

ATTUALITÀ

La riforma di Solvency II

Cosa cambia con la Direttiva (UE) 2025/2
e quali impatti per il mercato italiano

19 Ottobre 2026

Chiara Cimorelli, Partner, DLA Piper





Chiara Cimorelli, Partner, DLA Piper

> Chiara Cimorelli

Chiara Cimorelli ha maturato una profonda conoscenza della materia assicurativa, con particolare riferimento al campo regolamentare, alla compliance e alle operazioni straordinarie. Ha svolto, in particolare, attività di assistenza su complesse questioni regolamentari transfrontaliere relative alla commercializzazione di prodotti assicurativi a contenuto finanziario e alla loro strutturazione, ai processi autorizzativi in Italia di imprese straniere, all'impiego delle riserve tecniche, alle principali problematiche riguardanti la mediazione assicurativa, i rami vita e danni. Avvocato iscritto all'Ordine degli Avvocati di Roma.

A quasi dieci anni dalla piena applicazione di Solvency II, il quadro prudenziale europeo per il settore assicurativo si prepara a un cambiamento significativo.

Con la Direttiva (UE) 2025/2 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2024, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea l'8 gennaio 2025 ed entrata in vigore il 28 gennaio 2025, il legislatore europeo ha concluso la lunga fase di revisione della Direttiva 2009/138/CE (c.d. Solvency II), intervenendo su numerosi elementi dell'attuale regime.¹

Non siamo, tuttavia, di fronte a una "Solvency III". L'architettura fondamentale del sistema e il suo approccio *risk-based* rimangono sostanzialmente invariati. La revisione interviene piuttosto sul modo in cui tale sistema deve concretamente funzionare, ricercando un nuovo equilibrio tra solidità patrimoniale, proporzionalità, capacità di investimento di lungo periodo e rafforzamento della vigilanza, con una crescente attenzione anche ai rischi climatici, di liquidità e di natura sistemica.

Le nuove disposizioni, una volta recepite negli ordinamenti nazionali, saranno applicabili a decorrere dal 30 gennaio 2027. Il quadro di primo livello è oggi completato dal Regolamento delegato (UE) 2026/269 della Commissione del 29 ottobre 2025, pubblicato il 18 febbraio 2026, che modifica il Regolamento delegato (UE) 2015/35 e interviene, tra l'altro, sulle riserve tecniche, sulle misure relative alle garanzie a lungo termine, sui fondi propri, sulla formula standard, sul reporting, sulla proporzionalità e sulla solvibilità di gruppo. Il Regolamento è entrato in vigore il 10 marzo 2026 e le modifiche da esso introdotte si applicheranno dal 30 gennaio 2027.²³

¹ Direttiva (UE) 2025/2 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2024, GUUE L, 2025/2, 8 gennaio 2025. L'art. 4 stabilisce l'entrata in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione. La direttiva modifica la direttiva 2009/138/CE con riguardo, tra l'altro, a proporzionalità, qualità della vigilanza, informativa, misure sulle garanzie di lungo termine, strumenti macroprudenziali, rischi di sostenibilità e vigilanza transfrontaliera e di gruppo.

² Art. 3, par. 1, Direttiva (UE) 2025/2: gli Stati membri adottano e pubblicano le misure di recepimento entro il 29 gennaio 2027 e le applicano dal 30 gennaio 2027.

³ Regolamento delegato (UE) 2026/269 della Commissione, del 29 ottobre 2025, che modifica il Regolamento delegato (UE) 2015/35 per quanto riguarda, tra l'altro, le riserve tecniche, le misure relative alle garanzie di lungo termine, i fondi propri, il requisito patrimoniale di solvibilità, l'informativa, la proporzionalità e la solvibilità di gruppo. Le relative modifiche si applicano dal 30 gennaio 2027.

La riforma può quindi essere considerata ormai definita nei suoi principali elementi europei. Per imprese e autorità nazionali, l'attenzione si sposta ora progressivamente sulla fase di recepimento e implementazione.

1. Una Solvency II più proporzionata

Una delle direttrici più evidenti della riforma riguarda il rafforzamento del principio di proporzionalità.

L'esperienza applicativa di Solvency II ha mostrato come la complessità di alcuni adempimenti possa determinare costi significativi anche per imprese di dimensioni contenute e caratterizzate da un profilo di rischio relativamente semplice.

La Direttiva (UE) 2025/2 cerca di rendere la proporzionalità maggiormente operativa, introducendo anzitutto una specifica categoria di imprese piccole e non complesse, cui è consentito accedere a determinate misure di proporzionalità.⁴

Il nuovo impianto disciplina sia i criteri che il procedimento attraverso i quali un'impresa può essere classificata come piccola e non complessa, sia le misure di proporzionalità conseguentemente utilizzabili. Il sistema non è peraltro necessariamente limitato a tali imprese: a determinate condizioni, anche imprese che non rientrano in questa categoria potranno essere autorizzate dall'autorità di vigilanza ad applicare specifiche misure di proporzionalità.⁵

Particolare attenzione va prestata anche alle semplificazioni relative al calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità.

⁴ Art. 13, punto 10-bis, Direttiva 2009/138/CE, come modificato: è impresa piccola e non complessa l'impresa di assicurazione o di riassicurazione, incluse le captive, che soddisfa le condizioni dell'art. 29-bis ed è classificata secondo la procedura dell'art. 29-ter. Non si tratta quindi di una qualifica fondata sulla sola dimensione.

⁵ Artt. 29-bis, 29-ter, 29-quater e 29-quinquies della Direttiva 2009/138/CE, introdotti dalla Direttiva (UE) 2025/2. L'art. 29-bis stabilisce i criteri per l'individuazione delle imprese piccole e non complesse; l'art. 29-ter disciplina la relativa procedura di classificazione; l'art. 29-quater individua le misure di proporzionalità utilizzabili dalle imprese classificate; l'art. 29-quinquies consente, previa approvazione dell'autorità di vigilanza, l'utilizzo di determinate misure di proporzionalità anche da parte di imprese non classificate come piccole e non complesse.

Per le imprese piccole e non complesse, il ricorso a determinati calcoli semplificati è subordinato, tra l'altro, alla condizione che ciascun modulo o sottomodulo interessato rappresenti meno del 2% del requisito patrimoniale di solvibilità di base, con un limite aggregato inferiore al 10%.⁶

Separatamente, la riforma contempla una semplificazione temporanea qualora un modulo o sottomodulo non rappresenti più del 5% del requisito patrimoniale di solvibilità di base, sempre entro il limite aggregato del 10%, e per un periodo non superiore a tre anni.⁷

Non siamo quindi di fronte a una generalizzata deregolamentazione. Il messaggio della riforma è piuttosto quello di graduare l'intensità della regolamentazione e della vigilanza rispetto alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi effettivamente assunti.

2. Risk margin, capitale e investimenti di lungo termine

Una seconda importante area di intervento riguarda gli aspetti quantitativi del regime.

Tra le modifiche maggiormente significative vi è quella relativa al risk margin.

Il nuovo testo modifica innanzitutto il *cost-of-capital rate*, fissandolo al 4,75% a partire dal 30 gennaio 2027. Viene inoltre introdotto nel calcolo del risk margin un elemento esponenziale dipendente dal tempo, con l'obiettivo di riflettere maggiormente la durata dei rischi.⁸

⁶ Art. 111, par. 1, secondo comma, Direttiva 2009/138/CE, come modificato: per un'impresa piccola e non complessa il calcolo semplificato può essere utilizzato quando il modulo o sottomodulo rappresenta meno del 2% del Basic SCR e la somma dei moduli o sottomoduli semplificati resta inferiore al 10% del Basic SCR.

⁷ Art. 111, par. 2-bis, Direttiva 2009/138/CE, come modificato: se un modulo o sottomodulo non supera il 5% del requisito patrimoniale di solvibilità di base, l'impresa può utilizzare un calcolo semplificato per tale modulo o sottomodulo per un periodo non superiore a tre anni, purché il totale interessato non superi il 10% del requisito patrimoniale di solvibilità di base.

⁸ Art. 77, parr. 5 e 6, della Direttiva 2009/138/CE, come modificato dalla Direttiva (UE) 2025/2. Il par. 5 prevede che, nel calcolo del margine di rischio, il requisito patrimoniale di solvibilità sia adeguato mediante un elemento esponenziale e dipendente dal tempo; il par. 6 presume un tasso del costo del capitale pari al 4,75% a decorrere dal 30 gennaio 2027. Si vedano inoltre le disposizioni del Regolamento delegato (UE) 2015/35, come modificate dal Regolamento delegato (UE) 2026/269, relative al calcolo del margine di rischio.

Il Regolamento delegato (UE) 2026/269 completa il nuovo impianto a livello di secondo livello, disciplinando il fattore temporale applicabile al calcolo.

Le modifiche al risk margin vanno lette insieme al più ampio intervento sulle riserve tecniche e sulle misure relative alle garanzie di lungo termine. Lo stesso Regolamento delegato (UE) 2026/269 interviene espressamente sulle riserve tecniche, sulle *long-term guarantee measures*, sui fondi propri e su diversi componenti dei requisiti patrimoniali calcolati attraverso la formula standard.

La finalità economica della revisione è significativa. Si cerca di ridurre componenti prudenziali ritenute non più giustificate, senza diminuire la protezione degli assicurati, e di creare condizioni che consentano agli assicuratori di svolgere in maniera più efficace il proprio ruolo di investitori istituzionali di lungo periodo.

La riforma prudenziale si inserisce così anche nel più ampio dibattito europeo sulla capacità del settore assicurativo di sostenere l'economia reale e le priorità strategiche dell'Unione.

3. Sostenibilità e rischi climatici diventano sempre più prudenziali

Un'altra direttrice della riforma riguarda l'integrazione dei rischi ambientali e climatici nel sistema di gestione dei rischi delle imprese.

La revisione inserisce nella disciplina Solvency II le nozioni di rischio di sostenibilità e di fattori di sostenibilità, quest'ultima attraverso il rinvio alla definizione contenuta nell'articolo 2, punto 24, del Regolamento (UE) 2019/2088, il c.d. SFDR.⁹

Ma la novità non è soltanto definitoria.

Il nuovo quadro richiede alle imprese di integrare sempre maggiormente i rischi derivanti dai fattori di sostenibilità nei propri sistemi di gestione del rischio e nella pianificazione di breve, medio e lungo

⁹ Art. 13, punti 44 e 45, della Direttiva 2009/138/CE, come modificato dalla Direttiva (UE) 2025/2. Il punto 44 definisce il "rischio di sostenibilità" come un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che potrebbe determinare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento o della passività; il punto 45 rinvia, per la definizione di "fattori di sostenibilità", all'art. 2, punto 24, del Regolamento (UE) 2019/2088.

periodo.

Particolarmente significativo è il collegamento con l'ORSA, rispetto al quale la revisione introduce una specifica *climate scenario analysis*. Ciò consolida un'evoluzione già in atto nella regolamentazione assicurativa europea: la sostenibilità non è più soltanto un tema di informativa al mercato, ma diventa in misura crescente una componente della governance e della valutazione prudenziale dei rischi.¹⁰

Anche sotto questo profilo la proporzionalità continua tuttavia a svolgere un ruolo importante, in particolare rispetto alle imprese piccole e non complesse.

4. Liquidità e nuova dimensione macroprudenziale

Un altro elemento significativo della revisione è rappresentato dalla maggiore attenzione alla liquidità e, più in generale, alla dimensione macroprudenziale della vigilanza assicurativa.

Il nuovo quadro introduce un *liquidity risk management plan*, destinato a includere almeno un'analisi di breve termine dei flussi di cassa in entrata e in uscita e l'individuazione di indicatori volti a identificare, monitorare e affrontare potenziali situazioni di stress di liquidità.¹¹

Le autorità di vigilanza possono inoltre richiedere che l'analisi venga estesa al medio e lungo periodo.

Anche in questo caso la disciplina prevede specifiche forme di proporzionalità per le imprese piccole e non complesse.

La rilevanza della modifica va però oltre il singolo nuovo adempimento. Essa testimonia la progressiva

¹⁰ Art. 45-bis, par. 1, 2 e 5, della Direttiva 2009/138/CE, introdotto dalla Direttiva (UE) 2025/2. Le imprese valutano la rilevanza della propria esposizione ai rischi climatici e, ove questa sia rilevante, specificano almeno due scenari climatici di lungo termine. Il par. 5 prevede la relativa misura di proporzionalità per le imprese piccole e non complesse e per le altre imprese autorizzate ai sensi dell'art. 29-quinquies.

¹¹ Art. 144-bis, par. 1, 2 e 4, della Direttiva 2009/138/CE, introdotto dalla Direttiva (UE) 2025/2. Il piano di gestione del rischio di liquidità comprende almeno un'analisi della liquidità nel breve termine, basata sui flussi di cassa in entrata e in uscita relativi ad attività e passività, e una serie di indicatori per individuare, monitorare e affrontare potenziali stress di liquidità. L'autorità può richiedere che il piano sia esteso al medio e lungo termine. Il par. 4 stabilisce la relativa misura di proporzionalità.

evoluzione di Solvency II da un sistema prevalentemente concentrato sulla solidità della singola impresa verso un regime che considera sempre più anche le possibili implicazioni sistemiche dei comportamenti degli operatori assicurativi.

È probabilmente uno dei cambiamenti concettualmente più interessanti della revisione: il rischio continua a essere valutato dalla prospettiva della singola compagnia, ma anche considerando le possibili conseguenze per il mercato nel suo complesso.

5. Il rafforzamento della vigilanza transfrontaliera

Particolarmente significativa, anche dalla prospettiva italiana, è la revisione della vigilanza sulle imprese che operano su base transfrontaliera.

Il tema nasce da una caratteristica intrinseca del sistema del passaporto europeo: l'autorità dello Stato membro ospitante può trovarsi in una posizione privilegiata nell'individuare problemi che riguardano gli assicurati del mercato locale, mentre la responsabilità primaria della vigilanza prudenziale sull'impresa resta affidata all'autorità dello Stato membro d'origine.

Non a caso, la stessa denominazione ufficiale della Direttiva (UE) 2025/2 include espressamente, tra le materie oggetto di revisione, la qualità della vigilanza e la vigilanza transfrontaliera e di gruppo.

La riforma rafforza quindi i meccanismi di cooperazione e scambio di informazioni tra autorità home e host, senza tuttavia sovvertire l'impostazione complessiva dell'*home country control* su cui si fonda il passaporto europeo.¹²

L'obiettivo è soprattutto rendere più efficace l'interlocazione fra supervisori quando l'attività svolta in un altro Stato membro assume particolare rilevanza o emergono criticità che possono interessare gli

¹² Art. 152-bis della Direttiva 2009/138/CE, come modificato, e art. 152-bis-bis, introdotto dalla Direttiva (UE) 2025/2. L'art. 152-bis rafforza lo scambio di informazioni fra l'autorità dello Stato membro d'origine, l'autorità dello Stato membro ospitante ed EIOPA in presenza di rischi emergenti o di gravi e giustificate preoccupazioni relative alla protezione dei consumatori. L'art. 152-bis-bis disciplina le attività transfrontaliere significative, comprese, per le imprese non classificate come piccole e non complesse, quelle per le quali i premi lordi contabilizzati nello Stato ospitante superano 15 milioni di euro o che siano considerate significative dall'autorità dello Stato ospitante.

assicurati del mercato ospitante.

6. Vigilanza di gruppo

Anche la disciplina dei gruppi assicurativi è interessata dalla revisione.

La Direttiva (UE) 2025/2 include espressamente la vigilanza di gruppo tra le aree di intervento della riforma, mentre il Regolamento delegato (UE) 2026/269 apporta ulteriori modifiche relative alla solvibilità di gruppo.

L'obiettivo complessivo è migliorare la capacità del sistema di cogliere i rischi derivanti dall'appartenenza a un gruppo, continuando al tempo stesso ad applicare il principio di proporzionalità.

Anche sotto questo profilo emerge quindi il filo conduttore della revisione: una maggiore capacità di concentrare risorse regolamentari e di vigilanza sulle aree nelle quali i rischi sono effettivamente più rilevanti.

7. Gli impatti per il mercato italiano

È proprio guardando al mercato italiano che le diverse componenti della riforma assumono una dimensione particolarmente concreta.

a. Il ruolo di IVASS e l'attuazione del nuovo quadro

Un primo profilo riguarda inevitabilmente il ruolo dell'autorità nazionale.

Solvency II è un sistema normativo multilivello. Alla Direttiva si affiancano il Regolamento delegato, gli standard tecnici e le Linee guida EIOPA. L'attuazione italiana della riforma dovrà pertanto essere valutata non solo alla luce del recepimento della Direttiva (UE) 2025/2, ma considerando anche l'impatto del nuovo quadro europeo sulla normativa secondaria nazionale.¹³

¹³ Il quadro multilivello comprende la Direttiva 2009/138/CE, come modificata dalla Direttiva (UE) 2025/2; il Regolamento delegato (UE) 2015/35, come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2026/269; gli standard tecnici e

Per le imprese italiane, il processo di adeguamento non potrà quindi risolversi nella verifica dei soli requisiti quantitativi. Occorrerà valutare l'impatto della riforma sui sistemi di governance, sull'ORSA, sulla gestione della liquidità e dei rischi di sostenibilità, sul reporting e sulle procedure attraverso le quali tali rischi vengono portati all'attenzione degli organi sociali.

In altri termini, l'implementazione della riforma sarà necessariamente trasversale rispetto alle diverse funzioni aziendali.

b. Un tema particolarmente importante: le imprese SEE operanti in Italia

Il rafforzamento della vigilanza transfrontaliera assume poi particolare rilevanza per le imprese SEE che operano sul mercato italiano attraverso il diritto di stabilimento o in libera prestazione di servizi e, nella direzione opposta, per le imprese italiane con attività rilevante in altri Stati membri.

La riforma non supera il principio dell' *home country control*, ma attribuisce crescente importanza alla cooperazione tra autorità e alla circolazione delle informazioni relative all'attività transfrontaliera.

Dal punto di vista operativo ciò significa che, pur restando centrale il rapporto dell'impresa con il proprio *home supervisor*, acquista ancora più importanza la capacità di individuare e gestire tempestivamente le problematiche che emergono nei singoli mercati nei quali l'impresa opera.

Per il mercato italiano, caratterizzato anche dalla presenza di imprese SEE operanti in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, si tratta di un profilo che merita particolare attenzione.

c. Proporzionalità: un'opportunità, ma non un automatismo

Anche il nuovo regime di proporzionalità assume una rilevanza specifica dal punto di vista italiano.

Per le imprese che soddisferanno le condizioni previste dalla riforma, le nuove misure possono rappresentare un'importante opportunità di semplificazione. Sarebbe tuttavia improprio interpretarle come

gli orientamenti EIOPA; nonché, per l'Italia, il Codice delle assicurazioni private e la regolamentazione secondaria IVASS da coordinare con le nuove disposizioni europee.

una generalizzata riduzione delle aspettative prudenziali.

La possibilità di avvalersi delle semplificazioni deve infatti essere letta alla luce del principio che attraversa l'intero impianto Solvency II: gli obblighi organizzativi e prudenziali devono essere adeguati alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi dell'impresa.

La proporzionalità diventa dunque più accessibile e concreta, ma richiederà al tempo stesso alle imprese di essere in grado di rappresentare adeguatamente il proprio profilo di rischio e la coerenza delle misure adottate rispetto a tale profilo.

d. Dal recepimento all'implementazione

È questo, probabilmente, il passaggio più importante per il mercato italiano.

La riforma non dovrebbe essere trattata come un mero progetto di aggiornamento regolamentare, né come un esercizio esclusivamente affidato alle funzioni attuariali o di risk management.

Il percorso verso il 30 gennaio 2027 richiederà una lettura coordinata degli impatti quantitativi e organizzativi, considerando almeno:

- il nuovo sistema di proporzionalità;
- gli impatti sul risk margin e sui requisiti quantitativi;
- l'evoluzione dell'ORSA e della climate scenario analysis;
- l'integrazione dei rischi di sostenibilità nel sistema di risk management;
- il liquidity risk management;
- il reporting e l'informativa;
- la vigilanza di gruppo;
- per gli operatori interessati, la dimensione transfrontaliera della vigilanza.

Per le imprese il vero tema, quindi, non sarà semplicemente individuare quali disposizioni siano cambiate, ma comprendere come tali modifiche incidano complessivamente sul proprio sistema di governance e di gestione dei rischi.

8. Considerazioni conclusive

La Direttiva(UE) 2025/2 non riscrive Solvency II da zero. Ne rappresenta piuttosto un'evoluzione significativa, elaborata sulla base dell'esperienza maturata nel primo decennio di applicazione della Direttiva.

Il filo conduttore della riforma può forse essere riassunto in una formula: maggiore proporzionalità dove la complessità regolamentare non è giustificata dal rischio; maggiore attenzione laddove i rischi assumono natura sistemica, climatica, di liquidità, di gruppo o transfrontaliera.

Si tratta di due tendenze solo apparentemente contrapposte. La semplificazione degli obblighi per le imprese meno complesse convive infatti con un rafforzamento degli strumenti a disposizione delle imprese e delle autorità nei settori nei quali l'esperienza degli ultimi anni ha mostrato la necessità di una maggiore attenzione.

Per il mercato italiano entrambe le componenti sono rilevanti.

Da un lato, le nuove regole possono offrire opportunità in termini di proporzionalità, gestione del capitale e investimenti di lungo periodo. Dall'altro, il rafforzamento della disciplina sui rischi di liquidità e sostenibilità e della cooperazione tra autorità richiederà alle imprese una gestione sempre più integrata dei propri rischi, anche nei diversi mercati nei quali operano.

Con l'adozione del Regolamento delegato (UE) 2026/269, il quadro europeo della revisione ha inoltre raggiunto un livello di definizione sensibilmente maggiore: l'attenzione degli operatori si può quindi spostare dalla discussione sui contenuti della riforma alla sua concreta implementazione in vista del 30 gennaio 2027.

È su questo terreno che potrà essere valutato il successo della nuova Solvency II e la sua capacità di realizzare l'ambizioso equilibrio perseguito dal legislatore europeo tra solidità prudenziale, proporzionalità, competitività del settore assicurativo, capacità di investimento e tutela degli

assicurati.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
