



Panorama del Mercato Assicurativo Italiano

Italian Insurance Market Benchmark

SFCR analysis and Solvency II Review insights YE 2025

25 settembre 2026

Executive Summary - Highlights

Solvency ratio mercato

272%

253% YE24 | +19 p.p.

Net inflow Vita

+2%

Net inflow: 0% -> 2%

Premium: 14% -> 15% | Outflow: 14% -> 13%

Combined Ratio Danni

93%

-4 p.p. rispetto a YE24

1

Solvibilità in crescita

2

Incremento raccolta netta vita

3

Migliore profittabilità nel segmento danni

Financial Trends - Highlights

1

Tassi e curve

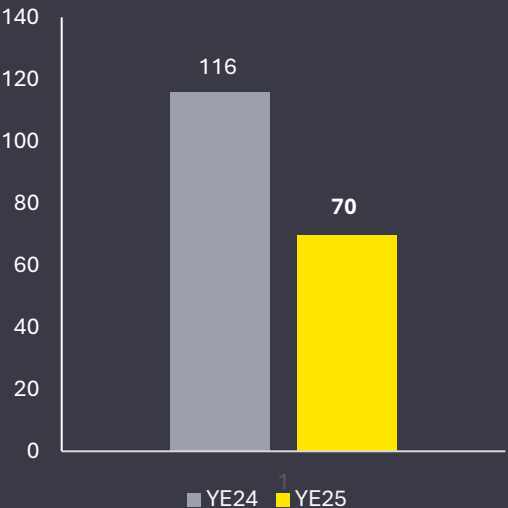
Curva risk-free in aumento: il contesto di mercato diventa più favorevole per i Fondi Propri.

2

Spread sovrano

BTP-Bund a 70 bps: compressione rilevante rispetto a YE24 e minore pressione sugli attivi.

Spread BTP 10 anni
YE24 vs YE25 (bps)



Rendimento
YE25

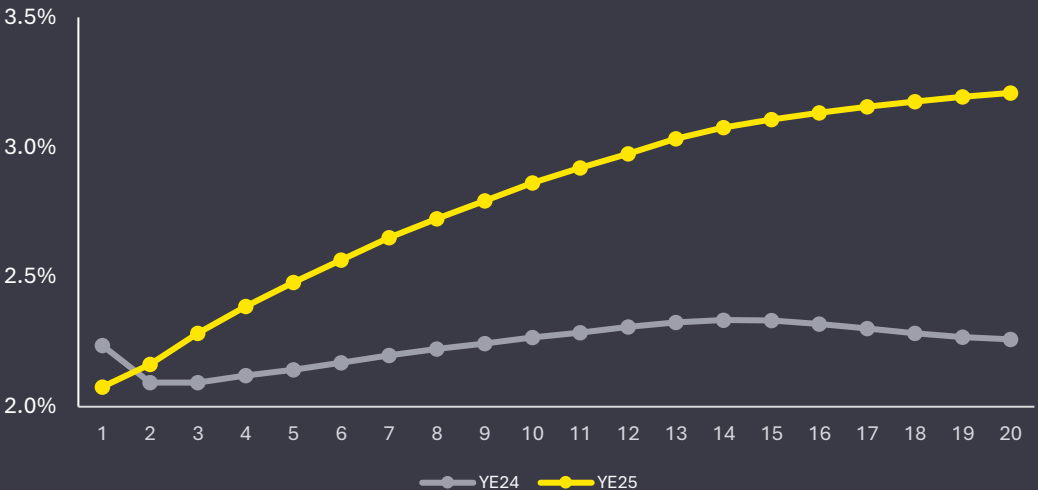
FTSE MIB

+31%

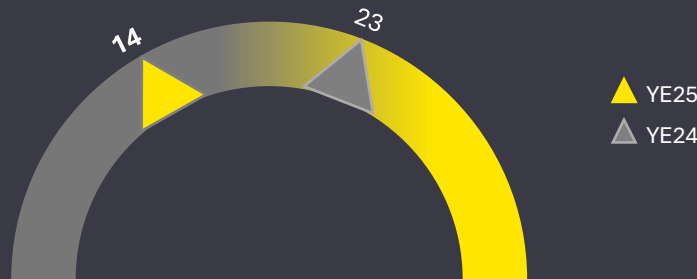
EuroStoxx

+19%

Andamento curve risk-free per maturity



Volatility Adjustment YE24 vs YE25 (bps)



Business Vita - Ripresa dei flussi

1

Nuova produzione

Raccolta in recupero: il business Unit Linked traina la ripresa dei flussi Vita.

2

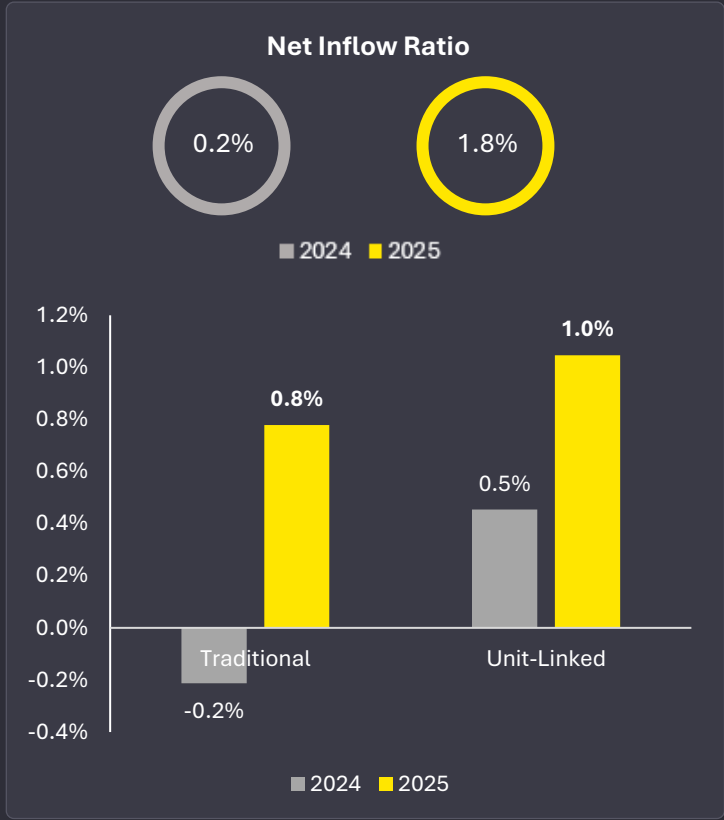
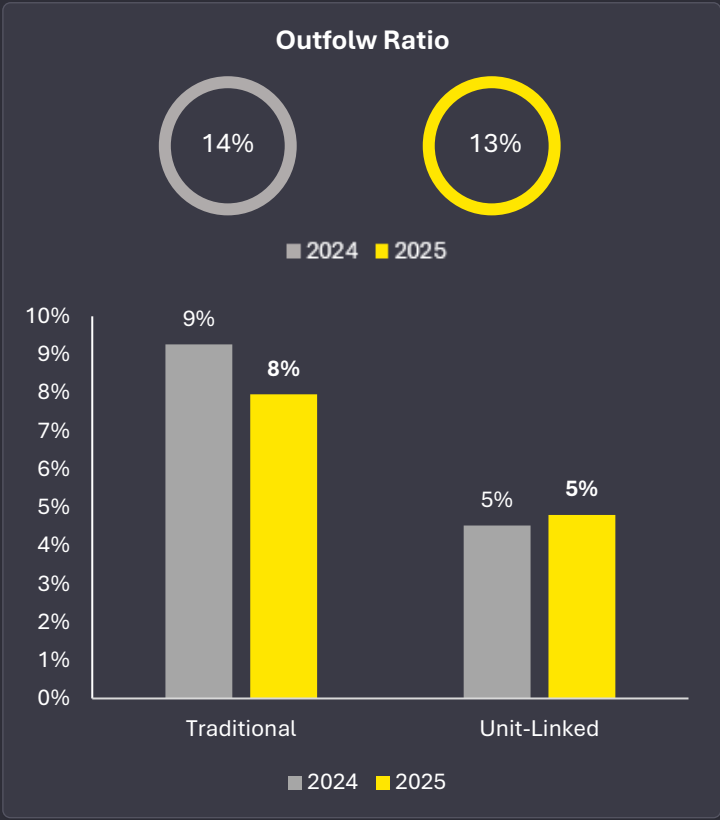
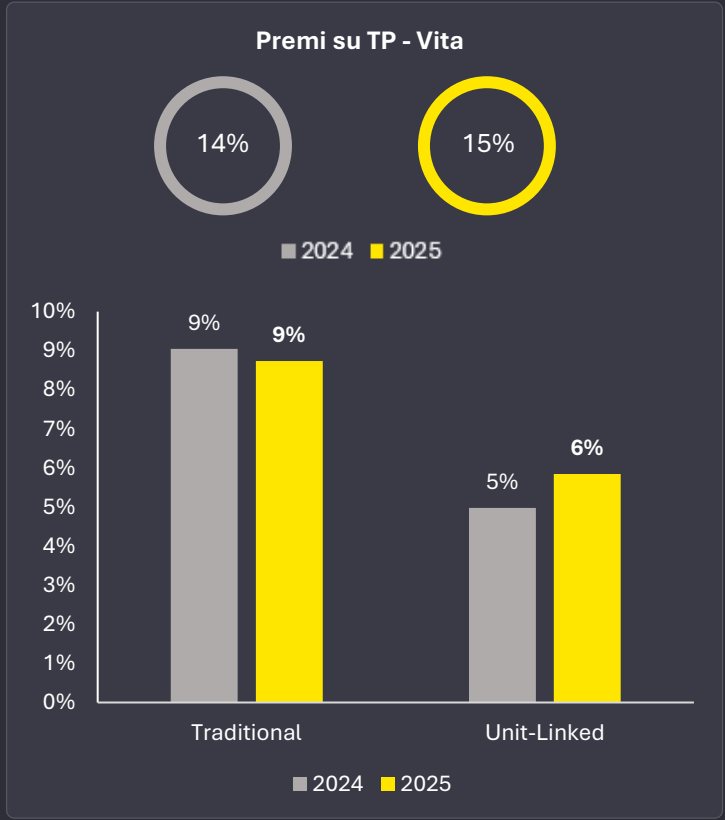
Riscatti in riduzione

La contrazione dell'Outflow Ratio a seguito della riduzione dei riscatti influenza la tenuta del portafoglio Vita.

3

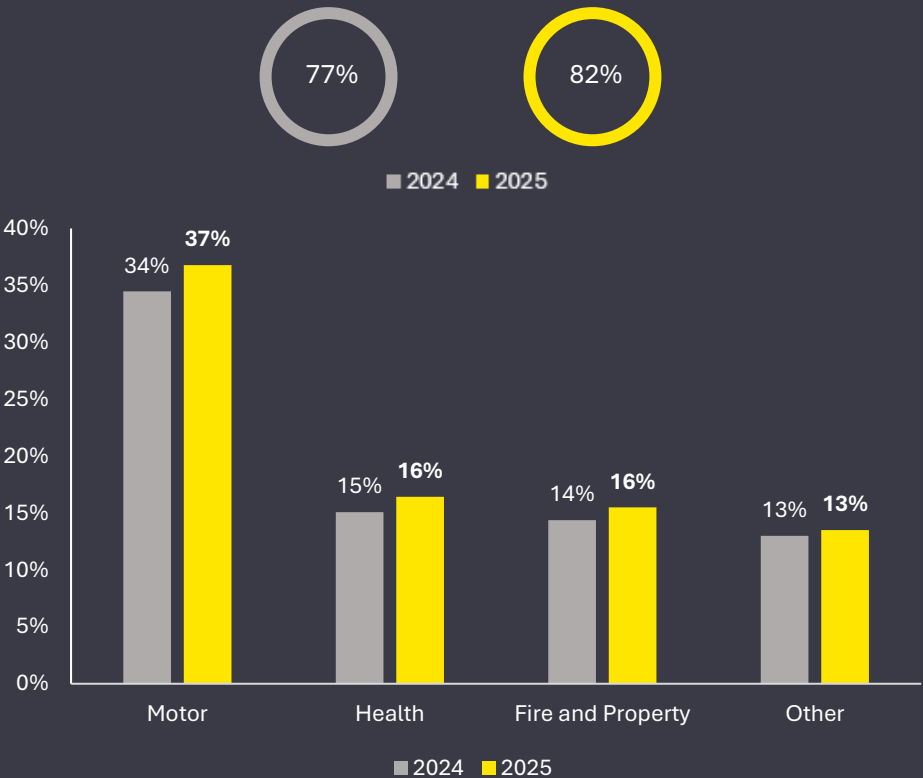
Raccolta netta positiva

Gli andamenti positivi osservati nella nuova produzione e nei riscatti generano un miglioramento nel Net Inflow Ratio; per i prodotti tradizionali lo stesso torna ad essere positivo.



Business Danni - Marginalità tecnica

Premi su TP - Danni



Nel 2025 il mercato Danni registra una **crescita generalizzata dei volumi**, con particolare evidenza del segmento **Motor**, che **conferma la propria rilevanza** rispetto agli altri rami.

Loss Ratio e Nat Cat

La riduzione del Loss Ratio è guidata da una minore incidenza degli eventi catastrofici nel 2025, non essendosi manifestati eventi comparabili al 2024.

Combined Ratio

93%

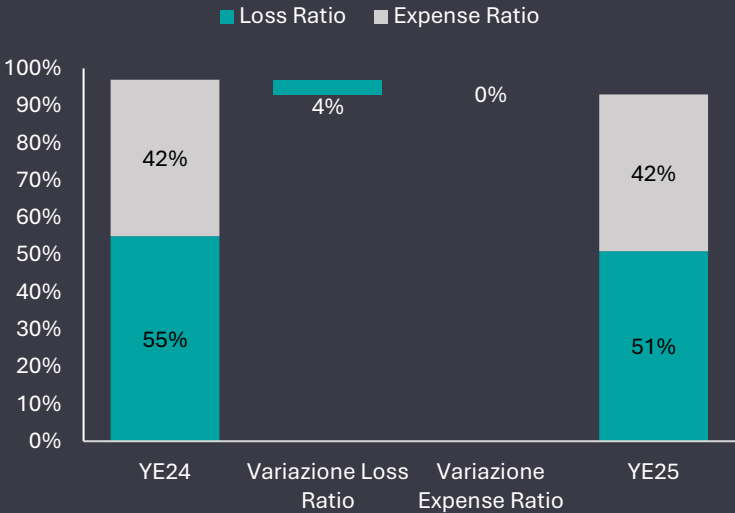
-4 p.p. rispetto a YE24

Loss Ratio

51%

-4 p.p. rispetto a YE24

Combined Ratio YE24 vs YE25

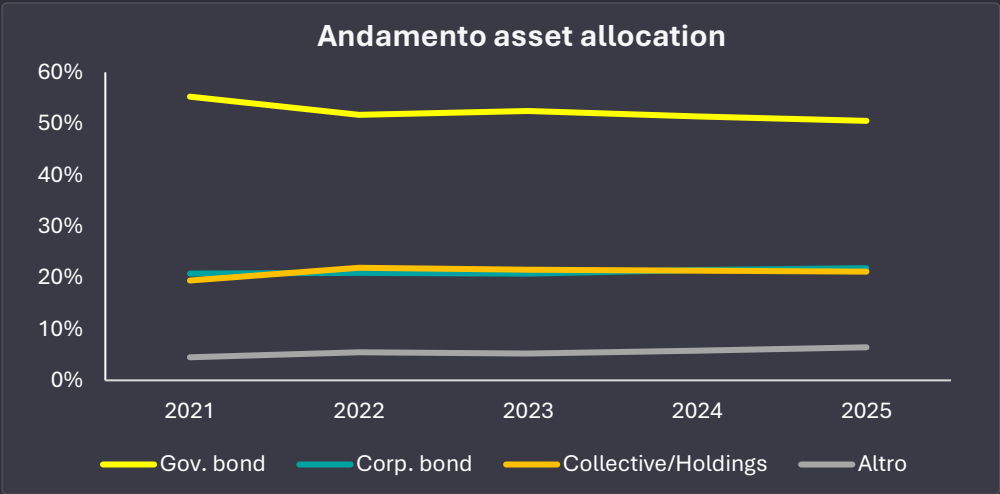
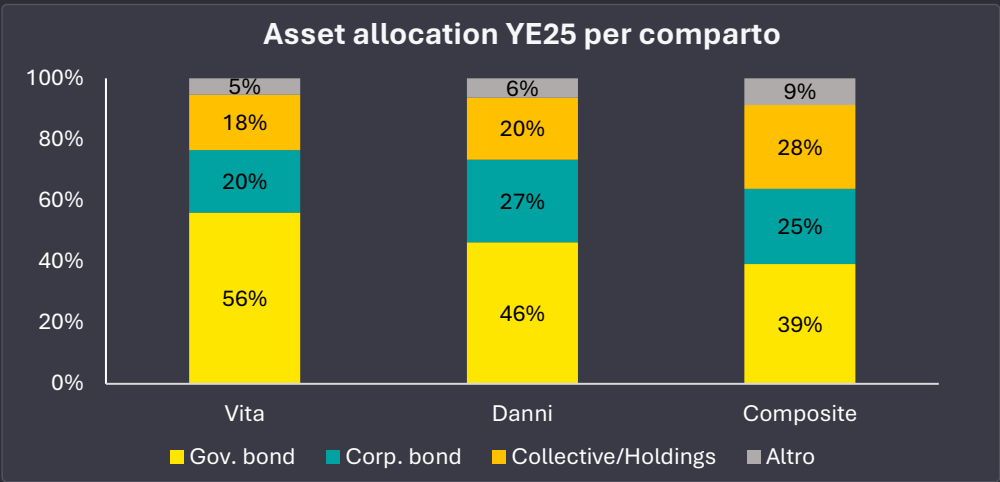
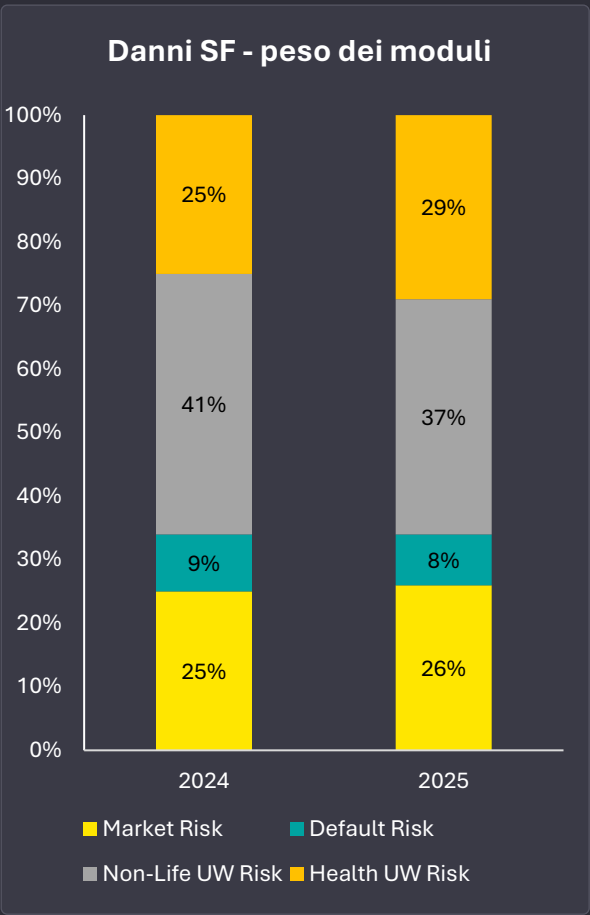
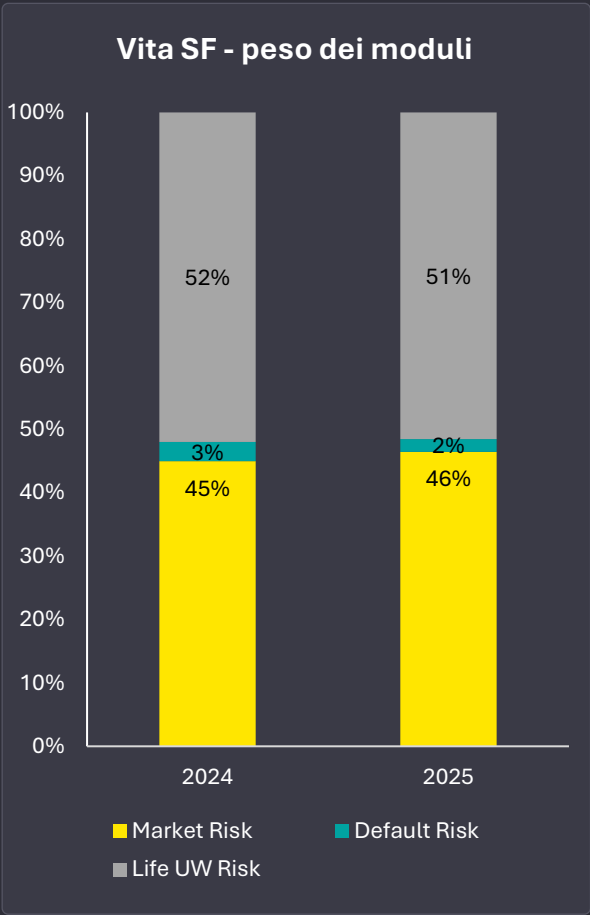


Sviluppo del mercato **Nat Cat** ancora nelle **prime fasi**, con opportunità di crescita ma livelli di penetrazione tuttora contenuti.

Necessità di mantenere **discipline di underwriting e pricing coerenti** con l'evoluzione dei **rischi climatici** e delle **concentrazioni territoriali**.

Rafforzamento del ruolo della **riassicurazione** quale leva per mitigare volatilità, rischio di accumulo e impatti di eventi catastrofici di maggiore severità.

Capital Absorption e Asset Allocation - Profilo di rischio



Nel **Vita** i **pesi** dei moduli restano **sostanzialmente stabili** con un peso di circa 50% del Life UW e 50% del Market & Default.

Nel **Danni** si osserva una **ricomposizione tecnica**: Non-Life UW Risk in calo e Health UW Risk in aumento, con Market e Default Risk sostanzialmente stabili.

Il mercato assicurativo investe principalmente in titoli **Governativi e Corporate**, soprattutto nel Vita dove tali asset class rappresentano circa il 75% degli investimenti.

Solvency Ratio - Mercato più solido

1

Solvency ratio medio

Mercato a 272%: rafforzamento generalizzato rispetto al 253% di YE24.

2

Fondi Propri

La crescita degli Eligible Own Funds è il principale driver del miglioramento dei Solvency Ratio ed è guidata dal miglioramento delle condizioni di mercato sia sul business Vita che Danni.

Solvency Ratio Totale mercato

+19 %

253% -> 272%

Solvency Ratio Vita

+24,3 %

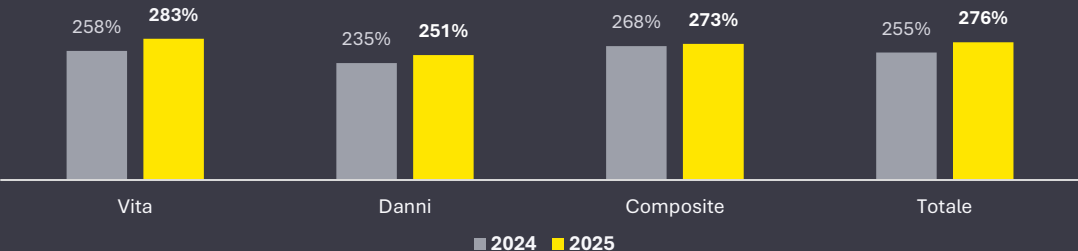
259% -> 283%

Solvency Ratio Danni

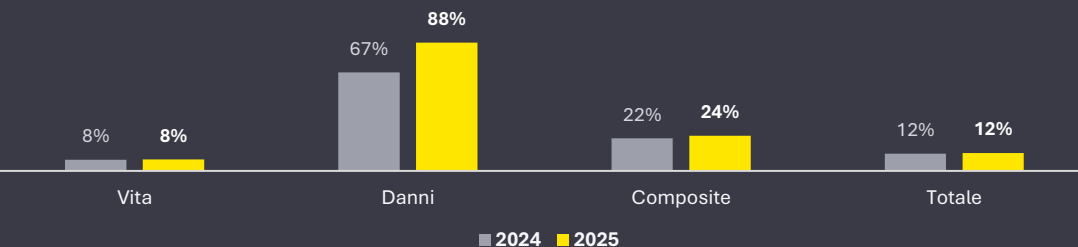
+16,0 %

235% -> 251%

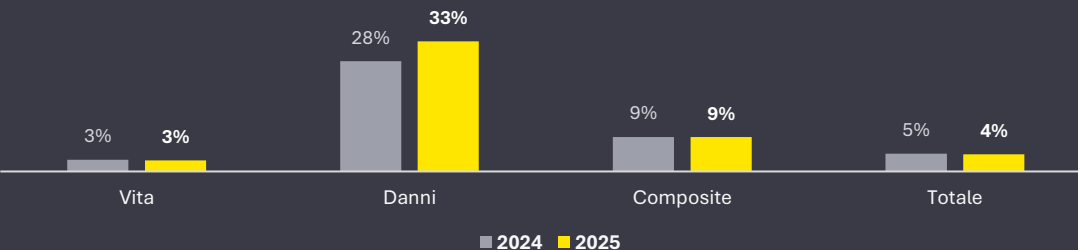
Solvency Ratio



Eligible Own Funds su TP



SCR su TP



SII Review

Benchmark Analisi di Impatto



The better the question. The better the answer. The better the world works.



Shape the future
with confidence

Solvency II review | Highlights

La Solvency II Review introduce modifiche mirate a rendere il framework più risk-sensitive, proporzionato e orientato alla gestione forward-looking dei rischi.

1 Volatility Adjustment

Aumento del GAR all'85% e introduzione del CSSR company-specific, con impatto potenzialmente positivo sul livello del VA.

2 Risk Margin

Riduzione del CoC al 4,75% e fattore di decadimento dello SCR proiettato, con riduzione attesa del Risk Margin.

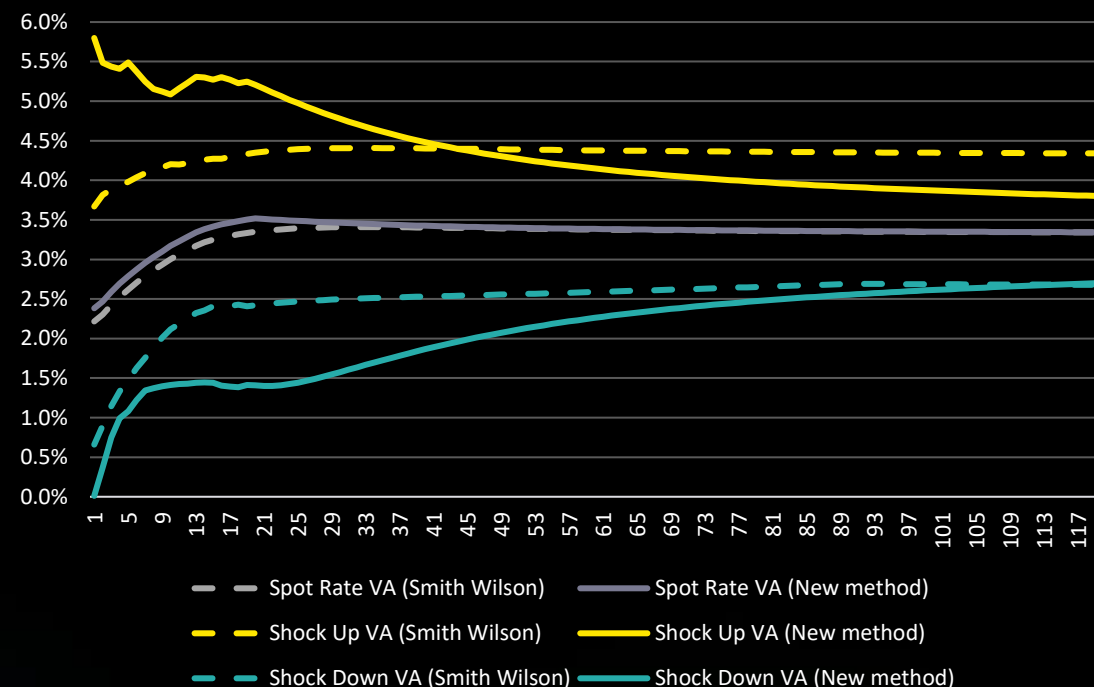
3 SCR tasso di interesse

Shock più severi tramite componente additiva e moltiplicativa, con possibile incremento del requisito patrimoniale.

4 Governance e reporting

Maggiore enfasi su SFCR, ORSA, sostenibilità, liquidity risk management e trasparenza verso il mercato.

EIOPA IR Curves and Shocks - 31/12/2025



- L'introduzione del **fattore additivo** aumenta l'impatto del rischio di tasso di interesse sul SCR per le maturity brevi
- A causa del fatto che la curve RFR in seguito all'applicazione degli shock per il rischio di tasso di interesse sia estrapolata a un UFR (stressato) usando un LLFR (stressato), **l'impatto della struttura a termine** **descresce per le maturity a lungo termine** (nello scenario up)
- Attraverso la nuova formula, uno shock down dei tassi è permesso **anche in caso di tassi di interessi negativi**

Solvency II review | Focus Pillar 2 e 3

Framework	Modifiche ^{1,2,3,4}
SFCR	La struttura del report segue quella riportata nel Regolamento Delegato 2015/35, che è divisa in due parti: 1. <u>Parte destinata a contraenti e beneficiari</u> ▪ Devono essere descritti i rischi sostanziali cui l'impresa è esposta, anche in relazione ai rischi di sostenibilità 2. <u>Parte destinata ai professionisti del mercato</u> ▪ Governance: introduzione di informazioni riguardanti l'integrazione dei rischi di sostenibilità nella politica retributiva ▪ Valutazione ai fini di solvibilità ▪ Informazioni sulla sostenibilità: va indicato se l'impresa pubblica i piani previsti dalla normativa³ e gli elementi rilevanti
ORSA	▪ Valutazione della materialità della propria esposizione ai rischi legati al cambiamento climatico ▪ Se la Compagnia risulta esposta in misura rilevante ai rischi legati al cambiamento climatico, occorre specificare almeno due scenari di cambiamento climatico a lungo termine (<2°C e >2°C), aggiornati ogni 3 anni ▪ Riesamina degli scenari e metodologie utilizzate, valutarne l'efficacia e documentare in che modo influenzano la business strategy
Risk Management System	Richiesta integrazione end-to-end dei rischi di Sostenibilità all'interno del framework di risk management e di governance, includendo la loro considerazione su orizzonti short/medium/long-term nei processi di risk management, attuariali, di investimento e di definizione della remunerazione e con evidenza delle relative strategie, policy e sistemi.
Sustainability Risk Plan	Preparazione di un piano strutturato a copertura dei rischi finanziari materiali derivanti da fattori di sostenibilità. Il piano dovrà essere collegato con i processi di risk management e con i piani di transizione esistenti ove rilevante. Le attività legate ai <i>Regulatory Technical Standards</i> (RTS) ⁴ hanno come obiettivo di specificare gli standard minimi e le metodologie comuni.
Liquidity Risk Management	Richiesta di condurre analisi strutturate sulla liquidità , che coprano orizzonti temporali di breve (per tutte le compagnie/gruppi), di medio e lungo periodo (per le compagnie/gruppi con asset >20mld EUR), integrate nei loro sistemi di gestione del rischio.
Disclosure	EIOPA intende allineare la disclosure di Solvency II (Pillar 3) con i requisiti della CSRD attraverso l'uso di RTS, promuovendo l'uso di metriche standardizzate mantenendo una prospettiva prudente e incentrata sui rischi.

¹ Direttiva 2025/2 articolo 1 (22-25), inserimento / modifica degli articoli 44, 45 e 45a della Direttiva 2009/138/EC

² Regolamento delegato 2026/269 articolo 1 (30-33, 77, 86, 88, 89), inserimento / modifica degli artt. 120, 123-125, 231, 292, 294, 296, 297a del Regolamento Delegato (EU) 2015/35

Page 10 ³ Piani di cui all'articolo 19a o all'articolo 29a della Direttiva 2013/34/UE

⁴ L'adozione della proposta di "RTS on Sustainability risk management and sustainability risk plans" formulata da EIOPA è stata posticipata da parte della Commissione Europea ed è attesa post ottobre 2027.



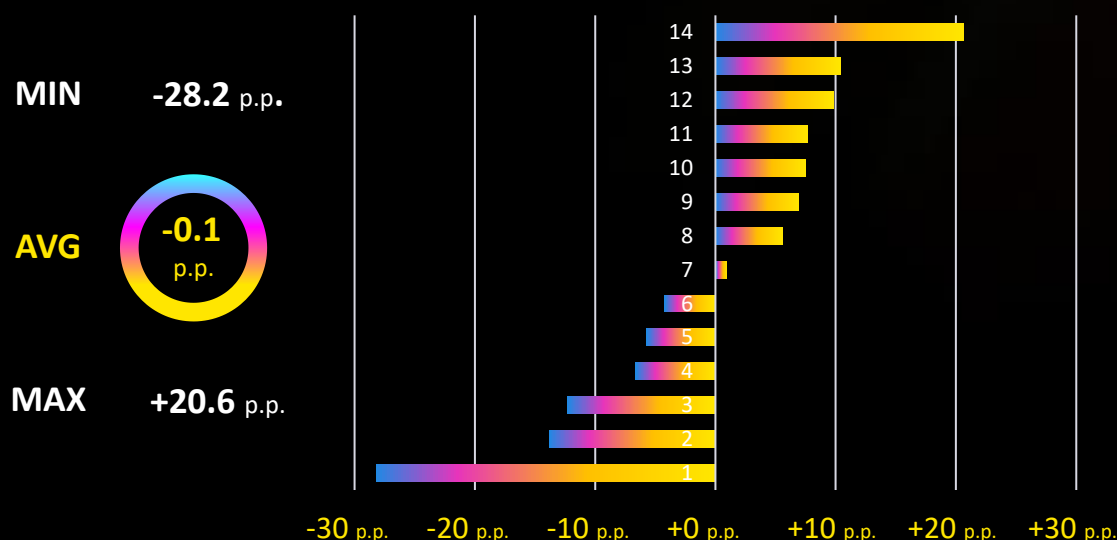
Solvency II review | Sintesi impatti

Nel benchmark sono stati analizzati i risultati di **19 Compagnie**, di cui:

- **10 Compagnie Vita** che effettuano la valutazione del SCR tramite **formula standard**
- **5 Compagnie Danni** che effettua la valutazione del SCR tramite **formula standard**
- **2 Compagnie Composite** che applicano un **modello interno parziale** per il calcolo del SCR
- **2 Compagnie Composite** che effettua la valutazione del SCR tramite **formula standard**

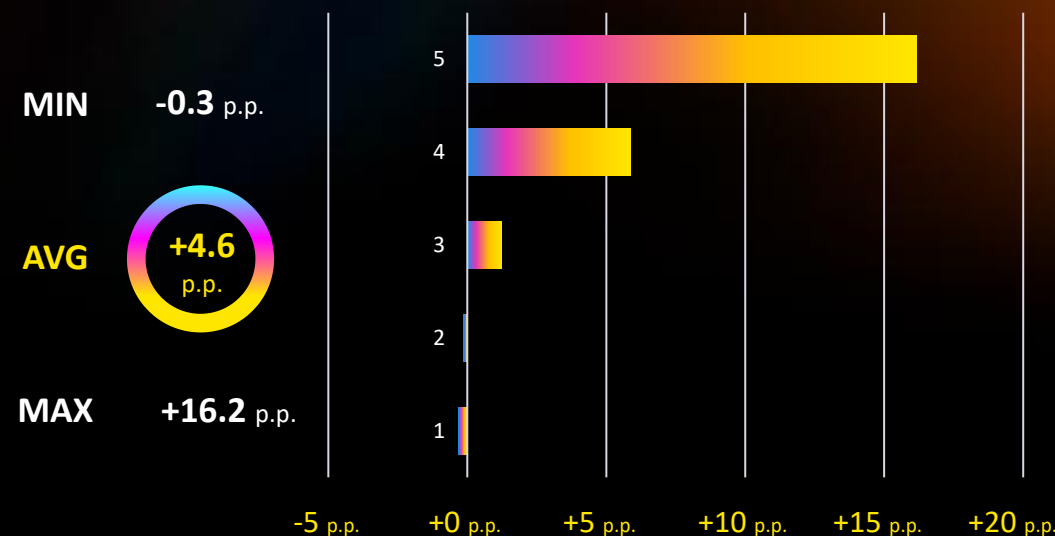
Solvency Ratio – Vita e Composite

Per le compagnie Vita e Composite l'impatto medio risulta neutro, con un aumento degli Own Funds guidato dalla riduzione del risk margin compensato dall'incremento del SCR guidato dall'aumento del rischio tasso di interesse



Solvency Ratio - Danni

Per le compagnie Danni l'impatto risulta positivo, grazie a un aumento degli Own Funds guidato dalla riduzione del risk margin maggiore rispetto al lieve incremento del SCR guidato dall'aumento del rischio tasso di interesse



Solvency II review | Approfondimento Compagnie Vita e Composite

	EOF	SCR	Risk Margin
MIN	+1.3%	-1.1%	-29.2%
AVG	+5.3%	+4.8%	-35.5%
MAX	+14.5%	+14.9%	-41.3%

VOLATILITY ADJUSTMENT

Solo due compagnie non beneficiano del VA pari a 30bps ma presentano un **CSSR** pari al 98% e al 57%.

RISK MARGIN

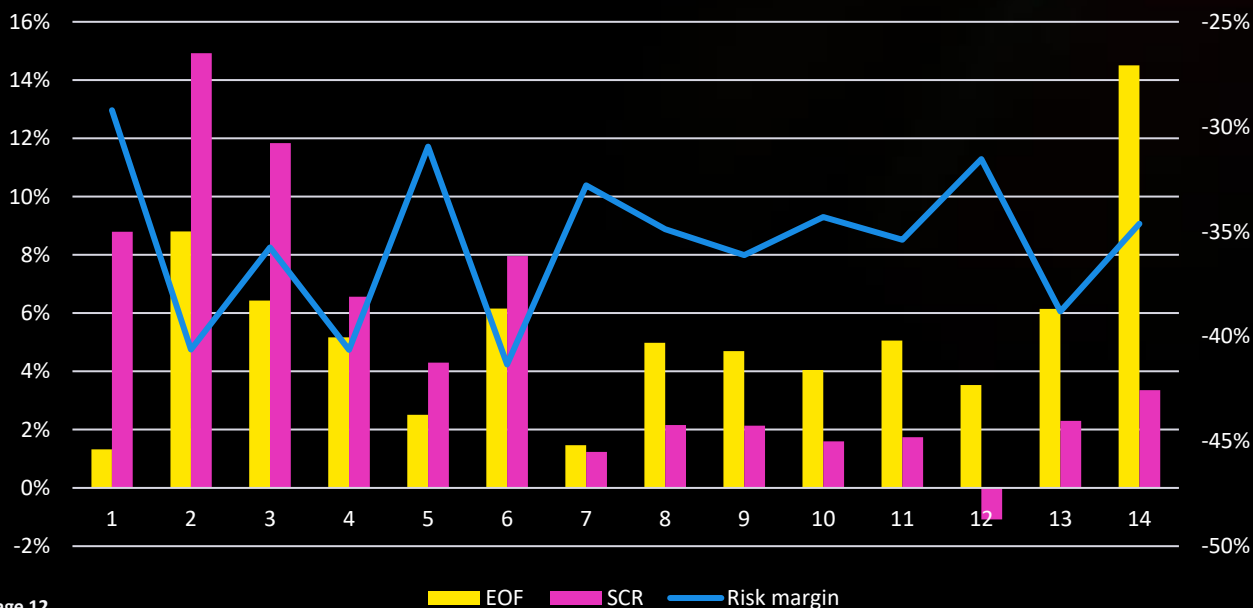
Impatto positivo per tutte le compagnie grazie alla riduzione del costo del capitale e all'introduzione del fattore di abbattimento del SCR in proiezione.

ELIGIBLE OWN FUNDS

Impatto positivo per tutte le compagnie grazie alla **riduzione** del **risk margin**, in media del 35%, e anche grazie alla riduzione delle **BEL**, in media pari a 20Bps con un massimo di 51bps.

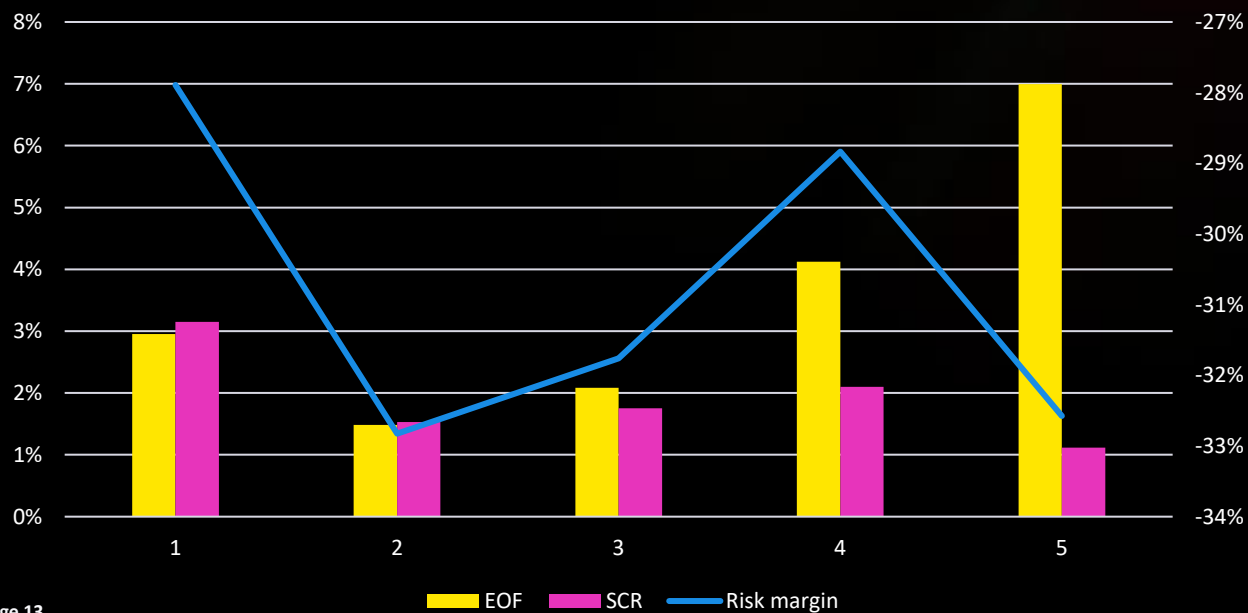
SCR

Impatto negativo per tutte le compagnie tranne una, guidato dall'aumento del rischio **tasso di interesse**. L'impatto maggiore si è osservato per le compagnie che alla data di valutazione avevano già il rischio tasso di interesse tra i maggiori contributori del rischio mercato e hanno beneficiato meno della diversificazione. In alcuni potenziale beneficio dall'aumento della **LAC DT**.



Solvency II review | Approfondimento Compagnie Danni

	EOF	SCR	Risk Margin
MIN	+1.5%	+1.1%	-27.9%
AVG	+3.5%	+1.9%	-30.8%
MAX	+7.0%	+3.1%	-32.8%



VOLATILITY ADJUSTMENT

Tutte le compagnie che adottano il Volatility Adjustment presentano un CSSR pari al 100%

RISK MARGIN

Impatto positivo per tutte le compagnie grazie alla riduzione del costo del capitale e all'introduzione del fattore di abbattimento del SCR in proiezione.

ELIGIBLE OWN FUNDS

Impatto positivo per tutte le compagnie grazie alla riduzione del risk margin, in media del 31% e, per le compagnie con partecipazioni in compagnie Vita, dell'apprezzamento del valore di tali partecipazioni

SCR

Impatto negativo per tutte le compagnie tranne una, guidato dall'aumento del rischio tasso di interesse.

Closing Remarks



The better the question. The better the answer. The better the world works.



Shape the future
with confidence

Key messages conclusivi | SFCR Benchmark YE25 & Solvency II Review

SOLVENCY RATIO 272% (+19 p.p.): il mercato chiude il 2025 con una posizione patrimoniale più solida, sostenuta soprattutto dalla crescita dei Fondi Propri grazie a condizioni finanziarie più favorevoli.

NET INFLOW VITA +2%: raccolta in ripresa e riduzione dei riscatti attestano il recupero di competitività dell'offerta Vita.

COMBINED RATIO DANNI al 93%, in miglioramento di circa 4% rispetto al 2024 grazie ad una minore incidenza degli eventi catastrofici.

La **SOLVENCY 2 REVIEW** comporta le seguenti novità:

- Pillar 1: modifica del calcolo del VA, Risk Margin e SCR Interest Rate
- Pillar 2: Analisi Scenari Climatici e Liquidity Plan

L'impatto sul segment vita **VITA** è **complessivamente neutro** ma con **risultati molto eterogenei** in funzione della composizione del portafoglio e del profilo di rischio.

Sul segmento **DANNI** l'impatto **leggermente positivo** grazie principalmente all'incremento del valore delle partecipazioni su Compagnie Vita.

INDUSTRY FOCUS AREAS | VITA & DANNI

Distribuzione e Prodotti Vita

Ottimizzazione Coperture Riass Danni

INDUSTRY FOCUS AREAS | RISK MANAGEMENT

Ottimizzazione ALM per IR Risk

Analisi Liquidity & Climate Change