# In sintesi

*Nel **mese di marzo** la Commissione per gli Affari Economici e Finanziari del **Parlamento europeo ha iniziato i propri lavori sulla revisione della Direttiva Solvency II** e ha tenuto la **prima audizione pubblica** sul tema. Al Public Hearing, a cui ha partecipato, tra gli altri, IVASS, sono state discusse le modifiche della direttiva Solvency II proposte dalla Commissione europea lo scorso 22 settembre.*

*Si segnala, inoltre, la **pubblicazione da parte di EIOPA:** i) delle **raccomandazioni** rivolte alle Autorità di vigilanza e al settore assicurativo **alla luce dei risultati dell'esercizio di Stress Test 2021**; ii) del quarto **report** sul trattamento dei **rischi di mercato e di credito nei modelli interni** (cfr. approfondimento).*

## Indice

**In sintesi**

**Le principali novità**

- *Aggiornamenti Revisione di Solvency II:*
  - *Documento di lavoro del Parlamento europeo*
  - *Prima audizione pubblica presso il Parlamento europeo*

**Altre pubblicazioni**

- *EIOPA: Raccomandazioni sugli Stress Test assicurativi*

**Approfondimenti**

- *Studio comparativo EIOPA sul trattamento dei rischi di mercato e di credito nei modelli interni (ITA/EN)*

**Appendice**

Servizio Solvency | marzo 2022 | Direttore responsabile: Dario Focarelli | A cura di: Edoardo Marullo Reedtz - Donatella Albano - Antonio Nicelli - Roberto Signorini | solvencynewsletter@ania.it | tel. +39.06.3268.8654

*Chiuso con le informazioni disponibili al 28 marzo 2022*

# Le principali novità

## Aggiornamenti sulla Revisione di Solvency II

### • Documento di lavoro della Commissione ECON

Il **7 marzo** la Commissione per gli Affari Economici e Finanziari (ECON) del Parlamento europeo ha pubblicato un Documento di Lavoro relativo alla revisione della Direttiva Solvency II e alla proposta di Direttiva sul risanamento e la risoluzione delle crisi delle imprese assicuratrici (Insurance Recovery and Resolution Directive - IRRD).

Al fine di stimolare il dibattito, l'eurodeputato Markus Ferber (PPE, DE), relatore delle due proposte, formula **alcune considerazioni** sui seguenti temi:

- l'**obiettivo delle norme** che regolano l'attività assicurativa;
- il sostegno alla **ripresa economica e agli altri obiettivi di policy** dell'Unione europea;
- il confronto fra **misure di Livello 1 e di Livello 2**;
- la **proporzionalità** nella regolamentazione assicurativa;
- la **protezione degli assicurati** e la **risoluzione delle crisi**.

Nei prossimi mesi sarà pubblicato il Draft Report con cui si entrerà nel vivo del dibattito parlamentare sulla revisione di Solvency II e sull'IRRD. Il voto in Parlamento dovrebbe aver luogo entro la fine del 2022.

### • Prima audizione pubblica presso il Parlamento europeo

Lo scorso **21 marzo** si è tenuto il **Public Hearing della Commissione per i Problemi Economici e Monetari** del Parlamento europeo, a cui hanno partecipato i rappresentanti del **gruppo di esperti** Next CMU High-Level Group, **IVASS, Finance Watch e Insurance Europe**. Durante l'evento sono state discusse le modifiche della direttiva Solvency II proposte dalla Commissione europea lo scorso 22 settembre.

Più nel dettaglio, nel suo intervento, il Consigliere di IVASS **Alberto Corinti ha posto l'attenzione su alcuni punti chiave del processo di revisione** in corso.

Per quanto riguarda il **pacchetto di misure LTG**, in particolare, ritiene che **le modifiche proposte** vadano **nella giusta direzione** soprattutto per quanto riguarda il Volatility Adjustment. Ritiene, tuttavia, che ci siano ancora **margini di miglioramento** per gestire meglio gli **effetti prociclici indesiderati** introdotti dalla proposta EIOPA e mantenuti dalla Commissione.

Quanto alle modifiche al trattamento degli **investimenti azionari di lungo periodo**, IVASS accoglie positivamente le modifiche introdotte, ritenendo che **i criteri di ammissibilità** per l'acceso al sottomodulo Long Term Equity (con trattamento agevolato rispetto alle categorie di azioni "standard") siano ora più **accessibili e applicabili** nella pratica, nonché **più facili da vigilare**.

L'Istituto concorda, inoltre, con la Commissione sulla necessità di un **rafforzamento del principio di proporzionalità** nella regolamentazione assicurativa e riconosce, nelle proposte formulate un miglioramento rispetto alla situazione attuale, con riferimento, in particolare, ai chiarimenti sui criteri di classificazione delle imprese a

basso profilo di rischio. **Ritiene**, tuttavia, **che la proposta non debba precludere la discrezionalità** dell'Autorità di vigilanza.

# Altre pubblicazioni

## EIOPA: Raccomandazioni sugli Stress Test assicurativi

Lo scorso **21 marzo** EIOPA ha pubblicato alcune raccomandazioni rivolte alle Autorità di vigilanza e al settore assicurativo alla luce dei risultati dell'esercizio di Stress Test EIOPA 2021 (cfr. Approfondimento ANIA Trends Solvency n.11 anno II) e delle principali criticità riscontrate, con l'obiettivo di **incrementare la resilienza** del settore **sotto il profilo del capitale e della liquidità**.

EIOPA suddivide le **raccomandazioni** in tre categorie relative: i) **alle vulnerabilità** individuate; ii) all'utilizzo di specifici **interventi di rimedio**; iii) alle **singole imprese**.

Per quanto riguarda le **vulnerabilità individuate**, EIOPA sottolinea la necessità di ridurre la dipendenza delle imprese dalle misure transitorie e raccomanda alle Autorità nazionali competenti di: i) **rivedere il processo di gestione dei rischi**; ii) **valutarne l'adeguatezza** laddove ci sia stato un impatto significativo; iii) **verificare che le imprese allochino risorse sufficienti** per valutare i rischi non coperti dal reporting framework di Solvency II.

In relazione **all'utilizzo delle *Reactive Management Action*** (RMA) EIOPA raccomanda alle Autorità competenti **di indagare sulle ragioni della mancata valutazione**, ai fini dell'esercizio, di tali azioni di gestione e richiede, a coloro che le hanno utilizzate, di **svolgere un'analisi più approfondita della loro fattibilità e del loro impatto.** Le Autorità di vigilanza dovrebbero anche valutare come i processi decisionali, la capacità di raccogliere informazioni rilevanti e i modelli utilizzati consentano di rispondere rapidamente a sviluppi negativi.

Per migliorare il processo di convalida e qualità dei dati, infine, EIOPA raccomanda alle Autorità di vigilanza di adottare misure di controllo per **le singole imprese di assicurazione.**

# *EIOPA: Studio comparativo sul trattamento dei rischi di mercato e di credito nei modelli interni, YE2020*

Il 10 marzo **EIOPA ha pubblicato i** risultati del suo studio annuale sul trattamento del rischio di mercato e di credito nei modelli interni, basati sui dati al 31/12/2020.

Il documento è la **quarta edizione di uno studio comparativo** a livello europeo condotto da un gruppo di lavoro congiunto delle Autorità di vigilanza (NCA) coordinate da EIOPA, **incentrato sulle imprese assicurative con una significativa esposizione in attività denominate in euro**; lo studio analizza anche una selezione di strumenti denominati in sterlina britannica e dollaro statunitense, nonché i corrispondenti indici di cambio. L'analisi è stata condotta su **23 partecipanti** appartenenti a **8 Stati membri**.

Il 14 gennaio 2022 EIOPA ha, inoltre, avviato un'ulteriore indagine con data di riferimento il 31 dicembre del 2021, i cui risultati saranno pubblicati ad inizio 2023.

Il report **rivela una dispersione da moderata a significativa in alcuni risultati del modello**. Per quanto riguarda l'analisi combinata del rischio di mercato e di credito, alcuni risultati mostrano, invece, **notevoli variazioni tra le imprese**, parte delle quali **attribuibili alle diverse preferenze in termini di gestione del rischio**.

**L'analisi ha, inoltre, esaminato gli oneri (c.d. risk charge) per il rischio di credito per le obbligazioni sovrane, il rischio azionario, il rischio immobiliare** nonché la misura in cui gli assicuratori considerano il tema della **sostenibilità** nella costruzione dei propri modelli interni.

### *Obiettivi, processo e scopo*

L'**obiettivo dello studio** è di **garantire una raccolta di informazioni coerente e regolare** e disporre di una panoramica aggiornata **degli approcci di modellizzazione dei modelli interni**, nonché di sviluppare ulteriormente gli strumenti di vigilanza e promuovere pratiche di vigilanza comuni.

Al fine di fornire un confronto coerente, **EIOPA ha raccolto dati di mercato per** una serie di **indicatori sintetici** e per alcuni portafogli benchmark, **combinandoli poi con una valutazione della significatività di tali attivi** in termini di esposizione e di modellizzazione per le imprese partecipanti.

Più in generale, l'analisi consiste nel:

1. **confrontare i risultati dei diversi modelli delle imprese partecipanti per i portafogli di attivi** che riflettono i reali profili di rischio delle imprese di assicurazione europee, **analizzando l'impatto dei movimenti dei tassi di interesse sulle diverse esposizioni** (ad esempio, shock dei tassi di interesse "al rialzo" e "al ribasso");
2. **evidenziare le cause della presunta dispersione** emersa dal confronto tra i modelli, attraverso l'analisi di informazioni aggiuntive.

La metrica prescelta per il confronto è il **rapporto tra il Value at Risk** (99,5%, orizzonte di un anno) e il **valore di mercato del portafoglio** fornito dall'impresa (denominato "***risk charge***"). Le informazioni aggiuntive considerate sono le *risk charge* individuali costruite sulle singole classi di attivi (a reddito fisso, azioni, ecc.).

In particolare, si osserva che:

i. la ***risk charge*** **non coincide con l'SCR (Solvency Capital Requirement);** quest'ultimo, infatti, considera sia il lato attivo sia il passivo, le loro interrelazioni, le dinamiche e i potenziali disallineamenti;

ii**. le conclusioni dello studio consentono** esclusivamente **un confronto dei rischi** e **non** un'analisi **in termini di requisiti patrimoniali complessivi**.

Lo studio **include anche un'analisi estesa a un profilo attivo-passivo più realistico**, che combina i portafogli di attivi con due portafogli semplificati di passività costituti da zero-coupon bond privi di rischio.

Le *risk charges* presentate nel report tengono conto, inoltre, degli effetti di diversificazione nei moduli di rischio di mercato e di credito, ma non degli effetti di diversificazione con e tra gli altri moduli di rischio.

***Analisi della metodologia e degli approcci di modellazione di EIOPA***

Per confrontare in modo consistente i diversi modelli, EIOPA considera la seguente **scomposizione del rischio di mercato e di credito**:

- rischio di mercato suddiviso in: rischio di tasso di interesse, azionario, immobiliare e di cambio;
- rischio di credito composto da: rischio di default, di migrazione e di spread.

I modelli per il rischio di mercato generalmente includono altri rischi secondari come l'inflazione, le volatilità implicita per il rischio azionario e per il rischio di tasso di interesse.

Per quanto riguarda la scomposizione del rischio di credito, EIOPA definisce i) il rischio di default come il rischio derivante dall'inadempimento dell'emittente del titolo, ii) il rischio di migrazione come il rischio derivante dai movimenti degli spread legati alle modifiche di rating, iii) il rischio di spread come il rischio derivante dai movimenti degli spread all'interno della stessa classe di rating in un orizzonte temporale annuale.

A seconda della **struttura del modello** predisposto dai partecipanti, gli approcci possono essere, inoltre, classificati in due categorie:

- **approcci "integrati"**: coprono entrambi i rischi attraverso un'unica simulazione;
- **approcci "modulari"**: coprono la maggior parte delle sfaccettature del rischio di mercato in un modulo, le restanti parti dei rischi di mercato e il rischio di credito in un altro.

Per quanto riguarda **l'orizzonte temporale di un anno previsto da Solvency II**, EIOPA individua due diversi approcci:

- modelli che prevedono uno **"shock istantaneo"** sul bilancio Solvency II;
- **modelli che tengono conto degli "effetti di invecchiamento"** (ad esempio, la durata residua di un'obbligazione è ridotta di un anno) per il rischio di mercato e di credito.

**Per quanto riguarda l'utilizzo del Volatility Adjustment** (VA), dieci partecipanti non hanno utilizzato il VA, tre partecipanti mantengono costante il VA nelle simulazioni e dieci partecipanti hanno utilizzato il Dynamic VA (in linea con gli spread di credito modellati).

Come per l'edizione precedente, **ai partecipanti è stato infine chiesto di fornire informazioni su: i)** l'inclusione della **sostenibilità** nel proprio modello e **ii)** la considerazione dei **rischi fisici derivanti dal cambiamento climatico** nell'approccio di modellizzazione degli immobili.

Solo tre imprese hanno specificato di utilizzare una tassonomia per le attività economiche sostenibili, mentre sette imprese hanno indicato di aver sviluppato (o di essere in corso di elaborazione) tali tassonomie anche per la gestione patrimoniale. Tutti i partecipanti hanno dichiarato di non considerare esplicitamente questo rischio nei loro modelli interni.

# EIOPA: YE2020 Comparative study on market and credit risk modelling

On March 10th **EIOPA published the results of its yearly study on the modelling of market and credit risk in internal models based on YE 2020 data.**

The document represents **the 4th edition of a European-wide comparative study** run by a joint project group of National Competent Authorities (NCAs) coordinated by EIOPA, **which focuses on undertakings with a significant exposure to assets denominated in Euro**, while also looking into selected GBP and USD denominated instruments as well as the corresponding foreign exchange rate indices. The analysis covers **23 participants** from **8 member states**.

EIOPA launched another year-end 2021 survey on 14 January 2022; its results will be published in early 2023.

> The report reveals **moderate to significant dispersion in some model outputs**. Some results show **sizeable variation between undertakings**, part of which is **attributable to different risk management preferences**.
>
> **Further analysis examined credit risk charges for sovereign bonds, equity risk, property risk** and the extent to which insurers consider **sustainability** in their modelling approach.

### *Objectives, process and scope*

The **objective of the study** is to **ensure a consistent and regular collection of information** and have an up-to-date overview **of the modelling approaches**, as well as to further develop supervisory tools and foster common supervisory practices.

In order to provide a stable comparison, **EIOPA collects market data for** a number of **synthetic instruments** as well as few benchmark portfolios, **combined with an assessment of the relevance of these assets** in terms of exposure and modelling for the participants

More in general, the analysis consists in:

1. **comparing model outputs for a set of realistic asset portfolios** for European insurance undertakings by **analysing different exposures against different interest rate movements** (e.g., interest rate 'up' and 'down' shocks);
2. **highlighting the causes of the presumed dispersion** obtained after the comparison by analysing additional information.

The metric chosen for the comparison is the **ratio of the modelled Value at Risk (99.5%, one year horizon) and** the provided **market value of the portfolio** (which is **called 'risk charge'**). Additional information considered are individual risk charges built on individual asset classes (fixed Income, equity, etc.).

It has to be noted that:

i. **the 'risk charge' is different from the SCR**, as the latter especially considers both assets and liabilities, their interrelations, dynamics and potential mismatches;

ii. **the conclusions of the study enable a comparison of risks** only, and **not in terms of overall capital requirements**.

The study **also includes an analysis that is extended to more realistic asset-liability exposures** by combining assets portfolios with two very simplified portfolios of liabilities in form of risk-free zero-coupon bond short positions with different durations.

Furthermore, the risk charges presented in the report consider the diversification effects in the market and credit risk modules, but not the diversification effects with and among other risk modules.

***EIOPA's methodology and Modelling Approaches analysed***

In order to consistently compare different models, EIOPA considers the following **decomposition of market and credit risk**:

- market risk split into: interest rate, equity, property and currency risk;
- credit risk composed by: default, migration and spread risk.

Market risk models usually include other sub-risks such as inflation, implied volatilities for equity risk and implied volatilities for interest rate risk.

Regarding credit risk decomposition, EIOPA defines where default risk as the risk from the default of the issuer of securities, migration risk as the risk from spread movements related to rating migrations and spread risk as the risk from spread movements within the same credit rating class in the one-year horizon.

Depending on the **structure of the model** set up by the participants, the modelling approaches can be classified into two categories:

- **integrated approaches**: covering both market and credit risk in one sole simulation, and
- **modular approaches**: covering most facets of market risk in one module while the remaining parts of market and credit risks are covered in another module.

Regarding the **one-year time horizon required for Solvency II**, EIOPA identifies two different approaches:

- **instantaneous shock models** on the Solvency II balance sheet;
- **models taking into account 'ageing effects'** (for example, the remaining maturity of a bond is reduced by one year) for market and credit risk.

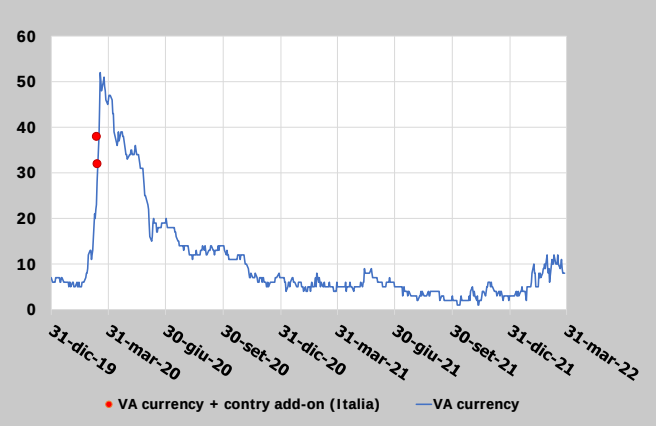
**Regarding the use of the volatility adjustment** (VA), ten participants do not use the VA, three participants keep the VA constant in the simulations and ten participants uses the Dynamic VA (in line with the modelled credit spreads).

As for the previous edition, **participants were finally asked about i)** the consideration of **sustainability and** ii) the consideration of **physical risks from climate change** in their modelling approach of real estate.

Only three participants indicated to be using a taxonomy of sustainable economic activities, 7 of them indicated to have developed (or to be in the process of developing) such taxonomies for asset management purposes. All participants stated that they do not explicitly consider this risk in their internal models.

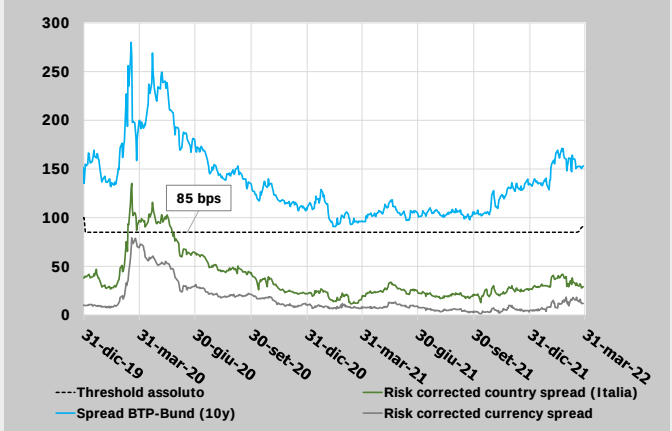
# Appendice: grafici e tabelle

## Il Volatility Adjustment per l'Italia (bps)



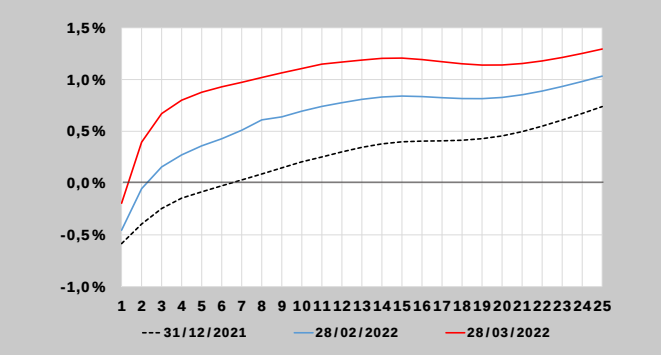

*Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.*

## Le componenti del VA vs. spread BTP-Bund (10y)



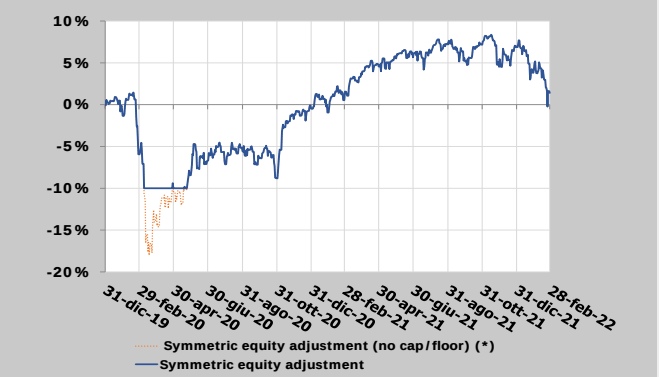

*Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.*

## La struttura dei tassi risk-free (escluso VA)




*Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.*

## Il Symmetric Equity Adjustment




*Fonte: EIOPA.(*) SA calcolato senza applicazione del floor/cap di -10%/+10%.*

**Volatility Adjustment (*) vs. 10y-Risk-Free Rate**

| anno | mese | VA TOTALE (bps) | VA currency (bps) | VA country-Italia (bps) | 10y Risk-Free Interest Rates (%) | 10y Risk-Free Interest Rates + VA (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022 | 28 mar (**) | 8 | 8 | 0 | 1,11 | 1,19 |
| | 28 feb. | 12 | 12 | 0 | 0,70 | 0,82 |
| | 31 gen. | 5 | 5 | 0 | 0,36 | 0,41 |
| 2021 | 31 dic. | 3 | 3 | 0 | 0,21 | 0,24 |
| | 30 nov. | 5 | 5 | 0 | 0,03 | 0,08 |
| | 31 ott. | 4 | 4 | 0 | 0,19 | 0,23 |
| | 30 set. | 3 | 3 | 0 | 0,07 | 0,09 |
| | 31 ago. | 3 | 3 | 0 | -0,13 | -0,09 |
| | 31 lug, | 3 | 3 | 0 | -0,17 | -0,14 |
| | 30 giu. | 5 | 5 | 0 | 0,00 | 0,05 |
| | 31 mag. | 7 | 7 | 0 | 0,02 | 0,09 |
| | 30 apr. | 5 | 5 | 0 | 0,03 | 0,08 |
| | 31 mar. | 5 | 5 | 0 | -0,03 | 0,02 |
| | 28 feb. | 8 | 8 | 0 | -0,08 | 0,00 |
| | 31 gen. | 6 | 6 | 0 | -0,29 | -0,23 |
| 2020 | 31 dic. | 7 | 7 | 0 | -0,37 | -0,30 |
| | 30 nov. | 6 | 6 | 0 | -0,36 | -0,29 |

*(*) Correzione alla curva dei tassi risk-free EIOPA. Fonte: EIOPA; (**) Stima ANIA*

**Symmetric Equity Adjustment (*) per l'Equity capital charge (%)**

| 31 lug. 2021 | 31 ago. 2021 | 30 set. 2021 | 31 ott. 2021 | 30 nov. 2021 | 31 dic. 2021 | 31 gen. 2022 | 28 feb. 2022 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 6,2 | 7,2 | 5,3 | 7,2 | 4,5 | 6,9 | 4,3 | 1,4 |

*(*) Correzione alla capital charge applicata agli strumenti azionari, basata su un paniere di indici azionari definito da EIOPA. Fonte: EIOPA.*