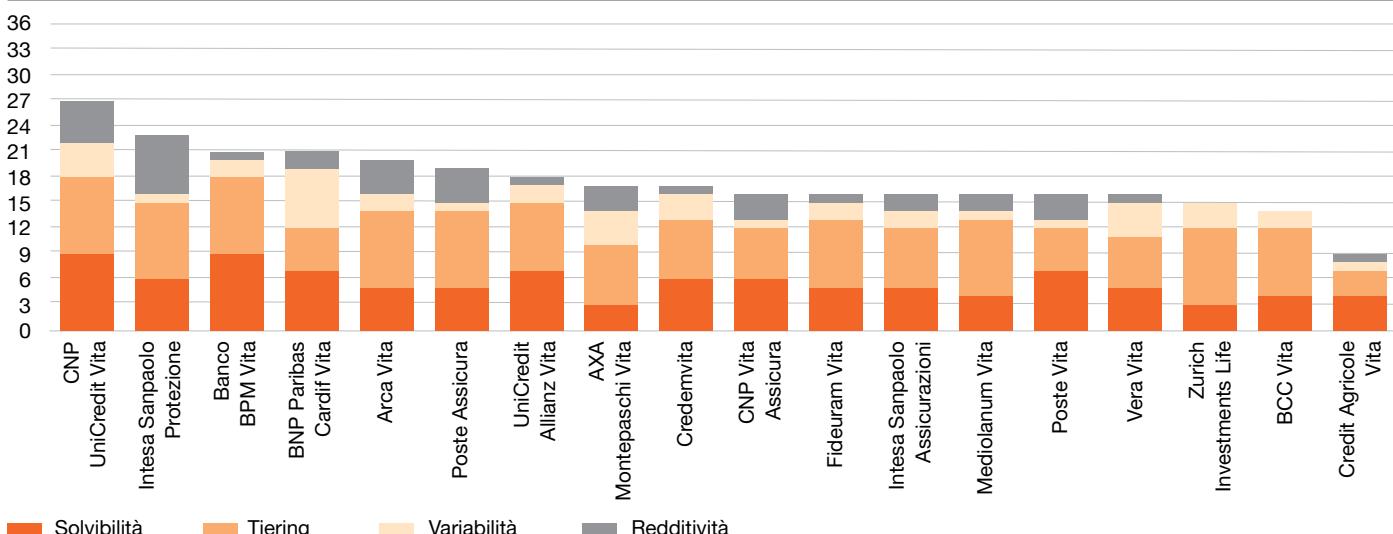
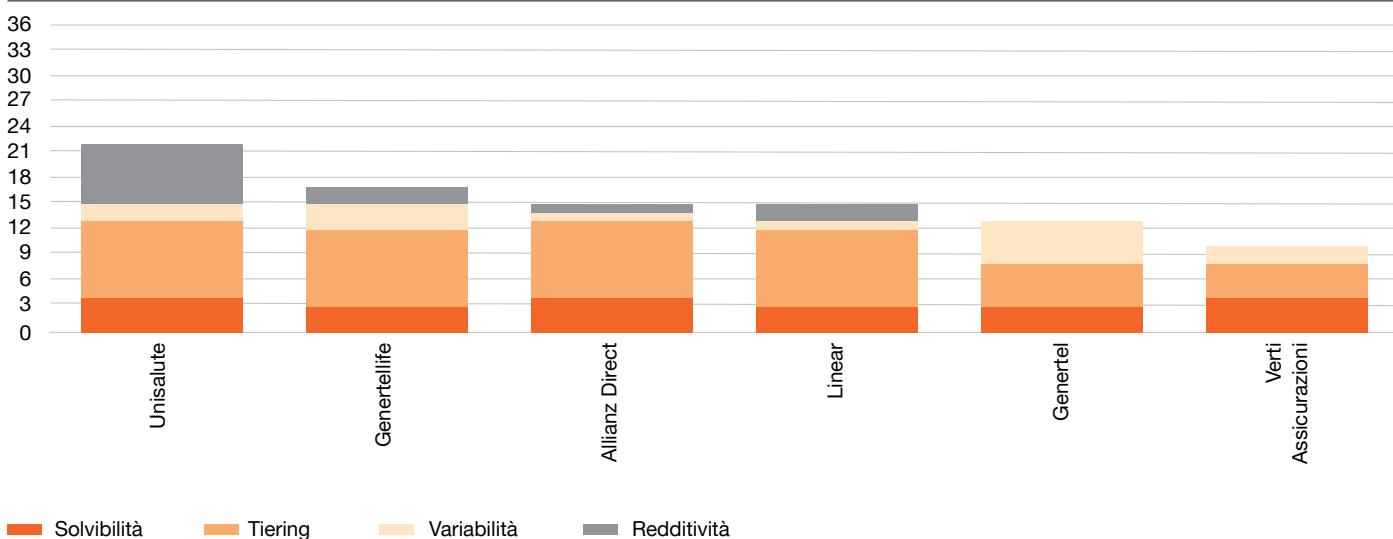
Grafico 4 | Rappresentazione Peer Business Vita - YE 2024**Grafico 5 | Rappresentazione Peer Business Danni - YE 2024****Grafico 6 | Rappresentazione Peer Business Composite - YE 2024**

Grafico 7 | Rappresentazione Peer Canale Tradizionale - YE 2024**Grafico 8 | Rappresentazione Peer Canale Bancassurance - YE 2024****Grafico 9 | Rappresentazione Peer Canale Diretta - YE 2024**

1.3

La rappresentazione dei diversi indicatori per Compagnia

Nei grafici successivi vengono illustrate tutte le 42 Compagnie, rispetto ai quattro indicatori considerati nell'analisi (Solvibilità, Tiering, Variabilità dei Fondi Propri e Redditività aggiustata per il rischio), i quali vengono rappresentati mantenendo una coerenza cromatica rispetto con quanto illustrato precedentemente.

Grafico 10 | Rappresentazione delle Compagnie: Solvibilità - YE 2024

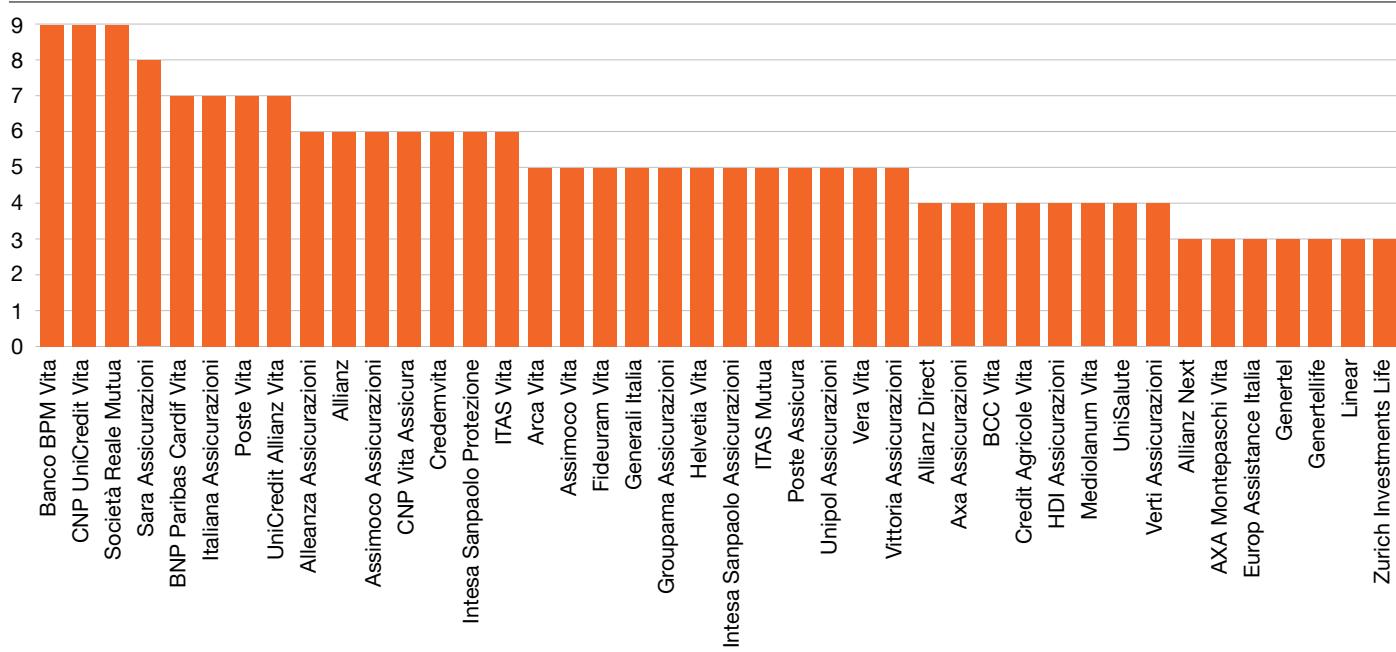
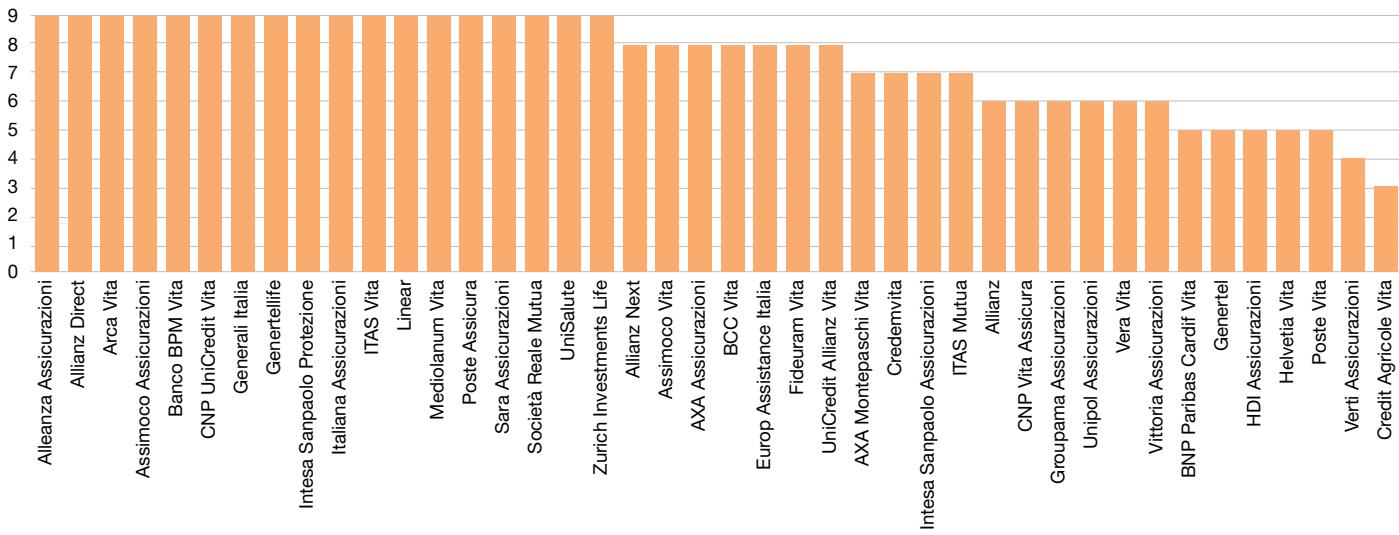
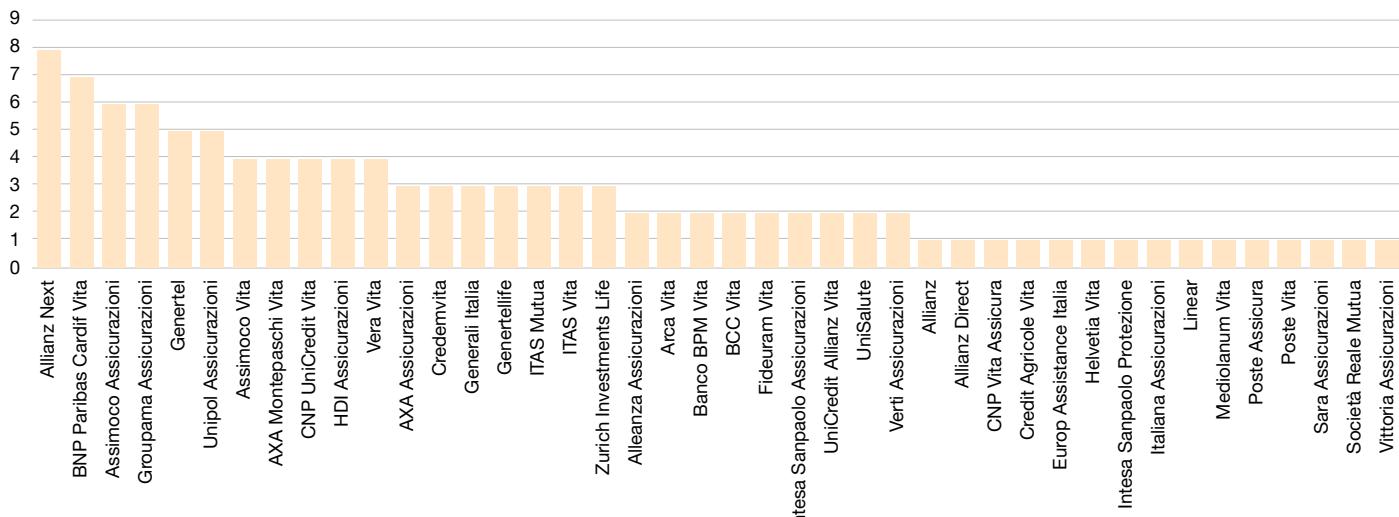
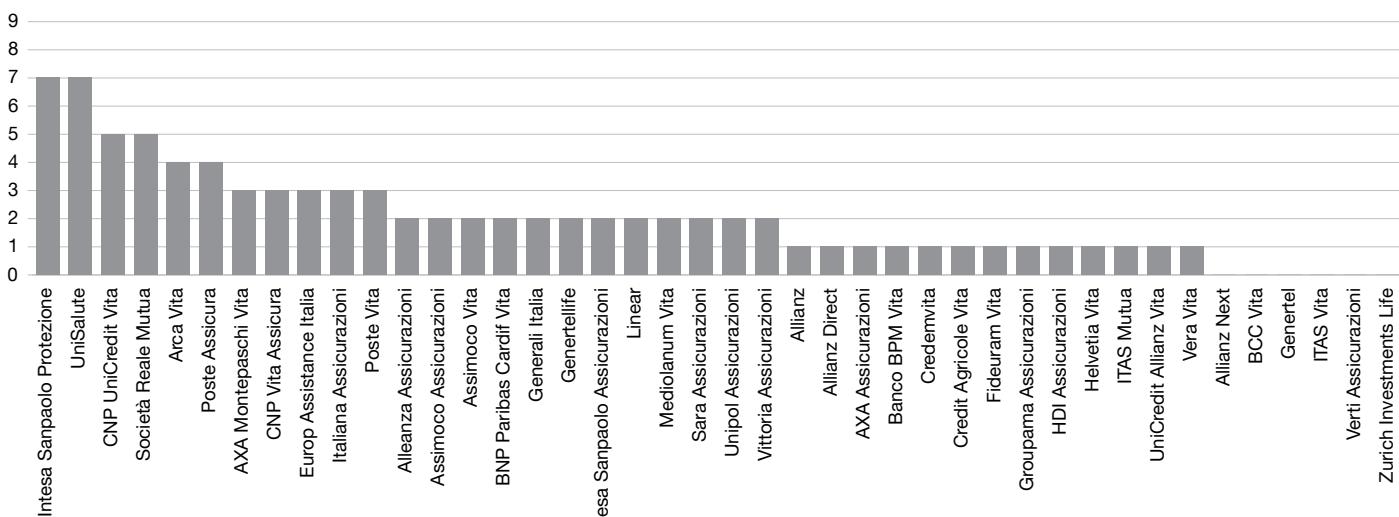


Grafico 11 | Rappresentazione delle Compagnie: Tiering - YE 2024**Grafico 12 | Rappresentazione delle Compagnie: Variabilità - YE 2024****Grafico 13 | Rappresentazione delle Compagnie: Redditività - YE 2024**

1.4 La rappresentazione per cluster - risultati YE 2024

L'obiettivo della presente sezione è quello di fornire le risultanze delle analisi condotte sulle principali grandezze Solvency II emerse e ricavate dallo studio dei diversi SFCR del campione d'analisi per l'esercizio 2024.

1.4.1 | Solvency Ratio medio

L'indice di solvibilità (Solvency Ratio) rappresenta una misura sintetica del livello di patrimonializzazione di una Compagnia e viene calcolato come il rapporto tra i Fondi Propri ammissibili a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità ed il Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR). Il Solvency Ratio rappresenta attualmente uno dei principali indicatori utilizzati dalle imprese assicurative per valutare la tenuta della solvibilità aziendale rispetto alla propria esposizione ai rischi.

Il grafico seguente riporta il posizionamento del Solvency Ratio medio YE 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al Solvency Ratio medio rilevato complessivamente per le 42 Compagnie (AVG Solvency Ratio Overall YE 2024) che risulta essere pari al 249%. Si fa presente che tale indicatore, all'interno del campione delle Compagnie, presenta un'importante variabilità, infatti il valore minimo è pari al 147% mentre il massimo è pari al 418%.



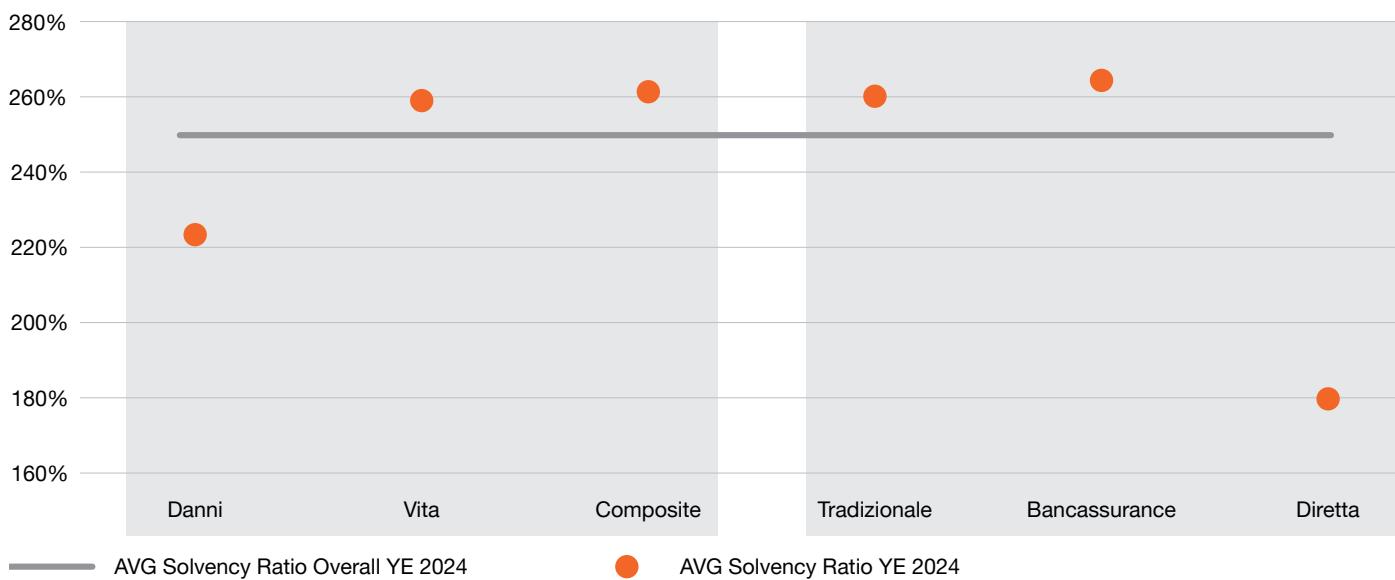


Da un'analisi preliminare del posizionamento dei cluster rispetto al Solvency Ratio medio possono essere rilevati differenti aspetti. In particolare:

- per quanto riguarda i cluster di attività si può notare come le Compagnie operanti nel comparto Vita e Composite risultano essere caratterizzate, mediamente, da un livello di patrimonializzazione più robusto rispetto alla media generale del campione con un Solvency Ratio rispettivamente di 258% e 260%. Al contrario, le imprese operanti esclusivamente nel comparto Danni (222%) si posizionano, genericamente, al di sotto della media complessiva del campione;

- per quanto concerne il canale di vendita, le Compagnie Tradizionali e Bancassurance registrano in media un coefficiente di solvibilità superiore alla media del mercato, con un Solvency Ratio medio rispettivamente pari al 258% e al 263%. Il cluster Diretta con un Solvency Ratio pari al 179%, come nei precedenti esercizi, si dimostra quello con il valore più basso.

Grafico 14 | Solvency Ratio medio per cluster - YE 2024



1.4.2 | Fondi Propri ammissibili a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR)

Dalle rilevazioni riscontrate a YE 2024, i Fondi Propri ammissibili¹⁰ a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità del campione analizzato si attestano complessivamente a circa € 100 miliardi. Il 91% dei fondi complessivi sono classificati nella categoria qualitativa più elevata (Tier 1 unrestricted), registrando un aumento di 1 punto percentuale rispetto all'anno precedente.

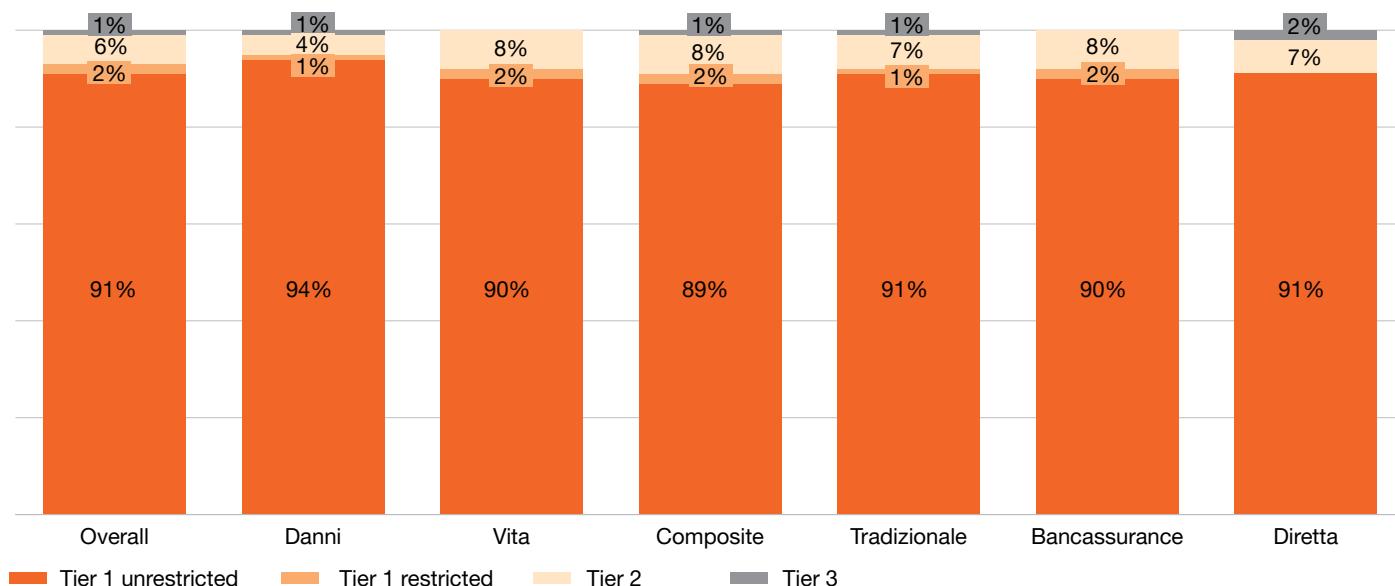
Per quanto riguarda i cluster relativi al tipo di business, le Compagnie Composite detengono più della metà del valore totale dei Fondi Propri ammissibili del campione (€ 51,9 miliardi, 52% del totale). A seguire, le Compagnie Vita e Danni detengono Fondi rispettivamente per circa € 42,6 miliardi (43%) ed € 5,5 miliardi (5%). Per quanto riguarda i cluster relativi al canale di vendita, le Compagnie operanti tramite canale Tradizionale detengono più della metà del valore totale dei Fondi Propri ammissibili del campione

(€ 55,6 miliardi, 56% del totale). A seguire, le Compagnie operanti nel segmento Bancassurance e Diretto detengono Fondi rispettivamente per circa € 41,2 miliardi (41%) ed € 3,2 miliardi (3%).

Si precisa che per le Compagnie operanti nel segmento Danni si può rilevare una maggiore concentrazione dei Fondi nella categoria Tier 1 unrestricted e la quasi totale assenza di Fondi Tier 1 restricted.

Si evidenzia, inoltre, come per le Compagnie Vita, Bancassurance e Composite i Fondi Tier 2 abbiano un peso maggiore che si attesta intorno all'8%. Questo deriva dal maggior uso delle Compagnie operanti nel business Vita rispetto a quelle operanti nel business Danni del debito subordinato dato che le Compagnie operanti nel settore Vita hanno un profilo di rischio e passività diverse, spesso legate a impegni a lungo termine, che le rende più adatte a emettere e gestire questo tipo di strumenti finanziari.

Grafico 15 | Composizione dei Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR - YE 2024



10. Attivi a copertura del SCR. I Fondi Propri Tier 1 (es. Capitale sociale ordinario, Riserva di Riconciliazione) rappresentano gli attivi di migliore qualità, mentre i Fondi Propri Tier 2 (es. Capitale sociale ordinario non versato e non richiamabile su richiesta) e Tier 3 (es. Attività fiscali differite nette) rappresentano Fondi Propri di qualità inferiore

1.4.3 | Riserva di Riconciliazione

La Riserva di Riconciliazione, sulla base di quanto previsto dall'art. 69 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35, rappresenta l'ammontare residuale dei Fondi Propri della Compagnia qualificabile come elemento di tipo "Tier 1 unrestricted". Corrisponde al totale dell'eccesso delle attività rispetto alle passività valutate a valori correnti diminuito del valore delle azioni proprie, dei dividendi in distribuzione e dei Fondi Propri di base ad esclusione delle passività subordinate.

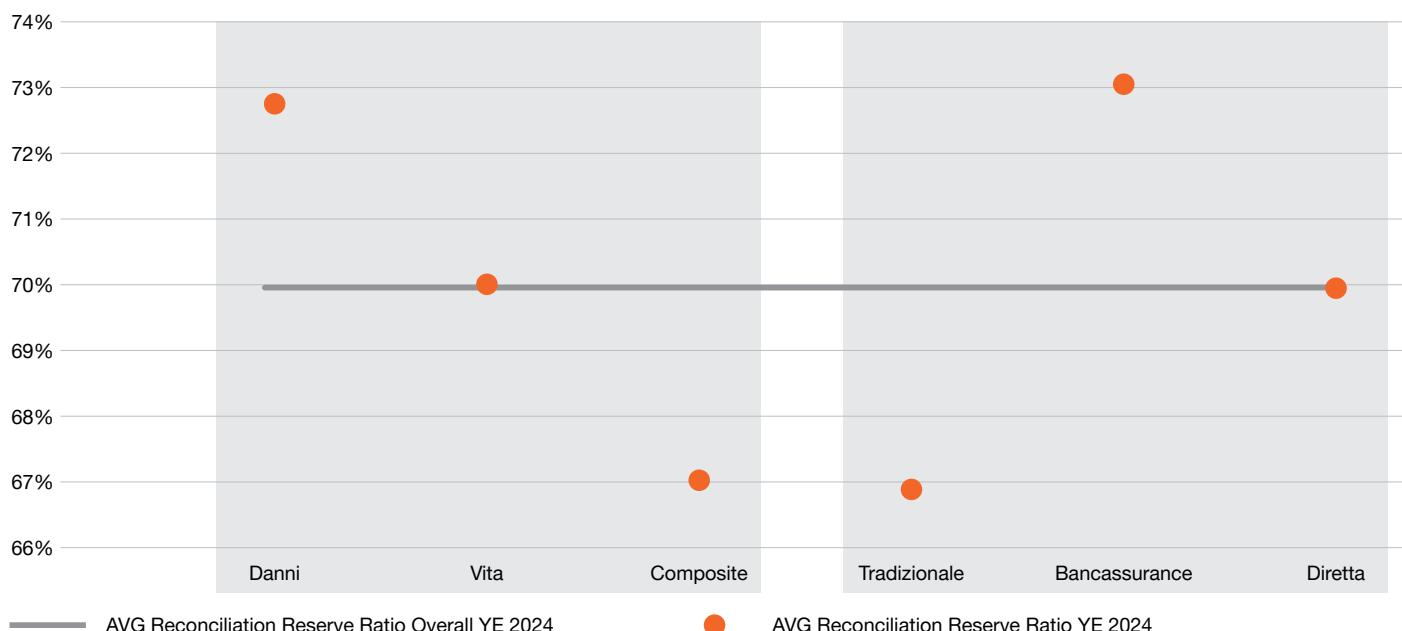
In base al campione analizzato, il volume complessivo delle Riserve di Riconciliazione a YE 2024 si attesta a € 65 miliardi. Il valore totale delle Riserve di Riconciliazione più elevato fa capo alle Compagnie operanti nel canale Tradizionale e a quelle del cluster Composite.

Il valore totale della Riserva di Riconciliazione è stato successivamente valutato in relazione alla composizione dei Fondi Propri, ed in particolare ai Fondi Propri di Tier 1 unrestricted.

Il rapporto tra la Riserva di Riconciliazione, considerata indipendentemente dal segno, e i Fondi Propri Tier 1 unrestricted è pertanto denominata Reconciliation Reserve Ratio. Come anticipato precedentemente, esso nel report rappresenta un indicatore del livello di Variabilità dei Fondi Propri Tier 1 di una Compagnia, in quanto la Riserva di Riconciliazione non è un elemento stabile nel tempo, ma risulta condizionata dalla valutazione a valori correnti di Attivi e Passivi.

Il grafico 16 riporta il posizionamento del Reconciliation Reserve Ratio medio YE 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al valore medio rilevato complessivamente per le 42 Compagnie (AVG Reconciliation Reserve Ratio Overall YE 2024) che risulta essere pari al 70%. I cluster Danni e Bancassurance presentano i valori più elevati, con un Reconciliation Reserve Ratio medio del 73%. Al contrario i cluster Composite e Tradizionale registrano i valori più bassi, entrambi pari al 67%.

Grafico 16 | Reconciliation Reserve Ratio medio per cluster - YE 2024



1.4.4 | Redditività aggiustata per il rischio

Il RoRAC (Return on Risk-Adjusted Capital) è un indicatore che esprime la redditività aggiustata per il rischio, derivato come rapporto tra Risultato Netto Local GAAP al netto delle imposte d'esercizio e il Solvency Capital Requirement.

Il grafico seguente riporta il posizionamento del RoRAC medio YE 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al RoRAC medio rilevato complessivamente per le 42 Compagnie (AVG RoRAC Overall YE 2024) che risulta essere pari al 12%.

Come si evince dal grafico il miglior risultato fa riferimento al cluster Danni con un RoRAC medio pari al 21%. Gli indici più bassi, invece, si possono rilevare per i cluster Vita e Tradizionale, con un RoRAC medio pari rispettivamente a 7% e 9%. I rimanenti cluster risultano essere pari al 14% (cluster Composite e Bancassurance) ed al 15% (cluster Diretta).

Come già evidenziato, il risultato netto e di conseguenza il RoRAC nelle Compagnie Vita e Composite è fortemente influenzato dalla decisione di avvalersi o meno di quanto previsto dal Regolamento IVASS 52/2022 e successive modifiche in merito alla sterilizzazione delle minusvalenze latenti.

Grafico 17 | RoRAC medio per cluster - YE 2024





1.4.5 | Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR)

Data la presenza di Compagnie che adottano la Standard Formula ed altre che hanno sviluppato un proprio Modello Interno (Completo o Parziale), per catturare al meglio il proprio profilo di rischio, è stata condotta un'analisi del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di base (BSCR), più la componente relativa al Rischio Operativo, per entrambi i sotto-cluster. Nel cluster della Standard Formula oltre alle Compagnie che utilizzano Market Wide Approach¹¹ (MW) sono presenti Compagnie che utilizzano Undertaking Specific Parameter¹² (USP).

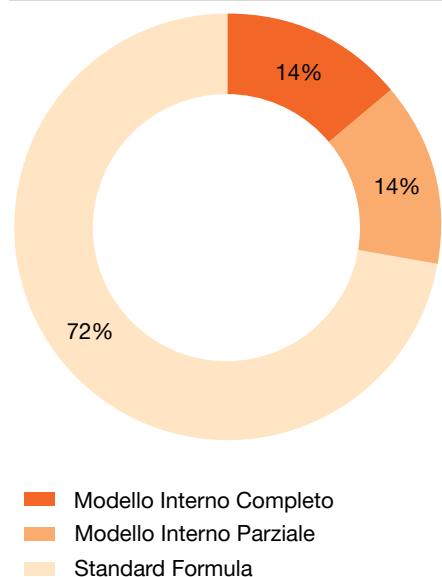
Si evidenzia inoltre che:

- per le Compagnie che adottano la Standard Formula tutti i valori SCR dei moduli risultano essere al lordo delle LAC TP. Per quanto riguarda, invece, le Compagnie che adottano un proprio Modello Interno, sia esso parziale o completo, la maggior parte degli SCR sono al netto delle LAC TP. Questa differenza di approccio è dovuta alla scelta, da parte di diverse

Compagnie con Modello Interno, di rappresentare nei propri SFCR gli SCR per modulo già comprensivi dell'effetto delle LAC TP;

- non vengono considerati gli effetti derivanti dalla Capacità di Assorbimento delle perdite delle Imposte Differite (LAC DT) e gli effetti di diversificazione tra i moduli di rischio.

Grafico 18 | Compagnie Modello Interno (Completo e Parziale) vs Standard Formula - YE 2024



11. Market Wide Approach: la Compagnia nel calcolo dei sottomoduli adotta i parametri definiti dagli Atti Delegati.

12. Undertaking Specific Parameter: parametri calibrati dalla Compagnia per meglio rappresentare il profilo di rischio.

1.4.5.1 | Basic Solvency Capital Requirement e Rischio Operativo - scomposizione per modulo di rischio (Standard Formula)

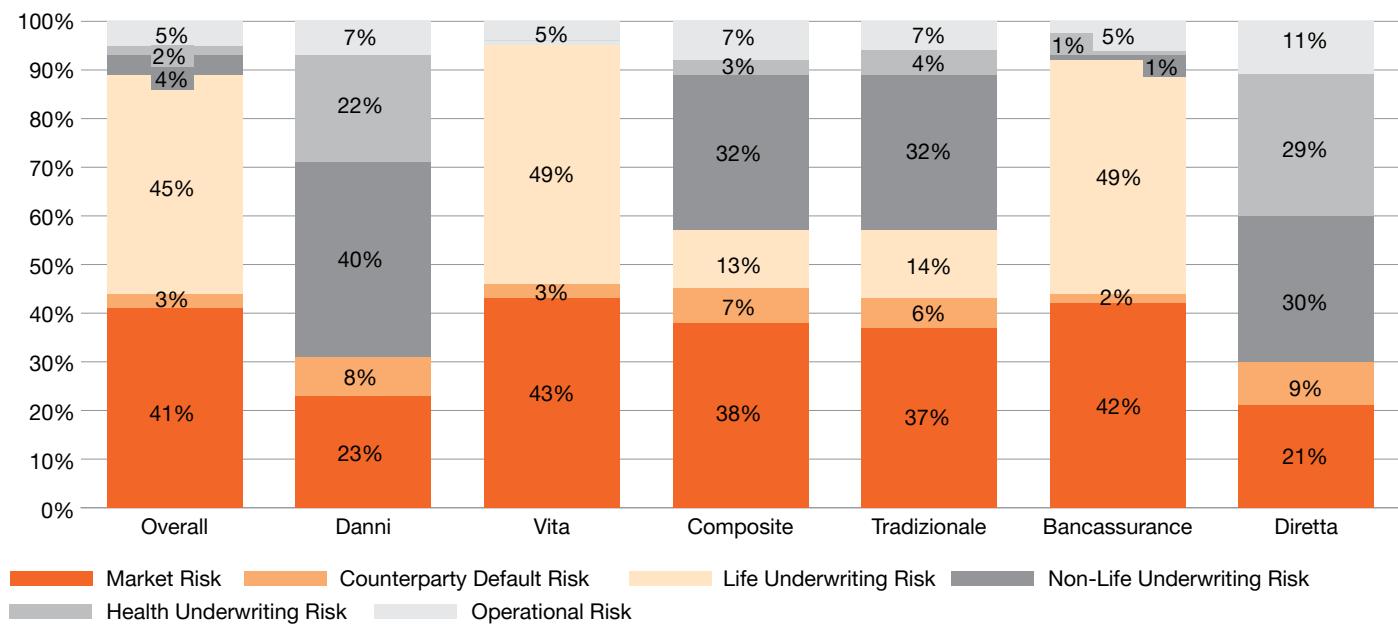
Il grafico riportato di seguito evidenzia la composizione percentuale del Basic SCR e del Rischio Operativo per le Compagnie che adottano Standard Formula.

- il SCR legato al rischio di inadempimento della controparte risulta essere residuale;
- il modulo relativo ai rischi operativi, ad eccezione del canale Diretta (11%), presenta valori simili tra i diversi cluster identificati, con un'incidenza media compresa tra il 5% e il 7%.

A livello di assorbimento di capitale, le risultanze dell'analisi e le differenze tra i vari cluster si confermano in linea con le aspettative in base alla natura del business considerato. In particolare, si rilevano le seguenti osservazioni:

- le tipologie di rischio maggiormente significative riguardano i rischi tecnico assicurativi (Life, Non-Life e Health) ed il rischio di mercato; inoltre, i rischi tecnici se considerati congiuntamente assumono una rilevanza anche maggiore del rischio di mercato;

Grafico 19 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Standard Formula - YE 2024



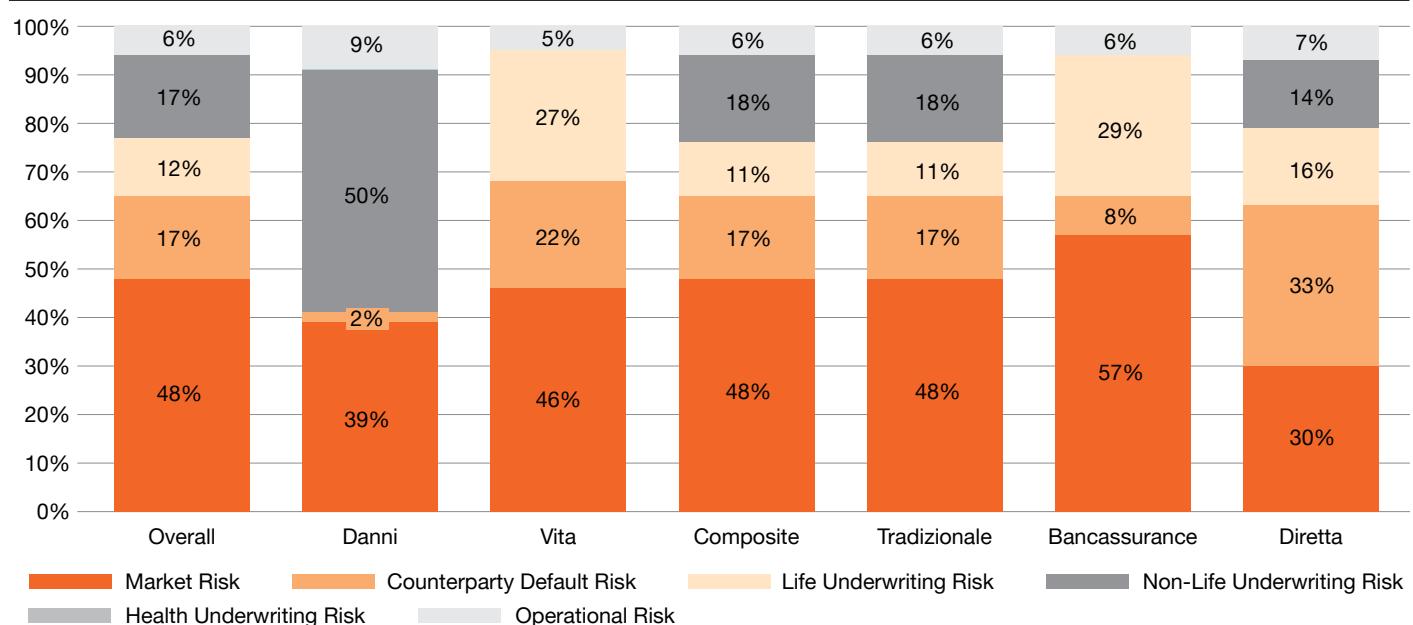


1.4.5.2 | Basic Solvency Capital Requirement e Rischio Operativo - scomposizione per modulo di rischio (Modello Interno)

Il grafico riportato di seguito evidenzia la composizione percentuale del Basic SCR e del Rischio Operativo per le Compagnie che hanno sviluppato un proprio Modello Interno Completo o Parziale¹³.

Rispetto alle Compagnie Standard Formula, le imprese che hanno sviluppato un Modello Interno mostrano nei diversi raggruppamenti identificati una sostanziale minore incidenza dei rischi di sottoscrizione Vita ed una maggiore quota di assorbimento legata al rischio di inadempimento della controparte.

Grafico 20 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Modello Interno Completo o Parziale - YE 2024



13. Nella comparazione degli SCR bisogna tener conto che le diverse Compagnie che hanno sviluppato un Modello Interno possono aver implementato una mappa di rischio differente tra di loro e da quella di Standard Formula.



1.4.6 | Portafoglio Attivi - dettaglio voci di investimento

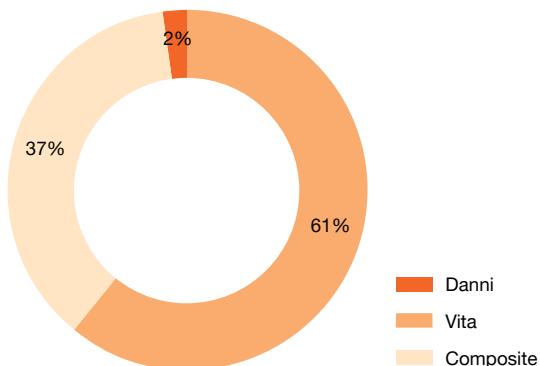
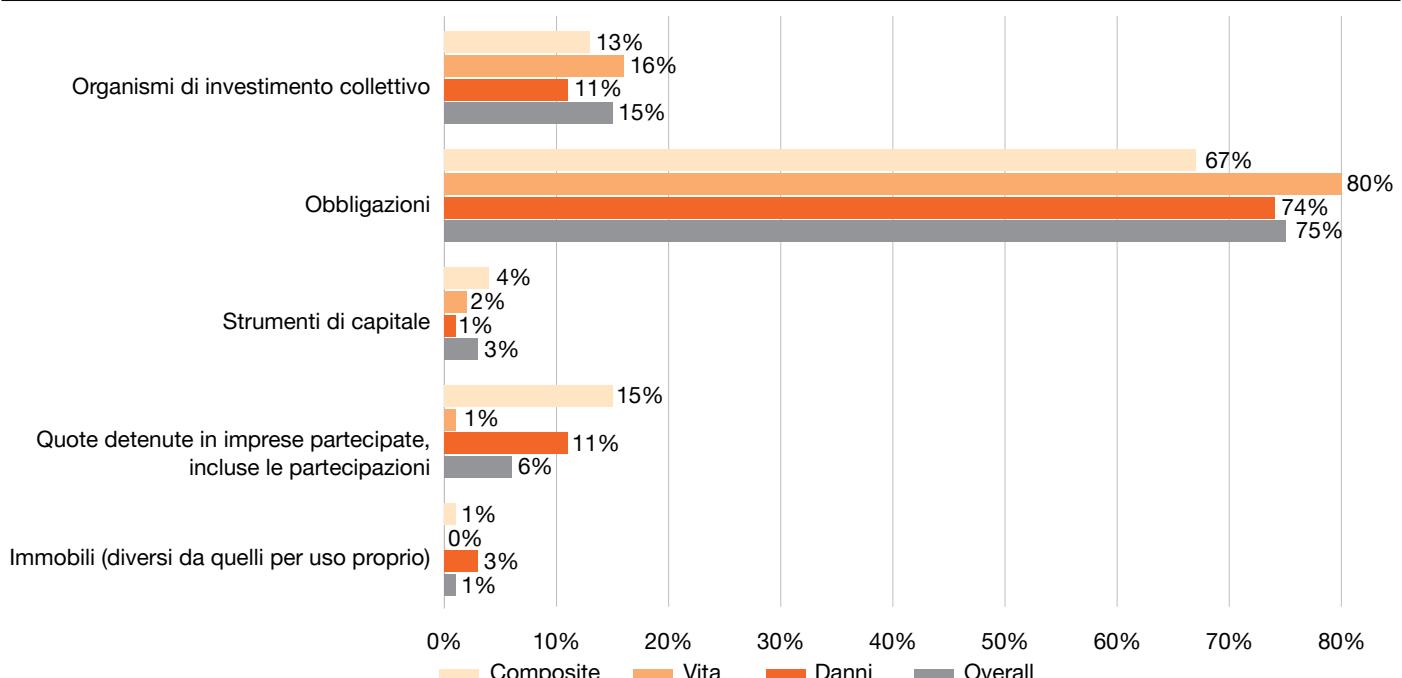
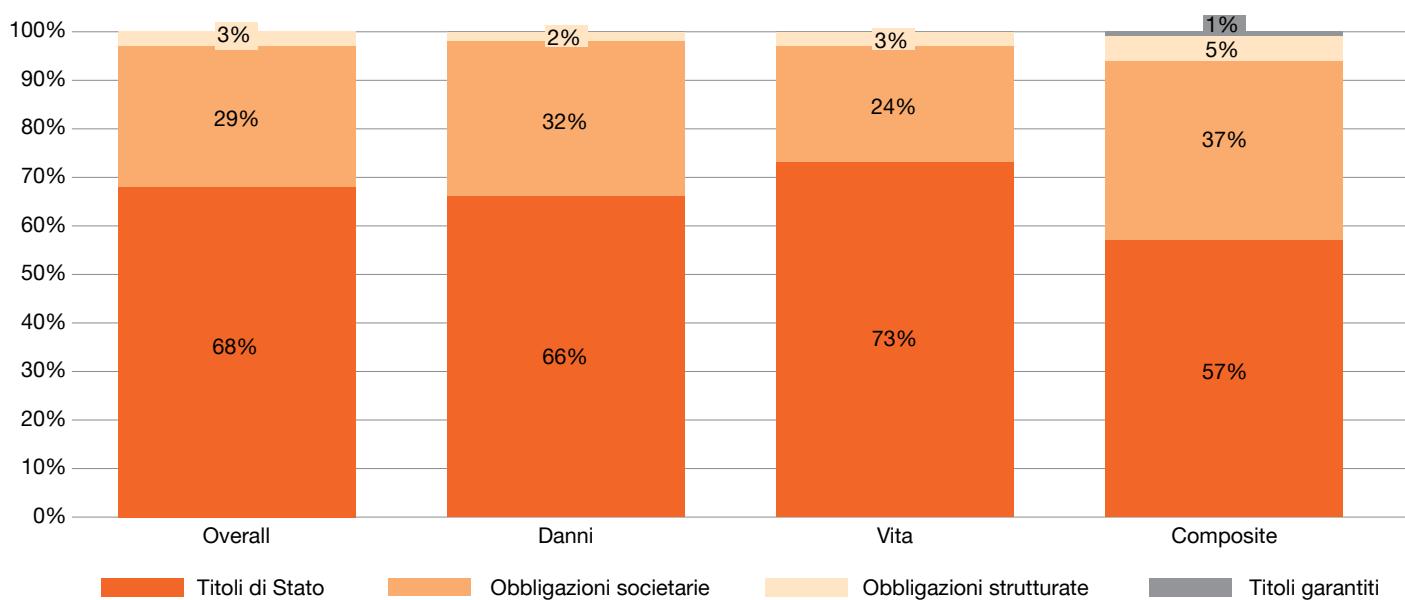
Di seguito è fornita la sintesi dei risultati ottenuti dalle analisi effettuate sul **QRT S.02.01.02** ed in particolare sulle componenti della voce **Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote)**. Per ciascuno dei tre cluster di analisi, riguardanti le tipologie di business, vengono riportati i risultati inerenti a:

- composizione degli investimenti per cluster di attività principale;
- dettaglio composizione del comparto obbligazionario.

Per quanto riguarda il cluster relativo all'area di attività principale (Danni, Vita e Composite), i maggiori volumi di investimento derivano, rispettivamente, dalle Compagnie operanti esclusivamente nel segmento Vita (circa il 61% degli investimenti totali) e dalle Compagnie Composite (circa il 37% degli investimenti complessivi); le Compagnie che operano nel comparto Danni sviluppano investimenti per una quota residuale pari al 2%.

La distribuzione degli investimenti risulta essere preponderante nel mercato obbligazionario, con una minor rilevanza dei fondi OICR ed una quasi assenza delle altre tipologie di investimento. Ad ogni modo, si evince la maggior esposizione negli investimenti in obbligazioni delle Compagnie operanti nel comparto Vita rispetto alle Compagnie operanti nel comparto Composite.

Come si evince dal grafico 23 riportato nella pagina seguente, in termini di composizione del portafoglio obbligazionario, si conferma un alto grado di esposizione verso titoli di debito di natura governativa (principalmente domestica), mentre si riscontra una maggior esposizione verso obbligazioni corporate per le Compagnie operanti nei comparti Composite e Danni.

Grafico 21 | Composizione degli investimenti per cluster di attività – YE 2024**Grafico 22 | Dettaglio composizione degli investimenti per cluster di attività - YE 2024****Grafico 23 | Dettaglio composizione del comparto obbligazionario - YE 2024**

1.4.7 | Riserve Tecniche

La presente sezione riporta i risultati dell'analisi effettuata sui valori delle Riserve Tecniche presenti all'interno dei QRT allegati ai report SFCR.

In particolare, sono stati analizzati:

- **QRT S.12.01.02**
Riserve Tecniche per il business Vita.
- **QRT S.17.01.02**
Riserve Tecniche per il business Danni.

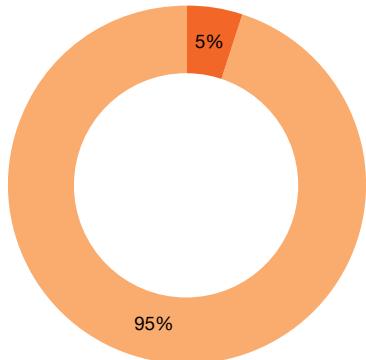
Dall'analisi si evince che per il campione considerato nell'anno 2024 sono stati riservati complessivamente circa € 822 miliardi, di cui circa € 783 miliardi sono relativi a Riserve Tecniche per il business Vita e circa € 39 miliardi sono relativi a Riserve Tecniche Danni.

In merito al segmento Vita, circa il 65,9% del totale delle Riserve Tecniche Vita è relativo alle Assicurazioni con partecipazione agli utili, il 34% alle

Assicurazioni collegata a un indice e collegata a quote, mentre risultano minoritarie le riserve per le altre assicurazioni Vita.

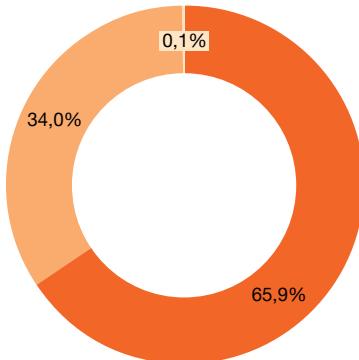
Per il segmento Danni, a livello di singola Line of Business (di seguito "LoB"), le Riserve Tecniche si concentrano per il 46% sulla LoB Assicurazione responsabilità civile autoveicoli, per il 19% in Assicurazione sulla responsabilità civile generale e per il 15% sull'Assicurazione contro l'incendio e altri danni a beni. Minoritarie risultano essere le Riserve Tecniche sulle altre Line of Business rimanenti.

Grafico 24 | Totale Riserve Tecniche del campione di analisi - YE 2024



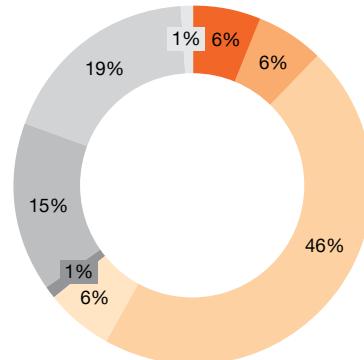
■ Totale Riserve Tecniche Danni
■ Totale Riserve Tecniche Vita

Grafico 25 | Composizione delle Riserve Tecniche segmento Vita - YE 2024



■ Assicurazione con partecipazione agli utili
■ Assicurazione collegata a un indicee collegata a quote
■ Altre assicurazioni vita

Grafico 26 | Composizione delle Riserve Tecniche segmento Danni - YE 2024



■ Assicurazione spese mediche
■ Protezione del reddito
■ Assicurazione responsabilità civile autoveicoli
■ Altre assicurazioni auto
■ Assicurazione marittima, aeronautica e trasporti
■ Assicurazione contro l'incendio e altri danni a beni
■ Assicurazione sulla responsabilità civile generale
■ Assicurazione di credito e cauzione

1.5 La rappresentazione per cluster - comparativo risultati YE 2022 - YE 2024

Al fine di fornire una profondità di analisi maggiore, le risultanze ottenute dall'analisi dei report SFCR esercizio 2024, per il campione di 42 Compagnie, sono state confrontate con i rispettivi risultati conseguiti durante il triennio 2022-2024. Nel prosieguo del paragrafo saranno illustrati i principali sviluppi intercorsi sul mercato assicurativo italiano durante i 3 esercizi di riferimento.

1.5.1 | Overview - Premi Lordi Contabilizzati

I premi lordi contabilizzati raccolti dalle 42 Compagnie oggetto di analisi passano da un totale di circa € 120 miliardi nel 2022, € 123 miliardi nel 2023 a circa € 145 miliardi nell'esercizio 2024.

Nel 2024 la raccolta premi del campione analizzato è principalmente concentrata sul Ramo Vita (€ 109 miliardi circa) con un'incidenza complessiva registrata pari al 75%. L'incidenza dei Rami Danni è lievemente diminuita attestandosi al 25% (€ 36 miliardi circa). In particolare, il comparto Vita, rispetto all'esercizio 2023, ha registrato un consistente incremento dei premi pari a +21% (da € 90,3 miliardi a 109,4 € miliardi), d'altra parte il comparto Danni vede un incremento dei premi nell'ordine del +10% (da € 32,8 miliardi a € 36 miliardi).

L'evoluzione avvenuta nell'anno dei premi relativi al Panel è coerente con il mercato italiano come riportato da ANIA¹⁴. Nello specifico ANIA stessa identifica i principali fattori che hanno contribuito all'evoluzione dei premi:

- nel segmento Vita l'aumento è stato determinato principalmente dalle polizze di Ramo III, dopo la contrazione avvenuta nel 2023, e anche dalle polizze sulla Vita umana (Ramo I) e dalle polizze di capitalizzazione (Ramo V). L'aumento dei premi delle Unit Linked è stata una conseguenza sia di una maggiore propensione al rischio dei risparmiatori sia di condizioni maggiormente favorevoli dei mercati azionari. L'aumento dei premi contabilizzati per il Ramo I e V è stato causato invece da un aumento del reddito reale delle famiglie italiane e da un leggera flessione dei rendimenti dei titoli di Stato. Sui Fondi Pensione (Ramo VI) si segnala una leggera contrazione mentre la raccolta premi nel Ramo IV continua ad essere marginale.

14. Fonti: Comunicato stampa «ANIA pubblica i dati sulla raccolta premi del 2024»

- Nel comparto Danni, l'aumento dei premi è stato determinato sia dal Ramo RC Auto sia dagli altri rami, a conferma di un crescente interesse da parte degli italiani verso forme di protezione legate alla persona, ai beni e al reddito. In particolare, la raccolta premi nel Ramo RCA è stata influenzata principalmente dall'aumento del costo dei sinistri, a sua volta fortemente condizionato dal rialzo dell'inflazione iniziato nel primo trimestre del 2022.

Analizzando l'andamento dei premi per il triennio, considerando il canale di vendita, si può notare come per tutte le tipologie di canale di vendita vi è una significativa crescita in coerenza a quanto descritto precedentemente.

Nello specifico:

- Per il settore Bancassurance si passa da € 62,3 miliardi a € 75,1 con aumento di 20,5%;
- Per il settore Tradizionale si passa da € 51,2 miliardi a € 62,9 miliardi con aumento di 22,9%;
- Per il settore Diretta si passa da € 6,6 miliardi a € 7,3 miliardi con aumento di 10,6%.

Si segnala che l'aumento generalizzato dei premi lordi contabilizzati osservato nel panel è solo parzialmente influenzato da tutte quelle operazioni straordinarie come acquisizioni e/o vendite di Compagnie.

Grafico 27 | Premi Lordi Contabilizzati per business relativi al Panel (risultati in migliaia di €)¹⁵

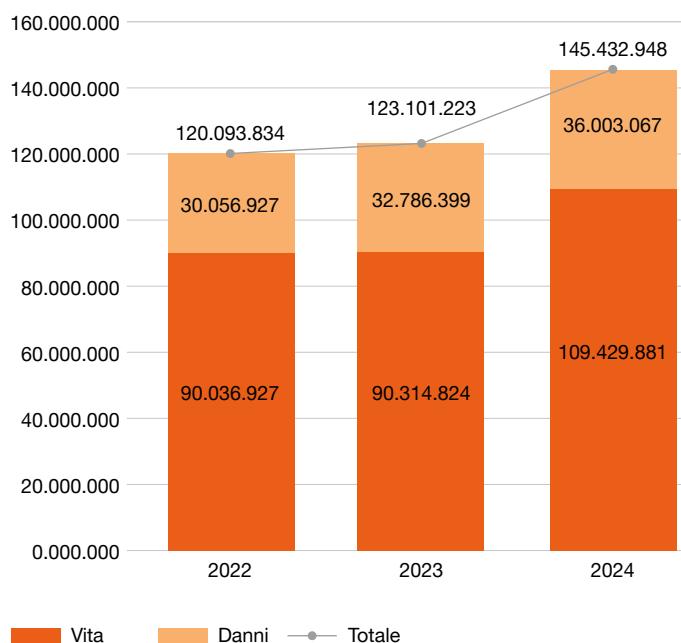
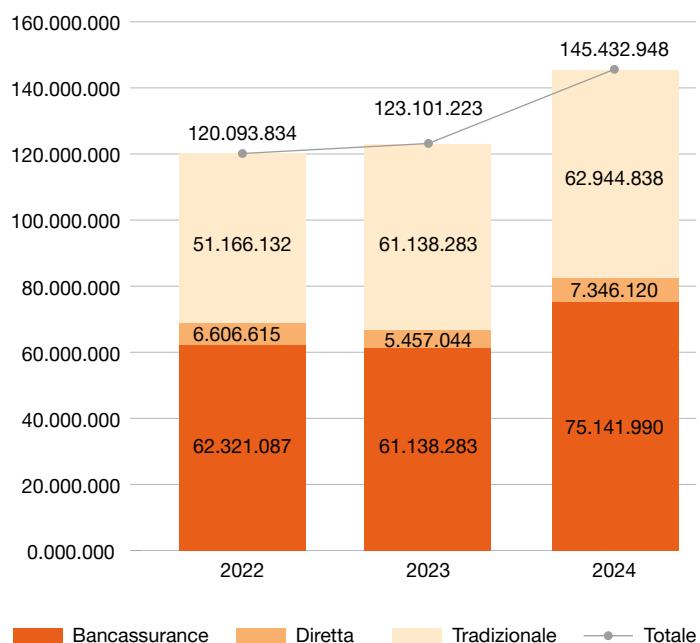


Grafico 28 | Premi Lordi Contabilizzati per canale di vendita relativi al Panel (risultati in migliaia di €)



15. Si specifica che per le Compagnie Composite i premi lordi contabilizzati sono stati riallocati nelle relative aree di business (Vita e Danni)

1.5.2 | Solvency Ratio medio - YE 2022 - YE 2024

Il grafico 29 e la tabella 2 riportano il posizionamento del Solvency Ratio medio dal 2022 al 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al relativo Solvency Ratio medio rilevato complessivamente negli esercizi analizzati per il campione di 42 Compagnie.

Il Solvency Ratio medio rilevato a YE 2024 per le 42 Compagnie prese in analisi si posiziona al 249%, rimanendo stabile rispetto all'anno precedente, mentre nella rilevazione a YE 2022 il Solvency Ratio medio si attestava al 215%. Pertanto, a livello generale, nel triennio di analisi, si può osservare un incremento dell'indice di solvibilità delle Compagnie (a livello di CAGR¹⁶) di circa +7,7%.

Come si può notare dal grafico 29 le Compagnie Vita presentano una volatilità del Solvency Ratio maggiore rispetto alle Compagnie Danni derivante da una maggiore esposizione ai rischi finanziari.

Il notevole aumento di Solvency Ratio registrato tra il 2022 e il 2023 si può attribuire ad una generale diminuzione degli SCR relativi ai rischi di sottoscrizione e ad un aumento dei fondi propri.

Grafico 29 | Solvency Ratio medio per cluster - YE 2022 - YE 2024



16. CAGR: Compound Annual Gross Rate, cioè il tasso di crescita che, se applicato costantemente ogni anno, porterebbe al valore finale partendo da un valore iniziale.

Tabella 2 | Risultati Solvency Ratio per cluster di analisi: YE 2022 - YE 2024

Cluster	Sub Cluster	AVG Solvency Ratio YE 2022	AVG Solvency Ratio YE 2023	AVG Solvency Ratio YE 2024
Area di attività principale	Danni	206%	223%	222%
	Vita	202%	260%	258%
	Composite	248%	257%	260%
Canale Distributivo	Tradizionale	236%	259%	258%
	Bancassurance	205%	261%	263%
	Diretta	180%	188%	179%
Media aritmetica totale		215%	250%	249%

Tabella 3 | Risultati SCR per cluster di analisi: YE 2022 - YE 2024 (risultati in € miliardi)

Cluster	Sub Cluster	SCR (YE 2022)	SCR (YE 2023)	SCR (YE 2024)	Delta (Δ%) 22/23	Delta (Δ%) 23/24	CAGR 2022 - 2024
Area di attività principale	Danni	1,9	1,9	2,3	-2%	+20%	+9%
	Vita	17,8	16,9	16,3	-5%	-4%	-4%
	Composite	19,2	19,1	20,3	0%	+6%	+3%
Canale Distributivo	Tradizionale	19,4	20,3	21,7	+5%	+6%	+6%
	Bancassurance	16,2	15,4	15,3	-5%	-1%	-3%
	Diretta	3,3	2,2	1,9	-33%	-12%	-23%
Overall		38,9	37,9	38,9	-2%	+2%	0%





1.5.3 | Fondi Propri Ammissibili e non Ammissibili a copertura - YE 2022 - YE 2024

I Fondi Propri ammissibili a copertura, nel triennio di analisi sono aumentati da circa € 92,3 miliardi a YE 2022 a € 100 miliardi a YE 2024. Il CAGR overall del periodo è pari a 4,1%.

Come si evince dalla tabella 3 sotto riportata, per quanto riguarda il cluster relativo all'area di attività (Danni, Vita e Composite) i livelli di Fondi Propri ammissibili a copertura sono aumentati rispetto all'esercizio 2022.

Gli incrementi, in termini di volumi complessivi, sono stati i seguenti: per le Compagnie Vita +5,3 miliardi di €, per le Compagnie Danni +1,2 miliardi di € e per le Compagnie Composite +1,2 miliardi di €. I CAGR maggiori si registrano per il cluster Danni e Vita (+12,8% e +6,9%).

Per quanto riguarda il cluster relativo al canale di vendita, nel 2024 le Compagnie Bancassurance e Tradizionali hanno riportato livelli di Fondi Propri ammissibili a copertura in aumento rispetto all'esercizio 2022, a differenza delle Compagnie Dirette.

In termini di volumi complessivi, gli incrementi registrati sono i seguenti: per le Compagnie Bancassurance +6,2 miliardi di €, per le Compagnie Tradizionali +3,8 miliardi di €. Le Compagnie Dirette hanno registrato una diminuzione di 2,2 miliardi di €.

Nel triennio di analisi, calcolando il CAGR si può osservare come tutte le Compagnie (Vita, Composite, Danni, Bancassurance, Tradizionali) mostrano un incremento dei Fondi Propri ammissibili a Copertura. D'altra parte le Compagnie operanti mediante distribuzione Diretta riportano una riduzione consistente pari al -22,7%.

**Tabella 4 | Risultati Fondi Propri ammissibili a copertura per cluster di analisi: YE 2022 - YE 2024
(risultati in € miliardi)**

Cluster	Sub Cluster	Fondi Propri ammissibili a copertura (YE 2022)	Fondi Propri ammissibili a copertura (YE 2023)	Fondi Propri ammissibili a copertura (YE 2024)	Delta (Δ%) 22/23	Delta (Δ%) 23/24	CAGR 2022 - 2024
Area di attività principale	Danni	4,3	4,6	5,5	+8%	+18%	+12,8%
	Vita	37,3	42,6	42,6	+14%	0%	+6,9%
	Composite	50,7	49,5	51,9	-2%	+5%	+1,2%
Canale Distributivo	Tradizionale	51,8	52,9	55,6	+2%	+5%	+3,5%
	Bancassurance	35,0	40,2	41,2	+15%	+2%	+8,5%
	Diretta	5,4	3,7	3,2	-33%	-11%	-22,7%
Overall		92,3	96,8	100,0	+5%	+3%	+4,1%

Grafico 30 | Composizione dei Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR - YE 2022 - YE 2024

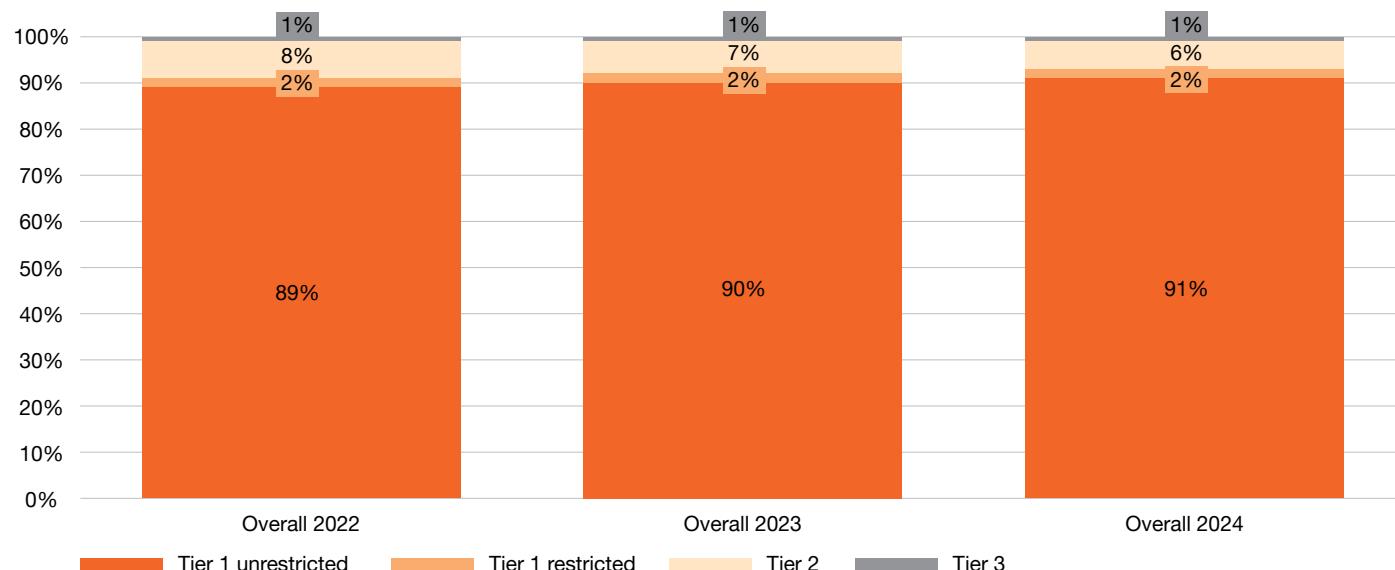


Grafico 31 | Composizione dei Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR per business – YE 2022 - YE 2024

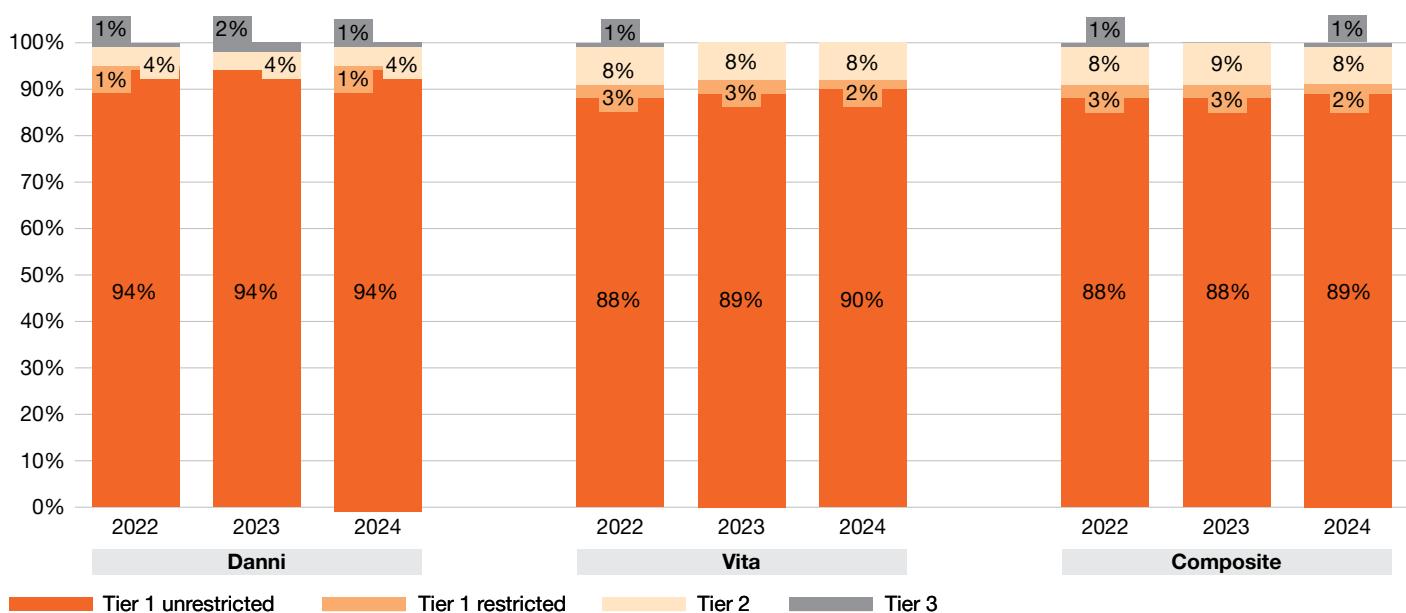
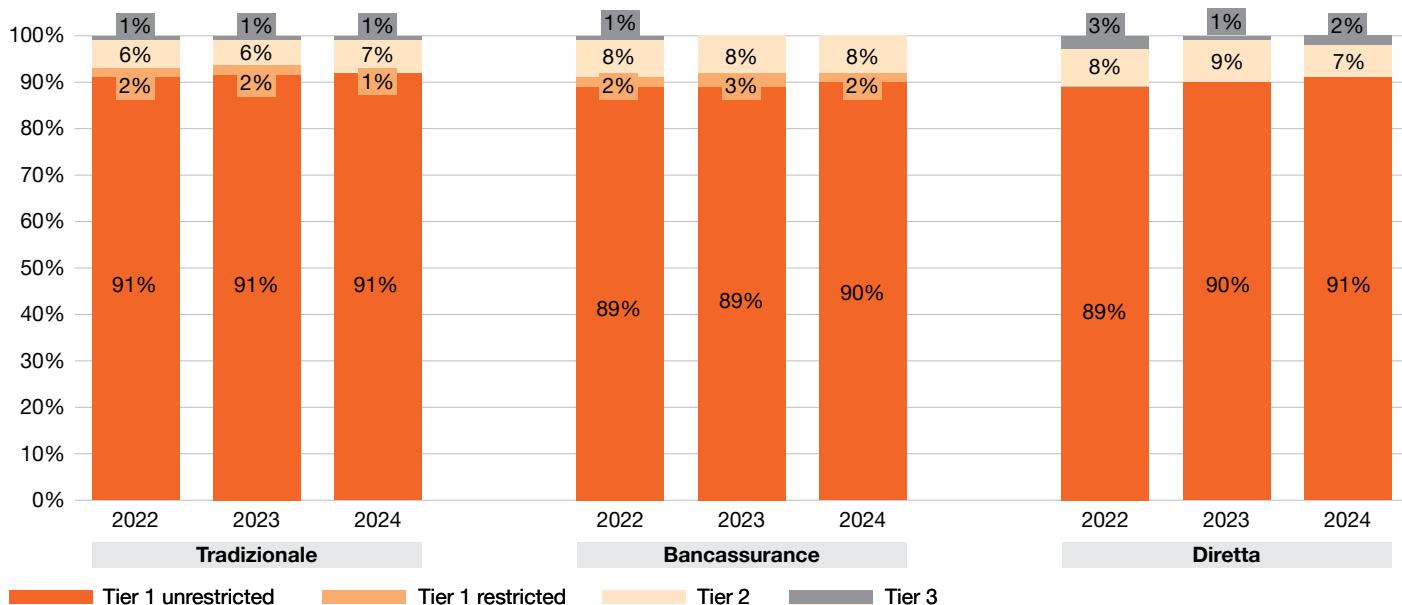


Grafico 32 | Composizione dei Fondi Propri ammissibili a copertura del SCR per canale di vendita YE 2022 - YE 2024

Dal grafico 30 si può evincere che dal 2022 al 2024, la maggior parte dei Fondi Propri a disposizione delle Compagnie di assicurazione sono stati classificati nella miglior categoria qualitativa disponibile. In tutti gli esercizi, infatti, in media, l'89%-91% dei fondi totali sono stati allocati mediamente sui Fondi Tier 1 unrestricted.

Nel corso del triennio si evidenzia come le Compagnie abbiano mantenuto sostanzialmente invariata la composizione dei Fondi Propri.

In particolare, tra gli esercizi oggetto di analisi:

- **Tier 1 unrestricted:** la categoria di fondi qualitativamente migliore è aumentata da € 80,7 miliardi a YE 2022 a € 85,8 miliardi nel 2023 per poi incrementare ulteriormente nel 2024 (€ 89,7 miliardi).

Per quanto riguarda la tipologia di business in tutti i cluster si sono osservati aumenti e in particolare la maggiore crescita si è osservato nel Danni con un CAGR di 13,4%.

Per quanto riguarda i canali di vendita le Compagnie Bancassurance hanno registrato il miglior aumento con un CAGR di 10,4%, mentre le Compagnie Dirette hanno registrato una riduzione dei Fondi Tier 1 unrestricted con un CAGR di -19,5%.

- **Tier 1 restricted:** il Tier 1 restricted tra il 2022 e 2024 è diminuito passando € 4,2 miliardi a € 2,9 miliardi.
- **Tier 2:** il Tier 2 tra il 2022 e 2024 è rimasto pressoché invariato passando da € 7,1 miliardi a € 7,2 miliardi. In particolare tenendo conto della tipologia di business per le Compagnie Composite si è registrata una riduzione di passando (da € 2,7 miliardi a € 2,3 miliardi) mentre le Compagnie Vita hanno registrato un aumento (da € 4,2 miliardi a € 4,7 miliardi).
- **Tier 3:** la categoria di fondi di peggiore qualità registra una leggera riduzione nel corso del triennio passando da € 0,3 miliardi a € 0,2 miliardi.

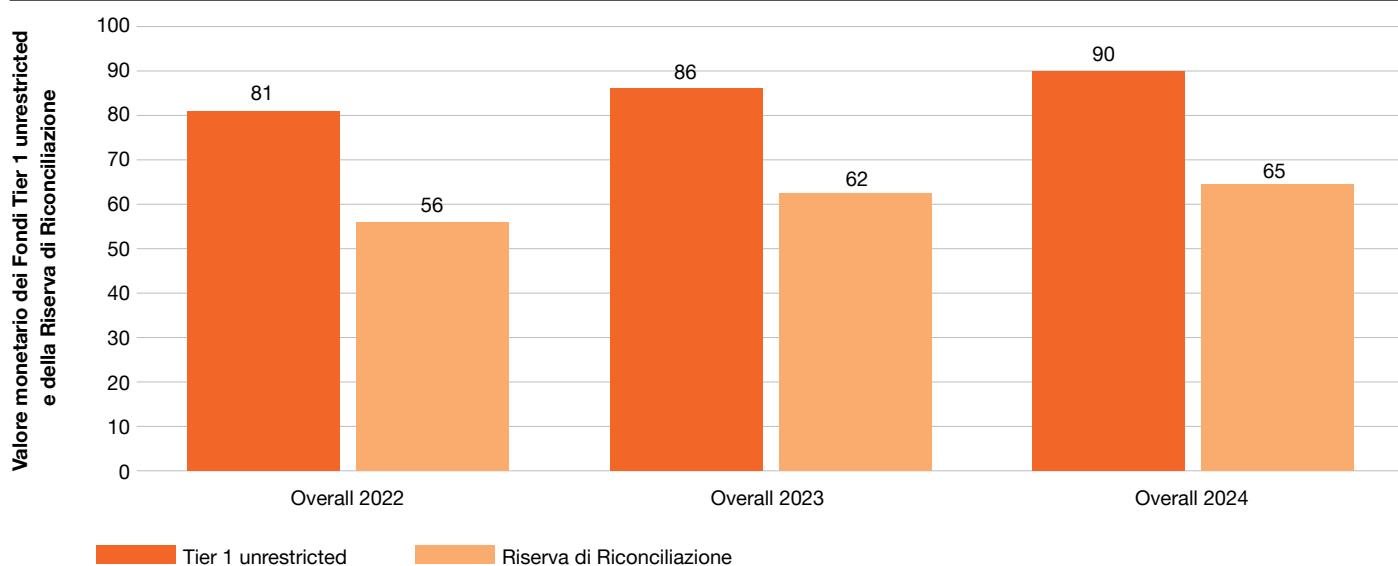
Dall'analisi sull'andamento delle diverse categorie dei Fondi Propri, si desume che le Compagnie stiano prediligendo l'allocazione dei Fondi Propri verso categorie e/o tipologie che lasciano una maggior possibilità di libertà/elasticità nella gestione dei fondi, con relativa possibilità di avere la liquidità a disposizione velocemente. Questa classificazione si basa su alcuni elementi di valutazione che sono principalmente:

- esigibilità: velocità di liquidazione di un asset specifico;
- fungibilità: possibilità di utilizzare un asset anche per finalità diverse da quella per il quale era destinato;

- trasferibilità: possibilità di trasferimento di un asset da una entità legale ad un'altra senza restrizioni o vincoli (che siano essi economici o legislativi).

L'analisi dei Fondi Propri comporta anche una valutazione sull'ammontare residuale dei Fondi Propri Tier 1 unrestricted, che costituiscono la Riserva di Riconciliazione. Nelle pagine successive si riporta un analisi degli andamenti di entrambi gli indicatori.

Grafico 33 | Fondi Propri Tier 1 unrestricted vs Riserva di Riconciliazione - YE 2022 - YE 2024 (risultati in € miliardi)



A YE 2024, la Riserva di Riconciliazione risulta essere pari a € 65 miliardi contro un ammontare complessivo del Tier 1 unrestricted di € 90 miliardi.

Invece, a YE 2023, la Riserva di Riconciliazione era inferiore, circa € 62 miliardi contro un ammontare complessivo del Tier 1 unrestricted di € 86 miliardi. A YE 2022 la Riserva di Riconciliazione era pari a € 56 miliardi contro un Tier 1 unrestricted di circa € 81 miliardi.

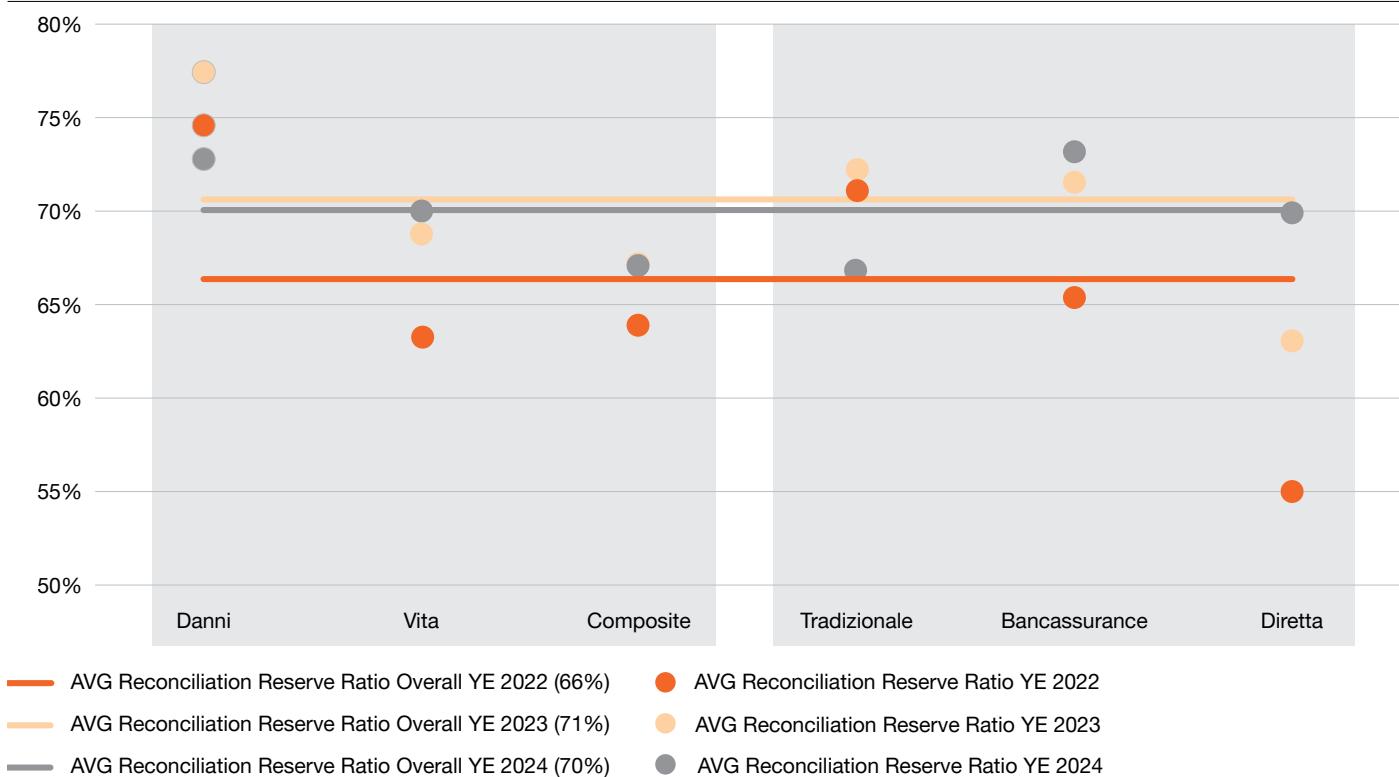
Il CAGR per la Riserva di Riconciliazione a livello overall durante il triennio si attesta pertanto a +7,4%, mentre il Tier 1 unrestricted registra un CAGR pari a +5,5% generando di conseguenza un aumento generalizzato dell'indicatore Reconciliation Reserve Ratio.

Il grafico 34 riporta il posizionamento del Reconciliation Reserve Ratio medio dal 2022 al 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al relativo valore medio rilevato complessivamente negli esercizi analizzati per il campione di 42 Compagnie.

Il Reconciliation Reserve Ratio medio rilevato a YE 2024 per le 42 Compagnie prese in analisi è pari al 70%, rimanendo stabile rispetto all'anno precedente, mentre nella rilevazione a YE 2022 il Reconciliation Reserve Ratio medio si attestava al 66%.

Come si evince dal grafico, durante il triennio, solo i cluster Danni e Tradizionale hanno presentato una diminuzione dell'indicatore.

Grafico 34 | Reconciliation Reserve Ratio medio per cluster - YE 2022 - YE 2024



1.5.4 | Redditività aggiustata per il rischio - YE 2022 - YE 2024

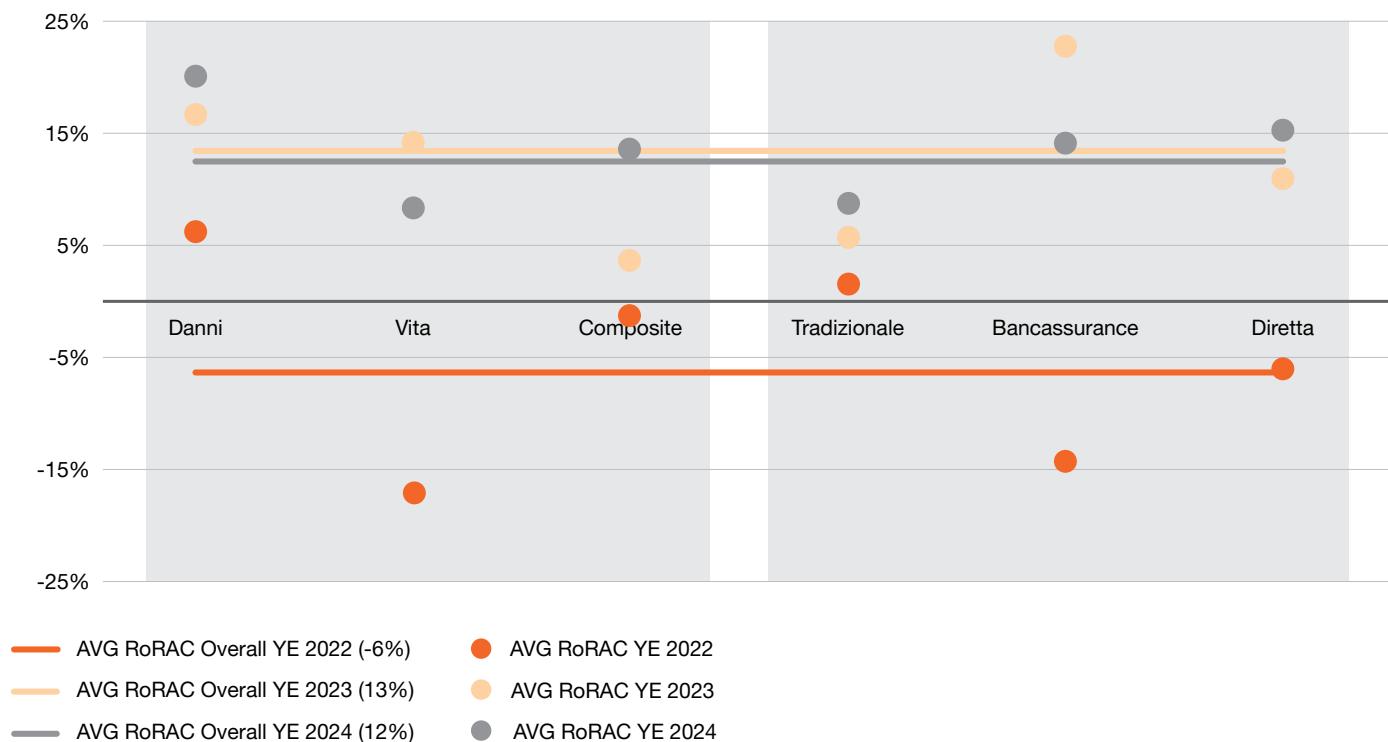
Il grafico 35 riporta il posizionamento del RoRAC medio dal 2022 al 2024 di ciascun cluster identificato rispetto al relativo valore medio rilevato complessivamente negli esercizi analizzati per il campione di 42 Compagnie.

Il RoRAC medio rilevato a YE 2024 per le 42 Compagnie prese in analisi risulta essere pari al 12%, in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente (13%), mentre nella rilevazione a YE 2022 il RoRAC medio si attestava a -6%.

Tra il 2022 e il 2023 si può osservare un incremento del RoRAC medio delle Compagnie per tutti i cluster di analisi, mentre nel 2024 si è registrata una diminuzione solo per le Compagnie Vita e le Compagnie operanti nel settore Bancassurance.

Inoltre, analizzando i cluster di attività, si osserva che il settore Vita mostra una maggiore variabilità nel triennio. Questo è dovuto al fatto che sia il SCR (Solvency Capital Requirement) sia il Risultato Netto sono più influenzati, rispetto ai settori Danni e Composite, dalla volatilità dei mercati finanziari e dalle decisione delle singole Compagnie di avvalersi o meno del Regolamento IVASS 52/2022 (e successive modifiche), che consente la sterilizzazione delle minusvalenze latenti. Per quanto riguarda il cluster relativo ai canali di vendita, si nota una volatilità più elevata nel comparto Bancassurance, per le stesse ragioni espresse precedentemente.

Grafico 35 | RoRAC medio per cluster - YE 2022 - YE 2024



A completamento dell'analisi, con riferimento all'evoluzione della voce "Eccedenza delle attività rispetto alle passività" tra gli esercizi esaminati, si può rilevare che gli assets totali posseduti dalle 42 Compagnie analizzate sono aumentati da € 856 miliardi a € 981 miliardi nel periodo 2022 – 2024; anche le passività hanno registrato un aumento, passando da € 772 miliardi nel 2022 a € 884 miliardi nel 2024.

Nel triennio oggetto di analisi, l'aumento delle attività (CAGR pari a +7,1%) e delle passività (CAGR pari a +7%) ha fatto sì che l'eccedenza delle attività sulle passività sia aumentata mostrando un CAGR pari a +7,6%.

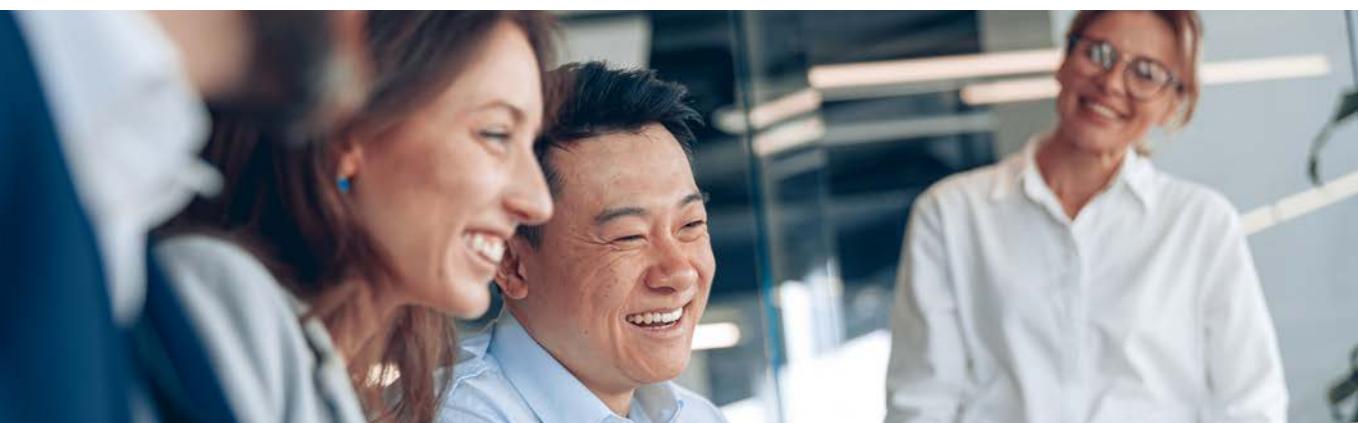
1.5.5 | Composizione del Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR) - YE 2022 - YE 2024

Di seguito sono riportati i risultati delle analisi svolte rispetto all'evoluzione tra YE 2022, YE 2023 e YE 2024 del SCR. Negli esercizi oggetto di analisi si evidenzia che, a YE 2022 il campione di riferimento di 42 Compagnie era **composto da 31 Compagnie che impiegavano la Standard Formula** e da 11 Compagnie che adottavano Modello Interno (Completo o Parziale). Tale ripartizione è leggermente variata a YE 2023: 30 Compagnie hanno adottato la Standard Formula e 12 il Modello Interno. A YE 2024 la ripartizione è rimasta invariata rispetto al 2023.

1.5.5.1 | Composizione del Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR) - YE 2022 - YE 2024 - Standard Formula

Nel prosieguo del documento, i grafici 36 e 37 forniscono una visione totale dei rischi principali assunti da parte delle Compagnie che hanno adottato la Standard Formula con una vista overall per gli esercizi 2022, 2023 e 2024 con un ulteriore focus per gli esercizi suddividendo i totali ottenuti per tipologia di business della Compagnia e canale di collocazione dei prodotti.

Per quanto concerne il computo complessivo del Basic SCR, inteso come somma dei moduli Market Risk, Life Underwriting Risk, Non Life Underwriting Risk, Health Underwriting Risk e Counterparty Default Risk (non diversificati) e l'Operational Risk per le Compagnie che hanno adottato la Standard Formula, si registra un valore overall a YE 2024 pari a circa € 52,4 miliardi, in calo rispetto all'esercizio precedente ma in aumento rispetto al 2022 (i valori overall a YE 2023 e a YE 2022 si attestavano rispettivamente a circa € 53,5 miliardi e € 51,3 miliardi).



Si riportano qui di seguito le principali differenze tra gli esercizi 2022, 2023 e 2024 rispetto ai principali moduli di rischio allocati dalle Compagnie che adottano la Standard Formula:

- **Market Risk:** il modulo di rischio Market Risk passa dai € 19,7 miliardi di YE 2022 ai € 21,7 miliardi di YE 2024. Di conseguenza il CAGR per il Market Risk, calcolato nel periodo di analisi, si attesta a +5%. Come si può notare dal grafico 36 il peso del Market Risk sul BSCR + Rischio Operativo è diminuito per le Compagnie Danni, per le Compagnie Vita è aumentato, mentre per le Composite si è registrata una diminuzione nel 2023 e successivamente un leggero aumento nel 2024.
- **Counterparty Default Risk:** il valore del rischio di fallimento della controparte, nel periodo di riferimento, mantiene un'incidenza sul BSCR + Rischio Operativo costante per le Compagnie Danni, che si aggira sul 8%, e registra un leggero aumento per le Composite e Vita, rispettivamente del 2% e 1%. Inoltre, si evidenzia che il Counterparty Default Risk aumenta lievemente passando da € 1,4 miliardi di YE 2022 a € 1,7 miliardi di YE 2024 ed infatti il CAGR, del periodo di analisi si attesta a +10,1%.
- **Life Underwriting Risk:** a YE 2022 si registra un ammontare complessivo del rischio di sottoscrizione Vita pari € 24,8 miliardi, mentre a YE 2023 risultava essere pari a € 24,9 miliardi. A YE 2024 il sottomodulo Life Underwriting Risk registra un decremento rispetto al precedente esercizio raggiungendo € 23,3 miliardi. Di conseguenza il CAGR per il Life Underwriting Risk, calcolato nel periodo di analisi, si attesta a -3,2%. Le variazioni più importanti riguardano il comparto Vita e il canale di trasmissione Bancassurance che diminuiscono rispettivamente di circa € 1,2 miliardi e € 0,9 miliardi.
- **Non-Life Underwriting Risk:** a YE 2022, la componente relativa al rischio di sottoscrizione Danni raggiunge un valore pari a € 2,5 miliardi, registra una leggera riduzione a YE 2023 (€ 1,9 miliardi), per poi aumentare lievemente a YE 2024 (€ 2,2 miliardi). Il CAGR di tale Rischio, calcolato nel periodo di analisi, si attesta a -6,1%. Il peso del modulo di rischio Non-Life Underwriting Risk sul BSCR + Rischio Operativo durante il triennio risulta essere in diminuzione per le Compagnie Danni e in aumento per le Composite.
- **Operational Risk:** il trend overall è risultato essere leggermente positivo nel periodo oggetto di analisi con un lieve aumento in termini di volumi complessivi (da € 2,2 miliardi nel 2022 a € 2,3 miliardi nel 2023). A YE 2024 l'ammontare allocato per l'Operational Risk raggiunge € 2,6 miliardi derivante principalmente dalle Compagnie Vita e Bancassurance (€ 2 miliardi). Il CAGR, per la componente di rischio Operativo, si attesta a + 8,7%.

Grafico 36 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Standard Formula overall e per tipologia di business - YE 2022 - YE 2024

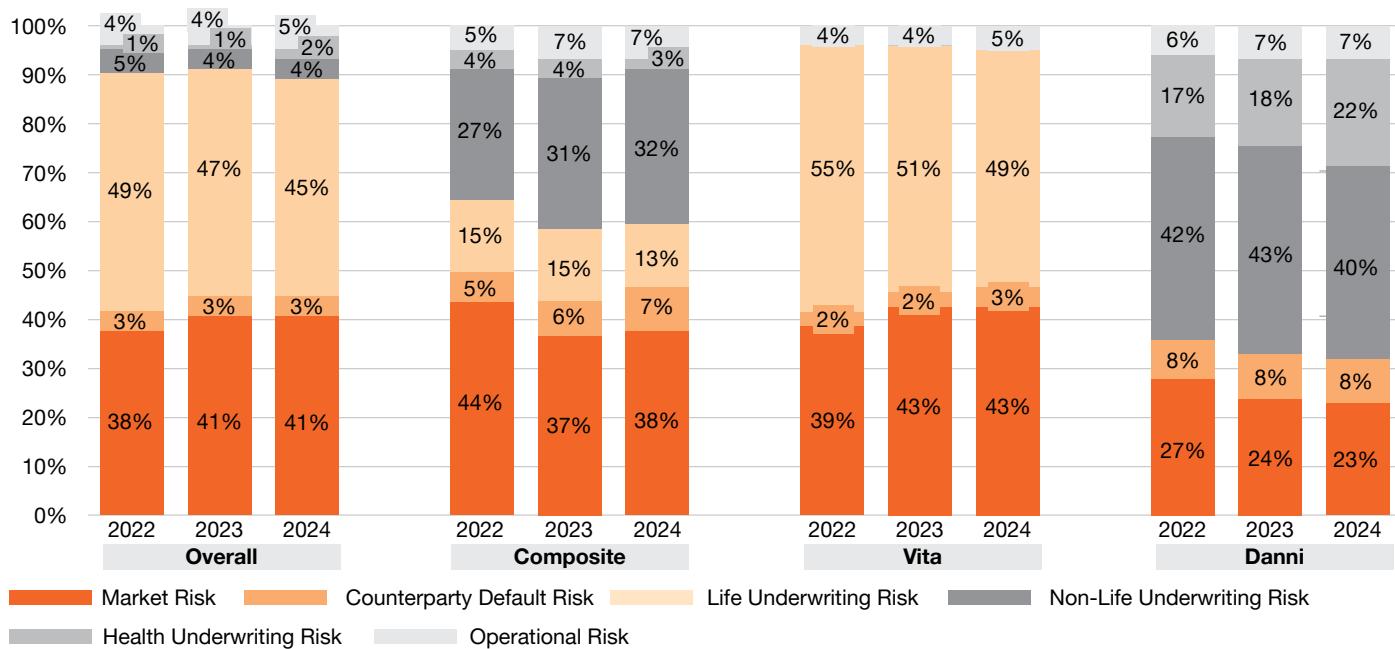
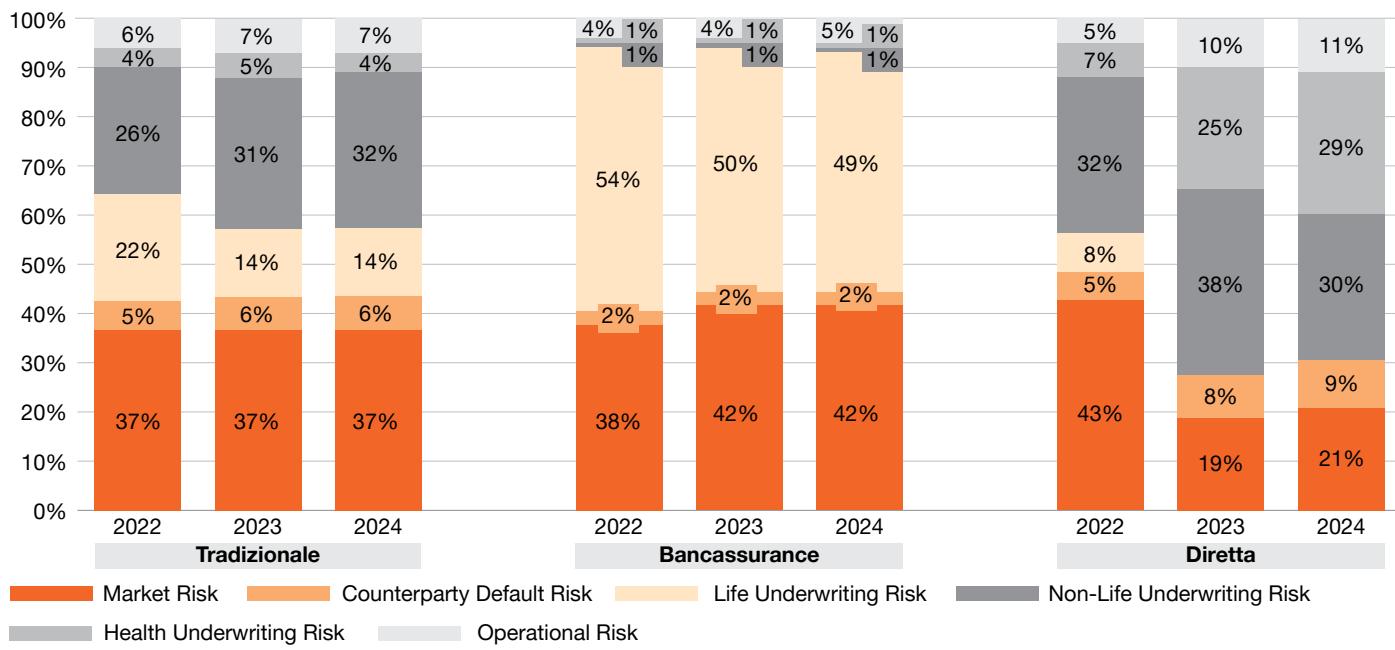


Grafico 37 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Standard Formula per canale di vendita - YE 2022 - YE 2024



1.5.5.2 | Composizione del Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR) - YE 2022 - YE 2024 – Internal Model

Per quanto concerne il computo complessivo del Basic SCR (non diversificato) e l'Operational Risk per le Compagnie che hanno adottato il Modello Interno, si registra un valore overall a YE 2024 pari a € 36,6 miliardi in aumento rispetto a quanto registrato a YE 2023 (€ 32,9 miliardi) e a YE 2022 (€ 33,4 miliardi).

Si riportano qui di seguito le più importanti differenze tra gli esercizi 2022, 2023 e 2024 rispetto ai principali moduli di rischio allocati dalle Compagnie che adottano il Modello Interno:

- **Market Risk:** le Compagnie che adottano il Modello Interno sono prevalentemente esposte al rischio di mercato (48% overall a YE 2024, pari a € 17,5 miliardi). Nel triennio 2022-2024, si registra un decremento e successivamente un aumento del SCR Market Risk: € 15,6 miliardi, ossia il 47%, nel 2023 e € 16,4 miliardi, ossia il 49%, nel 2022. Il CAGR si attesta al +3,4%.
- **Counterparty Default Risk:** il rischio di inadempimento della controparte registra un aumento nel triennio, infatti il CAGR risulta essere pari a +12,1%. In particolare, a YE 2022, il rischio di default della

controparte era pari a € 5 miliardi (15%), a YE 2023 a € 5,8 miliardi (19%) e a YE 2024 si attesta intorno a € 6,3 miliardi (17% del totale).

- **Life Underwriting Risk:** a YE 2022 l'ammontare del Life Underwriting Risk è pari a € 4,3 miliardi (13%), poi a YE 2023 e 2024, il capitale stimato per il rischio di sottoscrizione Vita registra un calo e poi successivamente un aumento raggiungendo rispettivamente € 4,1 miliardi (12%) e € 4,5 miliardi (12%). Il CAGR per il Life Underwriting Risk, calcolato nel periodo di analisi, risulta infatti pari a +2,1%.
- **Non-Life Underwriting Risk:** il capitale stimato per il rischio di sottoscrizione Danni nel periodo di analisi 2022 - 2024 registra un aumento passando da € 5,9 miliardi (17%) di YE 2022 a € 6,2 miliardi (17%) di YE 2024. Il CAGR si attesta infatti a +2,6%.
- **Operational Risk:** il CAGR, per la componente di Rischio Operativo nell'orizzonte temporale considerato, è pari al +8,4%. In particolare, il capitale allocato passa da € 1,9 miliardi (6%) a YE 2022 a € 2,2 miliardi (6%) a YE 2024.



Grafico 38 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Modello Interno overall e per tipologia di business - YE 2022 - YE 2024

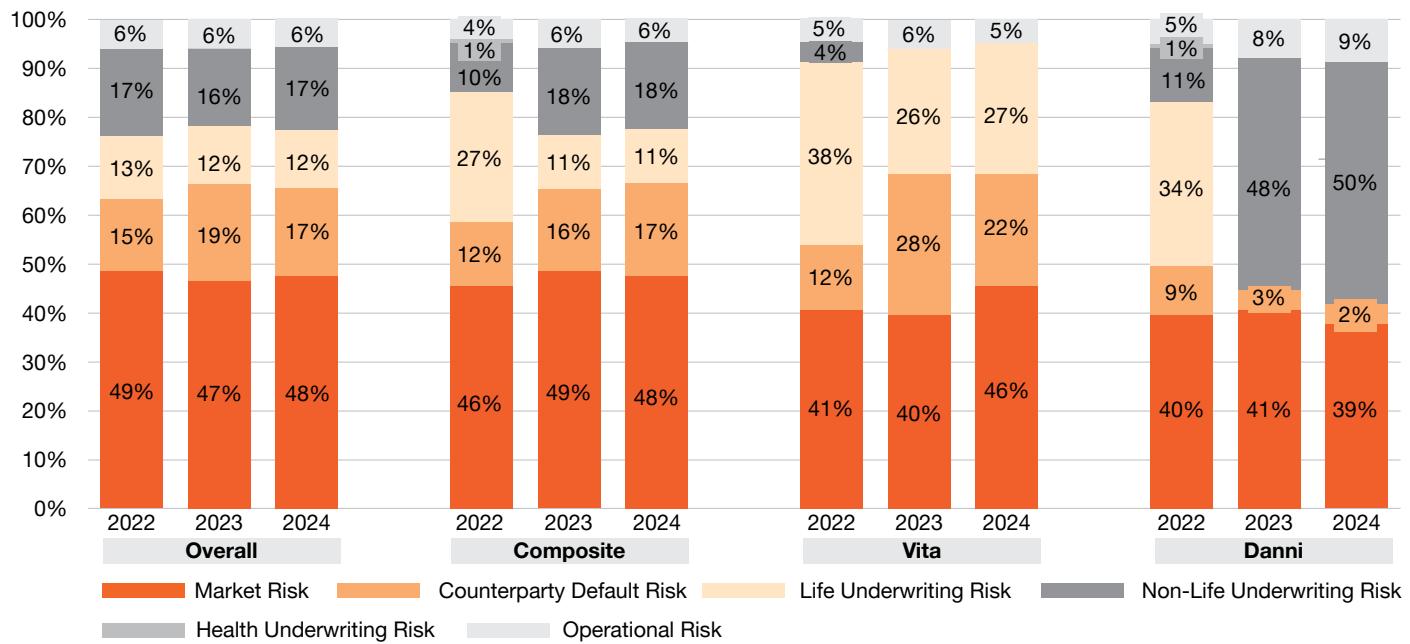
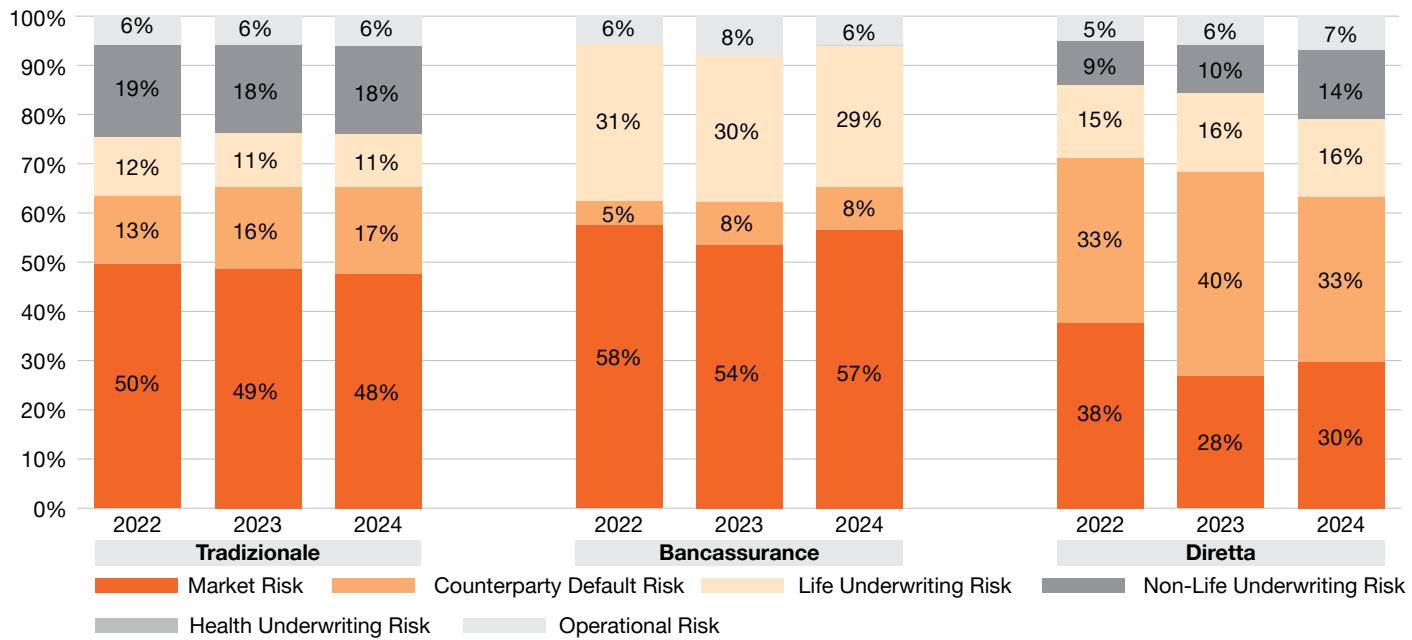


Grafico 39 | SCR di base e Rischio Operativo scomposto per modulo di rischio Compagnie Modello Interno per canale di vendita - YE 2022 - YE 2024



1.5.6 | Portafoglio attivi - dettaglio voci di investimento YE 2022 - YE 2024

Nel corso dell'esercizio 2024, gli investimenti da parte delle 42 Compagnie oggetto di analisi sono complessivamente pari a € 638 miliardi con un incremento del 4% rispetto l'ammontare registrato a YE 2023 pari a € 613 miliardi. A YE 2022 gli investimenti erano pari a € 589 miliardi.

La composizione degli investimenti è rimasta sostanzialmente invariata tra gli esercizi con una allocazione preponderante sul comparto obbligazionario.

Per quanto concerne la composizione del portafoglio obbligazionario, nel corso del triennio si è registrata da parte delle Compagnie operanti nei segmenti Composite, Diretta e Tradizionale una leggera riduzione dell'esposizione verso i titoli di Stato a favore di una maggiore esposizione verso le obbligazioni corporate.

1.5.7 | Riserve Tecniche YE 2022 - YE 2024

Le Compagnie italiane a YE 2024 hanno accantonato Riserve Tecniche complessive per circa € 822 miliardi, in rialzo rispetto a quanto registrato a YE 2023 pari a € 786 miliardi. A YE 2022 le Riserve Tecniche erano pari a € 720 miliardi. In particolare, nel triennio si osserva sempre che il 95% delle Riserve Tecniche complessive sono afferenti al business Vita ed il rimanente 5% al business Danni.

L'ammontare delle Riserve Tecniche Vita al termine dell'esercizio 2024 è stato pari a € 783 miliardi, rispetto all'esercizio 2023 (con un ammontare di € 748 miliardi) si è registrato un aumento di € 35 miliardi pari al +5%. Nel 2022 le Riserve Tecniche Vita si attestavano a € 683 miliardi.

Infine, si osserva un aumento nel 2024 di circa il 2% in termini di volumi complessivi delle Riserve Tecniche Danni (pari a € 39 miliardi) rispetto all'esercizio 2023 (pari a € 38,1 miliardi). A YE 2022 le Riserve Tecniche Danni erano pari a € 36,6 miliardi.



1.6

La rappresentazione dei gruppi assicurativi (nazionali ed europei)

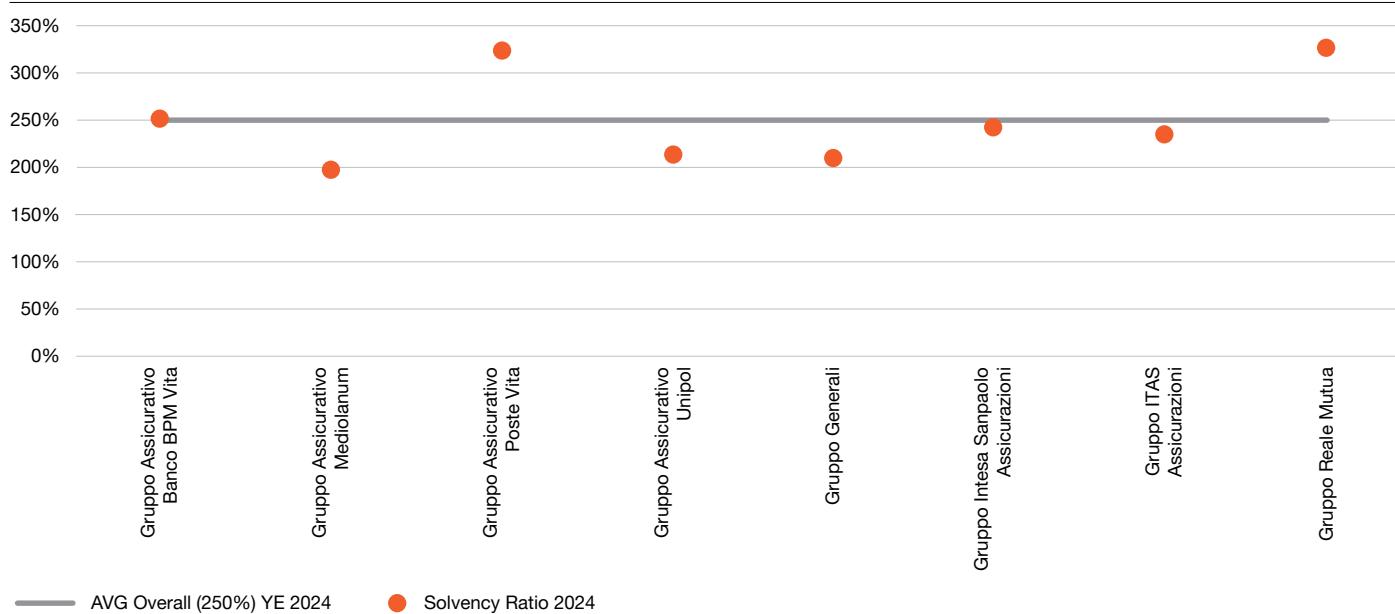
L'obiettivo della presente sezione è quello di analizzare il Solvency ratio al 31 dicembre 2024 dei maggiori gruppi assicurativi italiani ed europei.

1.6.1 | Performance Solvency Ratio – gruppi assicurativi italiani

Il valore medio dell'indice Solvency Ratio registrato per i primi otto gruppi assicurativi italiani, come è possibile osservare nel grafico 40, si attesta intorno al 250% (a YE 2023 il Solvency Ratio era pari a 235%).

Tre gruppi assicurativi hanno valori superiori rispetto alla media e compresi tra 254%-327%. I restanti hanno un Solvency Ratio al di sotto della media, un gruppo si pone invece molto al di sotto della media con un valore pari al 197%.

Grafico 40 | Solvency Ratio Top 8 gruppi assicurativi italiani (riportati in ordine alfabetico)



1.6.2 | Performance Solvency Ratio – gruppi assicurativi europei

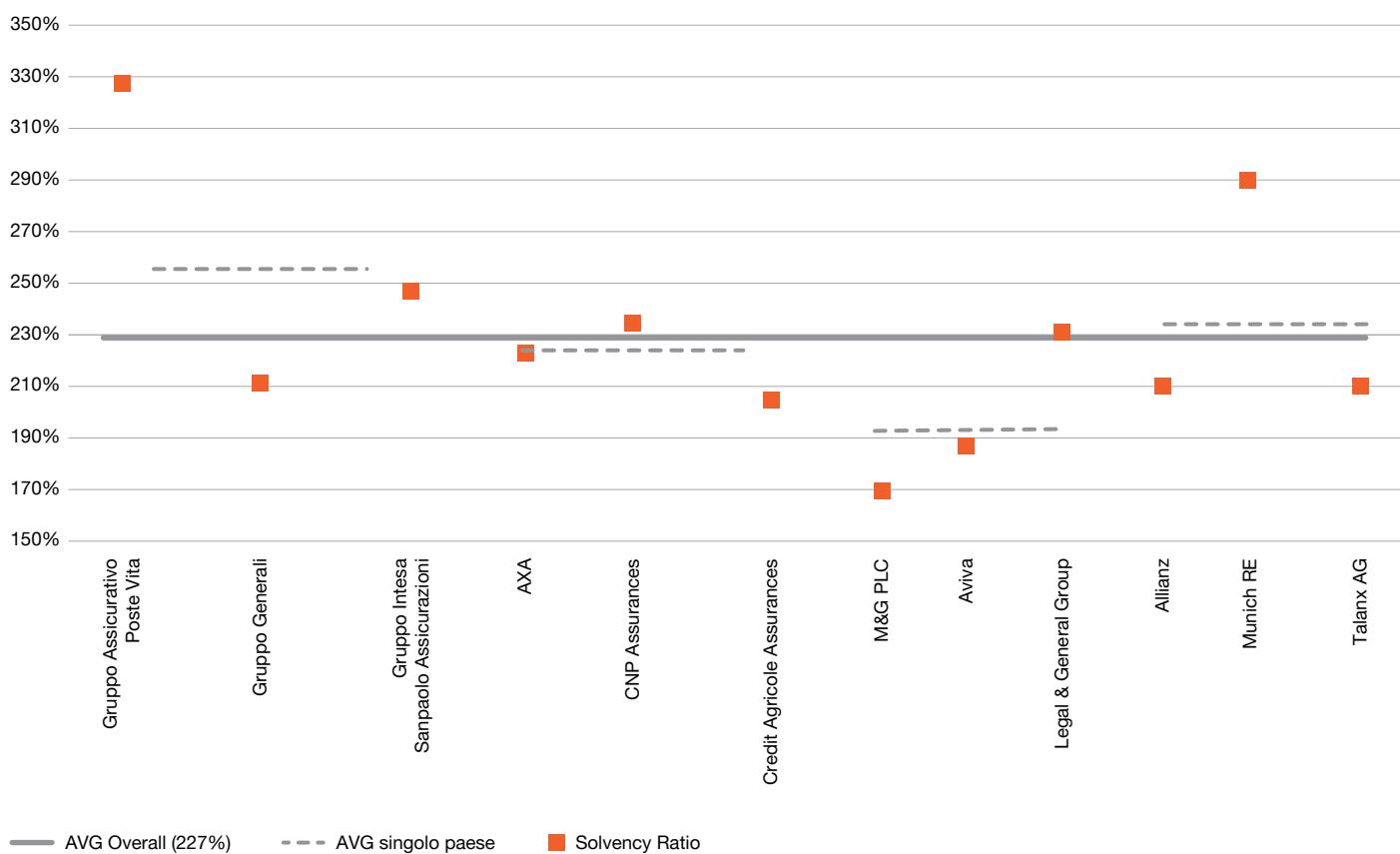
Per quanto concerne il confronto effettuato tra i Solvency Ratio di 12 gruppi assicurativi europei (tre gruppi per ciascun paese considerato: Italia, Francia, Regno Unito e Germania), si rileva che il valore medio di Solvency Ratio rispetto ai 12 gruppi analizzati si attesta al 227% a YE 2024 (il Solvency Ratio a YE 2023 si attestava al 232%). Tutti i Peer sono caratterizzati da alti livelli di solvibilità e sopra alla soglia indicativa del 150%.

La media all'interno del campione europeo (227%) risulta essere più bassa rispetto a quella dei primi 8 gruppi assicurativi italiani (250%).

Le Compagnie francesi e tedesche presentano gli indici di Solvency Ratio con i valori più in linea rispetto alla media generale del campione analizzato, posizionandosi rispettivamente a 218% e a 235%.

Si può notare che i gruppi assicurativi del Regno Unito presentano gli indici di Solvency Ratio più bassi rispetto alla media (195%); al contrario, i gruppi assicurativi italiani hanno gli indici più alti rispetto alla media (259%).

Grafico 41 | Solvency Ratio Top 3 gruppi assicurativi in Italia, Francia, UK e Germania



02

I rischi emergenti presenti nel SFCR

In un contesto globale sempre più incerto e interconnesso, le Compagnie assicurative rivestono un ruolo cruciale nell'individuazione e gestione dei rischi emergenti.

Questi rischi si distinguono per il loro elevato grado di incertezza, le implicazioni di lungo periodo e l'impatto trasversale sull'economia e sulla società. La loro natura interconnessa comporta che il manifestarsi di un singolo rischio possa innescare effetti a catena, incidendo non solo sulle aziende ma anche sugli stili di vita delle persone e sull'economia in generale. In questo contesto, le Compagnie assicurative, per mantenere la propria competitività e rispondere alle aspettative degli stakeholder, sono chiamate a identificare e gestire proattivamente i rischi emergenti, garantendo un alto grado di resilienza all'interno di un mondo in costante evoluzione.

La principale fonte di preoccupazione risiede nell'attuale scenario geopolitico globale. Non si tratta soltanto del protrarsi dei conflitti armati, come quello tra Russia e Ucraina o quelli presenti in Medio Oriente, ma anche del rischio di una loro escalation a livello internazionale. Più in generale, il mondo sembra avviarsi verso una crescente frammentazione sia politica che economica, caratterizzata da politiche protezionistiche e da conflitti economici che minacciano la stabilità delle catene di approvvigionamento globali. Un simile quadro può comportare molteplici rischi, da crisi umanitarie e flussi migratori, fino al blocco del commercio internazionale, con conseguenti effetti domino sui mercati finanziari e sulle Compagnie assicurative.

Parallelamente, la crescente digitalizzazione sta trasformando profondamente gli stili di vita e il mondo del lavoro. Tra tutte le innovazioni tecnologiche, la principale – e al tempo stesso la più rivoluzionaria – è rappresentata dall'Intelligenza Artificiale (IA), che costituisce sia una fonte di opportunità che di rischio. Questa tecnologia è capace di analizzare enormi quantità di dati, individuare schemi, mettere in evidenza correlazioni e proporre soluzioni in grado di favorire decisioni più rapide e consapevoli. Nel contesto lavorativo, ciò si traduce in una maggiore efficienza, grazie all'automatizzazione delle attività più ripetitive e alla disponibilità di strumenti avanzati per supportare il processo decisionale. Tra le applicazioni più dirompenti dell'IA, si distingue quella Generativa, che consente di produrre contenuti testuali, visivi e musicali. Adottata rapidamente da numerosi utenti che ne fanno uso quotidiano, l'IA Generativa apre tuttavia anche scenari problematici: può infatti facilitare la creazione di deepfake, contribuire alla diffusione di disinformazione e offrire strumenti potenzialmente utili per scopi fraudolenti.

L'evoluzione e la diffusione dell'Intelligenza Artificiale sono così veloci da richiedere degli adeguamenti normativi altrettanto rapidi. In Europa e Stati Uniti, seppur con approcci diversi, si sta infatti sviluppando il quadro normativo che disciplina lo sviluppo e l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, con l'AI Act entrato in vigore in Europa ad agosto 2024¹⁷.

Non è infine da dimenticare la crescente preoccupazione legata al cambiamento climatico, un fenomeno che vede il continuo aumento delle temperature globali con eventi naturali sempre più intensi e frequenti, come alluvioni, ondate di calore e incendi. In Europa, le recenti inondazioni verificatesi in Spagna ed in Italia, con conseguenti danni su proprietà e sulla vita delle persone, sono solo alcuni esempi della crisi in atto. In questo scenario, il ruolo delle Compagnie assicurative appare decisivo: non solo devono assicurare una protezione più ampia e accessibile, specialmente per le categorie più vulnerabili, ma possono essere protagoniste nel rafforzare la capacità di risposta della società ai rischi climatici.

Più in generale, l'attenzione sui temi e rischi legati alla sostenibilità è sempre crescente, come dimostrato dalle varie normative divulgate negli ultimi anni. Le Compagnie devono infatti identificare e valutare i rischi di sostenibilità¹⁸, da un duplice punto di vista, valutando cioè sia i rischi subiti a cui è esposta, sia gli impatti generati dal proprio business sul panorama esterno e riportare tali informazioni non finanziarie nei Bilanci di sostenibilità, come richiesto dalla Direttiva sul reporting di sostenibilità aziendale (CSRD)¹⁹.

In tale contesto, per le Compagnie assicurative risulta di fondamentale importanza condurre un'analisi puntuale e approfondita dell'ambiente esterno. Questo permette non solo di intercettare in anticipo rischi ancora

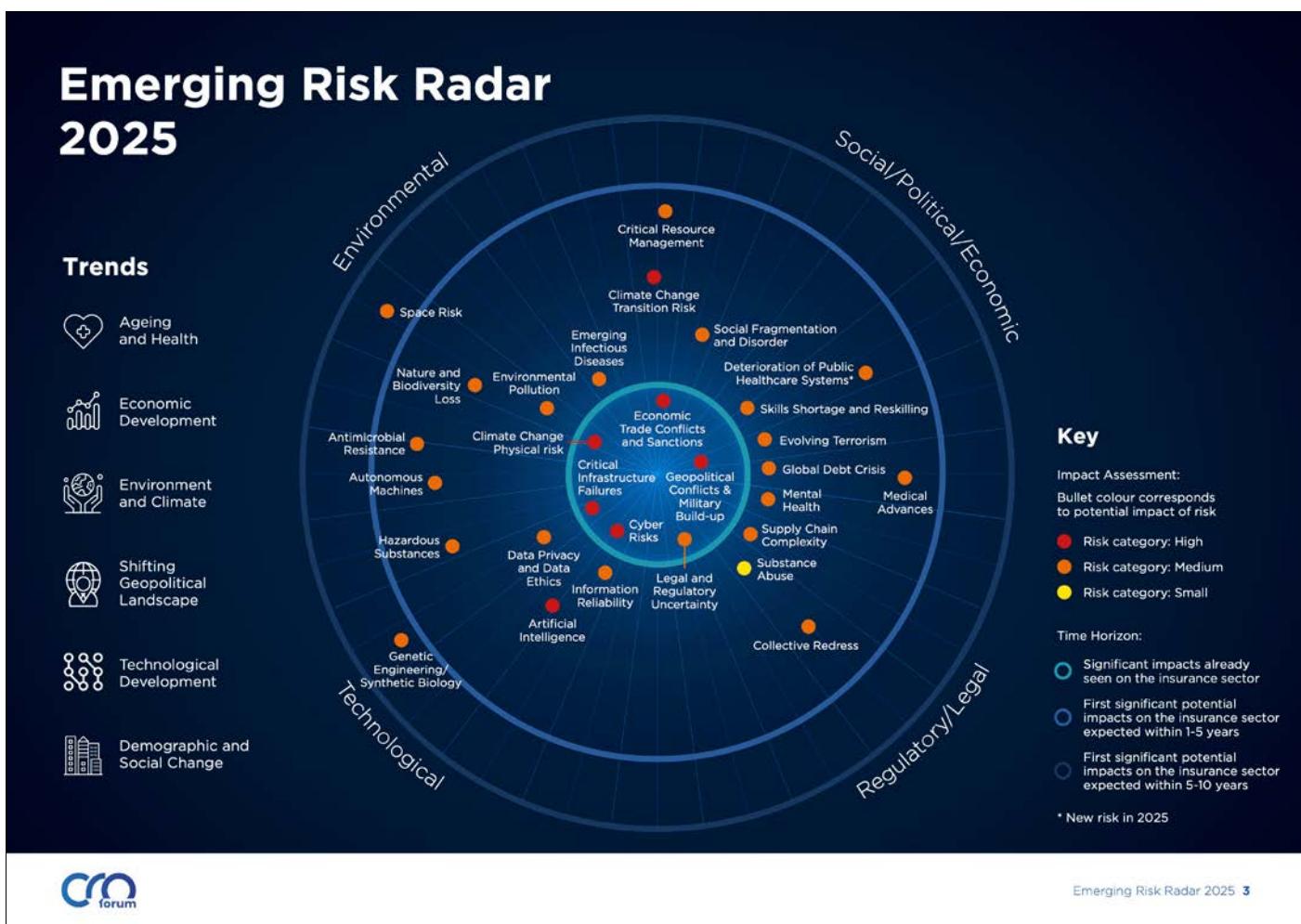
sconosciuti ma che potrebbero avere un impatto significativo sul futuro, ma anche di elevare costantemente il livello di consapevolezza e informazione di tutti gli stakeholder rispetto alle nuove tematiche emergenti.

In quest'ottica, diversi gruppi assicurativi assumono un ruolo attivo partecipando regolarmente a tavoli di lavoro altamente specializzati, come il CRO Forum, dove vengono condivisi e discussi studi approfonditi su rischi emergenti specifici, insieme ad analisi dettagliate di temi di interesse trasversale per tutto il comparto assicurativo.

Si riporta di seguito il Radar dei rischi emergenti 2025 dell'“Emerging Risk Initiative” redatto dal CRO Forum, in cui, sulla base del parere degli esperti, sono rappresentati i rischi emergenti che potrebbero influenzare il settore assicurativo nei prossimi cinque anni e oltre, classificati secondo la rilevanza percepita.

18. Reg. Del. UE 2021/1256

19. Direttiva UE 2022/2464



Fonte: https://thecroforum.org/wp-content/uploads/2025/07/ERI-Risk-Radar_2025.pdf

A livello global, anche PwC, attraverso il Centre for the Study of Financial Innovation sottopone alcune survey al fine di analizzare i principali rischi legati al settore assicurativo. In particolare, attraverso la costruzione del Banana Skin Index sono individuati, con cadenza biennale, i rischi che gli operatori del settore assicurativo ritengono essere più significativi.

Si riporta a tal proposito un piccolo estratto dei ranking relativi al Banana Skin Index dal 2015 al 2025. Fra i principali rischi per il settore assicurativo nei prossimi 2-3 anni, al primo posto, figura il rischio «cyber crime», che rimane la principale minaccia, posizionandosi stabilmente in cima alla

classifica da tre edizioni consecutive, a causa della sempre maggiore sofisticatezza e frequenza degli attacchi cyber, con conseguenze devastanti, anche reputazionali. Al secondo posto, in rapida ascesa, l'Intelligenza Artificiale (Artificial Intelligence – AI), evidenzia l'impatto dirompente della Generative AI e, allo stesso tempo, la necessità di implementare un'adeguata governance per gestirne l'utilizzo. Segue, al terzo posto, la preoccupazione connessa al continuo sviluppo di nuove tecnologie, principalmente legata alla difficoltà delle compagnie assicurative di adattarsi ai rapidi progressi tecnologici.

In termini valutativi, i rischi emergenti, derivando da trend nuovi/futuri ed essendo di dimensioni tipicamente sistemiche, sono difficili da quantificare.

Tali rischi sono usualmente considerati nell'ambito del processo di identificazione dei rischi delle Compagnie assicurative ed analizzati attraverso metriche di valutazioni quali-quantitative.

Rispetto al rischio di perdita di biodiversità, EIOPA, nel «Report on Biodiversity Risk Management by Insurers», riporta che, sebbene ad oggi non esistano requisiti di capitale per i nature-related risks, esiste la possibilità di sviluppare analisi qualitative nell'ambito del processo ORSA (Own Risk and Solvency Assessment).

Insurance Banana Skins: The Top Ten since 2015

2015

1. Regulation
2. Macro-economy
3. Interest rates
4. Cyber Risk
5. Investment performance
6. Change management
7. Guaranteed products
8. Distribution channels
9. Natural catastrophes
10. Quality of Risk management

2017

1. Change management
2. Cyber Risk
3. Technology
4. Interest rates
5. Investment performance
6. Regulation
7. Macro-economy
8. Competition
9. Human talent
10. Guaranteed products

2019

1. Technology
2. Cyber Risk
3. Change management
4. Regulation
5. Investment performance
6. Climate change
7. Competition
8. Human talent
9. Macro-economy
10. Interest rates

2021

1. Crime
2. Regulation
3. Technology
4. Climate change
5. Interest rates
6. Human talent
7. Change management
8. Competition
9. Investment performance
10. Macro-economy

2023

1. Cyber crime
2. Regulation
3. Climate change
4. Technology
5. Human talent
6. Macro-economy
7. Artificial intelligence
8. Interest rates
9. Cost reduction
10. Change management

2025

1. Cyber crime
2. Artificial intelligence
3. Technology
4. Macro-economy
5. Climate change
6. Regulatory change
7. Human talent
8. Change management
9. Political risk
10. Suitability of regulation



03

**Contesto macro-economico
globale e fattori
caratterizzanti il mercato
assicurativo italiano**

Il 2024 è stato un anno segnato da una forte incertezza sui mercati finanziari ed economici globali, alimentata dal perdurare del conflitto russo-ucraino e dall'intensificarsi delle ostilità tra Israele e Palestina. Le elezioni statunitensi di fine anno hanno ulteriormente contribuito ad accrescere questo clima di instabilità, in particolare nei rapporti commerciali internazionali, con effetti che si sono resi molto più evidenti nel corso del 2025.

Nonostante ciò, per buona parte del 2024 si è osservata una progressiva stabilizzazione economica, con una crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale pari al 3,3%, in lieve calo rispetto al 3,5% del 2023. Nel dettaglio, il PIL degli Stati Uniti è cresciuto del 2,8% (2,9% nel 2023), quello della Cina del 5,0% (5,4% nel 2023), mentre l'Area Euro ha registrato un incremento dello 0,9%, in miglioramento rispetto allo 0,4% dell'anno precedente. Per quanto riguarda l'Italia, la variazione del PIL si è attestata allo 0,7%, in linea con l'analogo dato osservato nel 2023.

2023-2024	Globale	Cina	USA	Area Euro
Δ PIL	3,3%	5,0%	2,8%	0,9%

Fonte: ANIA – «L'Assicurazione Italiana 2024-2025»

A livello globale, questa crescita è stata favorita da un marcato rallentamento dell'inflazione, in linea con l'obiettivo delle Banche Centrali di riportare il tasso verso il target del 2%²⁰. Inoltre, contestualmente alla progressiva riduzione dei livelli di inflazione, le principali Banche Centrali hanno attuato politiche monetarie finalizzate ad una diminuzione dei tassi di interesse. Il mercato finanziario italiano ha inoltre beneficiato della contrazione dello spread BTP-Bund, che a fine 2024 si attestava a 116 punti base e nel corso del 2025 si è ulteriormente ridotto attestandosi recentemente ai minimi storici.

Il contesto mondiale dei primi mesi del 2025 riflette ancora le dinamiche macroeconomiche precedentemente riportate. Le tensioni geopolitiche e umanitarie continuano a rappresentare fattori esogeni di volatilità e incertezza sui mercati. In aggiunta, un elemento

chiave nel 2025 è rappresentato dalle politiche statunitensi in materia di dazi, che stanno influenzando in modo significativo le dinamiche commerciali globali. L'inasprimento delle barriere tariffarie impatta non solo i flussi di import-export, ma anche le strategie di approvvigionamento delle imprese, i prezzi al consumo e la competitività dei mercati. Settori come l'automotive, l'elettronica e l'agroalimentare risultano particolarmente colpiti, con possibili effetti a catena su inflazione, investimenti e relazioni geopolitiche.

In questo contesto macro-economico, nel gennaio 2025, la Commissione Europea ha presentato la "Bussola della competitività", un piano strategico volto a rilanciare la crescita economica europea, colmando il divario di innovazione e promuovendo la decarbonizzazione. La strategia prevede inoltre misure per facilitare l'accesso ai prodotti finanziari da parte degli

investitori retail e rafforzare la vigilanza integrata a livello europeo.

Parallelamente, anche l'evoluzione normativa, con l'entrata in vigore del regolamento DORA (Digital Operational Resilience Act) e la revisione della Direttiva Solvency II, è destinata ad influenzare ulteriormente il panorama economico e assicurativo europeo, con l'obiettivo di contribuire in modo significativo al rafforzamento della sua stabilità e resilienza.

Oltre al quadro macroeconomico generale delineato, meritano particolare attenzione alcuni fattori specifici che hanno caratterizzato le dinamiche del mercato assicurativo italiano nel 2024. In particolare:

- **Crescita del settore assicurativo:** i premi complessivi (portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto, al lordo della riassicurazione) raccolti dalle imprese con sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese estere non comunitarie sono stati pari a 112,0 miliardi di euro per il comparto vita e 47,0 miliardi di euro per il comparto danni, con un incremento rispettivamente del 21,0% e dell'8,9% rispetto al 2023²¹;
- **Frequenze di riscatto nel comparto vita:** nel 2024 si è registrata una sostanziale stabilità del fenomeno rispetto al 2023. La frequenza media di riscatto (rapporto tra il volume complessivo dei riscatti e l'ammontare medio delle riserve matematiche) è stata pari al 10,4%, pressoché invariata rispetto all'analogia grandezza osservata nell'anno precedente.

Tuttavia, l'analisi mensile di tale indicatore evidenzia un'inversione di tendenza nel corso del 2024, con

una progressiva diminuzione delle frequenze di riscatto²¹.

- **Applicazione del Regolamento IVASS n. 52:**

l'estensione per tutto il 2024 delle misure di sospensione della rilevazione a bilancio delle minusvalenze sui titoli non durevoli ha consentito al settore di ridurre le minusvalenze latenti per circa 4,2 miliardi di euro²¹;

- **Sinistri catastrofali e coperture**

NAT CAT: nel 2024 si sono verificati in Italia 351 eventi meteo estremi, in aumento rispetto agli anni precedenti. I danni sono cresciuti in particolare per siccità prolungata (+54,5%), esondazioni fluviali (+24%) e allagamenti da piogge intense (+12%)²². Sebbene non sia ancora disponibile una stima precisa, l'aumento della frequenza e della gravità degli eventi suggerisce che i danni totali (assicurati e non) abbiano superato quelli registrati nel 2023. Pertanto, per aumentare il livello di protezione assicurativa contro le catastrofi naturali, a partire dal 2025 è stato introdotto in Italia l'obbligo per le imprese di stipulare una polizza catastrofale, come previsto dalla Legge di Bilancio 213/2023. Le coperture previste da tali contratti dovranno proteggere le imprese da eventi quali terremoti, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni. L'entrata in vigore dell'obbligo è stata scaglionata nel corso del 2025 in base alla dimensione aziendale. Tale misura segna un progresso significativo verso una maggiore protezione del tessuto produttivo nazionale, ma impone alle Compagnie assicuratrici un impegno notevole in termini di innovazione tecnica, risk management e adeguamento dei processi.

21. Fonte: L'assicurazione Italiana 2024-2025 - Ania

22. Fonte: Osservatorio Città Clima di Legambiente

04

Allegati

Panel & Nota metodologica

Panel di analisi

Il campione di riferimento è costituito da 42 Compagnie – solo entity – operanti sul territorio nazionale²³ ed è stato individuato sulla base del valore dei premi lordi contabilizzati nel corso del 2024. L'obiettivo è stato quello di definire un campione eterogeneo in termini di area di attività e tipologia di canale distributivo.

In termini di premi lordi contabilizzati, il campione identificato rappresenta circa l'86% di quanto riscontrato nel 2024 per l'intero mercato assicurativo italiano.

In aggiunta al set di statistiche a livello solo entity sono stati identificati due ulteriori cluster di analisi relativi ai gruppi assicurativi, sia a livello domestico che europeo, al fine di comparare i livelli di Solvency Ratio medio.

Di seguito sono presentati i cluster:

- il primo, a livello nazionale, riguarda i primi 10 gruppi assicurativi italiani leader del mercato;
- il secondo, a livello europeo, comprende 3 gruppi assicurativi leader ognuno nel proprio mercato di riferimento (Italia, Francia, Regno Unito e Germania).

Suddivisione del campione (solo entity)

Al fine di rendere l'analisi dei report SFCR più rappresentativa rispetto alle diverse caratteristiche del campione, le 42 Compagnie – solo entity – sono state raggruppate in due differenti cluster di analisi:

Cluster per area di attività principale

La suddivisione del campione è stata anche effettuata sulla base dell'area di attività in cui le Compagnie operano:

- **Danni** – Compagnie operanti esclusivamente nel segmento Danni;
- **Vita** – Compagnie operanti esclusivamente nel segmento Vita;
- **Composite** – Compagnie operanti sia nel segmento Danni che Vita.

23. Escludendo le imprese che operano in Italia in regime di stabilimento o in LPS

Cluster per principale canale di distribuzione

Il secondo cluster definito riguarda il principale canale distributivo utilizzato dalle diverse Compagnie.

Sono pertanto stati individuati tre principali raggruppamenti in base al canale distributivo utilizzato:

- Compagnie **Tradizionali**;
- Compagnie **Bancassurance**;
- Compagnie **Dirette**.

Le Compagnie Tradizionali svolgono il proprio business assicurativo prevalentemente attraverso il canale agenziale, tramite agenti e broker presenti sul territorio.

Le Compagnie Bancassurance, invece, svolgono le proprie attività di vendita prodotti principalmente attraverso sportelli bancari e promotori finanziari.

Infine, le imprese definite come “Dirette” operano attraverso il canale Internet (via web) e call center.

Tabella 5 | Cluster di analisi

N.	Cluster
1	Area di attività principale
2	Principale Canale di distribuzione

Grafico 42 | Ripartizione delle Compagnie per area di attività principale

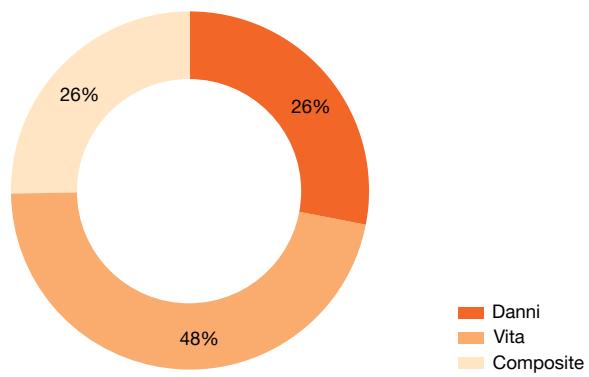
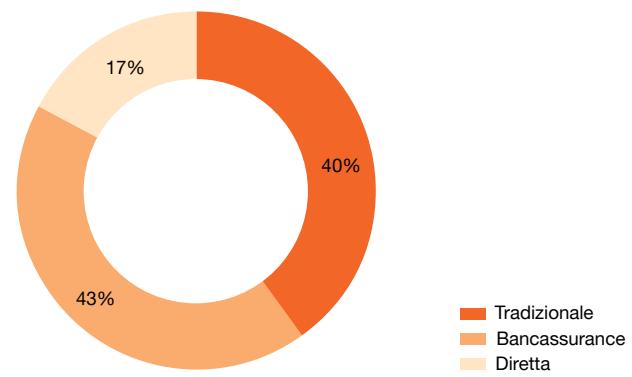


Grafico 43 | Ripartizione delle Compagnie per tipologia di canale di distribuzione



Indicatori utilizzati ai fini della descrizione delle evidenze Solvency II

In termini di grandezze ed indicatori presi a riferimento nella costruzione del report, si propone di seguito una sintesi dei risultati in relazione alle seguenti dimensioni:

- Risultati economici;
- Portafoglio attivi;
- Riserve Tecniche per area di attività o Line of Business;
- Eccesso Asset - Liability, Fondi Propri e Solvency Ratio;
- SCR-MCR.

Qui di seguito è fornito un breve schema riassuntivo delle dimensioni considerate, delle fonti da cui sono stati ricavati i dati, delle diverse voci approfondite e dei relativi indicatori derivati:

Tabella 6 | Dettaglio delle analisi effettuate

Dimensioni	Fonte	Voce analizzata	Indicatori derivati
Risultati Economici	<ul style="list-style-type: none"> • Sezione A - SFCR • QRT S. 05.01.02 	<ul style="list-style-type: none"> • Schema sintetico di conto economico • Risultati di sottoscrizione • Risultati di investimento • Risultato lordo • Risultato netto 	<ul style="list-style-type: none"> • RoRAC: Risultato operativo-netto/SCR
Portafoglio Attivi	<ul style="list-style-type: none"> • QRT S. 02.01.02 	<ul style="list-style-type: none"> • Componenti della voce Investimenti (diversi da attività detenute per contratti collegati a un indice e collegati a quote) 	<ul style="list-style-type: none"> • Dettaglio quota composizione investimenti per ciascun cluster di analisi
Riserve Tecniche	<ul style="list-style-type: none"> • QRT S. 12.01.02 • QRT S. 17.01.02 	<ul style="list-style-type: none"> • Riserve Tecniche per l'assicurazione vita e l'assicurazione malattia SLT • Riserve Tecniche per l'assicurazione non vita 	<ul style="list-style-type: none"> • Dettaglio composizione Riserve Tecniche danni e vita per ciascuna area di attività (LoB Solvency II) e cluster di analisi
Eccedenza A - L	<ul style="list-style-type: none"> • QRT S. 02.01.02 	<ul style="list-style-type: none"> • Attività • Passività • Eccedenza delle attività rispetto alle passività 	<ul style="list-style-type: none"> • Quota % dell'eccedenza rispetto al valore totale
Own Funds e Solvency Ratio	<ul style="list-style-type: none"> • QRT S. 23.01.01 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale dei Fondi Propri di base • Totale dei Fondi Propri ammissibili per soddisfare il requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) • Tiering (Tier 1 unrestricted, Tier 1 restricted, Tier 2, + 3) • Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR) • Riserva di Riconciliazione 	<ul style="list-style-type: none"> • Solvency Ratio (EOF/SCR) • Tier 1 Ratio: Fondi Tier 1 unrestricted/Fondi Propri ammissibili a copertura • Reconciliation Reserve Ratio: Riserva di Riconciliazione/Fondi Tier 1 unrestricted
SCR	<ul style="list-style-type: none"> • QRT S. 25.01.21 • QRT S. 25.02.21 • QRT S. 25.05.21 	<ul style="list-style-type: none"> • Requisito Patrimoniale di Solvibilità (SCR) suddiviso per modulo di rischio • Distinzione tra Modello Interno e Formula Standard per ciascuna Compagnia analizzata 	<ul style="list-style-type: none"> • Composizione % Basic SCR (Compagnie Standard Formula) • Composizione % Basic SCR (Compagnie Modello Interno)

Per evidenti vincoli legati alla data quality e alla disponibilità di informazioni per le 42 Compagnie del campione, si specifica che nelle elaborazioni possono essere state eventualmente in base alle necessità utilizzate semplificazioni non riuscendo ad isolare tutte le componenti e ad applicare eventuali necessari aggiustamenti (es. normalizzazioni, politiche di bilancio, poste straordinarie, effetto fiscale, ecc.).

Importante sottolineare come parte delle principali informazioni siano state recuperate anche attraverso l'analisi dei QRTs allegati ai diversi report SFCR.

All'interno della sezione 1 "La panoramica degli indicatori di performance Solvency II per il mercato italiano" sono presentate le risultanze, sotto forma di statistiche, delle analisi condotte in ottica aggregata e per i cluster definiti seguendo una logica di scomposizione progressiva che si avvia dall'analisi sul Solvency Ratio medio, prosegue focalizzandosi sulla natura e composizione delle determinanti del rapporto e si conclude con i dettagli sulle voci attive e passive di Stato Patrimoniale.



Metodologia di scoring ai fini della rilevazione della “best practice” di mercato

La metodologia si basa sulla determinazione, per ciascuno dei 4 indicatori (Solvency Ratio, Tier 1 Ratio, Reconciliation Reserve Ratio e RoRAC) di specifici range/intervalli di valutazione. Per ciascun range/intervallo è stato definito di conseguenza uno scoring e la somma del differente scoring nei diversi indicatori ha definito il ranking complessivo.

Di seguito, sono forniti i dettagli dei range/intervalli ed i relativi scoring per i 4 indicatori:

1) Range/intervallo e Scoring del Solvency Ratio

Legenda Range - Scoring per il Solvency Ratio									
Range	0% - 60%	60% - 100%	100% - 140%	140% - 180%	180% - 220%	220% - 260%	260% - 300%	300% - 340%	340% - 380%
Score	0	1	2	3	4	5	6	7	8

2) Range/intervallo e Scoring del Tier 1 Ratio

Legenda Range - Scoring per il Tier 1 Ratio									
Range	<55% 60%	55% - 65%	60% - 70%	65% - 75%	70% - 80%	75% - 85%	80% - 85%	85% - 90%	90% - 95%
Score	0	1	2	3	4	5	6	7	8

3) Range/intervallo e Scoring del Reconciliation Reserve Ratio

Legenda Range - Scoring per il Reconciliation Reserve Ratio									
Range	> 80% 70%	80% - 60%	70% - 50%	60% - 50%	50% - 40%	40% - 30%	30% - 20%	20% - 10%	10% - 0%
Score	1	2	3	4	5	6	7	8	9

4) Range/intervallo e Scoring del RoRAC²⁴

Legenda Range - Scoring per il RoRAC									
Range	< 0% 10%	0% - 20%	10% - 30%	20% - 30%	30% - 40%	40% - 50%	50% - 60%	60% - 70%	70% - 80%
Score	0	1	2	3	4	5	6	7	8

24. Relativamente al Range per lo scoring del RoRAC è stato effettuato un affinamento rispetto all'anno passato.

Fonti oggetto di consultazione

Compagnie Italiane

Poste Vita	https://postevita.poste.it/dati-di-bilancio-di-poste-vita/
Generali Italia	https://www.generali.com/investors/reports-and-presentations/report-archive#2024
Unipol Assicurazioni	https://www.unipol.com/it/investors/bilanci-e-relazioni
Intesa Sanpaolo Assicurazioni	https://www.intesasanpaolovita.it/it/chi-siamo/dati-finanziari/solvency-ii
UniCredit Allianz Vita	https://www.unicreditallianzvita.it/chi-siamo/governance/solvency-ii---sfcr.html
Allianz	https://www.allianz.it/chi-siamo/il-gruppo/corporate-governance/solvency.html
Alleanza Assicurazioni	https://www.alleanza.it/note-legali/
Genertellife	https://www.alleanza.it/note-legali/
BNP Paribas Cardif Vita	https://bnpparibascardif.it/chi-siamo/
Fideuram Vita	https://www.intesasanpaolovita.it/it/chi-siamo/dati-finanziari/solvency-ii
Mediolanum Vita	https://www.mediolanumvita.it/comunicazioni/relazione-solvibilita-condizione-finanziaria
CNP UniCredit Vita	https://www.unicreditlife.it/chisiamo/solvency
Credit Agricole Vita	https://www.ca-vita.it/bilanci-e-sfcr
AXA Montepaschi Vita	https://corporate.axa.it/risultati
Zurich Investments Life	https://www.zurich.it/zurich-per-te/avvisi/sfcr-Report
AXA Assicurazioni	https://corporate.axa.it/risultati
Società Reale Mutua	http://www.realegroup.eu/IT/corporate/relazioni-e-bilanci
Genertel	https://www.genertel.it/chi-siamo/relazione-sulla-solvibilita
CNP Vita Assicura	https://gruppocnp.it/chi-siamo/societ%C3%A0

Italiana Assicurazioni	https://www.italiana.it/scopri-italiana/chi-siamo
HDI Assicurazioni	https://www.hdiassicurazioni.it/it/comunicazioni-e-avvisi/assicurazioni-hdi-informativa-mercato
Vittoria Assicurazioni	https://www.vittoriaassicurazioni.com/investor-relations/sfcr-gruppo-vittoria-assicurazioni/
Vera Vita	https://www.veravitaassicurazioni.it/chi-siamo/dati-societari
Groupama Assicurazioni	https://www.groupama.it/conoscerci/governance-e-risultati-economici
Arca Vita	https://www.arcassicura.it/opencms/opencms/menu/arpa/numeri/solvibilita.html
Credemvita	https://www.credemvita.it/content/credemvita/it/home/investor-relations.html
Banco BPM Vita	https://www.bpmvita.it/dati-societari/
ITAS Mutua	https://www.gruppoitas.it/it/dati-societari/sfcr-unico-di-gruppo
Intesa Sanpaolo Protezione	https://www.intesasanpaolovita.it/it/chi-siamo/dati-finanziari/solvency-ii
Allianz Direct	https://www.allianzdirect.it/chi-siamo/solvency-sfcf/
Poste Assicura	https://postevita.poste.it/dati-di-bilancio-di-poste-vita/
Allianz Next	https://www.allianznext.it/chi-siamo/la-societa.html
BCC Vita	https://bccvita.it/chi-siamo/
ITAS Vita	https://www.gruppoitas.it/it/dati-societari/sfcr-unico-di-gruppo
Helvetia Vita	https://www.helvetia.com/it/web/it/chi-siamo/helvetia/helvetia-in-italia/solvencyll.html
Europ Assistance Italiana	https://www.europassistance.it/azienda/bilancio
Linear Assicurazioni	https://www.linear.it/i-nostri-valori
Sara Assicurazioni	https://www.sara.it/investor
Assimoco Vita	https://www.assimoco.it/assimoco/gruppo/chi-siamo/Bilanci-e-dichiarazione-non-finanziaria.html
UniSalute	https://www.unisalute.it/informazioni-societarie/informativa-pillar-solvency-2
Verti Assicurazioni	https://www.verti.it/chi-siamo/informazioni-societarie/
Assimoco Assicurazioni	https://www.assimoco.it/assimoco/gruppo/chi-siamo/Bilanci-e-dichiarazione-non-finanziaria.html

Compagnie Europee

AXA	https://www.axa.com/en/investor/results#year=2024
CNP Assurances	https://www.cnp.fr/en/the-cnp-assurances-group/newsroom/publications?
Crédit Agricole	https://www.ca-assurances.com/publication/groupe-credit-agricole-assurances-sfcr-2024/
M&G plc	https://www.mandgplc.com/investors/regulatory-returns
Aviva	https://www.aviva.com/investors/regulatory-returns/
Legal & Generalgroup	https://group.legalandgeneral.com/en/reporting-hub/
Allianz	https://www.allianz.com/en/investor_relations/results-reports/sfcr.html
Munich Re	https://www.munichre.com/en/company/investors/reports-and-presentations/results-reports.html
Talanx AG	https://www.talanx.com/en/investor_relations/reporting/risk_management_reports

Altre Fonti Oggetto Di Consultazione

Insurance Banana Skin	https://www.pwc.co.uk/insurance/assets/pdf/insurance-banana-skins-2025.pdf
CRO Forum	https://thecroforum.org/wp-content/uploads/2025/07/ERI-Risk-Radar_2025.pdf
IVASS	https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/index.html
ANIA	https://www.ania.it/
Osservatorio Città Clima	https://www.legambiente.it/wp-content/uploads/2021/11/Citta-Clima-Bilancio-finale-2024.pdf
European Central Bank	https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html
Commissione Europea	https://commission.europa.eu/news-and-media/news/ai-act-enters-force-2024-08-01_it



Contatti

Giovanni Bragolusi
Partner, FS Insurance
+39 342 5731059
giovanni.bragolusi@pwc.com

Francesco Cuzzucrea
Partner, Actuarial Services
+39 338 6044959
francesco.cuzzucrea@pwc.com

Ringraziamo per il fondamentale contributo che ha portato alla predisposizione di questo documento Federica Casagni, Alessandra Grillone, Laura Iannò, Elia Maffè, Vito Scarongella, Sara Betti, Alessio Ciarmatori, Edoardo Di Trento e Gianmario Petrone.

Giovanni Bragolusi e Francesco Cuzzucrea



pwc.com/it

© 2025 PricewaterhouseCoopers Business Services Srl. All rights reserved. PwC refers to PricewaterhouseCoopers Business Services Srl and may sometimes refer to the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.