



In sintesi

Sulla proposta di revisione della Direttiva Solvency II e sulla proposta di Direttiva sul Risanamento e sulla Risoluzione delle assicurazioni (IRRDA), prosegue la fase di negoziazione, il c.d. Trilogo, iniziata lo scorso 19 settembre. Le prossime riunioni dovrebbero essere decisive per concludere il negoziato e raggiungere un accordo entro la fine dell'anno, quantomeno per quanto riguarda Solvency II.

Tra i nuovi report e le nuove pubblicazioni si segnalano: i) la modifica degli standard tecnici sulla mappatura della valutazione del credito delle istituzioni di rating (ECAI); ii) il Risk Dashboard di EIOPA per il Q2 2023; iii) il Rapporto sulla stabilità finanziaria di Banca d'Italia; iv) il Paper FSB sull'individuazione delle funzioni critiche per gli assicuratori.

Nell'approfondimento si illustra lo stato dell'arte della riforma prudenziale assicurativa in Gran Bretagna

Indice

Le principali novità

- *Review 2020: Recenti sviluppi*

Nuove consultazioni

- *Non ci sono nuove consultazioni da segnalare*

Consultazioni terminate e nuovi report

- *ESAs: Modifica degli standard tecnici sulla mappatura della valutazione del credito delle istituzioni di rating (ECAI)*

Altre pubblicazioni

- *EIOPA: Risk Dashboard per il Q2 2023*
- *Banca d'Italia: Rapporto sulla stabilità finanziaria*
- *FSB: Paper sull'individuazione delle funzioni critiche per gli assicuratori*

Approfondimento

- *Stato dell'arte della riforma prudenziale assicurativa nel Regno Unito*

Appendice

- *Il Volatility Adjustment: andamento e sue componenti*

Le principali novità



Review 2020: Recenti sviluppi

Sulla **proposta di revisione della Direttiva Solvency II** e sulla **proposta di Direttiva sul Risanamento e sulla Risoluzione delle assicurazioni (IRRD)**, prosegue la fase di negoziazione, il c.d. **Trilogo**, iniziata lo scorso 19 settembre. **Le prossime riunioni dovrebbero essere decisive per concludere il negoziato e raggiungere un accordo entro la fine dell'anno**, quantomeno per quanto riguarda Solvency II.

Nuove consultazioni



Non ci sono nuove consultazioni da segnalare

Consultazioni terminate e nuovi report



ESAs: Modifica degli standard tecnici sulla mappatura della valutazione del credito delle istituzioni di rating (ECAI)

Lo scorso **13 novembre**, il **Comitato congiunto delle tre Autorità di vigilanza europee** (EBA, EIOPA e ESMA) ha **pubblicato i nuovi standard tecnici di implementazione (ITS) in materia di mappatura delle valutazioni del credito delle istituzioni di rating (ECAI)** ai fini dell'applicazione della Direttiva Solvency II. **Le modifiche al Regolamento** attualmente in vigore **riflettono l'esito di un esercizio di monitoraggio** sull'adeguatezza delle mappature esistenti.

Altre pubblicazioni



EIOPA: Risk Dashboard per il Q2 2023

Lo scorso **6 novembre**, EIOPA ha pubblicato il **Risk Dashboard** basato sui dati Solvency II **del secondo trimestre 2023**.

L'analisi dell'Autorità rileva che **le principali preoccupazioni** per il settore assicurativo europeo **continuano ad essere rappresentate dall'esposizione ai rischi macro e di mercato; tutte le altre categorie** di rischio continuano a esser valutate come **livello "medio"**, **a eccezione dei rischi informatici, in peggioramento** rispetto al trimestre precedente.

Per quanto riguarda i rischi macro, il livello continua a esser considerato "elevato" e **caratterizzato da un peggioramento delle previsioni di crescita del PIL** nei prossimi quattro trimestri, **dal conseguente rapporto tra debito e PIL negativo e in aumento** e dalle **proiezioni sull'inflazione ancora elevate**, nonostante una lieve diminuzione.

Per quanto riguarda i **rischi di credito** (stabili a livello "medio"), il Report evidenzia per il secondo trimestre del 2023 un **aumento degli spread dei credit default swap (CDS)** per le obbligazioni finanziarie garantite e **un lieve calo per altri segmenti di mercato a reddito fisso**;

segnala, inoltre, una **riduzione dell'esposizione del settore verso le obbligazioni finanziarie**, soprattutto quelle non garantite.

In merito ai **rischi di mercato**, il Report segnala una **stabilità del rischio su livelli elevati, a causa degli alti livelli di volatilità nei mercati azionari e obbligazionari** rispetto al trimestre precedente. Si rileva, inoltre, con riferimento alla fine del 2022, un **deterioramento** rispetto all'anno precedente **dei livelli di spread di rendimento degli investimenti rispetto ai tassi garantiti dalle compagnie**, principalmente **dovuto all'incremento dei tassi di interesse e a una riduzione del duration mismatch tra attività e passività**. L'outlook sui prossimi 12 mesi è, nel complesso, valutato in aumento.

Gli indicatori relativi ai **rischi di liquidità e finanziamento** (considerati stabili ad un livello "medio") mostrano, nel secondo trimestre del 2023, da un lato una **stabilità delle disponibilità liquide (cash)**, dall'altro **un aumento dell'indicatore liquid asset ratio, dovuto a un aumento dei titoli liquidi in portafoglio**. Il Report rileva, inoltre, un **aumento delle emissioni di obbligazioni e di cat-bond**, in linea con la stagionalità sperimentata negli anni passati.

Quanto ai **rischi di redditività e solvibilità** - considerati anch'essi di livello "medio" e caratterizzati da trend e outlook stabili - l'Autorità rileva: i) **la riduzione del rendimento degli investimenti per gli assicuratori dei rami vita nel 2022** rispetto al 2021, attribuibile prevalentemente all'aumento delle perdite non realizzate causato dall'aumento dei tassi di interesse; ii) **l'aumento** - nel secondo trimestre del 2023 - **della mediana dell'indice di copertura del requisito patrimoniale di solvibilità (SCR)** per i gruppi assicurativi e per gli assicuratori vita.

Per quanto riguarda **gli altri principali rischi** per il settore assicurativo, l'Autorità evidenzia: i) una **sostanziale stabilità** (a livello medio) **dei rischi assicurativi (di sottoscrizione)**, caratterizzati da una mediana su base annua dei premi danni stabile e dall'analogo indicatore per i rami vita in aumento rispetto al trimestre precedente; ii) una **stabilità su un livello medio dei rischi legati ai fattori ESG**, caratterizzato dall'esposizione mediana verso asset rilevanti per il clima intorno al 3,3% e da una diminuzione degli investimenti in green bond rispetto al trimestre precedente; iii) una **tendenza al rialzo anche dei rischi informatici** (che raggiungono il livello "alto"), determinata dall'aumento della frequenza degli incidenti di tale natura rispetto allo scorso anno e delle preoccupazioni degli assicuratori rispetto a tali rischi.

Banca d'Italia: Rapporto sulla stabilità finanziaria

Lo scorso 24 novembre, **Banca d'Italia ha pubblicato** il secondo **Rapporto sulla stabilità finanziaria** per il 2023, contenente, come di consueto, una sezione dedicata al settore assicurativo. L'analisi dell'Istituto **rileva un aumento dell'indice di solvibilità medio a settembre 2023 rispetto a quello di dicembre** scorso (rispettivamente pari al 260% e al 249%), **attribuibile principalmente alla ripresa di valore dei titoli in portafoglio**. A causa del permanere della volatilità delle quotazioni dei titoli e dell'impatto negativo delle minusvalenze soprattutto sulla redditività del settore vita, **il legislatore ha prorogato** anche per l'esercizio 2023 **la possibilità di sospendere temporaneamente gli effetti sulla redditività delle minusvalenze** registrate sugli investimenti.

FSB: Paper sull' individuazione delle funzioni critiche nel settore assicurativo

Lo scorso 10 novembre il *Financial Stability Board* (FSB) ha pubblicato un Paper in merito all'individuazione delle c.d. funzioni critiche nel settore assicurativo, che illustra **gli approcci adottati in Australia, Cina, Francia e Paesi Bassi** e le diverse **politiche utilizzate**.

Il documento si inserisce **nell'attività del Board volta a identificare gli elementi chiave dei regimi di risoluzione** necessari per un'efficace gestione delle crisi nel settore finanziario, **tra cui le funzioni critiche** rivestono un ruolo importante.

La **metodologia sviluppata** dalla *Resolution Planning Guidance*, per guidare le Autorità di vigilanza all'individuazioni di tali funzioni, **consiste in un processo formato da "3 steps"**, che non devono necessariamente essere seguiti secondo un ordine predefinito: 1) **valutazione dell'impatto sulla stabilità finanziaria e sull'economia reale in seguito all'improvvisa interruzione** della funzione; 2) **valutazione della sostituibilità** sul mercato della funzione interrotta; 3) **analisi di impatto del mancato adempimento** della funzione di una specifica impresa di assicurazione.

Il documento delinea punti comuni e differenze in termini di contesto, ambito, metodologia e processo di revisione e descrive le principali funzioni critiche individuate e le considerazioni che hanno supportato l'identificazione di tali funzioni (tipologia d'impresa o funzione economica svolta nel Paese in cui opera), specificando come **la maggior parte delle funzioni critiche sia stata identificata tenendo conto della capacità dell'impresa di far fronte ai pagamenti agli assicurati**.

Approfondimento

Stato dell'arte della riforma prudenziale assicurativa nel Regno Unito

Lo scorso **22 giugno**, il **Government britannico** ha pubblicato le **bozze dei testi normativi** che costituiscono la base del **nuovo quadro prudenziale** che sostituirà Solvency II in seguito alla **riforma della regolamentazione assicurativa nel Regno Unito**. Obiettivo della riforma è quello di **creare un nuovo regime normativo ("Solvency UK")** che risulti più **in linea con le caratteristiche del mercato del Regno Unito**. Secondo i piani delineati dal Governo, **alcune novità normative dovrebbero entrare in vigore già entro la fine del 2023, le rimanenti nel 2024**.

Il **processo di revisione** per la creazione di Solvency UK **prevede una combinazione di produzione normativa di fonte governativa e di modifiche alle regole dell'Autorità di vigilanza** (*Prudential Regulation Authority - PRA, che opera all'interno della Bank of England*).

L'**iter di revisione** ha, infatti, **avuto inizio con il disegno di legge pubblicato a luglio del 2022** ([Financial Services and Markets Act](#)), volto ad assegnare nuovi poteri al Governo britannico e alla PRA di apportare modifiche alla normativa comunitaria in materia di servizi e mercati finanziari e, tra le altre cose, di revocare Solvency II. **La normativa secondaria prevede, invece, la definizione delle caratteristiche principali del quadro di Solvency UK attraverso strumenti legislativi** (*Statutory Instruments, i.e. Regolamenti Delegati*) **redatti dal Ministero del Tesoro britannico** (*HM Treasury*), che dovrebbero essere **presentati al Parlamento tra la fine del 2023 e l'inizio del 2024**.

La maggior parte dei **Regolamenti e delle disposizioni previste da Solvency II saranno, inoltre, sostituite con prescrizioni all'interno del Rulebook della PRA**; quest'ultimo sarà modificato dalla stessa Autorità previo processo di consultazione.

Una **prima consultazione** della PRA sui testi pubblicati dal Governo è stata condotta **tra il 29 giugno scorso e il 1° settembre** e comprendeva **proposte volte a razionalizzare i requisiti di reporting** a carico delle compagnie, a **semplificare e migliorare la flessibilità nella valutazione dei modelli interni**, a **favorire i nuovi ingressi nel mercato** e a **facilitare l'accesso agli assicuratori esteri** che operano attraverso filiali.

Una **seconda consultazione**, che ha coinvolto le imprese vita, è stata avviata **lo scorso 28 settembre** (con **scadenza 5 gennaio 2024**) con l'obiettivo di proporre nuove regole atte a consentire investimenti più ampi da parte delle imprese assicuratrici **con riguardo ai loro portafogli di Matching Adjustment (MA)**, rafforzando al contempo la responsabilità aziendale in termini *risk management*.

All'inizio di **ottobre** è stato, infine, pubblicato un **nuovo documento di consultazione in materia di autorizzazione all'operatività e di vigilanza sulle filiali di imprese assicuratrici estere** volto a consolidare e formalizzare le esistenti politiche di vigilanza riferite ad assicuratori esteri operanti nel Regno Unito attraverso la creazione di una filiale di un Paese terzo (*third-country branch*) e per offrire maggiore chiarezza sulle aspettative di vigilanza in materia.

Si illustrano, di seguito, le **principali modifiche rispetto a Solvency II previste dalle disposizioni contenute nei testi governativi e dalle proposte oggetto di consultazione**.

Le principali modifiche apportate dal Governo:

Le **principali modifiche rispetto a Solvency II contenute nei testi del Governo** pubblicati lo scorso giugno riguardano, in particolare: i) *Risk Margin*, ii) *Matching Adjustment*, iii) *Fundamental Spread*.

Con riferimento al **Risk Margin**, costruito finora secondo la logica europea di Solvency II, il **Governo riduce il Cost of Capital dal 6% al 4% e introduce**, per le imprese vita, **un fattore esponenziale di riduzione del rischio pari a 0,9** (con un floor pari a 0,25) **che tiene conto della dipendenza temporale delle proiezioni dei requisiti di capitale futuri**. Tali modifiche determinerebbero, secondo il Governo, una riduzione del Risk Margin pari a circa il 65% per i prodotti di vita a lungo termine e del 30% per gli altri prodotti, rendendolo meno sensibile alle oscillazioni dei tassi di interesse. Tali **modifiche** dovrebbero essere **introdotte il 31 dicembre 2023**.

Per quanto riguarda il **Matching Adjustment**, la principale modifica è rappresentata da un **lieve allentamento dei requisiti per cui gli asset devono avere flussi di cassa fissi**, a condizione che gli asset con flussi di cassa variabili costituiscano una quota limitata del portafoglio complessivo cui si riferisce il MA e non compromettano la qualità del *matching*. La **data di introduzione delle modifiche** dovrebbe **non andare oltre giugno 2024**. La bozza di testo del Governo **non prevede**, invece, **modifiche in merito alla metodologia e alla calibrazione del Fundamental Spread** utilizzato nel calcolo del MA rispetto a quanto previsto oggi da Solvency II poiché si ritiene che l'introduzione degli spread correnti in sostituzione delle attuali medie di lungo periodo degli stessi comporti impatti negativi significativi. Il Governo ne valuterà l'appropriatezza tra 5 anni.

Le proposte oggetto di consultazione da parte della PRA

Le **proposte di modifica contenute nei testi posti in consultazione** dalla PRA riguardano, in particolare: i) lo snellimento dei **requisiti di reporting**; ii) la semplificazione della **misura transitoria sulle riserve tecniche** (*Transitional Measure on Technical Provisions - TMTP*); iii) l'adozione di un approccio "*principle based*" per la **valutazione dei modelli interni** delle imprese e per il **calcolo dei requisiti patrimoniali di gruppo**; iv) l'introduzione di un **regime di "mobilitazione"**, per consentire agli assicuratori di nuova autorizzazione una maggiore flessibilità, e l'innalzamento delle **soglie per l'applicazione del framework Solvency UK**; v) la rimozione di alcuni **requisiti previsti per le filiali di imprese estere**; vi) **alcune modifiche all'ambito di applicazione del Matching Adjustment e alla granularità di calcolo del Fundamental Spread**.

Più nel dettaglio, per quanto riguarda il **Matching Adjustment**, i punti chiave della consultazione sono:

- **flessibilità degli investimenti**: l'autorità di vigilanza identifica una serie di criteri per l'inclusione di attivi caratterizzati da flussi di cassa altamente prevedibili;
- **valutazione del rating nell'ambito del MA**: si propone l'eliminazione del divieto di inserimento di attività *sub-investment grade*, introducendo al tempo stesso nuovi requisiti per la valutazione interna del credito;
- **autorizzazioni e violazioni del MA**: la PRA propone di creare un approccio semplificato per la concessione dell'utilizzo del MA in determinate situazioni e mitiga le conseguenze del mancato rispetto dei requisiti di eleggibilità degli attivi nei portafogli MA;
- **responsabilità aziendale del risk management**: si propone di individuare un responsabile che attesti annualmente l'adeguatezza del Fundamental Spread rispetto alla qualità degli investimenti in portafoglio nonché la qualità del MA risultante;
- **modifica dell'informativa**: si propone di introdurre nuovi requisiti di reportistica relativi al MA;
- **granularità del Fundamental Spread**: l'autorità propone il calcolo di uno spread più granulare per *notch* di *rating*, mediante interpolazione delle informazioni tecniche pubblicate dalla PRA per ogni *credit quality step* pertinente.

In merito alla **misura transitoria sulle riserve tecniche**, la PRA propone l'introduzione di una **nuova metodologia semplificata per il calcolo della TMTP**, che consiste nel calcolare le riserve tecniche come somma di una componente di Risk Margin, una di Best Estimate delle passività per le rendite e una per i prodotti diversi dalle rendite, corretta per una quota di ammortamento. Il calcolo dovrebbe essere basato **esclusivamente su dati prodotti dalle valutazioni Solvency II**, eliminando

ogni dipendenza dal framework Solvency I. Tuttavia, se le imprese **dimostrano** all'Autorità di vigilanza **che il metodo semplificato non è appropriato possono continuare ad utilizzare il metodo tradizionale.**

Sul tema dei **modelli interni**, le proposte dell'autorità prevedono che **le imprese potranno continuare ad utilizzare i modelli già esistenti** previa autorizzazione dell'Autorità di vigilanza. **La PRA, inoltre, intende semplificare i test e gli standard di approvazione del modello interno ma, allo stesso tempo, introdurre una serie di salvaguardie contro la non conformità dello stesso. Le calibrazioni dei requisiti di capitale per gli utilizzatori della formula standard non rientrano, ad oggi, tra le modifiche apportate, ma l'Autorità si riserva una valutazione in futuro di eventuali modifiche per renderla più adatta alla natura del mercato britannico.**

Quanto all'area della **reportistica**, **le proposte dell'Autorità di vigilanza intendono rimuovere requisiti ritenuti non necessari per il mercato del Regno Unito** per incrementarne il livello di proporzionalità e ridurne la complessità. Le proposte si basano su azioni già prese in precedenza, che hanno condotto a una **riduzione della rendicontazione per le piccole/medie imprese fino al 40% e alla rimozione di alcuni obblighi** (per tutte le imprese) considerati **eccessivamente onerosi.**

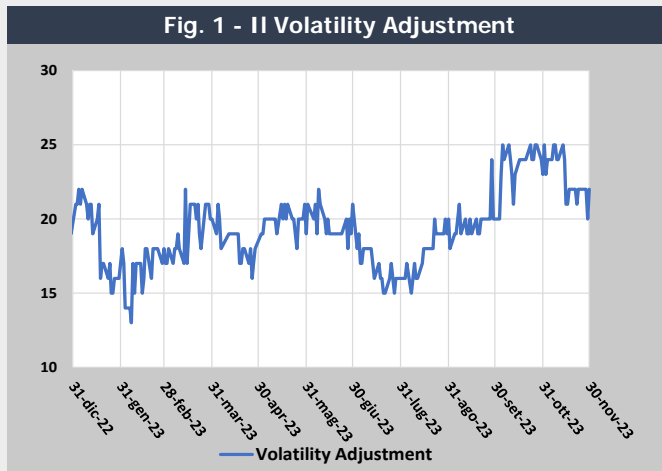
Le **policy finali della PRA** derivanti dagli esiti delle consultazioni condotte **saranno pubblicate nel corso del 2024**; si prevede la **soppressione di Solvency II e l'implementazione completa del regime Solvency UK entro il 31 dicembre 2024.**

Volatility Adjustment: andamento e sue componenti

Il 30 novembre il **Volatility Adjustment** applicabile dalle compagnie europee **era pari a 22 bps**, in lieve diminuzione rispetto al valore registrato alla fine del mese di ottobre, che era pari a 23 bps (fig. 1; elaborazioni ANIA).

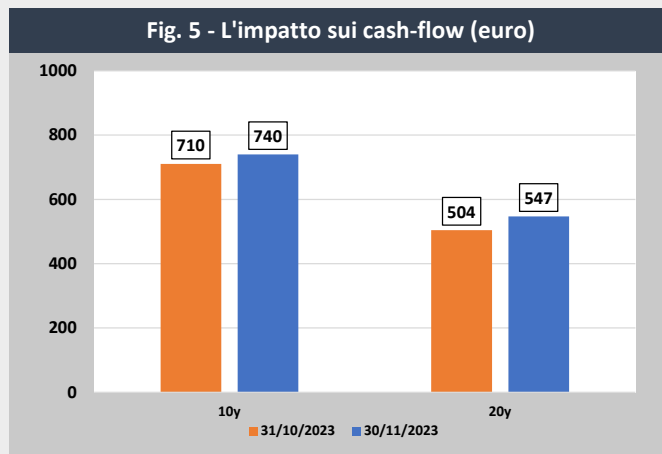
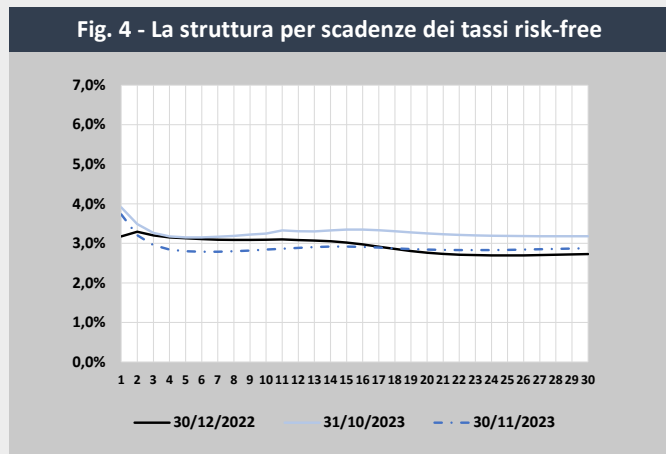
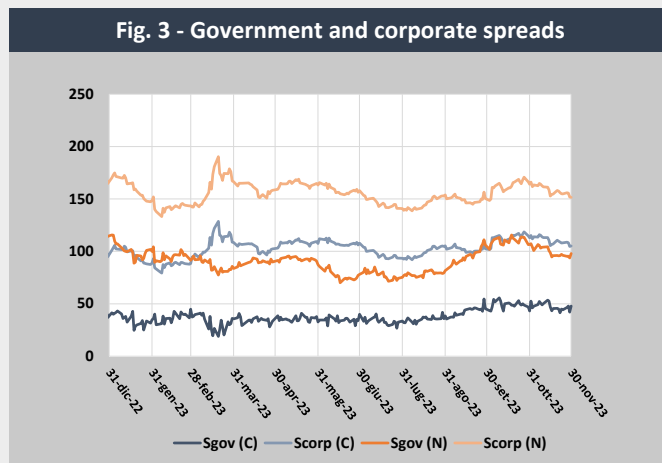
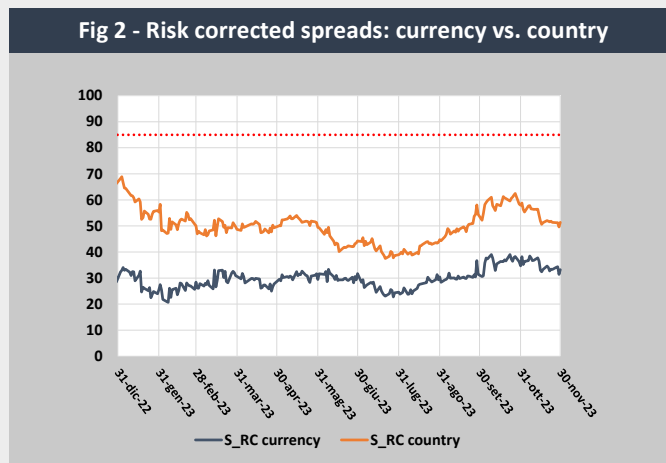
La variazione è attribuibile al **lieve calo degli spread di rendimento dei titoli obbligazionari governativi e corporate** (denominati in euro) detenuti dalla compagnia media europea (fig. 3) e a quello **della curva di riferimento per i tassi risk-free** (fig. 4); il **risk-corrected currency spread** è pertanto **diminuito da 35 a 33 bps** (fig. 2).

La fig. 5 mostra l'impatto, a 10 e a 20 anni, del calo della curva dei tassi risk-free nel medesimo periodo su un flusso di cassa di importo pari a 1000 euro.



| Volatility Adjustment e tassi risk-free | | | | |
|---|---------|-----------|---------------|---------------|
| mese | VA euro | VA Italia | RFR 10y (+VA) | RFR 20y (+VA) |
| 30/11/2023 | 22 | 22 | 3,06% | 3,06% |
| 31/10/2023 | 23 | 23 | 3,48% | 3,48% |

Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv (valori in bps dove non specificato)



Fonte grafici: elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv