

# ANALISI DEL RISCHIO CLIMATICO DEGLI INVESTIMENTI DEL SETTORE ASSICURATIVO

19 Novembre 2025, Milano

Alessandra Pasquoni  
Responsabile Finanza e Investimenti, ANIA



**Ania**  
Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

# Indice



# Premessa

**Il 30 giugno 2023, prima pubblicazione da parte delle imprese delle Dichiarazioni sui principali effetti negativi (PAI) delle decisioni di investimento, riferita al portafoglio 2022.**

**Nel 2024 è stata condotta una prima analisi sui sottostanti dell'intero portafoglio al 2023 (**analisi di portafoglio**) per calcolare i 18 PAI obbligatori, utilizzando un'unica fonte dati (MSCI).**

**Dal 2023, analisi ANIA sulle Dichiarazioni PAI per un campione significativo di imprese (80%): prima stima delle emissioni del settore assicurativo italiano.**

**Nel 2025 è stata aggiornata l'analisi sui PAI al 2024, ampliandola dell'**analisi sul rischio climatico (fisico e di transizione)** degli investimenti delle imprese.**

---

## 1. Analisi PAI 2025 sul portafoglio investimenti

### Metodologia di analisi

# Aspetti metodologici dell'analisi di portafoglio (1/2)

Nel corso del 2025 è stato istituito un **gruppo di lavoro ad hoc** per condividere la **metodologia di calcolo dei PAI**.

Elementi riconfermati dall'analisi 2024



Doppio approccio: **Relevant investment** e **All investment**



Analisi per asset class, inclusi i fondi di investimento.



Inclusione delle **unit-linked** nel perimetro di calcolo dei PAI.

Elementi di novità nell'analisi 2025



Inclusione delle voci contanti e depositi, mutui e prestiti e beni nel **denominatore** dei PAI, per l'approccio **all investment**.

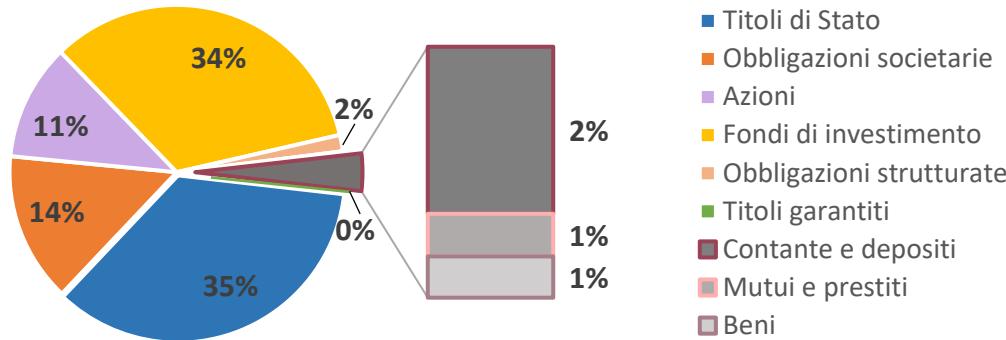


Calcolo dei PAI riferiti alla **media degli asset dei singoli ISIN alla fine dei quattro trimestri dell'anno**, con informazioni aggiornate a maggio.

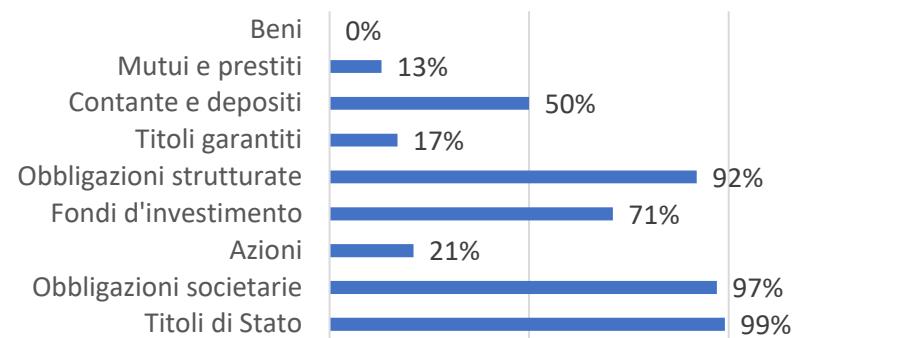
# Aspetti metodologici dell'analisi di portafoglio (2/2)

## Il portafoglio investimenti: composizione e copertura

Portafoglio assicurativo al 2024, per asset class (1.012 mld€)



Copertura in MSCI del portafoglio per Asset class (787mld€ - 78%)



- Gli **investimenti al 2024** comprendono 9 tipologie di strumenti finanziari per **€1.012 miliardi di AUM**, in aumento rispetto allo scorso anno.
- La copertura dei dati in MSCI riguarda il **78%** degli asset, ossia **€787 miliardi** di AUM, in aumento rispetto ai 730 miliardi rilevati lo scorso anno (coverage - 77%).
- Rispetto all'analisi precedente, la **copertura** dei Titoli di Stato e delle obbligazioni societarie è **aumentata**, rispettivamente di 6 e 4 punti percentuali. Anche la copertura delle obbligazioni strutturate è cresciuta del 9%.
- **Rimane sempre bassa invece la copertura delle azioni e dei titoli garantiti**, probabilmente attribuibile alla quota di partecipazioni strategiche che non trovano copertura nel database dell'info-provider.

# Aspetti metodologici dell'analisi sulle Dichiarazioni PAI



- \* La percentuale di informazioni disponibili ai fini dell'analisi è stata ricalibrata rispetto a quella stimata lo scorso anno (55%) in ragione di alcuni cambiamenti nella metodologia di calcolo delle emissioni adottata da alcune imprese.
- \*\* L'analisi sui PAI relativi al settore immobiliare risultano ancora di difficile attuazione, a causa della poca disponibilità dei dati o dell'assenza di investimenti diretti in attivi immobiliari nei portafogli della maggior parte delle compagnie. Pertanto i valori dei PAI 17 e 18 non sono stati riportati nel documento.
- \*\*\* La minore percentuale riferita al portafoglio investimenti è dovuta alla mancanza di una Dichiarazione PAI nell'analisi rispetto allo scorso anno.

# Sviluppi nella rendicontazione dei PAI

## Quarta Relazione Annuale ESAs sulla divulgazione volontaria dei PAI

A settembre, le **ESAs** hanno pubblicato la **quarta relazione annuale sulla divulgazione volontaria degli indicatori PAI (SFDR)** riferiti al 2023, basata sull'analisi di 91 partecipanti ai mercati finanziari (FMP)\*.

### Key Findings

#### Disclosure delle informazioni

- Miglioramenti nella qualità, copertura e chiarezza delle informazioni divulgate. Maggiori dettagli sulle politiche e metodologie adottate, incluso l'inserimento di obiettivi specifici, come la riduzione delle emissioni di gas serra.
- Le imprese assicurative e i gestori appartenenti a gruppi finanziari o bancari tendono a fornire disclosure di qualità superiore.

Tuttavia, la **qualità delle disclosure resta disomogenea** e il monitoraggio è complicato dalla mancanza di canali automatizzati; inoltre, le azioni dichiarate risultano spesso vaghe e alcuni indicatori mostrano valori "0" o "N/A" senza ulteriori spiegazioni.

#### Principali indicatori analizzati

- Le **emissioni totali (PAI 1) europee** sono in media pari a 22,7 milioni di ton di CO<sub>2</sub> equivalente nel primo dataset e a 12,1 milioni di ton nel secondo, **in aumento** rispetto a quanto rilevato dalle ESAs nella terza relazione annuale.
- L'**impronta carbonica media (PAI 2)** è pari a 418,75 tonnellate per milione di euro investito (441,95 nel secondo dataset), anch'essa in aumento.
- L'**intensità GHG Sovereign (PAI 15)** si attesta invece a 201,15 nel primo gruppo e 247,86 nel secondo, mostrando una lieve diminuzione rispetto alla precedente rilevazione.

---

## 1. Analisi PAI 2025 del portafoglio investimenti

### Principali risultati

# Obiettivi Net Zero

Le principali compagnie assicurative che fanno parte della *Net Zero Asset Owner Alliance* e che hanno sottoscritto anche altre importanti partnership di sostenibilità, come *PRI* (*Principles for Responsible Investments*) e *PSI* (*Principles for Sustainable Insurance*) si sono poste dei **target di riduzione delle emissioni net zero al 2050 sul portafoglio investimenti**.



## Alcuni Target di riduzione delle emissioni al 2050 per compagnia:

Generali: - 60% entro il 2030\* Net Zero entro il 2050

Intesa: -50% entro il 2030\*\* Net Zero entro il 2050

Allianz: -50% entro il 2030\* Net Zero entro il 2050

Unipol: -50% entro il 2030\* Net Zero entro il 2050

\* Anno di partenza: 2019 | \*\*Anno di partenza: 2021

Fonte: <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/alliance-members/>

# PAI 1 – Emissioni Gas Serra

## Analisi 2025 di portafoglio – dati al 2024

L'analisi 2025 evidenzia come le **emissioni GHG** al 2024 sono pari a **164.856.770 tonnellate di carbonio**.

Asset Class	AUM Portafoglio € 2024	Emissioni GHG in tonnellate di CO2 equivalenti (tCO2e)			
		Emissioni di GHG Scope 1	Emissioni di GHG Scope 2	Emissioni di GHG Scope 3	Emissioni totali di GHG
Obbligazioni societarie	146.500.624.086	7.374.515	1.288.905	58.726.755	67.837.792
Azioni	113.864.295.138	815.351	178.160	8.425.021	9.446.894
Fondi d'investimento	340.620.601.775	10.643.665	1.944.197	72.285.099	84.822.836
Obbligazioni strutturate	15.956.589.022	294.771	52.073	2.348.009	2.733.738
Titoli garantiti	1.978.561.563	46	71	15.388	15.511
Portafoglio totale	<b>618.920.671.584</b>	<b>19.128.348</b>	<b>3.463.406</b>	<b>141.800.272</b>	<b>164.856.770</b>

- I **fondi** pesano il 55% del portafoglio\* e contribuiscono a circa il 50% delle emissioni, seguite dalle **obbligazioni societarie** che pesano il 23%, pur contribuendo a oltre il 40% delle emissioni.

Le emissioni di gas serra sono misurate in tonnellate di carbonio equivalenti e sono suddivise in 3 ambiti.

*Scope 1: emissioni dirette controllate dall'azienda;*

*Scope 2: le emissioni indirette derivanti dall'energia (come l'elettricità, il vapore) generata fuori sede e consumata dall'azienda.*

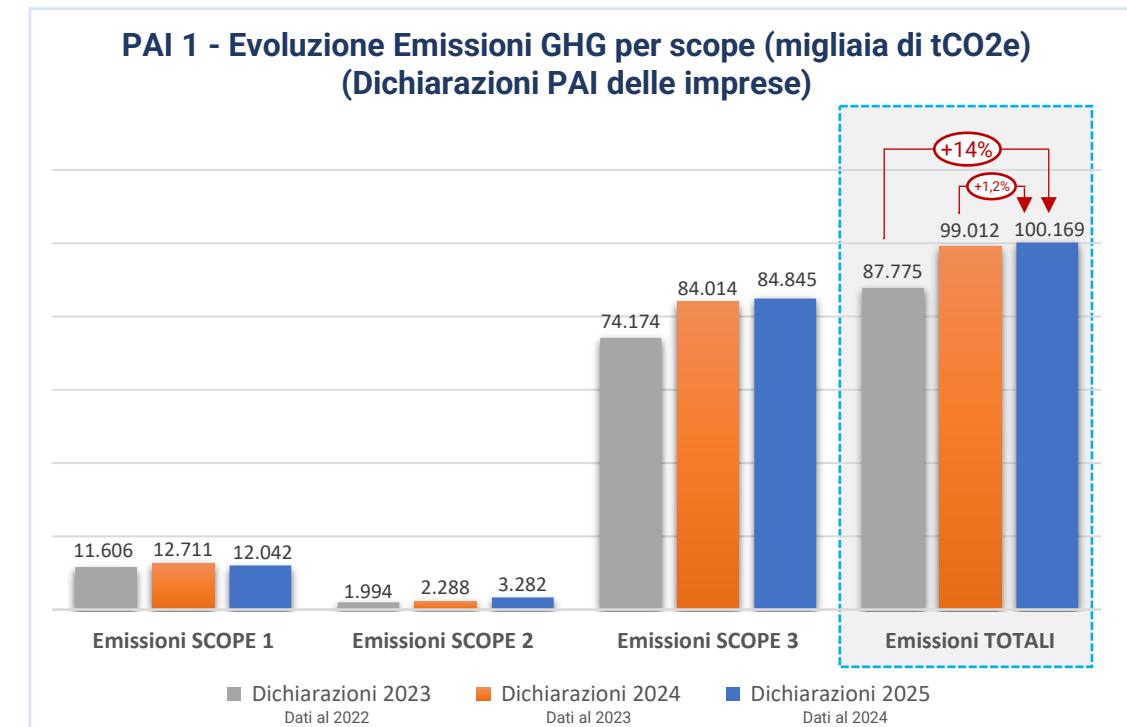
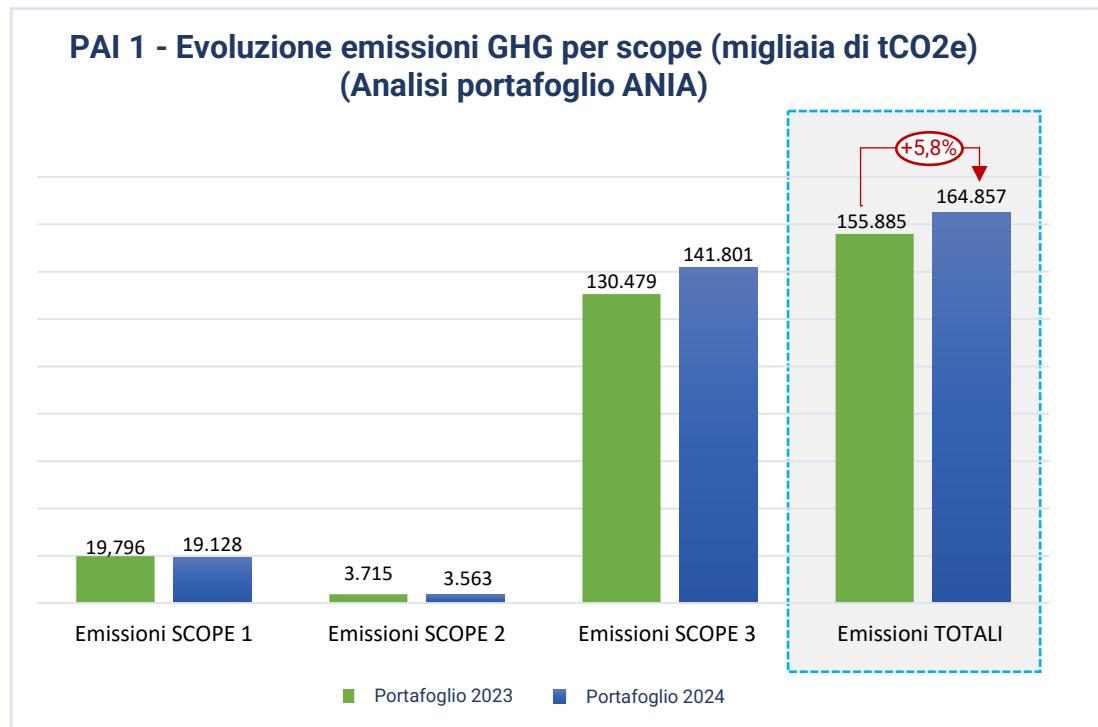
*Scope 3: emissioni indirette provenienti dalla catena del valore dell'azienda.*

\* I pesi delle asset class fanno riferimento al portafoglio considerato ai fini del calcolo delle emissioni (al netto dei titoli di stato) pari a €619 mld.

# PAI 1 – Emissioni Gas Serra

## Confronto analisi di portafoglio e Dichiarazioni PAI

Le emissioni del settore assicurativo sono aumentate negli ultimi anni, anche a seguito di una crescente disponibilità di dati sulla sostenibilità delle controparti forniti dagli infoprovider e ai cambiamenti nelle metodologie di calcolo da parte di alcune compagnie.



- Rapportate all'intero settore assicurativo, le emissioni rilevate dalle dichiarazioni PAI del campione corrisponderebbero a **124mln tCo2**, in aumento rispetto al valore di 118 mln tCo2 stimato lo scorso anno.
- Assumendo di considerare una quota di fondi equivalente a quella presente nelle gestioni separate, pari a circa il 33% dei fondi - ossia il 18% sul portafoglio considerato - le emissioni dell'analisi condotta da ANIA scenderebbero a ca **108 mln tCo2e**. Va tuttavia considerato che da quest'anno molte imprese hanno stimato le emissioni anche sulle Unit-Linked, quindi il peso dei fondi potrebbe essere superiore alla % stimata.
- Inoltre, le emissioni stimate da ANIA e dalle imprese risentono ancora di una copertura parziale del portafoglio nei DB degli *infoproviders*. Se avessimo una copertura totale, potremmo avere una stima delle emissioni **superiore a 200 mln tCo2e**.

# PAI 2 – Impronta di carbonio

Emissioni totali di gas serra in tonnellate di CO2 equivalente associate a 1 milione di EUR investito (tCO2e/€Mln).

Rispetto allo scorso anno, l'impronta di carbonio\* si è ridotta del 3,5% passando da 431 a 415 tonnellate per milione di euro investito.

## PAI 2 – Impronta d carbonio (tCO2e/M€) – Analisi di portafoglio

Asset class	AUM Portafoglio € 2024	Intensità di GHG Scope 1	intensità di GHG Scope 2	Intensità di GHG Scope 3	Impronta di carbonio
Obbligazioni societarie	146.500.624.086	53,3	9,3	424,1	489,9
Azioni	113.864.295.138	35,3	7,7	364,7	409
Fondi d'investimento	340.620.601.775	47,9	8,8	325,6	382
Obbligazioni strutturate	15.956.589.022	22,3	3,9	177,2	206,4
Titoli garantiti	1.978.561.563	0,2	0,3	62,3	62,8
Portafoglio totale	618.920.671.584	48,2	8,7	357,1	415,1

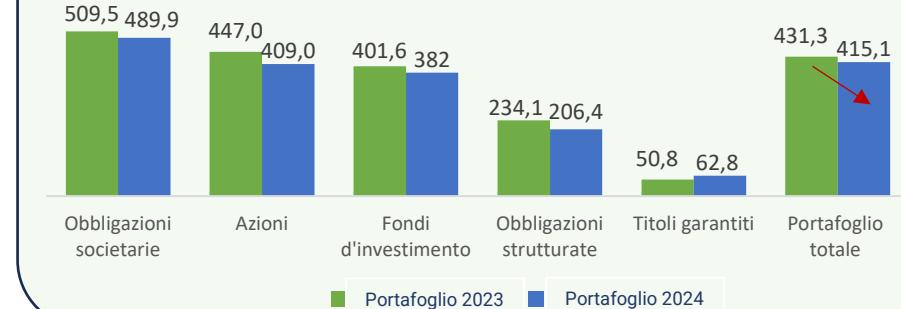
### ➤ Andamento analisi portafoglio.

Dall'analisi di portafoglio si nota come nell'ultimo biennio l'impronta carbonica sia scesa da 431 a 415 tCO2e/M€, valore in linea con quello dichiarato dalle imprese al 2025 e pari a 400 tCO2e/M€.

### ➤ Andamento analisi dichiarazioni.

L'analisi sulle Dichiarazioni PAI 2025 ha mostrato come l'impronta di carbonio sia diminuita dal 2023 al 2024 per poi aumentare lievemente nella rilevazione al 2025, probabilmente in ragione di una maggiore disponibilità dei dati, oltre che da alcuni cambi nelle metodologie di calcolo adottate.

### Confronto PAI 2 - portafoglio 2023 e 2024 per asset class



### Confronto Dichiarazioni\*\* - PAI 2 (tCO2e/€Mln)



\*Il PAI 2 calcolato con l'analisi di portafoglio fa riferimento all'approccio *relevant investment*

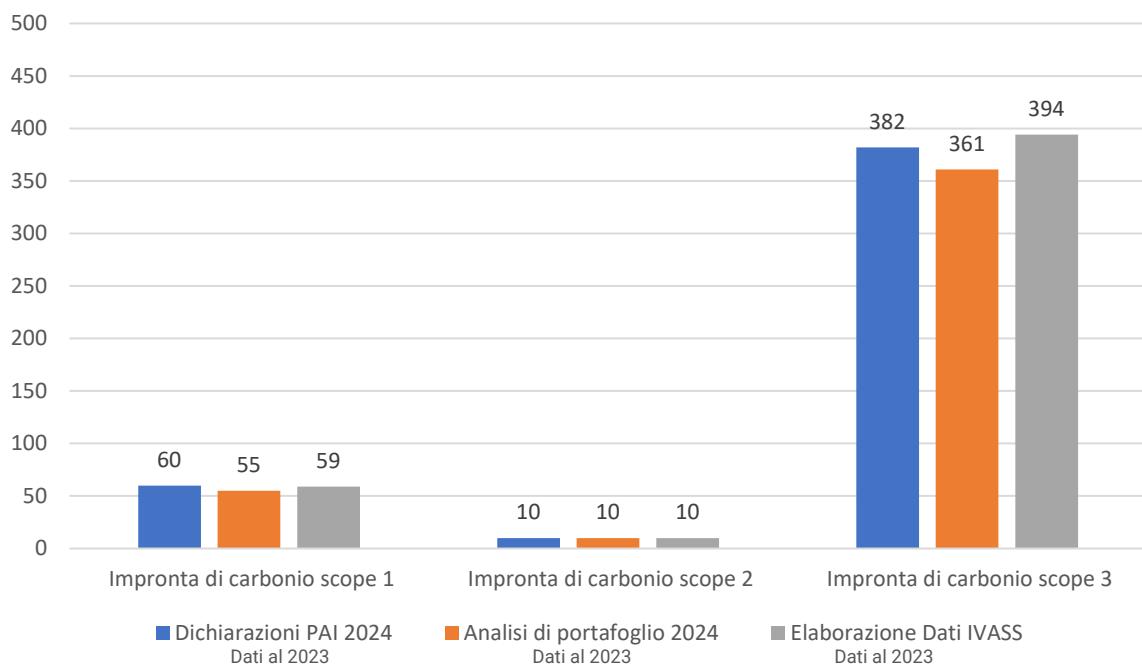
\*\*Il PAI 2 delle dichiarazioni PAI è stato calcolato utilizzando la media troncata, per tener conto degli *outliers*.

# PAI 2 – Impronta di carbonio

## Confronto Impronta carbonica – Elaborazione Dati IVASS

È stato svolto un confronto tra il PAI 2\* dell'analisi di portafoglio e quello riveniente dalle Dichiarazioni PAI 2024 riferite al portafoglio 2023 e l'intensità per scope del settore assicurativo rilevata da IVASS\*\*.

PAI 2 - Impronta carbonica per Scope (tCO2e/Mln€)

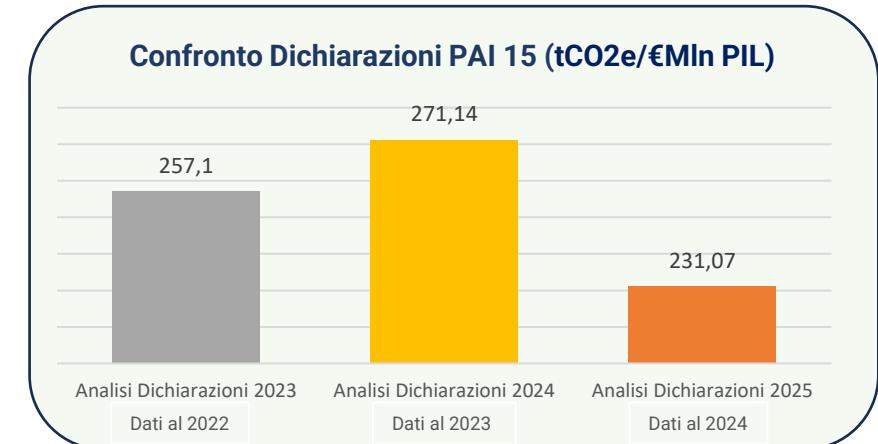
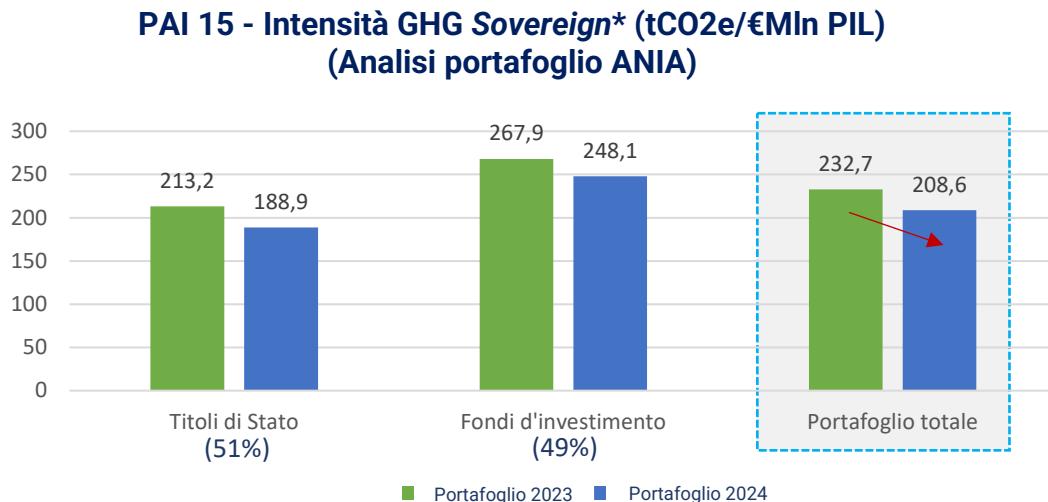


\*Il PAI 2 calcolato con l'analisi di portafoglio fa riferimento all'approccio *relevant investment*. \*\*L'analisi IVASS si basa su una percentuale di investimento stimata per calcolare le emissioni pari al 50% dei portafoglio investimenti del settore assicurativo al 2023.

- Secondo l'elaborazione ANIA sui dati che le imprese hanno inviato ad **IVASS** in occasione del **monitoraggio dei rischi catastrofali\*\***, l'Intensità delle emissioni carboniche per scope del settore assicurativo è pari a:
  - 59 tCO2e/M€ per lo Scope 1;
  - 10 tCO2e/M€ per lo Scope 2;
  - 394 tCO2e/M€ per lo Scope 3.
- Dal confronto sembrerebbe dunque che **l'intensità carbonica per scope elaborata dall'IVASS sia allineata con le altre tipologie di analisi.**

# PAI 15 – Intensità di GHG Sovereign

Intensità di GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti, espressa in tonnellate di CO2 su milioni di euro di PIL



- L'intensità GHG Sovereign (PAI 15) risulta pari a 208,6 tonnellate di carbonio per milione di euro di PIL, in diminuzione rispetto al valore calcolato da ANIA lo scorso anno e a quello dichiarato dalle imprese nel 2025 (231 tCO2e/€Mln PIL).
- Sia i titoli di Stato che i fondi presentano un'intensità sovrana inferiore rispetto a quella rilevata lo scorso anno nell'analisi di portafoglio: i titoli di Stato sono passati da 213 a 189 (-11%) tonnellate, mentre i fondi di investimento da 268 a 248 (-7%).

\*Il PAI 15 fa riferimento all'approccio *relevant investment* (portafoglio considerato ai fini del calcolo pari a €698mld) e il peso delle asset class è rimasto invariato nel biennio.

---

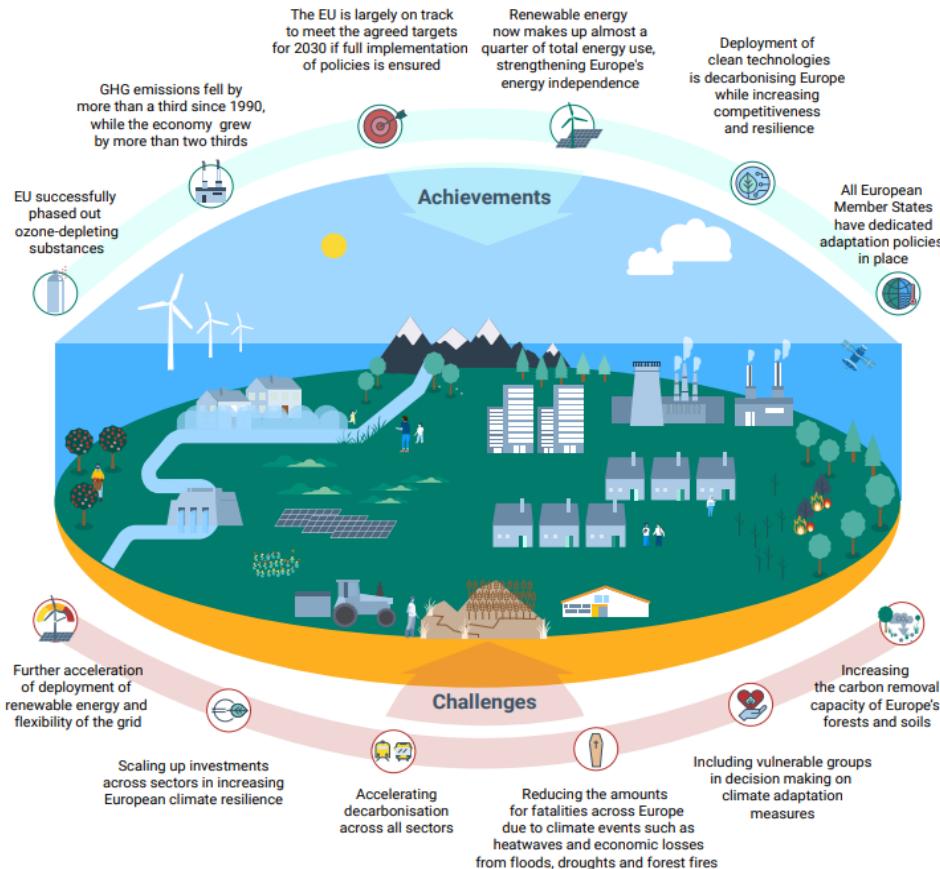
## **2. Analisi del rischio fisico e di transizione**

### **Metodologia di analisi**

# Mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici

Secondo il rapporto ambientale 2025 dell'Agenzia europea dell'ambiente (EEA), l'UE è leader globale nella lotta al cambiamento climatico.

## Benefici di un clima stabile e rischi del cambiamento climatico



Tra il 1990 e il 2023, l'Europa ha ridotto le emissioni di gas serra del 37%, raddoppiando la quota di energie rinnovabili dal 2005, seppur presentando ancora una quota di combustibili fossili elevata (quasi il 70% dell'energia linda disponibile nell'UE nel 2023).

Tuttavia, i rischi sistematici sono in aumento:

- Nel 2024, la temperatura globale ha superato per la prima volta i +1,5°C, e l'UE è il continente che si sta riscaldando più rapidamente, con un ritmo doppio rispetto alla media globale.
- La frequenza e la gravità degli eventi estremi sono in aumento, con 738 miliardi di euro di danni dal 1980 al 2023 nei 27 Stati membri dell'UE, in gran parte non assicurati.

Per raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 e ridurre del 55% le emissioni nette entro il 2030, è urgente quindi accelerare la transizione e investire in soluzioni innovative e sostenibili.

Fonte: Report EEA [Europe's environment 2025](#)

# Cos'è il Rischio climatico?

Il **Rischio climatico** rappresenta il potenziale impatto negativo che il cambiamento climatico può avere su un'organizzazione, settore o economia ed è suddiviso in 2 componenti:

- Il **rischio fisico**, che misura potenziali perdite economiche dovute a eventi climatici estremi avversi.
- Il **rischio di transizione**, che misura potenziali impatti derivati dai cambiamenti nella normativa, nella tecnologia e nei mercati.

Come viene misurato il rischio climatico?

## *Climate Value at Risk % (Climate VaR)*

Il **Climate Value-at-Risk** è un indicatore sviluppato da MSCI che quantifica in misura prospettica come i rischi e le opportunità climatiche possano influenzare il valore futuro di un portafoglio di investimento sotto diversi scenari climatici.

Il Climate VaR è espresso come percentuale della valutazione corrente dell'impresa:

- **valori negativi** indicano **potenziali perdite di valore** dovute ai rischi climatici (di transizione o fisici);
- valori positivi indicano maggiore resilienza o opportunità di valore.



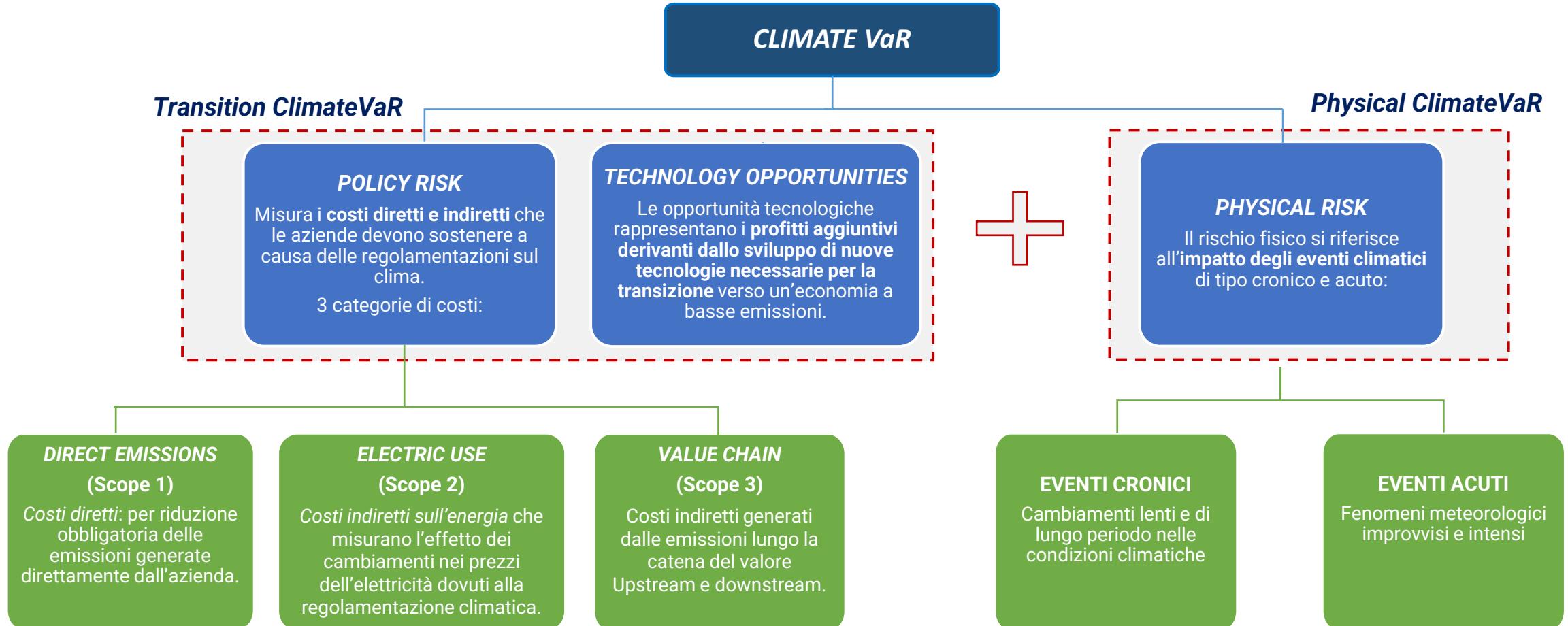
Il **Physical Climate VaR** misura come gli **effetti fisici futuri del cambiamento climatico**, sia **cronici** che **acuti**, potrebbero colpire i singoli asset di un'azienda, in un orizzonte temporale fino al 2100.



Il **Transition Climate VaR** misura l'**impatto** su un'azienda **della transizione** verso un'economia a basse emissioni di carbonio. L'indicatore non misura l'impatto che l'azienda stessa ha sul riscaldamento globale.

# Il Climate VaR

## Le componenti del Climate VaR



# Tipologie di Rischio Fisico

## Rischi Cronici e Acuti

Il VaR legato al rischio fisico ha **due principali fonti**:

### RISCHI CRONICI

I **Rischi Cronici** si manifestano con il superamento di determinate soglie di temperatura (in °C), vento (in metri/secondo) o precipitazioni (in mm/giorno) e possono interrompere o rallentare l'attività economica. Ai fini del calcolo del Climate VaR da rischio fisico, si considerano:

- **Caldo estremo** --> Giorni con temperatura oltre determinate soglie in °C
- **Freddo estremo** --> Giorni con temperatura inferiore a determinate soglie in °C
- **Venti estremi**--> Vento oltre una determinata velocità in metri al secondo
- **Precipitazioni estreme** --> Giorni con precipitazioni oltre una determinata soglia in mm/giorno
- **Nevicate estreme** --> Giorni con nevicate oltre una determinata soglia in cm/giorno

### RISCHI ACUTI

I **Rischi Acuti** sono legati a catastrofi improvvise e violente che possono direttamente danneggiare beni e interrompere l'attività economica\*. Tra questi:

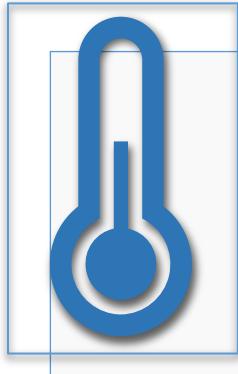
- **Cycloni tropicali**
- **Allagamento Costiero**
- **Allagamento Fluviale**
- **Basso flusso Fluviale**
- **Incendi**

### \*Impatti finanziari del rischio fisico:

- **Danno agli asset**: danno fisico diretto agli asset di un'azienda nelle varie sedi operative.
- **Interruzione dell'attività**: costi legati all'interruzione delle operazioni aziendali come conseguenza diretta di un evento cronico o acuto.

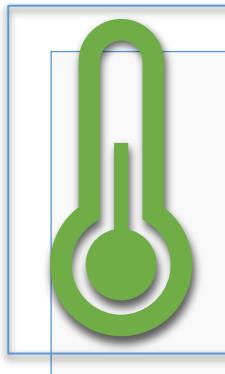
# Gli scenari climatici NGFS

Nell'analisi del Climate VaR vengono utilizzati **4 ipotesi di scenario allineati a quelli NGFS** che rappresentano diverse traiettorie di transizione climatica.



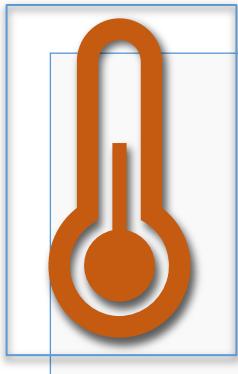
## Scenario di transizione ordinata 1,5 °C NGFS

- Presuppone l'adozione immediata di politiche climatiche ambiziose per raggiungere l'obiettivo di emissioni Net Zero entro il 2050, comportando un forte impatto economico iniziale.
- Probabilità del 50% che il riscaldamento globale resti sotto 1,5 °C entro fine secolo.
- **Rischi fisici relativamente bassi, ma rischi di transizione elevati.**



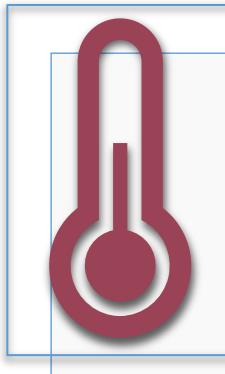
## Scenario di transizione ordinata 2°C NGFS

- Le politiche climatiche di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio vengono introdotte precocemente e ordinatamente, con un obiettivo politico meno ambizioso volto a limitare il riscaldamento globale al di sotto dei 2°C entro la fine del secolo.
- **Rischi di transizione bassi, ma rischi fisici più elevati.**



## Scenario di transizione disordinata 2°C NGFS

- Presuppone che le emissioni globali rimangano pressoché invariate fino al 2030, rendendo necessarie politiche climatiche più stringenti e accelerate nel periodo successivo, per mantenere il riscaldamento globale al di sotto dei 2°C.
- La limitata disponibilità di tecnologie di rimozione del carbonio (CDR) comporta prezzi del carbonio più elevati.
- **Rischi fisici e di transizione elevati.**



## Scenario di hothouse world 3°C NGFS NDC

- Vengono adottate delle politiche climatiche di riduzione delle emissioni che non sono sufficienti a rispettare appieno gli impegni dell'Accordo di Parigi, causando un peggioramento del riscaldamento globale.
- **Rischi fisici da moderati a gravi, ma rischi di transizione relativamente bassi.**

Gli scenari NGFS integrano gli impegni delle NDC per simulare come le politiche climatiche influenzano economia e finanza:

- **NGFS -Network for Greening the Financial System:** rete di banche centrali che sviluppa scenari macro-finanziari per valutare i rischi e gli impatti economici del cambiamento climatico.
- **NDC - Nationally Determined Contributions:** impegni nazionali presentati dai Paesi per ridurre le emissioni e adattarsi al clima secondo l'Accordo di Parigi.

# Monitoraggio dei rischi climatici del settore assicurativo

## Rapporto IVASS 2025 - Rischi da catastrofi naturali e di sostenibilità: monitoraggio annuale

Dal Rapporto IVASS 2025 sui rischi catastrofali, emerge una crescente attenzione da parte del settore assicurativo verso il **rischio climatico**.

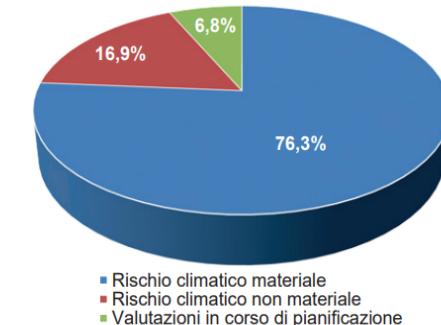
- L'82% delle imprese assicurative attive nel **business vita** e il 76% attive nel **business danni** hanno dichiarato un **rischio climatico significativo**:
  - Il **rischio fisico** risulta maggiormente critico per le **imprese danni** che sottoscrivono rischi per danni da eventi naturali, mentre le **imprese vita** considerano significativo principalmente il **rischio di transizione**.
- Il 66% delle compagnie che ha valutato il rischio climatico significativo ha **condotto analisi di scenario** sui rischi fisici e di transizione, basati sui modelli **NGFS** (*Network for Greening the Financial System*) e **IPCC** (*Intergovernmental Panel on Climate Change*).
- Gli **investimenti in settori potenzialmente esposti** ai rischi di transizione ammontano a **64 miliardi di euro**, pari al 6,4% del totale degli investimenti delle compagnie\*.

### Significatività del rischio climatico per il settore assicurativo vita e/o danni

a. Business vita  
(% di 39 compagnie vita/multiramo segnalanti)



b. Business danni  
(% di 59 compagnie danni/multiramo segnalanti)



Fonte: Rapporto IVASS 2025 - Rischi da catastrofi naturali e di sostenibilità: monitoraggio annuale

\*La stima di IVASS non considera l'esposizione indiretta attraverso gli investimenti nel settore finanziario, in particolare, attraverso fondi.

# Analisi di portafoglio del Climate VaR

Ania ha adottato la metodologia di calcolo MSCI per la stima del rischio fisico e di transizione partendo dai rischi climatici dei sottostanti di portafoglio.

## Step della metodologia di calcolo adottata:



## Altre considerazioni:

- Nel calcolo del rischio climatico è stato adottato un approccio «All Investments» che considera tutto il portafoglio al denominatore, sebbene la componente valutata ai fini del rischio climatico riguardi esclusivamente gli strumenti corporate. Per tale motivo, l'indicatore del Climate VaR potrebbe risultare sottostimato. Sono in corso approfondimenti per valutare modalità che permettano di tener conto anche del rischio associato ai titoli di Stato.
- Il modello MSCI considera un orizzonte temporale distinto per le due componenti: il rischio fisico è considerato rilevante fino al 2100, mentre il rischio di transizione è stato stimato su un orizzonte temporale fino al 2050 per tutti gli scenari, poiché oltre questa data l'incertezza dei modelli cresce in modo significativo.

**\*Scenario Aggressivo:** Lo scenario aggressivo analizza il rischio negativo estremo all'interno della distribuzione del rischio fisico e dei costi legati agli eventi meteorologici estremi (95° percentile della distribuzione dei costi).

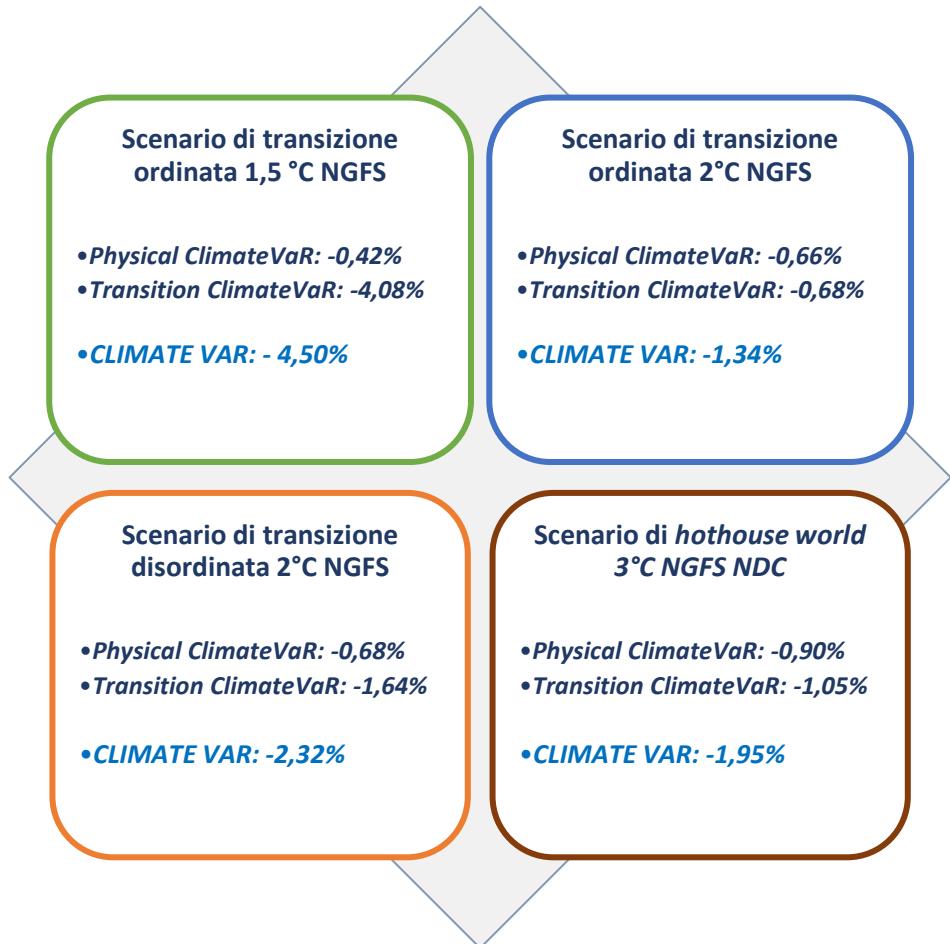
---

## **2. Analisi del rischio fisico e di transizione**

### **Risultati dell'analisi di portafoglio**

# Climate VaR di portafoglio

## Rischio climatico nei 4 scenari NGFS



- In caso di **transizione verso lo scenario 1,5°C (Net Zero 2050)**, il portafoglio del settore assicurativo potrebbe **perdere il 4,5%** del suo valore a causa di rischi regolamentari, fisici o di mancato sfruttamento delle opportunità tecnologiche.
- Il rischio climatico si riduce significativamente se consideriamo uno **scenario di 2°C**, che prevede il raggiungimento del Net Zero dopo il 2070. Ciò è dovuto ad un calo dei costi di transizione, non pienamente controbilanciato dall'aumento dei costi fisici. Infatti:
  - in caso di **transizione ordinata**, i costi di transizione si abbassano sensibilmente.
  - in caso di **transizione disordinata**, i costi di transizione si abbassano rispetto al primo scenario, ma rimangono alti;
- Nello **scenario di *hothouse world* 3°C** il rischio fisico aumenta rispetto a tutti gli altri 3 scenari, in ragione dell'aumento delle temperature, mentre risulta contenuto il rischio di transizione.

# 1. Scenario di transizione ordinata 1,5°C NGFS

Climate VaR di portafoglio: -4,50%

**RISCHIO FISICO: -0,42%**

Rischi Cronici

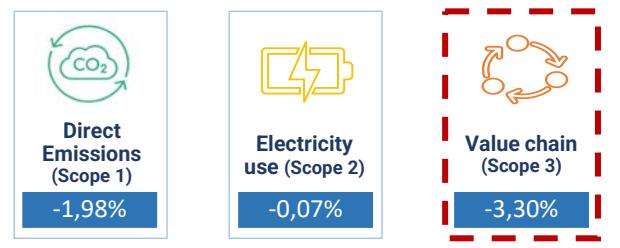


Rischi Acuti



**RISCHIO DI TRANSIZIONE: -4,08%**

• Policy Risk : -4,60%



• Technology opportunities : +0,52%

Lo scenario 1,5°C NGFS presuppone l'adozione immediata di politiche climatiche ambiziose per far sì che le emissioni globali di gas serra raggiungano il "Net Zero" entro il 2050.

- Il **rischio fisico** è relativamente ridotto rispetto agli altri scenari, ed è principalmente guidato dall'aumento delle **inondazioni** e dalle **alte temperature**.
- La componente legata ai rischi acuti è superiore a quella legata ai rischi cronici (0,28% vs 0,19%).
- Il **rischio di transizione** è il più alto tra i quattro scenari (4,08%), per via della velocità di transizione verso l'obiettivo di Net Zero al 2050. Il rischio è soprattutto legato ai maggiori costi sostenuti nella catena del valore, ma anche ai costi legati alla riduzione delle emissioni dirette.
- Infine, Il **Technology Opportunities VaR** è positivo e pari allo **0,52%**. Questo riflette delle opportunità di creazione di valore legate alla diffusione di tecnologie low-carbon, con un effetto lievemente compensativo delle perdite associate alla transizione verso uno scenario Net Zero.

## 2. Scenario di transizione ordinata 2°C NGFS

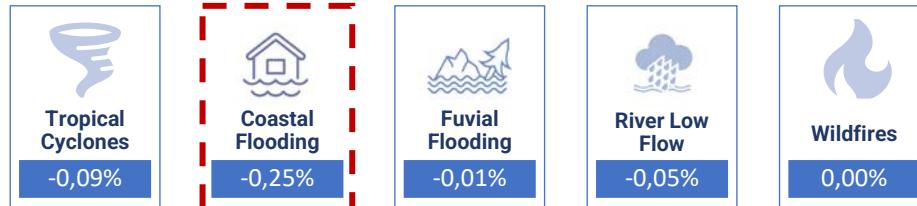
Climate VaR di portafoglio: -1,34%

**RISCHIO FISICO: -0,66%**

Rischi Cronici



Rischi Acuti



**RISCHIO DI TRANSIZIONE: -0,68%**

• Policy Risk : -0,75%



• Technology opportunities : +0,07%

*Nello scenario 2°C NGFS, le politiche climatiche vengono introdotte precocemente ma a passo moderato, con il «Net-zero» che viene raggiunto solo dopo il 2070.*

- Il **rischio fisico** è moderato ma superiore allo scenario 1. Anche in questo caso, è principalmente guidato dall'aumento delle **inondazioni** e dalle **alte temperature**, anche se gli impatti legati ai cicloni tropicali e alle forti precipitazioni iniziano ad avere un effetto più pronunciato.
- Il **rischio di transizione** è sensibilmente inferiore rispetto allo **scenario precedente**, per via di una minore velocità nella transizione, che ne riduce sensibilmente i costi. Anche in questo scenario, il rischio maggiore è quello regolamentare, legato alle emissioni scope 3.
- Infine, si rileva un valore leggermente positivo del **Technology Opportunities VaR**, pari allo **0,07%**, in calo rispetto al primo scenario in ragione di una minore velocità nella transizione, che limita le opportunità legate allo sviluppo di nuove tecnologie green.

### 3. Scenario di transizione disordinata 2°C NGFS

Climate VaR di portafoglio: -2,32%

RISCHIO FISICO: -0,68%

Rischi Cronici



Rischi Acuti



RISCHIO DI TRANSIZIONE: -1,64%

• Policy Risk : -1,75%



• Technology opportunities : +0,11%

Nello scenario di transizione disordinata 2°C, le politiche climatiche non vengono introdotte prima del 2030, comportando una riduzione delle emissioni più rapida e concentrata solo dopo il 2030 e determinando maggiori rischi di transizione e fisici.

- Il **rischio fisico** è moderato e comparabile a quello dello scenario di transizione ordinata 2°C, con qualche differenza dovuta all'iniziale ritardo della transizione, che porta la temperatura media ad essere più alta per buona parte degli **anni precedenti al 2100**.
- Il **rischio di transizione** è **superiore rispetto allo scenario precedente** in ragione di una transizione disordinata e non graduale, ma **sensibilmente inferiore rispetto allo scenario 1,5°C**. Il rischio è soprattutto connesso ai maggiori costi legati alla riduzione delle emissioni dirette (scope 1), che superano quelli indiretti, associati all'elettricità e alla catena del valore.
- Infine, il **VaR legato alle opportunità tecnologiche è positivo e pari allo 0,11%**, un valore simile ma superiore allo scenario 2°C "ordinato", per via dei maggiori costi legati al rischio regolamentare, che si traducono in maggiori opportunità per le imprese in grado di coglierle.

# 4. Scenario di hothouse world 3°C NGFS NDC

Climate VaR di portafoglio: -1,95%

RISCHIO FISICO: -0,90%

Rischi Cronici

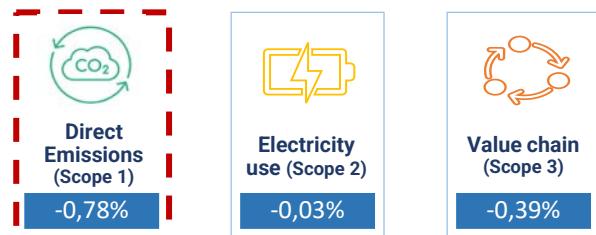


Rischi Acuti



RISCHIO DI TRANSIZIONE: -1,05%

• Policy Risk : -1,18%



• Technology opportunities : +0,13%

Nello scenario di hothouse world, i singoli paesi adottano delle politiche di riduzione delle emissioni che tuttavia non sono sufficienti a rispettare gli accordi di Parigi, causando un aumento generalizzato delle temperature.

- Il **rischio fisico** è superiore a quello di ogni altro scenario poiché l'assenza di misure aggiuntive, a lungo termine comporta una transizione meno efficace e un peggioramento degli impatti del cambiamento climatico, come il verificarsi di temperature estreme, di inondazioni e cicloni tropicali superiori agli scenari precedenti.
- Il **rischio di transizione** è superiore rispetto allo scenario 2°C Orderly, ma sensibilmente inferiore rispetto agli altri due scenari, in quanto **riflette politiche climatiche meno stringenti** che si traducono in un impegno verso la decarbonizzazione più limitato e graduale, con un'esposizione moderata ai costi di transizione.
- Infine, il **Technology Opportunities VaR** è positivo e pari al 0,13%, in linea con gli scenari precedenti.

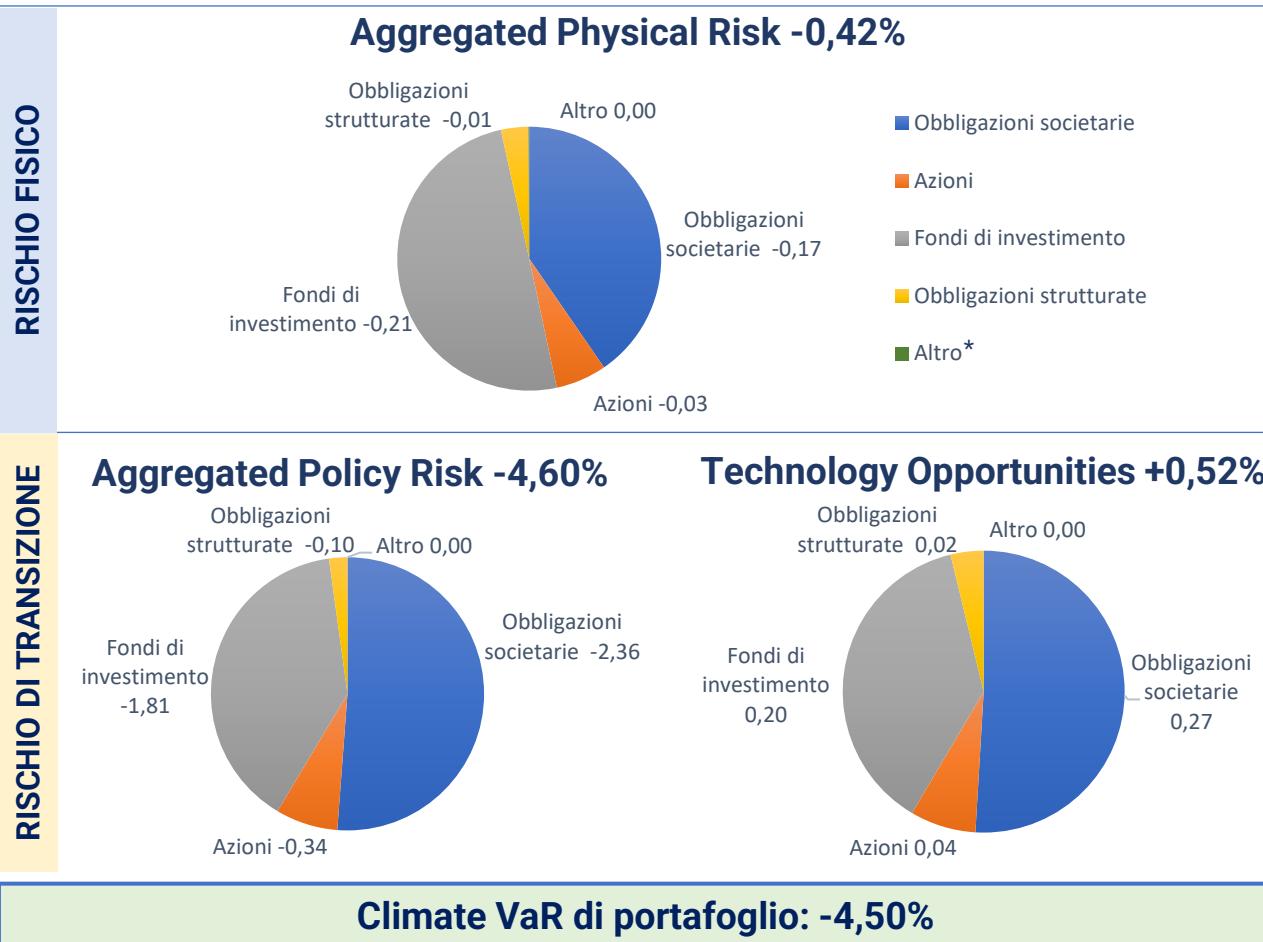
---

## **2. Analisi del rischio fisico e di transizione**

**Risultati per asset class, settore e cluster**

# Portfolio Climate VaR per Asset class

Focus: Scenario di transizione ordinata 1,5°C NGFS



\* La categoria «Altro» comprende le voci: Titoli di Stato, Titoli garantiti, Contante e depositi, Mutui e prestiti, Beni.

\*\* I pesi delle asset class fanno riferimento al portafoglio complessivo di €1.012mld.

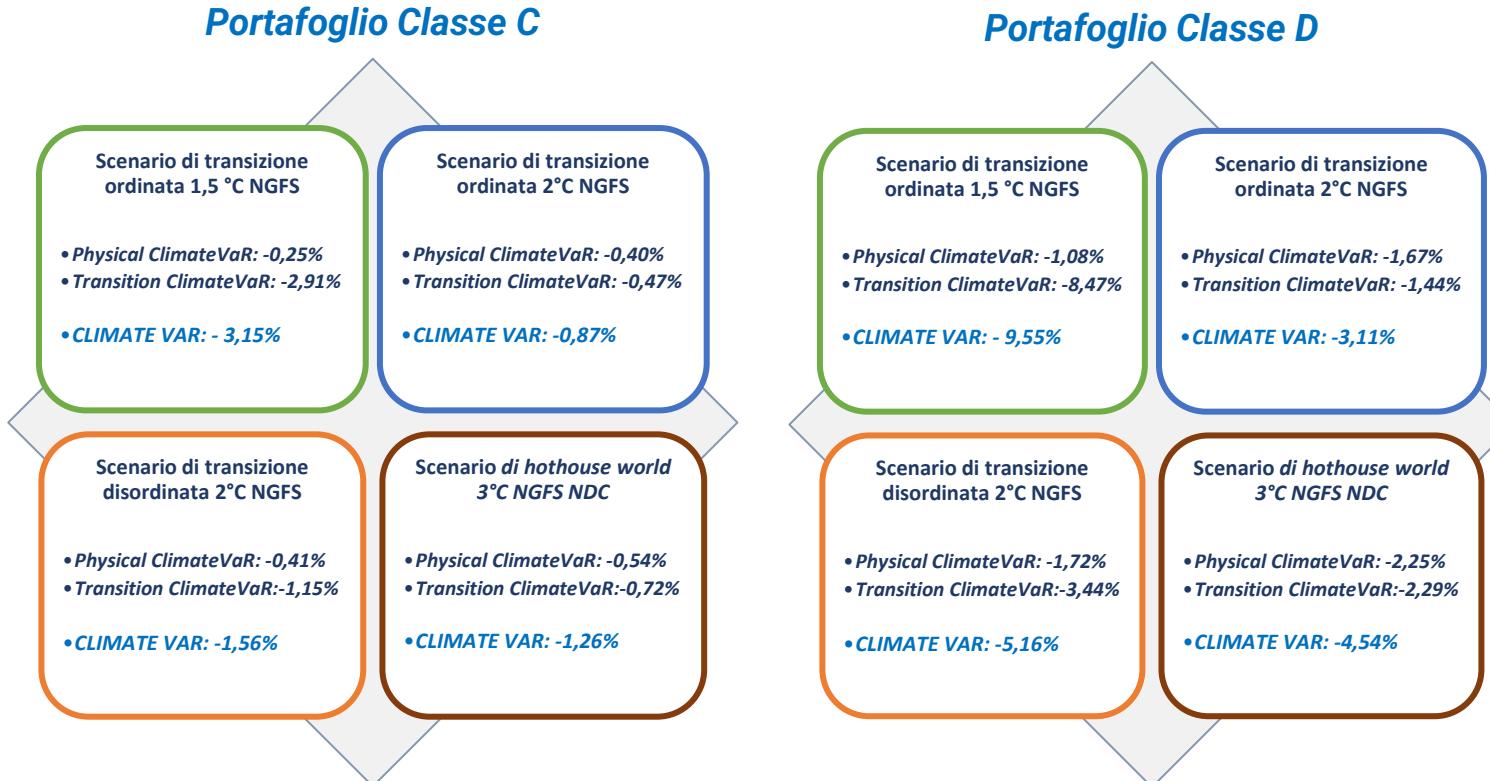
A livello di asset class nello scenario di *Net Zero* al 2050, le **obbligazioni societarie (14,5%) e i fondi di investimento (33,6%) sono maggiormente esposti al rischio climatico\*\*.**

- Il **rischio fisico** è concentrato nelle componenti del portafoglio rappresentate dai fondi di investimento e dalle obbligazioni, con contributi rispettivi del 50% e del 40% al VaR complessivo di tale tipologia di rischio.
- Al contrario, il **rischio di transizione** è concentrato soprattutto nelle obbligazioni societarie (51%), che tuttavia beneficiano anche di un'esposizione significativa alle opportunità tecnologiche, con un effetto parzialmente compensativo. Un andamento simile si rileva per i fondi di investimento, che rappresentano circa il 40% del *Transition Climate VaR*.

Il contributo al rischio delle diverse asset class è similare per tutti gli scenari NGFS.

# Rischio climatico per classe di portafoglio

È stato studiato il rischio fisico e di transizione guardando alla scomposizione del portafoglio assicurativo in **classe C e D**.



- Degli oltre €1000 miliardi di investimenti al 2024 del settore assicurativo italiano, il **72%** è relativo a **contratti assicurativi danni e vita diversi** dalle **polizze unit** o **index-linked** (portafoglio Classe C), che rappresentano il **restante 28%** (Portafoglio Classe D).
- Il portafoglio di **Classe C**, pur rappresentando oltre il 70% del portafoglio, **risulta meno esposto al rischio climatico in ogni scenario considerato e per ogni sottoclasse di rischio** (fisico e di transizione).
- Al contrario, il portafoglio di **Classe D** è **significativamente più esposto al rischio climatico**, per via della componente in fondi di investimento.

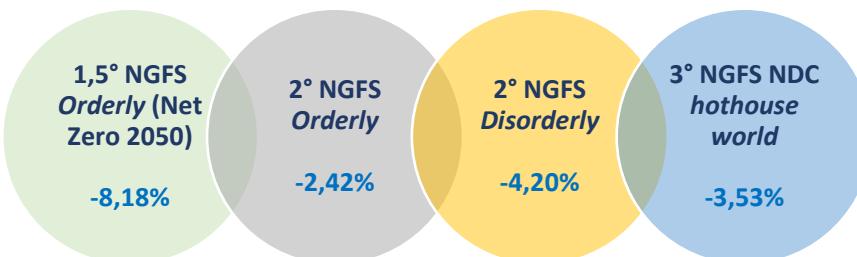
Il risultato è legato alla composizione del portafoglio: **la Classe C detiene una quota significativa di titoli di Stato** sui quali non si calcola il rischio climatico, mentre la classe D detiene l'85% in fondi di investimento.

# Rischio climatico per Settore NACE (1/2)

L'analisi del rischio climatico per macro-settore NACE\* del portafoglio evidenzia che in tutti e quattro gli scenari, i settori maggiormente esposti al rischio climatico sono quelli con codice NACE C e D, che pesano quasi il 6% sul portafoglio, ma che contribuiscono in termini di Climate VaR al 28%, nello scenario Net Zero.

Codice NACE	Settore NACE	Asset €	1.5° NGFS Orderly(NetZero2050)			2° NGFS Orderly			2° NGFS Disorderly			3° NGFS NDC "hothouse world"		
			Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate VaR	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate VaR	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate VaR	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate VaR
B	ESTRAZIONE DI MINERALI DA CAVE E MINIERE	1.400.737.545	-2,12	-56,62	-58,74	-3,17	-9,66	-12,83	-3,29	-22,48	-25,77	-4,33	-13,71	-18,03
C	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE	38.553.875.999	-1,38	-27,82	-29,20	-2,07	-5,25	-7,32	-2,15	-11,95	-14,10	-2,83	-7,66	-10,49
E	FORNITURA DI ACQUA; RETI FOGNARIE, ATTIVITÀ DI GESTIONE DEI RIFIUTI E RISANAMENTO	929.399.042	-1,37	-24,58	-25,95	-2,41	-6,81	-9,22	-2,48	-33,53	-36,01	-3,47	-19,78	-23,25
D	FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, Vapore E ARIA CONDIZIONATA	17.190.681.662	-1,54	-23,69	-25,24	-2,85	-2,55	-5,40	-2,95	-7,27	-10,22	-4,01	-4,10	-8,10
G	COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOMEZZI E MOTOCICLI	2.751.639.760	-2,09	-16,66	-18,74	-3,93	-1,78	-5,71	-4,03	-4,29	-8,32	-5,65	-2,35	-8,00
M	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	2.957.162.697	-0,99	-11,82	-12,82	-1,60	-1,47	-3,07	-1,66	-2,90	-4,55	-2,23	-1,68	-3,90
H	TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO	7.699.697.141	-0,85	-9,32	-10,17	-1,39	-2,59	-3,98	-1,42	-7,32	-8,75	-1,96	-5,62	-7,58
S	ALTRI ATTIVITÀ DI SERVIZI	10.173.222	-0,65	-7,80	-8,45	-1,08	-1,11	-2,19	-1,11	-3,51	-4,62	-1,54	-3,13	-4,67
F	COSTRUZIONI	2.902.532.492	-0,63	-5,89	-6,52	-0,91	-0,45	-1,37	-0,92	-1,79	-2,71	-1,31	-0,94	-2,25
I	ATTIVITÀ DEI SERVIZI DI ALLOGGIO E DI RISTORAZIONE	861.184.055	-0,79	-4,71	-5,50	-1,29	-0,57	-1,86	-1,34	-1,60	-2,93	-1,79	-1,41	-3,20
K	ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE	526.422.285.834	-0,62	-4,28	-4,90	-0,96	-0,70	-1,66	-0,99	-1,64	-2,63	-1,29	-1,09	-2,38
J	SERVIZI DI INFORMAZIONE E COMUNICAZIONE	13.175.580.798	-1,02	-2,19	-3,21	-1,56	-0,21	-1,76	-1,58	-0,47	-2,06	-2,10	-0,27	-2,37
Q	SANITÀ E ASSISTENZA SOCIALE	811.018.647	-0,45	-2,51	-2,96	-0,84	-0,24	-1,08	-0,87	-0,53	-1,39	-1,27	-0,32	-1,59
R	ATTIVITÀ ARTISTICHE, SPORTIVE, DI INTRATTENIMENTO E DIVERTIMENTO	157.196.690	-0,28	-1,69	-1,97	-0,50	-0,16	-0,66	-0,52	-0,37	-0,89	-0,72	-0,19	-0,91
N	NOLEGGIO, AGENZIE DI VIAGGIO, SERVIZI DI SUPPORTO ALLE IMPRESE	10.294.385.115	-0,56	-1,21	-1,77	-0,91	-0,18	-1,09	-0,93	-0,50	-1,43	-1,23	-0,32	-1,55
A	AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA	251.726.653	-0,08	-0,33	-0,41	-0,09	-0,02	-0,11	-0,09	-0,10	-0,19	-0,09	-0,05	-0,15
L	ATTIVITÀ IMMOBILIARI	4.374.899.656	-0,11	-0,17	-0,28	-0,17	-0,02	-0,19	-0,17	-0,05	-0,22	-0,21	-0,03	-0,25
P	ISTRUZIONE	2.687.334	-0,05	-0,17	-0,21	-0,09	-0,01	-0,10	-0,09	-0,04	-0,13	-0,13	-0,02	-0,15
O	AMMINISTRAZIONE PUBBLICA E DIFESA; ASSICURAZIONE SOCIALE OBBLIGATORIA	340.863.852.505	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
U	ORGANIZZAZIONI ED ORGANISMI EXTRATERRITORIALI	11.830.076.857	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
T	ATTIVITÀ DI FAMIGLIE E CONVIVENZE COME DATORI DI LAVORO PER PERSONALE DOMESTICO	679.887.942	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTALE</b>		<b>984.120.681.645</b>	<b>-0,41</b>	<b>-4,08</b>	<b>-4,50</b>	<b>-0,65</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,33</b>	<b>-0,67</b>	<b>-1,63</b>	<b>-2,30</b>	<b>-0,88</b>	<b>-1,05</b>	<b>-1,94</b>

↳ Considerando solo i settori NACE rilevanti\*\*, che pesano sul portafoglio ca il 63%, si ottiene un rischio climatico maggiore per tutti gli scenari:



\*Escludendo i settori NACE «non disponibili»;

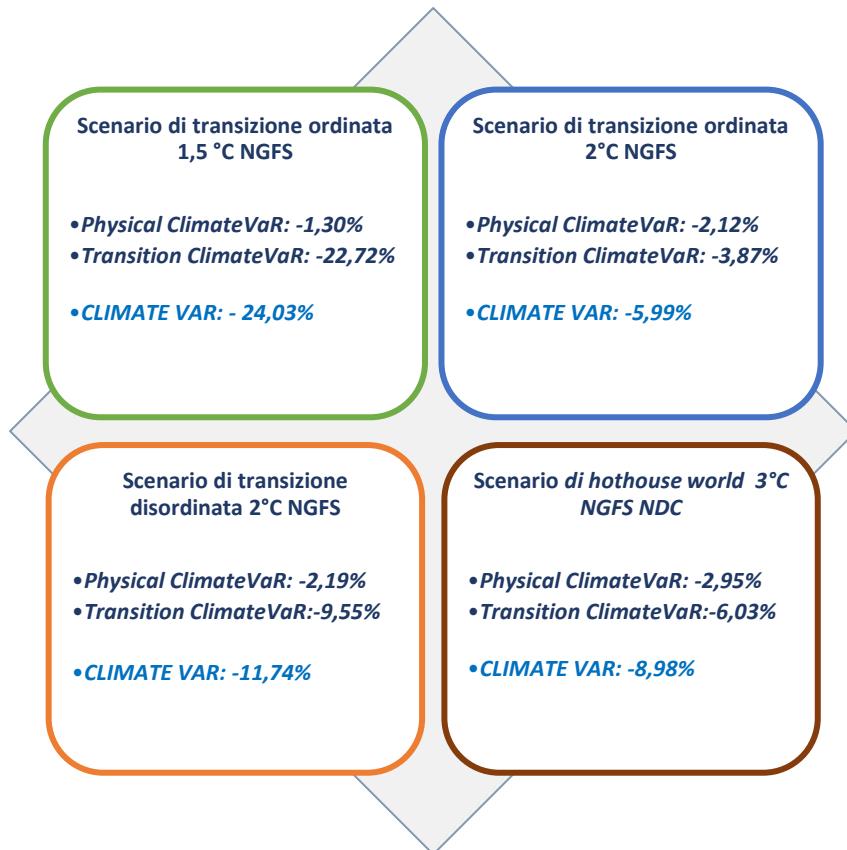
\*\* Escludendo quindi i settori O (34,2%), U (2,4%) ed T (0,1%).

- A livello aggregato, lo **scenario 1 di Net Zero** evidenzia un rischio climatico settoriale più elevato, dato dalla componente di transizione.
- Il **rischio fisico più alto** si osserva invece nello **scenario 4 di hot house world**.

# Rischio climatico per Settore NACE (2/2)

Considerando solo i **settori NACE ai sensi del PAI 6 SFDR**, il rischio aumenta maggiormente per singolo scenario analizzato.

## Rischio Climatico per i settori NACE - PAI 6 (76 mld€)



PAI 6: Consumo energetico in GWh per milione di EUR di entrate delle imprese beneficiarie degli investimenti, per settore ad alto impatto climatico («NACE» A,B,C,D,E,F,G,H, e L).

- Il rischio climatico per lo **scenario di Net Zero** per i soli settori NACE riferiti al PAI 6 raggiunge il **-24%**, trainato dalla componente di rischio legata alla transizione e in via residuale dal rischio fisico.
- Dalle analisi sui settori del PAI 6 emerge che il **settore D** (fornitura di energia) e il **settore C** (attività manifatturiere), come già evidenziato dall'analisi dei codici NACE, sono quelli che **maggiormente esposti al rischio climatico**.

# Analisi di Cluster del Climate VaR di portafoglio (1/2)

L'analisi di *cluster* del **Climate VaR** riferita al portafoglio investimenti assicurativo è stata effettuata guardando a **3 variabili**:



## Dimensione degli AUM

- Superiore a 40 mld
- Da 20 a 40 mld
- Tra 5 e 20 mld
- Inferiore a 5 mld



## Tipologia di Business

- Vita
- Danni
- Composit



## Incidenza Titoli di Stato

- Superiore al 50%
- Tra 30 e 50%
- Inferiore al 30%

- In linea con l'analisi di *cluster* dello scorso anno, la **dimensione delle imprese** non spiega in modo significativo l'esposizione al rischio climatico, come evidenziato dai valori di cui sotto.

Dimensione impresa (AUM€)	Asset	Scenario di transizione ordinata 1,5 °C NGFS – Net Zero 2050			Scenario di transizione ordinata 2°C NGFS			Scenario di transizione disordinata 2°C NGFS			Scenario di hothouse world 3°C NGFS NDC		
		Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var
Superiore a 40 mld	614.198.088.473	-0,34	-3,42	-3,76	-0,54	-0,57	-1,11	-0,56	-1,36	-1,92	-0,73	-0,88	-1,61
Da 20 a 40 mld	211.329.775.166	-0,66	-6,36	-7,01	-1,03	-1,07	-2,09	-1,06	-2,60	-3,66	-1,39	-1,68	-3,07
Tra 5 e 20 mld	148.602.914.986	-0,44	-3,83	-4,28	-0,69	-0,62	-1,31	-0,71	-1,5	-2,21	-0,93	-0,97	-1,90
Inferiore a 5 mld	38.346.307.999	-0,32	-3,41	-3,73	-0,51	-0,56	-1,07	-0,52	-1,35	-1,87	-0,69	-0,84	-1,54
<b>Totale</b>	<b>1.012.477.086.625</b>	<b>-0,42</b>	<b>-4,08</b>	<b>-4,50</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,34</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,64</b>	<b>-2,32</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,06</b>	<b>-1,95</b>

# Analisi di Cluster del Climate VaR di portafoglio (2/2)

- Emerge invece una differenza significativa tra le **tipologie di compagnia vita, danni e composite**:
  - Le **compagnie Vita risultano leggermente più esposte al rischio climatico** rispetto alle Danni, in linea con i loro orizzonti temporali di investimento più lunghi e con una maggiore sensibilità a scenari di transizione.

Tipologia di business	Asset	Scenario di transizione ordinata 1,5 °C NGFS – Net Zero 2050			Scenario di transizione ordinata 2°C NGFS			Scenario di transizione disordinata 2°C NGFS			Scenario di hothouse world 3°C NGFS NDC		
		Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var
Vita	682.438.349.486	-0,50	-4,76	-5,27	-0,79	-0,80	-1,58	-0,81	-1,92	-2,72	-1,06	-1,24	-2,30
Danni	19.294.658.018	-0,24	-2,84	-3,08	-0,39	-0,47	-0,86	-0,40	-1,09	-1,48	-0,53	-0,69	-1,22
Composite	310.744.079.121	-0,29	-2,89	-3,17	-0,45	-0,46	-0,91	-0,46	-1,14	-1,61	-0,61	-0,73	-1,35
<b>Totale</b>	<b>1.012.477.086.625</b>	<b>-0,42</b>	<b>-4,08</b>	<b>-4,50</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,34</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,64</b>	<b>-2,32</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,06</b>	<b>-1,95</b>

- Guardando all'incidenza dei titoli di Stato per le sole compagnie Vita, si evince che **maggiore è l'incidenza in portafoglio dei titoli di Stato e maggiore è la resilienza rispetto al rischio climatico**.

Incidenza Titoli di Stato (%)	Asset	Scenario di transizione ordinata 1,5 °C NGFS – Net Zero 2050			Scenario di transizione ordinata 2°C NGFS			Scenario di transizione disordinata 2°C NGFS			Scenario di hothouse world 3°C NGFS NDC		
		Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var	Rischio fisico	Rischio di transizione	Climate Var
1_Superiore al 50%	214.731.879.171	-0,28	-2,90	-3,17	-0,43	-0,50	-0,93	-0,44	-1,18	-1,62	-0,57	-0,76	-1,33
2_Tra 30 e 50%	286.938.248.933	-0,48	-4,67	-5,15	-0,76	-0,78	-1,53	-0,78	-1,87	-2,65	-1,03	-1,19	-2,21
3_Inferiore al 30%	180.768.221.383	-0,82	-7,30	-8,12	-1,29	-1,22	-2,51	-1,33	-2,94	-4,27	-1,75	-1,95	-3,69
<b>Totale ramo Vita</b>	<b>682.438.349.486</b>	<b>-0,50</b>	<b>-4,76</b>	<b>-5,27</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,80</b>	<b>-1,58</b>	<b>-0,81</b>	<b>-1,92</b>	<b>-2,72</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,06</b>	<b>-2,30</b>

---

### 3. Conclusioni

# Principali considerazioni

## ➤ Analisi PAI

- Le emissioni GHG al 2024 sono pari a **164.856.770 tonnellate di carbonio**, in aumento rispetto allo scorso anno, mentre l'impronta di carbonio è scesa a **415 tCO2e/M€**, in linea con l'analisi sulle Dichiarazioni PAI.
- Anche l'intensità delle emissioni associate agli emittenti Sovereign (PAI 15) è diminuita e pari a **208,6 tonnellate di carbonio per milione di euro di PIL**.

## ➤ Analisi del rischio climatico



---

## APPENDICE

### **Analisi PAI del portafoglio assicurativo (Altri PAI obbligatori)**

# PAI 3 – Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti

Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti (rapporto tra le emissioni in tonnellate ed i ricavi in €milioni)

## PAI 3 - Intensità GHG imprese beneficiarie per asset class (tCO2e/M€) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 3 All investment	PAI 3 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 3 All investment	PAI 3 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	821,8	842,2	146.501	801,6	801,6
Azioni	109.231	743,8	750,6	113.864	732	732
Fondi d'investimento	332.800	549,7	915,4	340.621	523,4	802
Obbligazioni strutturate	13.940	607,5	620,9	15.957	519,1	519,1
Titoli garantiti	1.661	389,0	825,2	1.979	298,3	298,3
Portafoglio totale	596.367	383,2	874,5	618.921	364,9	787,7

- Nel 2024, l'intensità GHG media delle imprese beneficiarie rilevata con l'analisi di portafoglio è diminuita rispetto all'analisi dello scorso anno, sia in un'ottica di approccio *relevant* e *all investment*.
- Le Dichiarazioni PAI 2025 hanno riportato un valore di 823,7 tCO2e/M€ in diminuzione rispetto alle 882 tonnellate rilevate nelle Dichiarazioni 2024.

# PAI 4 – Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili

## Quota di investimenti in imprese attive nel settore dei combustibili fossili

### PAI 4 – Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 4 All investment	PAI 4 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 4 All investment	PAI 4 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	12,8%	13,6%	146.501	13,5%	13,5%
Azioni	109.231	10,5%	10,7%	113.864	9,2%	9,2%
Fondi d'investimento	332.800	5,3%	7,5%	340.621	5,1%	5,1%
Obbligazioni strutturate	13.940	11,5%	12,1%	15.957	12,2%	12,2%
Titoli garantiti	1.661	0,0%	0,0%	1.979	0,0%	0,0%
Portafoglio totale	596.367	4,5%	9,6%	618.921	4,6%	8,4%

- Nel 2024, l'esposizione media a imprese attive nel settore dei combustibili fossili è inferiore rispetto allo scorso anno secondo l'approccio *relevant investment*.
- Le Dichiarazioni PAI 2025 hanno evidenziato, in linea con l'analisi di portafoglio, un trend negativo dell'esposizione verso questi settori nell'ultimo biennio, passando dall'11,2% al 9,70%.

# PAI 5 – Quota consumo-produzione di energia non rinnovabile

Quota di consumo e di produzione di energia non rinnovabile rispetto a fonti di energia rinnovabile delle imprese beneficiarie degli investimenti

Analisi di portafoglio (dati al 2024): PAI 5 – Quota consumo-produzione di energia non rinnovabile (%)

Asset class	AUM Portafoglio (mln€) 2024	Quota consumo-produzione		Consumo		Produzione	
		All investment	Relevant investment	All investment	Relevant investment	All investment	Relevant investment
Obbligazioni societarie	146.501	57,4%	57,4%	45,3%	45,3%	4,0%	4,0%
Azioni	113.864	52,7%	52,7%	52,0%	52,0%	3,8%	3,8%
Fondi d'investimento	340.621	38,6%	53,6%	38,8%	53,5%	36,3%	50,9%
Obbligazioni strutturate	15.957	43,4%	43,4%	37,1%	37,1%	3,8%	3,8%
Titoli garantiti	1.979	49,7%	49,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Portafoglio totale	618.921	↑ 26,0%	↓ 54,5%	23,6%	50,0%	12,1%	30,7%

Analisi di portafoglio (dati al 2023): PAI 5 – Quota consumo-produzione di energia non rinnovabile (%)

Asset class	AUM Portafoglio (mln€) 2023	Quota consumo-produzione		Consumo		Produzione	
		All investment	Relevant investment	All investment	Relevant investment	All investment	Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	43,4%	83,8%	32,4%	64,3%	4,7%	67,4%
Azioni	109.231	41,4%	58,1%	42,1%	59,7%	4,6%	66,1%
Fondi d'investimento	332.800	42,8%	64,7%	43,0%	64,2%	38,3%	67,9%
Obbligazioni strutturate	13.940	38,9%	70,7%	32,7%	59,4%	5,7%	55,1%
Titoli garantiti	1.661						
Portafoglio totale	596.367	24,0%	68,6%	22,1%	63,9%	14,0%	67,8%

- Dal confronto tra l'analisi di portafoglio 2024 e 2025, si evince un trend discordante del PAI 5 nei due approcci.
- Al 2025, Risulta aumentata la quota di consumo di energia non rinnovabile, mentre scesa quella prodotta.
- Il valore del PAI 5 totale rilevato nelle Dichiarazioni PAI 2025 sul portafoglio 2024 - pari a 57,2% - risulta in media ridotto rispetto all'anno precedente (65,7%) e conforme a quello dell'analisi di portafoglio secondo l'approccio relevant investment.

# PAI 6 – Intensità di consumo energetico per settore NACE

Consumo energetico in GWh per milione di EUR di entrate delle imprese beneficiarie degli investimenti, per settore ad alto impatto climatico «NACE»

Analisi di portafoglio (dati al 2024): PAI 6 – Intensità di consumo energetico (GWh per milione di EUR)

Portafoglio per asset class	NACE A		NACE B		NACE C		NACE D		NACE E		NACE F		NACE G		NACE H		NACE L	
	Relevant Investment	All investment																
Obbligazioni societarie	0	0	1,28	1,28	0,39	0,39	1,56	1,56	2,05	2,05	0,17	0,17	0,29	0,29	0,82	0,82	0,48	0,48
Azioni	0	0	0,86	0,86	0,36	0,36	2,08	2,08	1,56	1,56	0,14	0,14	0,18	0,18	1,05	1,05	0,52	0,52
Fondi d'investimento	0,57	0,43	1,07	0,79	2,68	1,97	3,02	2,2	1,37	0,93	0,2	0,12	0,25	0,18	1,43	1,07	0,62	0,48
Obbligazioni strutturate	0	0	1,76	1,76	0,60	0,60	1,52	1,52	2,74	2,74	0	0	0,08	0,08	0,95	0,95	0,59	0,59
Titoli garantiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contante e depositi	0	0	0	0	0	0	0	1,53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mutui e prestiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Beni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>0,57</b>	<b>0,43</b>	<b>1,07</b>	<b>0,82</b>	<b>2,44</b>	<b>1,8</b>	<b>2,92</b>	<b>2,15</b>	<b>1,38</b>	<b>0,94</b>	<b>0,2</b>	<b>0,13</b>	<b>0,25</b>	<b>0,18</b>	<b>1,41</b>	<b>1,06</b>	<b>0,62</b>	<b>0,48</b>

L'analisi 2025 sul portafoglio 2024 mostra come il settore maggiormente inquinante è il **settore D «fornitura di energia»**, seguito dal **settore C manifatturiero**, confermando quanto rilevato lo scorso anno. L'analisi conferma quanto già rilevato nell'analisi dei settori NACE che contribuiscono di più al rischio climatico di portafoglio, in linea anche con quanto rilevato dalle Dichiarazioni PAI 2025.

- A AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA
- B ESTRAZIONE DI MINERALI DA CAVE E MINIERE
- C ATTIVITÀ MANIFATTURIERE
- D FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZIONATA
- E FORNITURA DI ACQUA; RETI FOGNARIE, ATTIVITÀ DI GESTIONE DEI RIFIUTI E RISANAMENTO
- F COSTRUZIONI
- G COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI
- H TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO
- I ATTIVITÀ DEI SERVIZI DI ALLOGGIO E DI RISTORAZIONE
- J SERVIZI DI INFORMAZIONE E COMUNICAZIONE
- K ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE
- L ATTIVITÀ IMMOBILIARI

# PAI 7 – Attività che incidono negativamente sulla biodiversità

Quota di investimenti in imprese beneficiarie degli investimenti che dispongono di siti o svolgono operazioni in aree sensibili sotto il profilo della biodiversità, o in aree adiacenti, in cui le attività di tali imprese incidono negativamente su tali aree

## PAI 7 - biodiversità (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 7 All investment	PAI 7 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 7 All investment	PAI 7 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	9,2%	9,6%	146.501	11,2%	11,2%
Azioni	109.231	10,4%	10,5%	113.864	10,1%	10,1%
Fondi d'investimento	332.800	5,5%	8,1%	340.621	5,7%	7,5%
Obbligazioni strutturate	13.940	1,4%	1,4%	15.957	2,1%	2,1%
Titoli garantiti	1.661	0,2%	0,4%	1.979	2,8%	2,8%
Portafoglio totale	596.367	3,8%	8,5%	618.921	4,1%	8,7%

- L'analisi di portafoglio 2025 mostra come la quota di investimenti in imprese che conducono attività che incidono negativamente sulla biodiversità sia **lievemente aumentata**, passando da 8,5% nel 2024 a 8,7% (*relevant investment approach*).
- Le dichiarazioni PAI 2025 hanno invece **dimezzato la quota** verso queste imprese nell'ultimo biennio passando dal 14% al 7%, a seguito di un ampliamento delle informazioni raccolte per il calcolo del PAI.

# PAI 8 – Emissioni in acqua

**Tonnellate di emissioni in acqua generate dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito (tCO2e/M€)**

## PAI 8 - Emissioni in acqua (tCO2e/M€) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 8 All investment	PAI 8 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 8 All investment	PAI 8 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	0	0,6	146.501	0,1	0,1
Azioni	109.231	0	0,3	113.864	0,0	0,0
Fondi d'investimento	332.800	0,2	0,4	340.621	0,8	0,95
Obbligazioni strutturate	13.940	0	0,8	15.957	0,0	0,0
Titoli garantiti	1.661	0	0	1.979	0	0
Portafoglio totale	<b>596.367</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>618.921</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>

- L'analisi di portafoglio 2025 mostra un totale di **0,6 tonnellate di emissioni in acqua del portafoglio assicurativo (relevant investment approach)**, in aumento rispetto all'analisi 2024. L'unica componente di rilievo nell'analisi di portafoglio è rappresentata dai fondi, che riportano un valore di 0,95 tonnellate. Lo stesso trend è stato riscontrato nelle dichiarazioni PAI dove le emissioni in acqua sono passate da 0,4 a 0,5 tCO2e/M€ nell'ultimo biennio.

# PAI 9 – Rapporto tra rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi

Tonnellate di rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi generati dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito

## PAI 9 – Rifiuti pericolosi e radioattivi (tCO2e/M€) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 9 All investment	PAI 9 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 9 All investment	PAI 9 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	2,0	5,5	146.501	2,4	2,4
Azioni	109.231	1,8	3,5	113.864	2,1	2,1
Fondi d'investimento	332.800	2,5	4,1	340.621	2,7	4,0
Obbligazioni strutturate	13.940	0,1	0,4	15.957	0,2	0,2
Titoli garantiti	1.661	0,0	0,2	1.979	0,0	0,0
Portafoglio totale	596.367	1,2	4,3	618.921	1,3	3,2

- Secondo l'analisi di portafoglio, il PAI 9 è diminuito nell'ultimo biennio e la componente che ha contribuito maggiormente è rappresentata dai fondi di investimento, seguita dalle obbligazioni societarie e dalle azioni.
- Anche nelle Dichiarazioni PAI, le imprese hanno ridotto le tonnellate di rifiuti tra il 2024 e il 2025 (da 4,5 a 4,1tonnellate), seppur ancora mostrino un valore superiore all'analisi di portafoglio.

# PAI 10 – Violazione dei principi sociali

Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che sono state coinvolte in violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali

## PAI 10 – Violazione dei principi sociali (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 10 All investment	PAI 10 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 10 All investment	PAI 10 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	0,3%	0,3%	146.501	0,2%	0,2%
Azioni	109.231	0,2%	0,2%	113.864	0,0%	0,0%
Fondi d'investimento	332.800	0,2%	1,3%	340.621	0,1%	0,3%
Obbligazioni strutturate	13.940	0,0%	0,0%	15.957	0,0%	0,0%
Titoli garantiti	1.661	0,0%	0,0%	1.979	0,0%	0,0%
Portafoglio totale	596.367	0,1%	0,6%	618.921	0,1%	0,3%

- Secondo l'analisi di portafoglio, il settore assicurativo ha dimezzato la quota di investimenti in imprese soggette a violazioni sociali rispetto allo scorso anno secondo l'approccio relevant investment. Lo stesso trend è confermato dall'analisi sulle Dichiarazioni PAI dove l'indicatore è sceso da 1,7% a 0,3% nel biennio.

# PAI 11 – Mancanza di procedure e di meccanismi di conformità

Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che non dispongono di politiche per monitorare la conformità o di meccanismi di trattamento dei reclami/delle denunce di violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.

## PAI 11 - Mancanza di procedure e di meccanismi di conformità (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 11 All investment	PAI 11 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 11 All investment	PAI 11 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	1,3%	1,3%	146.501	2,8%	2,8%
Azioni	109.231	0,2%	0,2%	113.864	2,0%	2,0%
Fondi d'investimento	332.800	0,5%	0,8%	340.621	0,7%	1,3%
Obbligazioni strutturate	13.940	0,2%	0,2%	15.957	1,2%	1,2%
Titoli garantiti	1.661	0,0%	0,0%	1.979	0,0%	0,0%
Portafoglio totale	596.367	0,5%	0,9%	618.921	0,8%	1,9%

- L'analisi mostra un aumento significativo dell'investimento in imprese che non dispongono di politiche per monitorare le violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni unite e le linee guida dell'OCSE.
- L'analisi delle Dichiarazioni evidenzia come l'indicatore sia passato dal 6,4% al 3,6%, in contrasto con quanto emerge dall'analisi di portafoglio.

# PAI 12 – Disparità salariale

**Media del divario retributivo di genere non corretto nelle imprese beneficiarie degli investimenti, calcolata come media ponderata delle partecipazioni in portafoglio della differenza tra la retribuzione oraria linda media dei dipendenti di sesso maschile e femminile.**

## PAI 12 – Disparità salariale (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 12 All investment	PAI 12 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 12 All investment	PAI 12 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	3,5%	13,4%	146.501	11,2%	11,2%
Azioni	109.231	2,0%	6,8%	113.864	9,0%	9,0%
Fondi d'investimento	332.800	7,2%	11,4%	340.621	7,0%	9,9%
Obbligazioni strutturate	13.940	4,7%	15,6%	15.957	11,4%	11,4%
Titoli garantiti	1.661	0,0%	0,0%	1.979	22,6%	22,6%
Portafoglio totale	596.367	3,2%	11,6%	618.921	4,8%	10,4%

- La disparità salariale rilevata secondo l'approccio *relevant investment* è inferiore rispetto allo scorso anno.
- Rispetto al valore dichiarato dalle imprese, riferito al portafoglio 2023, secondo una logica di *relevant investment*, pari a 13,5%, la media del divario retributivo l 2024 risulta lievemente in aumento (14,2%).

# PAI 13 – Diversità di genere negli organi aziendali

Rapporto medio donne/uomini tra i membri del consiglio delle imprese beneficiarie degli investimenti, espresso in percentuale di tutti i membri del consiglio

## PAI 13 - Diversità di genere negli organi aziendali (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 13 All investment	PAI 13 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 13 All investment	PAI 13 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	36,9%	39,4%	146.501	38,8%	38,8%
Azioni	109.231	40,0%	40,4%	113.864	41,0%	41,0%
Fondi d'investimento	332.800	23,7%	35,6%	340.621	23,8%	33,1%
Obbligazioni strutturate	13.940	38,6%	40,4%	15.957	38,1%	38,1%
Titoli garantiti	1.661	12,6%	26,7%	1.979	22,8%	22,8%
Portafoglio totale	596.367	16,4%	37,2%	618.921	17,0%	35,7%

- Secondo l'approccio *relevant investment*, l'indicatore è passato dal 37,2% nel 2024 al 35,7% nel 2025, mostrando una minore rappresentatività delle donne nei consigli di amministrazione. Lo stesso trend è riscontrabile nelle Dichiarazioni PAI 2025 dove l'indicatore è passato dal 37,7% al 39%.

# PAI 14 – Esposizione ad armi controverse

Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie di investimenti coinvolte nella fabbricazione o nella vendita di armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche)

## PAI 14 - Esposizione ad armi controverse (%) – Analisi di portafoglio

Asset class	Portafoglio 2023			Portafoglio 2024		
	AUM Portafoglio 2023 (mln€)	PAI 14 All investment	PAI 14 Relevant investment	AUM Portafoglio 2024 (mln€)	PAI 14 All investment	PAI 14 Relevant investment
Obbligazioni societarie	138.734	0,00%	0,00%	146.501	0,00%	0,00%
Azioni	109.231	0,00%	0,00%	113.864	0,00%	0,00%
Fondi d'investimento	332.800	0,03%	0,03%	340.621	0,03%	0,04%
Obbligazioni strutturate	13.940	0,00%	0,00%	15.957	0,00%	0,00%
Titoli garantiti	1.661	0,00%	0,00%	1.979	0,00%	0,00%
Portafoglio totale	<b>596.367</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,02%</b>	<b>618.921</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,03%</b>

- L'esposizione verso armi controverse è rimasta minima e pressoché invariata dall'analisi precedente, dove le uniche esposizioni avvengono tramite fondi di investimento.
- L'analisi sulle Dichiarazioni PAI evidenzia una riduzione dell'esposizione ad armi controverse: da 0,05% nel 2023 a 0,02% nel 2024, confermando l'impegno delle imprese.

# PAI 16 – Paesi coinvolti in violazioni sociali

**Numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale.**

- Secondo l'**analisi di portafoglio** condotta nel 2024, il settore assicurativo italiano investe in **9 Paesi soggetti a violazioni sociali**.
- Lo stesso risultato è confermato nell'**analisi di portafoglio condotta nel 2025 sui dati al 2024** che ha riportato **9 Paesi** soggetti a violazioni sociali su un totale di 122 paesi in portafoglio (7,3%).
- L'**analisi sulle Dichiarazioni PAI 2025** ha confermato quanto rilevato nell'**analisi sulle Dichiarazioni PAI 2024**, con una **media di 6 Paesi** soggetti a violazioni sociali\*.





Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

Tutti i diritti di Proprietà Intellettuale sui contenuti della presente pubblicazione sono e rimangono di esclusiva titolarità dell'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici – ANIA.

Tali contenuti, pertanto, non possono essere né totalmente né in parte pubblicati o distribuiti per qualsiasi scopo.

L'Associazione declina ogni responsabilità per danni, costi o perdite che possano derivare, anche indirettamente, dall'affidamento alle informazioni contenute nella presente pubblicazione o da eventuali omissioni in essa riscontrabili.

La presente pubblicazione contiene informazioni pubblicate a solo titolo informativo e non può essere in alcun modo considerata esaustiva, né qualificata come un parere legale o una consulenza professionale di altro tipo.

Copyright © di ANIA. Tutti i diritti riservati