

2021

Carlino, Costanzo & Associati

Finance, Governance & Strategy

Review EIOPA 2020

Modifiche, impatti e considerazioni



SOMMARIO

Premesse ed Executive summary	3
1. Introduzione	5
2. Misure di garanzia a lungo termine (LTG) e Rischio Equity	6
2.1 Estrapolazione tassi Risk free	6
2.2 Matching Adjustment	9
2.2.1 Rimozione dei limiti al diversification benefit	9
2.2.2 introduzione di un requisito aggiuntivo per l' idoneità delle "attività ristrutturate"	10
2.3 Volatility adjustment	10
2.4 Dynamic volatility adjustment nei modelli interni	12
2.5 Misure transitorie sui tassi di interesse risk-free e sulle riserve tecniche	12
2.6 Risk-management provisions sulle misure LTG	12
2.7 Disclosure sulle misure LTG	13
2.8 Investimenti azionari di lungo termine (LTE) e strategici	13
2.9 Simmetric adjustment	15
2.10 Misure transitorie sul rischio azionario	15
2.11 Estensione del recovery period	15
3. Riserve tecniche	16
3.1 Best estimate	16
3.1.1 Contract Boundaries	16
3.1.2 Future Management Actions	16
3.1.3 Spese	16
3.2 Risk Margin	16
4. Own funds	17
4.1 tiering e ancillary own funds	17
4.2 Undue volatility	17
4.3 Chiarezza dei criteri	18
4.4 Corretta attribuzione degli elementi	18
5. Formula standard Solvency Capital Requirement	19
5.1 Rischio tasso di interesse	19
5.2 Rischio spread	20
5.3 Rischio property	20
5.4 Matrici di correlazione	20
5.5 Rischio di default della controparte	20
Calcolo semplificato dell'effetto di mitigazione del rischio di derivati, accordi di riassicurazione, società veicolo e cartolarizzazioni assicurative	20
Requisiti patrimoniali per "forborne and default loans"	21

Riconoscimento effettivo delle garanzie parziali dei mutui ipotecari	22
5.6 Calibrazione del rischio di sottoscrizione	23
5.7 Rischio catastrofe	23
5.8 Tecniche di mitigazione del rischio.....	24
5.9 Riduzione dell'affidamento sui rating esterni.....	24
5.10 Disposizioni transitorie sui bond governativi	24
6. Minimum Capital Requirement	25
6.1 Calcolo del MCR.....	25
6.2 Non conformità con MCR	26
7. Reporting e disclosure	26
8. Proporzionalità	28
8.1 Soglie di esclusione da SolvencyII.....	28
8.2 Nuovo framework per l'applicazione del principio di proporzionalità	28
8.3 Proporzionalità nel pillar 1	29
8.4 Proporzionalità nel pillar 2	29
8.5 Proporzionalità nel pillar 3	30
8.6 Proporzionalità per specifici modelli di business.....	30
9. Vigilanza sui gruppi	31
10. Libertà di fornitura dei servizi e di stabilimento	33
11. Insurance guarantee schemes	34
12. Fit and proper	37
13. Glossario	38

Il presente documento¹ si pone l'obiettivo di illustrare, in sintesi, i contenuti più significativi dei documenti pubblicati da EIPOA in data 17 dicembre 2020 "Opinion on the 2020 review of Solvency II", contenenti le proposte di revisione al Regolamento Delegato UE 2015/35 (di seguito "atti delegati").

Di seguito vengono richiamati gli argomenti principali trattati (il paragrafo indicato fa riferimento all'indice del presente documento):

- **Par. 2.1 Cambio del criterio di calcolo della curva di attualizzazione.** EIOPA tra le varie opzioni suggerisce l'implementazione di un metodo cosiddetto "alternativo", che porterebbe, stante l'attuale contesto della struttura dei tassi RF, ad un abbassamento dei valori del vettore dei tassi RF per le scadenze oltre l'LLP. In un regime di tassi molto bassi (inferiori a 0,5%), sarebbe previsto un phase-in graduale di 10 anni per ridurre l'impatto negativo. I vantaggi attesi indicati da EIOPA sarebbero rappresentati dal fatto che la nuova metodologia sarebbe maggiormente market consistent.
- **Par 2.2 Specifiche riguardanti il Matching Adjustment.** EIOPA conferma l'attuale impostazione fornendo un chiarimento sul concetto di fondo separato, sostenendo che quest'ultimo potrebbe sussistere a prescindere dal profilo giuridico. Suggerisce, inoltre, che venga introdotto il beneficio del Diversification Benefit tra portafogli con e senza Matching Adjustment.
- **Par. 2.3 Proposte sul Volatility Adjustment.** EIOPA introduce una nuova metodologia di calcolo al fine di rendere il Volatility Adjustment più sensibile all'allargamento dello spread e consentirne una crescita più progressiva in caso di attivazione della componente specifica del singolo Paese. Tale ultimo obiettivo, in particolare, viene raggiunto attraverso l'inserimento della componente "macro" che reagisce più progressivamente alla volatilità dello spread della singola country, evitando il cosiddetto Cliff-edge Effect.
- **Par. 2.4 Nuovo limite nel calcolo del Dynamic Volatility Adjustment per i modelli interni.** EIOPA propone una integrazione alle regole di calcolo, per avvicinare il calcolo del DVA a quello del VA, ponendo un floor al calcolo dell'SCR con il DVA.
- **Par. 2.8 Proposte sull'Equity LTE.** EIOPA propone nuovi criteri per migliorare l'identificazione degli elementi classificabili come LTE: tra questi si evidenzia la condizione che prevede la necessità che le compagnie debbano dimostrare di avere riserve tecniche con una duration superiore ai 10 anni per il ramo vita e la presenza di un congruo buffer di liquidità per il ramo danni.
- **Par. 2.9 Proposte sul Symmetric Adjustmen.:** EIOPA propone di portarlo dal 10% al 17%.
- **Par. 3 Proposte su Best Estimate e Risk Margin.**
 - In merito alla Best Estimate EIPOA effettua alcune precisazioni per una migliore determinazione dei contract boundaries, definisce alcuni aspetti per il calcolo degli EPIFP (rischi omogenei, riassicurazione e tassazione), introduce una precisa definizione di FMA e specifica la necessità di adottare ipotesi realistiche per l'allocazione delle spese del new business nelle proiezioni.
 - Riguardo al Risk Margin: introduce il fattore λ per tenere conto della dipendenza temporale dei rischi.

¹ Gli acronimi utilizzati nel presente documento sono definiti nel par. 13 "Glossario".

- **Par. 5.1 Proposte sull'Interest Risk.** EIOPA propone di aggiornare la calibrazione dell'Interest Rate Risk per allinearsi alle risultanze dei dati empirici di mercato degli ultimi anni. Tale soluzione comporterebbe principalmente, oltre ad una nuova calibrazione nel calcolo degli shock, all'abbassamento del floor sul calcolo dell'Interest risk down a -1,25% (rispetto al precedente livello posto allo 0%), che avrebbe come effetto un aumento dell'SCR delle Compagnie. L'impatto verrebbe tuttavia mitigato da una applicazione progressiva con un phase-in delle nuove regole in 5 anni.
- **Par. 5.4 Proposte sulla matrice di correlazione.** EIOPA consiglia di mantenere invariate tutte le correlazioni tra i rischi di sottoscrizione e le correlazioni tra i principali rischi e di mantenere la struttura di correlazione a due lati, all'interno del modulo di rischio di mercato. Consiglia, inoltre, di ridurre a 0,25 il parametro di correlazione per il rischio di spread e il rischio interest (scenario down).
- **Par. 7 Proposte su reporting e disclosure.** EIOPA propone un rinvio delle scadenze relative ai vari documenti di reporting per dare maggior tempo alle imprese e, allo stesso tempo, apportare un miglioramento nella forma dei template, così da facilitarne la lettura da parte del supervisore, ma anche dei policyholder. EIOPA prevede, inoltre, l'inserimento di un requisito di audit minimo a livello europeo.
- **Par. 12 Proposte in tema di Fit & Proper.** EIOPA ha proposto alla Commissione Europea di introdurre interventi che riguardano la valutazione continua dei requisiti dei membri del Consiglio di Amministrazione e delle altre figure chiave, la valutazione continua dei legami tra parti correlate ed il rafforzamento dei poteri di supervisione di EIOPA e delle autorità nazionali.

Non è ancora chiara la data di entrata in vigore dell'assetto modificato anche se, parrebbe verosimile, che la data possa essere il 1° gennaio 2023. Tuttavia, su tale punto occorrerà monitorare le comunicazioni che EIOPA farà a riguardo.

1. INTRODUZIONE

Il 1 ° gennaio 2016 è entrata in vigore la Direttiva 2009/138 / CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, sull'avvio e l'esercizio dell'attività di Assicurazione e Riassicurazione (Direttiva Solvency II).

La Direttiva Solvency II prevede che debbano essere riviste dalla Commissione Europea entro il 1° gennaio 2021, le seguenti aree:

- misure di garanzie a lungo termine e misure sul rischio azionario;
- metodi, ipotesi e parametri standard utilizzati per il calcolo della formula standard del SCR;
- le norme degli Stati membri e le prassi delle autorità di vigilanza in merito al calcolo del requisito patrimoniale minimo;
- la vigilanza di gruppo e gestione del capitale all'interno di un gruppo di imprese di assicurazione o di riassicurazione.

L'articolo 77 septies, paragrafo 2, della direttiva Solvency II prevede che l'EIOPA fornisca una consulenza tecnica alla Commissione Europea, sotto forma di parere, sulla valutazione dell'applicazione delle misure di garanzia a lungo termine (LTG) e misure sul rischio equity.

EIOPA ha fornito il suo parere alla Commissione ai sensi dell'articolo 16 bis del regolamento (UE) n. 1094/2010.

Il punto di vista di EIOPA è che, nel complesso, il framework Solvency II funzioni bene, dal momento che ha consentito l'applicazione di un approccio basato sul rischio, per valutare e mitigare le esposizioni ai rischi stessi. Il settore assicurativo ha adeguato il capitale ai rischi cui è sottoposto, i modelli di governance e la loro capacità di gestione del rischio sono stati notevolmente rafforzati e gli assicuratori in tutta Europa utilizzano modelli armonizzati per le segnalazioni di vigilanza.

L'approccio di EIOPA nella revisione del framework Solvency II è stato, quindi, di "evoluzione" piuttosto che di "rivoluzione". EIOPA si è concentrata su interventi di miglioramento della regolamentazione esistente, basandosi sull'esperienza dei primi anni di applicazione e tenendo conto dei cambiamenti intervenuti nel contesto economico. Inoltre, la Commissione, nella sua richiesta di consulenza a EIOPA, ha chiesto che "*i principi fondamentali della direttiva Solvency II non debbano essere messi in discussione durante la revisione*".

La Commissione ha presentato a EIOPA una richiesta di consulenza tecnica sulla revisione della direttiva Solvency II nel febbraio 2019. Tale richiesta riguarda 19 argomenti:

1. Extrapolation of interest rates
2. Matching adjustment and volatility adjustment
3. Transitional measures
4. Risk margin
5. Capital Markets Union aspects
6. Dynamic volatility adjustment
7. Solvency Capital Requirement standard formula
8. Risk-mitigation techniques
9. Minimum Capital Requirement
10. Macro-prudential issues
11. Recovery and resolution
12. Insurance guarantee schemes
13. Freedom of Services and Freedom of Establishment
14. Group supervision
15. Reporting and disclosure
16. Proportionality and thresholds
17. Best estimate
18. Own funds

19. Reducing reliance on external ratings

L'entrata in vigore di tali modifiche avverrà successivamente all'endorsement della Commissione Europea, che avrà inizio nel terzo trimestre del 2021.

2. MISURE DI GARANZIA A LUNGO TERMINE (LTG) E RISCHIO EQUITY

2.1 ESTRAPOLAZIONE TASSI RISK FREE

L'obiettivo delle review è assicurare la stabilità della curva RF in ogni condizione di mercato e fornire una metodologia per la determinazione del Last Liquid Point (LLP) e la conseguente estrapolazione della curva dei tassi fino all'Ultimate Forward Rate (UFR).

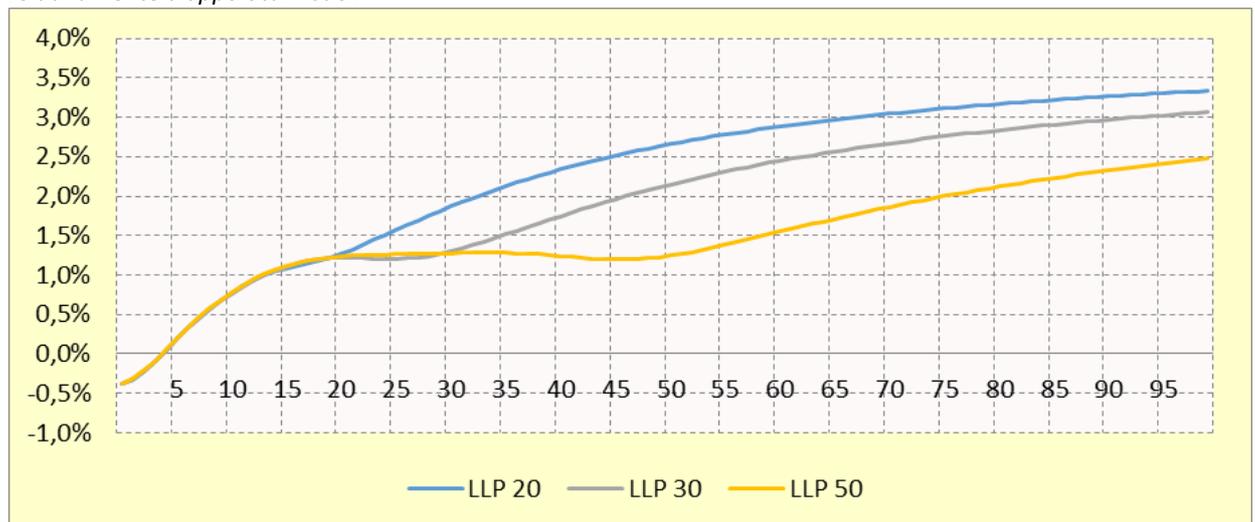
L'affidabilità e la robustezza della curva dei tassi sono prerequisiti importanti per assicurare un sistema di supervisione efficace. A seguito di indagini di EIOPA, è emerso come il LLP a 20 anni rappresenti il problema maggiore per l'estrapolazione della risk-free, ovviamente tenuto conto anche delle concause derivanti dal coefficiente di convergenza e dall'UFR.

L'UFR al momento è molto più alto dei tassi al LLP sostanzialmente per tre motivi: è calcolato su una media dei dati di mercato dal 1961 (molto diversi dagli attuali standard finanziari), incorpora una componente di inflazione pari al 2% ed il massimo scostamento annuo consentito è di 15bps.

Le criticità individuate dell'estrapolazione della curva dei tassi sono:

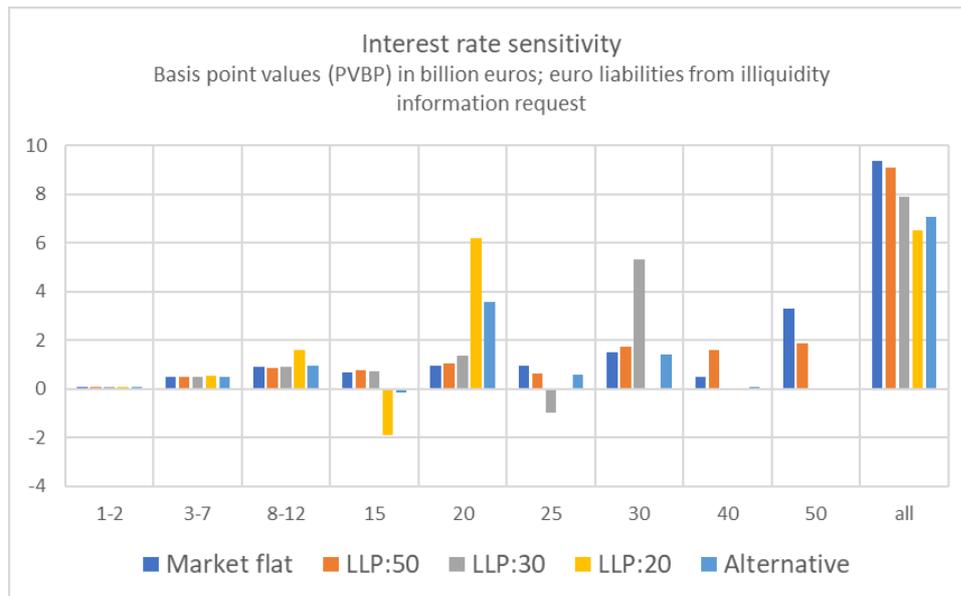
Sottostima delle riserve tecniche

Il posizionamento del LLP implicitamente incide sull'estrapolazione dei tassi di interesse nei punti della curva dove il mercato non è più liquido, trasparente e profondo. Nel contesto attuale, la notevole differenza tra l'Ultimate Forward Rate (3,9% al 03/2019) ed il tasso al Last Liquid Point aumenta la perplessità del Supervisore circa la sottostima delle riserve tecniche, dal momento che le passività sul lungo periodo sono scontate a tassi relativamente troppo ottimistici.



Incertezze sulle politiche di risk mitigation

Quando i tassi estrapolati differiscono dai tassi di mercato, le Compagnie devono decidere se proteggere il rischio esplicitato nel bilancio Solvency o quello effettivo esistente nei mercati finanziari. In figura sotto sono rappresentate le sensibilità delle passività, espresse in valore per punto base, ai tassi swap per le diverse scadenze e metodi di estrapolazione della curva dei tassi.



Stabilità del profilo Solvency e impatto sulla stabilità finanziaria

La volatilità dei tassi di interesse utilizzati per la valutazione delle riserve tecniche si traduce in volatilità delle riserve stesse, ciò crea il presupposto per eventuali comportamenti pro-ciclici delle Compagnie durante un regime di bassi tassi di interesse. In particolare, potrebbero ricorrere all'acquisto di swap di lungo periodo per migliorare il proprio matching con gli attivi, generando tuttavia ulteriore pressione sui tassi swap.

Le opzioni considerate circa l'estrapolazione della curva dei tassi oltre il **LLP** sono:

- 1) Nessun cambiamento;
- 2) **LLP** fisso a 20y per € e introduzione di ulteriori requisiti nel 2° e 3° pilastro;
- 3) **LLP** incrementato a 30y per €;
- 4) **LLP** incrementato a 50y;
- 5) Adozione metodo alternativo di estrapolazione.

Quest'ultimo punto ha come obiettivo non più lo spostare il **LLP** (di seguito **FSP**, First Smoothing Point) lungo l'asse temporale, quanto considerare un metodo di estrapolazione alternativo, in grado di valutare, ai fini dell'estrapolazione dei tassi, dati successivi a quelli in cui il mercato è liquido e profondo, mantenendo pur sempre come riferimento i tassi obbligazionari.

Tale metodo consiste di tre elementi: il First Smoothing Point, il metodo di estrapolazione e l'**UFR**.

- **FSP**: la curva dei tassi fino al **FSP** incluso è completamente determinata da informazioni di mercato. Il **FSP** è determinabile in due modi:
 - Il primo è fissare tale punto tramite il criterio dell'effettiva disponibilità di obbligazioni: in area Euro il **FSP** è pari a 22 anni;
 - Nel secondo step, qualora al punto precedente non fosse possibile determinare una scadenza "DLT", il **FSP** sarebbe considerato pari all'ultima scadenza alla quale i tassi sono considerabili "Deep, liquid and transparent". In area Euro si considera 20 anni.
- **Il metodo di estrapolazione**: la curva dei tassi (forward) per scadenze superiori al **FSP** è definita dal Last Liquid Forward Rate (**LLFR**) e dall'**UFR**. I tassi forward estrapolati sono ricavati dalla media ponderata del **LLFR** e l'**UFR**, dove il peso dell'**UFR** aumenta all'incrementare della scadenza e il **LLFR** è ottenuto tramite una combinazione ponderata dei tassi forward pre e post **FSP** sulla base della loro liquidità.
- **UFR**: la curva estrapolata attualmente converge automaticamente all'**UFR** designato (3,9%). Con il nuovo metodo si procede derivando la curva ZCB fino al **FSP** e i tassi forward impliciti (pre e post **FSP**) dai dati di mercato, mentre i tassi oltre il **FSP** tramite la formula sotto.

$$f_{FSP,FSP+h} = \ln(1 + UFR) + (LLFR - \ln(1 + UFR)) * B(a, h)$$

$$B(a, h) = \frac{1 - e^{-ah}}{ah}$$

Con h che prende valori da 1 alla scadenza desiderata per la quale si intende calcolare il tasso forward e a , pari a 10%, rappresenta il coefficiente di convergenza.

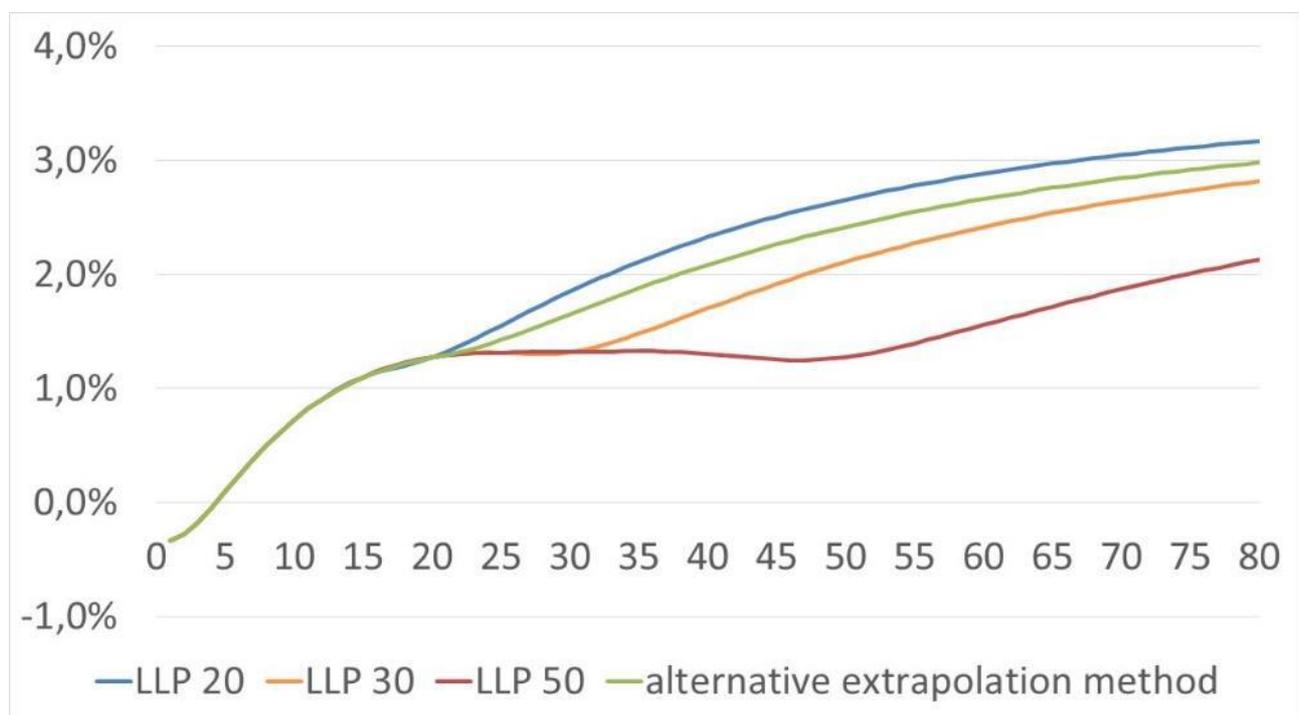
EIOPA inoltre suggerisce, in scenari di tassi particolarmente bassi, di rendere variabile il parametro di convergenza a al fine di rendere graduale il passaggio ai valori della nuova curva su un orizzonte di 10 anni. In particolare modo a :

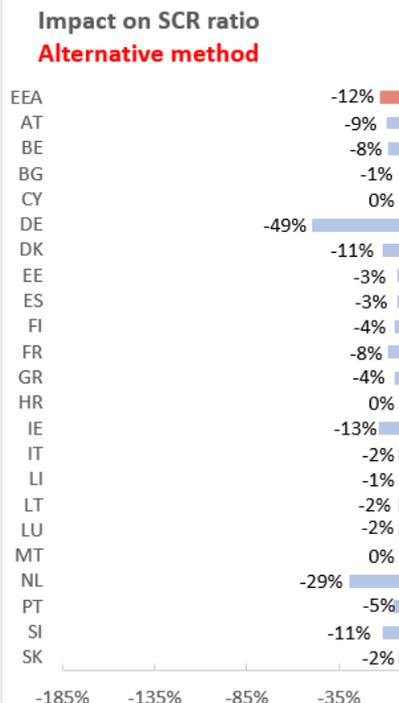
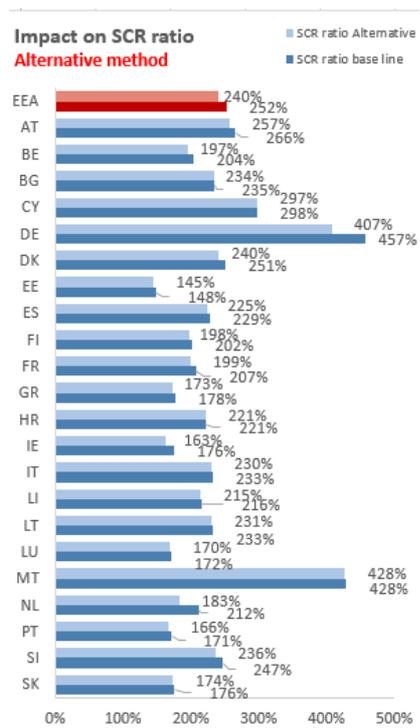
- è pari a 10% se la curva RF al FSP è maggiore o uguale a 0,5%;
- è pari a 20% durante il primo anno di applicazione del metodo alternativo e interpolato linearmente fino ad arrivare a 10% nel 2032;
- è interpolato linearmente per un livello della RF al FSP tra -0,5% e 0,5%

Concludendo, i tassi ZCB post-FSP sono estrapolati con la seguente formula

$$z_{20+h} = \exp\left(\frac{20 * z_{20} + h * f_{20,20+h}}{20 + h}\right) - 1$$

Il risultato finale sulla curva di questo metodo alternativo è rappresentato in figura sotto. In media la curva prodotta con il metodo alternativo corrisponde al 60% della curva con LLP a 20 anni più il 40% di quella con LLP a 30 anni. L'impatto stimato sul Solvency Ratio stimato per il campione italiano è di circa il -2% sul confronto tra i dati degli LTG Report di fine 2018 con metodo attuale e alternativo.





Gli impatti del nuovo metodo di estrapolazione sulle tre criticità evidenziate in apertura di paragrafo sono, rispettivamente:

1. Una **riduzione parziale dell'effetto di sottostima delle riserve tecniche**, derivante dal fatto di utilizzare una curva maggiormente market-consistent;
2. Un miglioramento dell'informazione fornita, grazie all'aumento della sensibilità ai tassi di interesse per scadenze fino a 30 anni e, quindi, una maggiore aderenza a scenari realistici di mercato. **Qualora tale metodo venisse implementato, le Compagnie dovrebbero sostituire parte dei propri swap e obbligazioni a 20 anni con pari strumenti con scadenze a 25 e 30 anni;**
3. L'extrapolazione alternativa dei tassi su scadenze lunghe fornisce valori leggermente più volatili di quelli calcolati tramite il metodo attuale, ma comunque significativamente più stabili rispetto agli altri metodi considerati. **Questa maggior volatilità potrebbe incrementare le riserve tecniche per passività a lungo termine e ridurre gli own funds.**

EOPIA tra le varie opzioni, suggerisce l'implementazione di un metodo alternativo con un miglior rapporto costi-benefici, che porterebbe, stante l'attuale contesto della struttura dei tassi RF, ad un abbassamento dei valori del vettore dei tassi RF, per le scadenze oltre l'LLP, in grado inoltre di reagire dinamicamente con un phase-in graduale in caso di avvio in regime di tassi molto bassi. I vantaggi attesi sono che la nuova metodologia sia maggiormente market consistent.

2.2 MATCHING ADJUSTMENT

EIOPA non inserisce particolari novità riguardanti il meccanismo di calcolo del Matching Adjustment (artt. 77b, 77c della Direttiva Solvency II), ma consiglia, al fine della sua corretta applicazione da parte delle Compagnie e onde evitare interpretazioni errate:

- di rimuovere le limitazioni dei portafogli **MA** dell'effetto Diversification Benefit;
- di introdurre un requisito aggiuntivo per l'idoneità delle "attività ristrutturate".

2.2.1 RIMOZIONE DEI LIMITI AL DIVERSIFICATION BENEFIT

Il portafoglio **MA** si caratterizza per essere un portafoglio separato di attività e passività in cui i flussi di cassa sono abbinati e le attività assegnate a quel portafoglio sono dedicate esclusivamente a coprire la migliore stima delle passività incluse nel portafoglio.

Il Regolamento chiarisce che il portafoglio separato deve essere inteso in senso economico e che non è richiesto un fondo separato sotto il profilo giuridico.

Tuttavia, sino ad oggi, ai sensi dell'articolo 217 (“Metodo di calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità per fondi separati e portafogli soggetti ad aggiustamento di congruità”) del Regolamento Delegato, i portafogli **MA** e i fondi separati sono trattati allo stesso modo nel calcolo della formula standard **SCR**. In particolare, l'**SCR** di una compagnia con soli portafogli **MA** è la somma degli **SCR** nozionali calcolati per tali portafogli (senza diversification).

Come detto, le attività assegnate al portafoglio separato sono destinate esclusivamente a coprire le **BEL** incluse in tale portafoglio e non sono mai utilizzate per coprire altre perdite. Ma le attività a sostegno dell'**SCR** (sono altre attività rispetto a quelle assegnate al portafoglio **MA**) possono essere utilizzate per coprire eventuali perdite impreviste, dato che c'è un solo **SCR**.

D'altra parte, sebbene le attività incluse nel portafoglio **MA** non possano essere utilizzate per coprire le perdite del resto dell'impresa, le attività della parte rimanente dell'impresa possono essere utilizzate per onorare le passività incluse nel portafoglio **MA** se necessario.

La limitazione all'utilizzo del diversification benefit di cui all'articolo 217 del Regolamento Delegato può scoraggiare l'utilizzo del **MA** da parte degli operatori perché richiede un importo di capitale più elevato. Ci sono esempi in cui la perdita di diversificazione nell'**SCR** supera l'aumento dei fondi propri risultante dall'uso del **MA** nel calcolo delle riserve tecniche.

Al fine di attuare tale modifica, EIOPA suggerisce di eliminare i limiti all'applicazione del Diversification Benefit.

2.2.2 INTRODUZIONE DI UN REQUISITO AGGIUNTIVO PER L'IDONEITÀ DELLE “ATTIVITÀ RISTRUTTURATE”

EIOPA consiglia di introdurre un requisito aggiuntivo nel Regolamento delegato per chiarire l'idoneità delle “attività ristrutturate” per i portafogli **MA** corrispondenti, ovvero le attività i cui flussi di cassa dipendono dalla performance di altre attività finanziarie sottostanti. Le imprese devono essere in grado di dimostrare che, per soddisfare gli altri criteri di idoneità all'applicazione del **MA**:

- Le attività sottostanti forniscano un livello di reddito sufficientemente fisso;
- I flussi di cassa delle attività ristrutturate siano supportati da caratteristiche di assorbimento delle perdite tali per cui siano sufficientemente determinati nel termine e rimangano tali anche al mutare delle condizioni operative;
- Se le attività sottostanti includono garanzie finanziarie, tali garanzie non aumentano l'adeguamento di congruità;
- L'impresa è in grado di identificare, misurare, monitorare, gestire, controllare e segnalare adeguatamente i rischi sottostanti.

EIOPA consiglia e di introdurre un requisito aggiuntivo per l'idoneità delle attività ristrutturate.

2.3 VOLATILITY ADJUSTMENT

EIOPA suggerisce di migliorare la metodologia di calcolo del **VA** per meglio adattarlo al suo scopo, generando una maggiore reattività del **VA** all'allargamento del country spread, separando la componente permanente (reference portfolio) da quella macroeconomica (country specific).

Gli obiettivi sono di perfezionare la capacità di adattamento alle passività specifiche delle singole Compagnie con un nuovo Application Ratio e, modificando la correzione per il rischio spread, garantire un miglior meccanismo di

attivazione nel caso di rapidi allargamenti degli spread. Inoltre, EIOPA propone di migliorare anche il VA_{macro} , al fine di evitare correzioni troppo nette (cliff-edge effects).

Il nuovo VA suggerito quindi è dato da:

$$VA = VA_{perm} + VA_{macro}$$

Il VA_{perm} è determinato a sua volta dalla formula

$$VA_{perm} = GAR * ARi4 * ARi5 * Scale * RC_S$$

Dove

- GAR: General Application Ratio
- ARi^4 : è un coefficiente di sensibilità degli attivi a reddito fisso allo spread sulla sensibilità delle **BEL** rispetto ad un cambiamento del volatility adjustment;
- ARi^5 : è un coefficiente di misurazione del grado di illiquidità delle passività della Compagnia, basato sulla distinzione delle stesse in 3 categorie;
- Scale: è un coefficiente rappresentativo del portafoglio specifico utilizzato per portare a 1 il peso degli strumenti finanziari a reddito fisso detenuti;
- RC_S : è il coefficiente di correzione dello spread per il rischio del portafoglio specifico.

Il VA_{macro} è determinato dalla seguente formula

$$VA_{macro,j} = GAR * ARi4 * ARi5 * \omega_j * \max(RC_{S_j} * Scale_j - 1.3 * RC_S * Scale; 0)$$

Con

- ω_j : è un fattore disegnato per garantire una graduale e lenta attivazione della componente nazionale evitando l'effetto cosiddetto "cliff-edge";
- $Scale_j$: è un fattore di riscalatura del portafoglio specifico per la nazione j;
- RC_{S_j} : è lo spread corretto per il rischio per il portafoglio specifico per la nazione j;
- $GAR, AR_4^i, AR_5^i, RC_S$ e $Scale$ definiti come sopra.

Inoltre, EIOPA propone di precisare ulteriormente la finalità di tale strumento, introducendo nuovi requisiti di disclosure e reporting, tra i quali dichiarare il valore dei propri VA specifici e delle Best Estimates alle quali sono applicati e il valore di entrambi gli application ratios, con dettagli separati per numeratore e denominatore.

EIOPA ritiene che, in una certa misura, i rischi e le incertezze inerenti all'attuale calcolo del VA sarebbero efficacemente mitigati nella proposta di nuova progettazione dello stesso. Di conseguenza, il GAR potrebbe essere aumentato. Tuttavia, alcuni rischi e incertezze rimarranno anche nel nuovo assetto, quindi il rapporto di applicazione generale deve ancora essere significativamente inferiore al 100% (EIOPA propone di incrementarlo all'85%).

EIOPA introduce una nuova metodologia di calcolo al fine di portare ad una maggiore reattività del Volatility Adjustment all'allargamento dello spread ed una crescita più progressiva in caso di attivazione della componente specifica del singolo paese. Tale obiettivo viene raggiunto attraverso la componente "macro" che assorbe meglio la volatilità della singola country in caso di innalzamento dello spread.

2.4 DYNAMIC VOLATILITY ADJUSTMENT NEI MODELLI INTERNI

Il **VA** è una misura **LTG** creata per mitigare gli impatti eccessivi dello spread obbligazionario correggendo la curva RF utilizzata per attualizzare le **TP**.

Dal momento che, per utilizzare un modello interno, le Compagnie devono generare una previsione di distribuzione di probabilità che determina le variazioni dei fondi propri di base, al fine di calcolare l'**SCR** con una metodologia coerente a quella delle riserve tecniche, alcuni modelli interni utilizzano un Dynamic Volatility Adjustment (**DVA**): tale approccio consente di variare il **VA** in relazione ai credit spread modellizzati lungo la previsione a 1 anno dei fondi propri di base.

Le criticità evidenziate sul tema riguardano principalmente la potenziale disparità di condizioni per il risk e investment management tra gli utilizzatori della standard formula e dei modelli interni (godendo questi ultimi di una determinazione dell'**SCR** più discrezionale): EIOPA suggerisce di mantenere il Dynamic Volatility Adjustment nei modelli interni, a patto di introdurre un principio di prudenza e che il metodo di calcolo del **VA** sia migliorato "a monte".

Tale principio sancisce che, qualora una Compagnia utilizzasse un modello interno, dovrebbe contestualmente dimostrare che l'**SCR** ottenuto tramite il **DVA** utilizzato, sia almeno pari al più elevato tra gli **SCR** calcolati tramite la metodologia del **DVA** (ex. Art. 77e (1)(c) della Direttiva Solvency) utilizzando il *credit spread risks del* portafoglio di riferimento della stessa valuta (*Relevant VA currency reference Portfolio*) e la metodologia con il **DVA** (ex. Art. 77e (1)(c) della Direttiva Solvency) calcolato utilizzando il *credit spread risks del* portafoglio specifico della suddetta Compagnia.

L'obiettivo di questa proposta è di armonizzare i due metodi (**VA** e **DVA**) eliminando potenziali distorsioni causate da *credit spread risks* specifici delle Compagnie inferiori a quelli dei *Currency Reference Portfolio*, facendo così convergere i due approcci.

EIOPA propone una integrazione alla direttiva Solvency II per avvicinare il calcolo del DVA a quello del VA, ponendo un floor al calcolo dell'SCR con il DVA

2.5 MISURE TRANSITORIE SUI TASSI DI INTERESSE RISK-FREE E SULLE RISERVE TECNICHE

EIOPA si è resa conto che alcune imprese applicano le misure transitorie al fine di aumentare il proprio coefficiente di solvibilità. Per scoraggiare questo utilizzo, consiglia:

- nella Relazione **SFCR** rivolta ad utenti diversi dagli assicurati, di:
 - esporre i motivi dell'utilizzo delle misure transitorie, soprattutto per quei casi in cui, senza la loro applicazione, rispetterebbero comunque i requisiti **SCR**;
 - includere una valutazione della dipendenza dell'impresa dal periodo di transizione e le misure che ha adottato e intende adottare, entro la fine del periodo di transizione, per eliminarla.
- Che alle imprese sia consentito di iniziare ad applicare le transizioni in esame solo nei seguenti casi:
 - quando è rientrata di recente sotto l'applicazione di Solvency II, avendo superato le soglie di cui all'articolo 4 della D.SII;
 - quando trasferisce un portafoglio soggetto alle transizioni ad altra impresa.
- Di chiarire all'articolo 37, paragrafo 1, lettera d), della direttiva Solvibilità II, che le misure di transizione, di cui agli articoli 308c e 308d, includono la situazione in cui l'autorità di controllo non ha ancora ricevuto un piano di introduzione graduale realistico, come richiesto dall'articolo 308 (e), o un suo aggiornamento.

2.6 RISK-MANAGEMENT PROVISIONS SULLE MISURE LTG

Vista la disposizione di revisione, riguardo alle misure **LTG**, contenuta nella Direttiva Solvency, EIOPA propone:

- In merito all'art. 44, comma 2, della D.SII (requisito relativo alla creazione di un piano di liquidità in cui viene applicato il **VA**), di chiarire e rafforzare il requisito prevedendo che, nei casi in cui si applichi il **VA**, le imprese tengano conto nel piano di liquidità dell'utilizzo dello stesso e analizzino se nella pianificazione della liquidità vi siano vincoli non coerenti con il **VA**;
- In merito all'art. 44, comma 2a, della D.SII (requisito sull'esecuzione delle analisi di sensitività relative all'applicazione del **VA**):

- di modificare l'analisi della sensibilità delle riserve tecniche e dei fondi propri, chiedendo alle imprese di eseguire i calcoli non solo sulle ipotesi base del **VA** ma anche sui diversi scenari economici che incidono sul valore del **VA** stesso;
- di riportare nelle relazioni periodiche di vigilanza il risultato della valutazione della sensibilità;
- di eliminare l'obbligo di valutare il possibile effetto di una vendita forzata in cui vengono applicati **VA** o **MA**;
- di sostituire il requisito di una policy per l'applicazione del **VA** con il requisito per cui la policy scritta sulla gestione del rischio rifletta l'uso del **VA**;
- In merito all'articolo 45, paragrafo 1, lettera b), della D.SII, relativo alla valutazione della conformità ai requisiti patrimoniali di:
 - Includere una valutazione in quei casi in cui, con l'applicazione free risk pertinente od una tra il **MA**, il **VA** e le misure transitorie, emerga un progressivo e strutturale deterioramento delle condizioni finanziarie dell'impresa che comporta un rischio significativo di provocare in futuro il mancato rispetto dei requisiti patrimoniali.
- In merito ai poteri dell'autorità di vigilanza, di
 - prevedere, in casi eccezionali, il potere di limitare le distribuzioni volontarie pianificate di capitale dell'impresa nei casi in cui:
 - dalla valutazione emerga un rischio significativo che un'impresa non possa rispettare su base continuativa l'**SCR** o l'**MCR**;
 - l'autorità di vigilanza abbia richiesto all'impresa di dimostrare tale distribuzione non aumenti ulteriormente il rischio di future violazioni dei requisiti patrimoniali e l'impresa o non ha fornito questa dimostrazione o è risultata insufficiente.
 - rivedere regolarmente tale misura e rimuoverla appena le condizioni alla base siano venute meno.

2.7 DISCLOSURE SULLE MISURE LTG

In merito all'informativa sull'uso ed impatto delle misure **LTG**, EIOPA consiglia:

- di includere tali informazioni nella sezione dell'**SFCR** rivolta ad altre parti interessate;
- nel modello **SFCR** evidenziare l'impatto delle misure **LTG** su **SCR** e **MCR**;
- alle imprese con passività a lungo termine, di indicare nel loro **SFCR** il risultato di un'analisi di sensibilità riguardo a una modifica del parametro di convergenza del metodo di estrapolazione, fissato al 5%, rendendo, inoltre, noto l'impatto sulla loro posizione finanziaria.
- di rendere l'analisi di sensitività obbligatoria solo per quelle imprese per cui la somma dei flussi di cassa oltre il first smoothing point è superiore al 10% della somma totale dei flussi di cassa.

2.8 INVESTIMENTI AZIONARI DI LUNGO TERMINE (LTE) E STRATEGICI

Nel 2019 è stata inserita all'articolo 171bis del Regolamento Delegato ("investimenti di capitale a lungo termine") la previsione di una riduzione del risk charge al 22% per gli investimenti in equity che presentano specifiche condizioni.

EIOPA ha evidenziato alcune criticità relative all'interpretazione dei requisiti di identificazione, gestione e organizzazione dei portafogli **LTE**.

Di seguito vengono riportati i nuovi criteri proposti da EIOPA per la classificazione dell'equity come **LTE**:

1. Possono essere definiti investimenti **LTE** quelli che rispettano le seguenti condizioni:
 - a. Il sotto-insieme di investimenti in equity è chiaramente identificato;
 - b. È inoltre incluso in un portafoglio di attivi a copertura della best estimate di un portafoglio di passività assicurative corrispondenti a uno o più business chiaramente identificati;
 - c. Il portafoglio di cui alla lettera b. è identificato e gestito separatamente dalle altre attività dell'impresa;
 - d. È istituita una politica di gestione degli investimenti a lungo termine per ciascun portafoglio azionario **LTE**, con l'impegno dell'impresa a mantenere l'esposizione globale all'equity proprio nel sottoinsieme degli investimenti azionari per un periodo che supera in media i 5 anni;

- e. il sottoinsieme degli investimenti azionari è costituito solo da azioni quotate nell'European Economic Area (EEA) o da azioni non quotate di società che hanno la loro sede centrale in paesi membri dell'EEA;
- f. Le imprese devono dimostrare che
- i. Per i passivi ramo vita, sono presenti gruppi di rischi che appartengono alle categorie I e II (passività illiquide) definite per il calcolo del Volatility Adjustment con Macaulay Duration superiore a 10 anni;
 - ii. Per i passivi ramo danni, è presente un buffer di liquidità sufficiente, da testare sul valore complessivo delle passività danni. Il buffer dovrebbe essere calcolato sulla base delle attività a copertura delle obbligazioni assicurative ramo danni.
 - Il buffer viene calcolato come segue: $\frac{HQLA}{BE_{portfolio}}$
 - con **HQLA** = high quality liquid assets a copertura delle passività danni, i quali comprendono due categorie di attività, chiamate di livello 1 e 2:
 - a. Le prime possono essere incluse senza limiti
 - b. Le seconde devono rimanere entro il 40% del totale a numeratore. Inoltre, queste vengono ulteriormente suddivise in livello 2A e livello 2B, queste ultime non possono rappresentare più del 15% del totale **HQLA**.
Alle suddette attività, vengono applicati i seguenti "haircut":

Elemento		haircut
Livello 1	Liquidità	0%
	Bond BCE	
	Bond Stati UE nella propria valuta	
	Multilateral development bank (Art 117 regolamento UE 275/2013)	
	Organizzazioni Internazionali (Art. 118 regolamento UE 275/2013)	
Livello 2	Bond con rating CQS 0 o 1 (non finanziari)	15%
	Covered bond con rating CQS 0 o 1	25%
	Qualifying Residential Mortgage-Backed Securities (QRMBS)	50%
	Bond con rating CQS 2 o 3 (non finanziari)	

- $BE_{portfolio}$ = BEL danni al netto della riassicurazione.
- Se risulta maggiore o uguale a 1, tutti gli elementi equity a copertura degli obblighi ramo danni che rientrano nel campo di applicazione dell'articolo 171a possono

- applicare il risk charge al 22% (a condizione che siano soddisfatti gli altri criteri sopra indicati);
 - Se risulta inferiore ad 1, nessun elemento può rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 171a;
 - g. Il risk management, l'**ALM** e le politiche di investimento dell'impresa evidenziano l'intenzione di detenere il sottoinsieme di investimenti azionari per un periodo compatibile con il requisito della lettera e (mediamente maggiore di 5 anni) e la sua capacità di soddisfare il requisito di cui alla lettera g (Duration maggiore di 10 anni e buffer di liquidità). Queste informazioni sono riportate all'interno dell'**ORSA**;
 - h. il sottoinsieme degli investimenti azionari è adeguatamente diversificato in modo da evitare un'eccessiva dipendenza da un determinato emittente o gruppo e un eccessivo accumulo di rischio in portafoglio;
2. La percentuale di equity a copertura delle riserve tecniche vita assegnata alla categoria di investimento **LTE** non supera la percentuale di riserve tecniche vita conformi ai criteri specificati al paragrafo 1 rispetto al totale delle riserve tecniche vita;
 3. Se le azioni sono detenute all'interno di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi di investimento alternativi, le condizioni di cui al paragrafo 1 del presente Articolo possono essere valutate a livello di fondi e non di attività sottostanti detenute all'interno di tali fondi;
 4. Le imprese che trattano un sottoinsieme di investimenti azionari come investimenti **LTE**, secondo quanto previsto al paragrafo 1, non possono ritornare a un approccio che non includa gli investimenti **LTE**. Se un'impresa che considera un sottoinsieme di investimenti azionari come investimenti **LTE** non è più in grado di soddisfare le condizioni elencate in precedenza, deve informare immediatamente l'autorità di vigilanza e cessare di applicare le relative norme a qualsiasi investimento azionario per un periodo di 36 mesi;
 5. Le partecipazioni devono essere escluse dal sotto-insieme di investimenti azionari.

In aggiunta ai criteri proposti, EIOPA consiglia che, nei casi in cui l'assegnazione di un elemento a investimenti **LTE** abbia un impatto significativo sull'**SCR** dell'impresa, dovrebbero applicarsi requisiti di rendicontazione rafforzati (ad esempio attraverso il Regular Supervisory Report) oltre alla segnalazione periodica tramite **ORSA**.

EIOPA propone nuovi criteri per migliorare l'identificazione degli elementi classificabili come LTE, tra i quali si evidenzia la condizione delineata dalla nuova lett f) dell'articolo 171bis, ovvero la necessità che le compagnie dimostrino di avere delle riserve tecniche con una duration superiore ai 10 anni per il ramo vita e la presenza di un congruo buffer di liquidità per il ramo danni.

2.9 SIMMETRIC ADJUSTMENT

EIOPA propone l'ampliamento del corridoio SA dall'attuale +/- 10% al +/- 17% per tutte le categorie e l'introduzione di un limite minimo del 22% al requisito patrimoniale.

2.10 MISURE TRANSITORIE SUL RISCHIO AZIONARIO

EIOPA non ritiene necessario effettuare alcuna variazione all'Articolo 308b (13) della Direttiva Solvency II, riguardante la riduzione dei parametri di rischio per il calcolo del sottomodulo di rischio azionario all'interno della formula standard del **SCR** (per un periodo transitorio previsto fino al 2023).

2.11 ESTENSIONE DEL RECOVERY PERIOD

EIOPA consiglia una modifica dei primi due paragrafi dell'articolo 138(4) della Direttiva Solvency II, in particolare riguardo alla consultazione dell'European Systemic Risk Board, prima citata nella parte relativa all'estensione del recovery period per rientrare nei parametri del **SCR** e ora inserita nel paragrafo inerente alla valutazione delle "exceptional adverse situations" richiedendone, quindi, un coinvolgimento preventivo rispetto alla decisione finale sull'estensione del recovery period, per rendere la disposizione legislativa maggiormente coerente con quello che è il ruolo stesso dell'**ESRB**.

L'impatto atteso è senz'altro positivo, in quanto a fronte di nessun costo aggiuntivo per il settore e il supervisore, il sistema nel complesso beneficerà di una aumentata efficienza, una maggiore velocità decisionale e una più netta ripartizione di competenze tra **ESRB** e **NSA**, fattispecie che faciliterà il ruolo di entrambi gli enti e la reciproca collaborazione.

3. RISERVE TECNICHE

3.1 BEST ESTIMATE

3.1.1 CONTRACT BOUNDARIES

EIOPA consiglia la modifica dell'articolo 18, paragrafo 3, terzo comma, degli atti delegati al fine di evitare interpretazioni errate sulla determinazione dei contract boundaries per quanto riguarda la condizione per l'applicazione dell'eccezione nel caso in cui la compagnia non possieda il diritto successivo di modificare i premi e di eseguire una nuova valutazione del rischio. EIOPA, quindi, enfatizza il concetto per cui le imprese solo per tale eccezione possono comunque valutare se tali premi riflettano i relativi rischi e considerare se inserirle o meno all'interno del boundary.

Inoltre, l'articolo 70 del Regolamento Delegato definisce il calcolo della reconciliation reserve, una delle principali componenti dei fondi propri. Sembra ragionevole aspettarsi che il concetto di **EPIFP**² (Expected Profits in Futures Premiums), incluso nell'eccesso di attività rispetto alle passività, consideri l'intero impatto sui fondi propri dei premi futuri.

Quindi, per garantire che l'**EPIFP** sia quanto più realistico possibile rispetto all'impatto sui fondi propri, se un gruppo di polizze con rischio omogeneo risulta globalmente in perdita esso dovrebbe essere incluso nell'**EPIFP**. Inoltre, EIOPA ritiene che per fornire informazioni significative, i dati relativi all'**EPIFP** dovrebbero essere disponibili almeno a livello di singola linea di business.

Infine, EIOPA ritiene che la possibile opzione di considerare sia l'effetto della riassicurazione, sia quello della tassazione degli utili futuri non sia sempre in grado di comportare una stima più accurata dell'impatto sui fondi propri, a causa di calcoli più complessi e di cifre meno comparabili. Di conseguenza, tra le diverse opzioni in esame, si è scelta l'inclusione all'interno dell'**EPIFP** di tutte le perdite future, escludendo l'impatto di riassicurazione e tassazione.

3.1.2 FUTURE MANAGEMENT ACTIONS

Introduzione nell'art. 1 del Regolamento Delegato ("Definizioni") della seguente definizione di Future Management Action: "qualsiasi azione che l'organo amministrativo di una compagnia assicurativa preveda di effettuare in specifiche circostanze future", al fine di renderla immediatamente chiara e coerente con i successivi richiami all'interno dello stesso Regolamento.

3.1.3 SPESE

EIOPA ha individuato pratiche divergenti sulle ipotesi relative alla proiezione delle spese del new business durante la proiezione dei flussi di cassa. La proposta è relativa alla modifica dell'Art. 31(4) al fine di rendere più chiaro il criterio di definizione dell'allocation delle spese del new business, utilizzando ipotesi realistiche (decisioni dell'organo amministrativo, direttivo e di controllo) al fine della proiezione dei flussi di cassa per il calcolo delle **BEL** ("soft going-concern principle").

3.2 RISK MARGIN

² Rappresentano il valore attuale dei futuri flussi di cassa dei premi delle attività esistenti, considerato nell'ambito delle riserve tecniche, che l'impresa dovrebbe ricevere in futuro. Gli **EPIFP** fanno parte della riserva di riconciliazione.

EIOPA propone di rettificare, all'interno della formula per il calcolo del Risk Margin, il calcolo degli **SCR** prospettici per tenere conto della dipendenza dei rischi dal fattore temporale. A questo proposito, viene proposta l'introduzione di un parametro λ time dependent, esponenziale e con un floor (lambda approach):

$$RM = CoC (6\%) * \sum_{t \geq 0} \frac{\max(\lambda^t, floor) * SCR_t}{(1 + r_{t+1})^{t+1}}$$

Con $\lambda = 0,975$ e floor = 0,5 (parametri determinati da EIOPA).

Il cambio di criterio comporta un lieve aumento della complessità per il calcolo del margine di rischio dovuto all'introduzione di un parametro aggiuntivo (λ). Il risk margin diminuisce all'aumentare del tempo: infatti, con l'introduzione di λ , il numeratore diminuisce gradualmente nel tempo. Poiché questo effetto di riduzione è esponenziale, le passività a lungo termine trarrebbero i maggiori benefici dall'introduzione di questa nuova metodologia, mentre quelle a breve termine sarebbero meno influenzate.

EIOPA circa le Best Estimate: enfatizza l'eccezione dell'articolo 18 par.3 per la determinazione esatta dei contract boundaries, definisce alcuni aspetti per garantire la realistica del calcolo degli EPIFP (rischi omogenei, riassicurazione e tassazione), introduce negli atti delegati la definizione di FMA e specifica l'ipotesi realistiche per l'allocazione delle spese del new business nelle proiezioni. Riguardo al Risk Margin, introduce il fattore λ per tenere conto della dipendenza temporale dei rischi.

4. OWN FUNDS

4.1 TIERING E ANCILLARY OWN FUNDS

La struttura di suddivisione in Tier che caratterizza i Fondi Propri nel framework Solvency II differisce profondamente da quanto previsto nel modello bancario, a causa di differenze concernenti la tipologia dei rischi propri del business stesso, la differente natura delle passività, delle attività e dei flussi di cassa, l'inversione della produzione che caratterizza il settore assicurativo e le caratteristiche proprie del framework Solvency II.

EIOPA, ha valutato cambiamenti volti ad allineare il regime bancario a quello assicurativo. Le opzioni proposte sono:

- rimozione del Tier 3, mantenendo le **DTA** al 15% dell'SCR o ad 1/3 dei Fondi Propri ammissibili e inserendole all'interno degli strumenti di Tier 2;
- assorbimento degli strumenti di Tier 3 in quelli di Tier 2 e
- far rientrare gli strumenti di Tier 3 in quelli di Tier 2, per un ammontare pari al 20% di questi ultimi.

Alla luce degli approfondimenti effettuati, EIOPA ha ritenuto appropriate la suddivisione in Tier dei Fondi Propri nel framework Solvency II, decidendo di non modificare la struttura del tiering propria del modello assicurativo e, quindi, di non uniformarlo a quello bancario a causa della divergenza intrinseca nei modelli di business dei due settori considerati.

4.2 UNDUE VOLATILITY

Alcuni effetti pro-ciclici sono probabilmente causati dal limite dei Fondi Propri di Tier 1 restricted, espressi in percentuale rispetto all'ammontare totale dei Fondi Propri di Tier 1 invece che rispetto al **SCR**. Ciò significa che in una situazione di stress, quando le imprese incontrano difficoltà che portano a una riduzione dei loro Fondi Propri di Tier 1 unrestricted, dovranno anche gestire una potenziale riduzione nei Fondi Propri ammissibili di classe 1 restricted influenzando, in questo modo, la solvibilità delle Compagnie stesse.

Al fine di mitigare tali effetti EIOPA ha preso in considerazione le seguenti opzioni:

- non effettuare alcun cambiamento alle limitazioni riguardanti gli strumenti di Tier 1 restricted e

- esprimere gli elementi di Tier 1 restricted in percentuale del **SCR** (20%) ed aumentare il limite minimo dell'ammontare totale dei Fondi Propri di Tier 1 al 60%.

EIOPA ha deciso di non apportare alcuna modifica al limite degli elementi di Tier 1 restricted con lo scopo di non peggiorare la qualità degli elementi stessi.

Inoltre, EIOPA ha considerato una terza opzione che consiste nel rimuovere il limite riguardante l'ammontare complessivo degli elementi di Tier 2 e Tier 3 corrispondente al massimo al 50% del **SCR**; la rimozione di tale imposizione consentirebbe alle imprese di creare strutture di capitale molto diverse e di mostrare la stessa posizione di solvibilità: i Fondi Propri potrebbero essere costituiti principalmente da elementi di Tier 2 e non di Tier 1, causando un peggioramento della qualità dei Fondi Propri a copertura del **SCR** (ciò, per di più, ridurrebbe la capacità di assorbimento delle perdite dei Fondi Propri ammissibili).

EIOPA ha deciso di non sostenere quest'ultima proposta, in quanto la maggior parte delle **NSA** non sono a favore di tale cambiamento.

4.3 CHIAREZZA DEI CRITERI

Per la maggior parte delle **NSA** i criteri di ammissibilità sono chiari ed appropriati.

EIOPA ha ritenuto utile condurre un'analisi riguardo al caso di imprese con "doppia leva con ratio superiore al 100%", calcolato attraverso il rapporto tra Fondi Propri di Tier 1 investiti nelle controllate da parte della capogruppo e Fondi Propri di Tier 1 detenuti dalla stessa. In questa situazione, le operazioni che hanno luogo ai fini del finanziamento di imprese del gruppo possono comportare rischi non solo per la posizione di solvibilità della società madre, ma possono anche rappresentare vincoli per le imprese finanziate.

A tal fine, in riferimento alle Holding localizzate al di fuori della comunità europea e paesi equivalenti (art. 262 Direttiva SII), EIOPA ha proposto di chiarire i metodi che l'autorità di vigilanza europea del gruppo può applicare per adempiere ai propri doveri di supervisione (vedi par. 9), tenendo conto dei seguenti metodi volti a:

- limitare il rischio di "contagio" dal gruppo di paesi terzi al sottogruppo dell'UE;
- preservare l'allocazione del capitale del sottogruppo UE e impedire la creazione di capitale;
- valutare i rischi a livello mondiale del gruppo, con particolare attenzione al rischio di "contagio" e all'impatto di entità non regolamentate all'interno del gruppo;
- garantire la cooperazione tra tutte le autorità di vigilanza interessate (all'interno dell'UE e/o al di fuori dell'UE) e che almeno un'autorità di vigilanza abbia una visione d'insieme del gruppo e dei rischi associati e stabilisce protocolli per la cooperazione tra gruppi.

4.4 CORRETTA ATTRIBUZIONE DEGLI ELEMENTI

Ciò che è stato messo in discussione dalle **NSA** è se gli **EPIFP** possiedono la caratteristica di assorbimento delle perdite su base continuativa al fine di essere classificati come Tier 1 unrestricted.

A tal fine sono state proposte tre opzioni:

1. non effettuare alcuna modifica in merito alla collocazione degli **EPIFP** nei Fondi Propri, e lasciare all'autorità di vigilanza la responsabilità del monitoraggio e della valutazione della correttezza del loro calcolo;
2. limitare la quota degli **EPIFP** di appartenenza ai Fondi Propri di Tier 1 unrestricted ad una percentuale degli stessi (15% - 20%), collocando la parte rimanente negli elementi di Tier 2 e Tier 3 (in questo caso si tiene conto della capacità di assorbimento delle perdite limitata degli **EPIFP**) e
3. effettuare un downgrade degli **EPIFP** collocandoli tra gli elementi di Tier 2 o Tier 3 assoggettandoli ai limiti previsti dall'art. 82 del Regolamento Delegato

La soluzione preferita da EIOPA è la prima.

EIOPA riguardo la suddivisione in Tier degli OF del settore assicurativo, ha deciso di non modificarla e non omogeneizzarla a quella del settore bancario. È stato anche deciso di mantenere invariata la struttura di calcolo degli elementi appartenenti al Tier 1 restricted. EIOPA consiglia di non modificare l'attribuzione degli EPIFP nel Tier 1 dei Fondi Propri. EIOPA proseguirà ad analizzare la possibilità di trattare gli EPIFP come elementi di Tier 3.

5. FORMULA STANDARD SOLVENCY CAPITAL REQUIREMENT

5.1 RISCHIO TASSO DI INTERESSE

La richiesta di chiarimento verte sulla verifica della calibrazione del sottomodulo del rischio tasso di interesse nella standard formula, con l'obiettivo di valutare se rifletta adeguatamente gli scenari di ribasso dei tassi di interesse. La posizione di EIOPA è che sia necessario cambiare il metodo di calcolo di tale requisito.

Il suggerimento è quello di adottare un approccio con uno scostamento relativo variabile in funzione della scadenza: in particolare le curve soggette a shock Up e Down dovrebbero essere calcolate con le seguenti formule

$$r_t^{up}(m) = r_t(m) \cdot (1 + s_m^{up}(\theta_m)) + b_m^{up} \quad r_t^{down}(m) = r_t(m) \cdot (1 - s_m^{down}(\theta_m)) - b_m^{down}$$

dove

- $r_t(m)$ rappresenta il tasso risk-free per data valuta e scadenza;
- m rappresenta la scadenza;
- $b_m^{up/down}$ e $s_m^{up/down}$ rappresentano le componenti di shock Up/Down in funzione della scadenza.
- EIOPA modifica, inoltre, il limite inferiore dello scenario di calo dei tassi di interesse, ponendolo a -1,25% e propone un periodo di adozione di 5 anni del nuovo approccio, rettificando proporzionalmente ogni anno il requisito ottenuto con l'approccio dell'attuale standard formula di 1/5 in più della differenza con il requisito ottenuto con le nuove formule proposte.

Di seguito rappresentate le nuove curve RF post stress (curva EIOPA al 31/12/2020)

Floor						NUOVA FORMULA		STANDARD FORMULA		Δ	
Maturity m [years]	s(down)	b(down)	s(up)	b(up)	Risk Free	r^{up}	r^{down}	r^{up}	r^{down}	r^{up}	r^{down}
1	58%	1,16%	61%	2,14%	-0,62%	1,14%	-1,25%	0,38%	-0,62%	0,76%	-0,63%
2	51%	0,99%	53%	1,86%	-0,62%	0,91%	-1,25%	0,38%	-0,62%	0,53%	-0,63%
3	44%	0,83%	49%	1,72%	-0,61%	0,81%	-1,17%	0,39%	-0,61%	0,42%	-0,56%
4	40%	0,74%	46%	1,61%	-0,59%	0,75%	-1,09%	0,41%	-0,59%	0,34%	-0,51%
5	40%	0,71%	45%	1,58%	-0,56%	0,77%	-1,04%	0,44%	-0,56%	0,33%	-0,49%
6	38%	0,67%	41%	1,44%	-0,53%	0,70%	-1,00%	0,47%	-0,53%	0,22%	-0,47%
7	37%	0,63%	37%	1,30%	-0,49%	0,63%	-0,94%	0,51%	-0,49%	0,12%	-0,45%
8	38%	0,62%	34%	1,19%	-0,45%	0,59%	-0,90%	0,56%	-0,45%	0,04%	-0,45%
9	39%	0,61%	32%	1,12%	-0,40%	0,59%	-0,86%	0,60%	-0,40%	-0,01%	-0,45%
10	40%	0,61%	30%	1,05%	-0,37%	0,57%	-0,83%	0,63%	-0,37%	-0,06%	-0,46%
11	41%	0,60%	30%	1,05%	-0,32%	0,63%	-0,79%	0,68%	-0,32%	-0,05%	-0,47%
12	42%	0,59%	30%	1,05%	-0,28%	0,69%	-0,75%	0,73%	-0,28%	-0,03%	-0,47%
13	43%	0,58%	30%	1,05%	-0,26%	0,71%	-0,73%	0,74%	-0,26%	-0,03%	-0,47%
14	44%	0,58%	29%	1,02%	-0,21%	0,76%	-0,69%	0,80%	-0,21%	-0,04%	-0,49%
15	45%	0,57%	28%	0,98%	-0,17%	0,76%	-0,67%	0,83%	-0,17%	-0,07%	-0,49%
16	47%	0,56%	28%	0,98%	-0,17%	0,77%	-0,65%	0,83%	-0,17%	-0,07%	-0,48%
17	48%	0,55%	27%	0,95%	-0,16%	0,75%	-0,63%	0,84%	-0,16%	-0,09%	-0,47%
18	49%	0,54%	26%	0,91%	-0,15%	0,72%	-0,62%	0,85%	-0,15%	-0,13%	-0,47%
19	49%	0,52%	26%	0,91%	-0,13%	0,75%	-0,59%	0,87%	-0,13%	-0,12%	-0,46%
20	50%	0,50%	25%	0,88%	-0,09%	0,76%	-0,55%	0,91%	-0,09%	-0,14%	-0,45%

L'impatto sull'Industria assicuratrice consterebbe in un maggior requisito di capitale, garantendo tuttavia una maggior tutela su tale rischio e una miglior aderenza al profilo di rischio specifico di ogni Compagnia.

EIOPA propone di aggiornare la calibrazione dell'Interest Rate Risk per allinearsi alle risultanze dei dati empirici di mercato degli ultimi anni. Tale opzione comporterebbe un aumento dell'SCR delle Compagnie, che potrebbe essere mitigato con una applicazione progressiva in 5 anni delle nuove regole.

5.2 RISCHIO SPREAD

EIOPA consiglia di non modificare il sotto-modulo dell'SCR spread. Secondo EIOPA non è necessario e persino ingiustificato introdurre un trattamento separato e a lungo termine degli investimenti delle imprese in attività a reddito fisso, al di là dell'attuale calcolo a lungo termine dello *spread risk charge* delle attività contenute nei portafogli *matching adjustment*.

5.3 RISCHIO PROPERTY

EIOPA consiglia di non modificare l'attuale calibrazione del sotto-modulo dell'SCR property della formula standard dell'SCR.

5.4 MATRICI DI CORRELAZIONE

EIOPA consiglia di mantenere l'attuale struttura di correlazione a due fasi nella formula standard, con matrici di correlazione all'interno di un sotto-modulo e una matrice di correlazione per i principali moduli di rischio. In particolare, ciò implica che una correlazione diretta tra rischio di mercato e *lapse risk* del comparto vita non dovrebbe essere introdotta nella formula standard.

EIOPA consiglia di mantenere invariate tutte le correlazioni per i rischi di sottoscrizione e le correlazioni tra i principali rischi e di mantenere la struttura di correlazione a due lati all'interno del modulo di rischio di mercato; consiglia inoltre di ridurre a 0,25 il parametro di correlazione per il rischio di spread e il rischio di tasso di interesse (scenario down).

5.5 RISCHIO DI DEFAULT DELLA CONTROPARTE

EIOPA propone:

- calcolo semplificato della **LGD** relativa agli accordi di riassicurazione (art. 192, comma 2 del Regolamento Delegato);
- calcolo semplificato per le esposizioni di tipo 1 (art. 200 del Regolamento Delegato), le quali sono esposizioni relative a:
 - contratti di attenuazione del rischio, compresi accordi di riassicurazione, **SPV**, cartolarizzazioni assicurative e derivati
 - depositi bancari ai sensi dell'art. 6 voce F, della Direttiva 91/674/CEE del Consiglio del 19 dicembre 1991
 - depositi presso imprese cedenti, se il numero delle esposizioni *single-name* non è superiore a 15
 - impegni ricevuti da un'impresa di assicurazione o di riassicurazione che sono stati richiamati ma non versati, se il numero delle esposizioni *single-name* non è superiore a 15
 - impegni giuridicamente vincolanti forniti o concordati dall'impresa che possono determinare obbligazioni di versamento a carico di una controparte dipendenti dal merito di credito o dall'inadempimento, comprese garanzie, lettere di credit, lettere di patrocinio fornite dall'impresa;
- calcolo semplificato degli effetti della mitigazione del rischio degli accordi di riassicurazione (art. 111 lett. a del Regolamento Delegato).

CALCOLO SEMPLIFICATO DELL'EFFETTO DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO DI DERIVATI, ACCORDI DI RIASSICURAZIONE, SOCIETÀ VEICOLO E CARTOLARIZZAZIONI ASSICURATIVE

A EIOPA è stato chiesto di valutare la proporzionalità della struttura complessiva e del modulo del rischio di controparte e di elaborare, ove appropriato, consigli relativi a metodi di calibrazione e calcolo più semplici da implementare.

L'idea è quella di avere un'unica formula di calcolo per quanto riguarda l'effetto di mitigazione del rischio per i contratti di riassicurazione e i derivati e, in particolare, di estendere il calcolo semplificato corrente di cui all'art. 107 del Regolamento Delegato anche ai derivati ("Calcolo semplificato dell'effetto di attenuazione del rischio per gli accordi di riassicurazione o la cartolarizzazione").

Secondo la proposta di EIOPA, il nuovo calcolo per l'effetto di mitigazione del rischio si suddivide in due step:

1. calcolo dell'effetto di mitigazione del rischio totale per gli accordi di riassicurazione, società veicolo (**SPV**), derivati e cartolarizzazioni:

$$RM_{Total} = BSCR^{*,without} - BSCR^*$$

dove:

- $BSCR^{*,without}$ è il requisito patrimoniale di solvibilità di base senza rischio di insolvenza della controparte che risulterebbe come se derivati, accordi di riassicurazione e cartolarizzazioni assicurative non fossero presenti nel portafoglio;
 - $BSCR^*$ il requisito patrimoniale di solvibilità di base (attuale) con il modulo di rischio di insolvenza della controparte escluso.
2. Nella seconda fase l'effetto totale di mitigazione del rischio deve essere allocato tra le diverse controparti. In questo contesto il rischio dell'effetto di mitigazione specifico per gli accordi di riassicurazione, **SPV**, derivati e cartolarizzazioni viene calcolato come segue:

$$RM_i = \frac{\max|EAD_i|}{\sum_{i=1}^n \max|EAD_i|} \times RM_{Total}$$

dove $|EAD_i|$ indica il valore assoluto dell'esposizione al default dello strumento nei confronti della controparte i . Nel caso in cui lo strumento utilizzato a copertura del rischio sia un derivato, $|EAD_i|$ è pari al suo valore assoluto (come specificato dall'art. 75 della Direttiva Solvency II, "Valutazione delle attività e delle passività"). Se, invece, la copertura viene effettuata tramite un accordo di riassicurazione, **SPV** e cartolarizzazioni la $|EAD_i|$ sarà pari alla migliore stima degli importi recuperabili dall'accordo di riassicurazione, **SPV** e cartolarizzazioni per la controparte i .

REQUISITI PATRIMONIALI PER "FORBORNE AND DEFAULT LOANS"

Ai sensi dell'art. 176, par. 1, del Regolamento Delegato, l'**SCR** spread del rischio sui prestiti è pari alla perdita dei fondi propri di base che risulterebbe da una diminuzione relativa istantanea dello $stress_i$ nel valore di ciascun prestito i -esimo.

Ai sensi dell'art. 176, par. 4, del Regolamento Delegato, per i prestiti per i quali non è disponibile una valutazione del credito da parte di un'ECAI designata e per i quali i debitori non hanno registrato garanzie che soddisfano i criteri di cui all'art. 214 è assegnato un fattore di rischio $stress_i$ a seconda della duration dur_i dell'obbligazione o del prestito i secondo la tabella seguente:

Duration	Stress
≤ 5	$3\% \times dur_i$
$> 5 e \leq 10$	$15\% + 1,7\%(dur_i - 5)$
$> 10 e \leq 20$	$23,5\% + 1,2\%(dur_i - 10)$

> 20	$\min (35,5\% + 0,5\% \times (dur_i - 20); 1)$
------	--

Si propone di modificare l'art. 189, par. 3, del Regolamento Delegato per includere nelle esposizioni di tipo 2 i prestiti insolventi e i prestiti *forborne*, quali definiti rispettivamente all'art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (**CRR**) e al par. 163 dell'allegato V, parte II del Regolamento di applicazione della Commissione (UE) 2015/227.

Al fine di stimare il livello della **LGD** per i suddetti prestiti, potrebbe essere introdotta un nuovo comma nell'art. 192 del Regolamento Delegato, affrontando in particolare il livello di assorbimento del capitale per i prestiti insolventi e *forborne*. Questo sarebbe calcolato come:

$$LGD = 6,67 * \max(Loan - Recoverables; 36\% * Loan);$$

dove:

- *Loan* indica il valore dell'ipoteca ai sensi dell'art. 75 della Direttiva Solvency II e
- *Recoverables* indica il valore attuale della parte di debito recuperato, calcolato in linea con quanto previsto nel capitolo 6 del documento EBA/GL/2017/16 (linee guida sulla stima della PD, della **LGD** e sul trattamento delle esposizioni in default)

Il parametro 6,67 è ottenuto dividendo 1 per il 15%, parametro incluso nella formula di calcolo delle esposizioni di tipo 2 come definito dall'art. 202 del Regolamento Delegato e si pone l'obiettivo di prendere in considerazione l'intera perdita aggiuntiva come requisito patrimoniale.

Le opzioni prese in considerazione da EIOPA sono le seguenti:

- nessun cambiamento: questa opzione non toccherebbe la complessità del *framework* attuale e scongiurerebbe nuovi investimenti del settore anche in termini di default e monitoraggio del recupero dei prestiti insolventi e *forborne*. D'altra parte, lascia la porta aperta a potenziali arbitraggi di capitale e investimenti pericolosi;
- spostare i prestiti insolventi e *forborne* nel tipo 2 del modulo di default della controparte: questa proposta garantirebbe una maggiore coerenza con il rischio di credito sottostante, aumenterebbe la sensibilità al rischio dei requisiti patrimoniali dei prestiti, aiuterebbe a superare gli ostacoli di valutazione dei prestiti e disincentiverebbe gli investimenti *moral hazard* in portafogli di credito ad alto rischio. Inoltre, considerando la necessità di calcolare la **LGD** per ciascun prestito, contribuirà a promuovere migliori pratiche di monitoraggio e gestione del rischio. Non si è ritenuto di introdurre considerazioni sulla durata dei prestiti, in quanto ciò avrebbe aggiunto ulteriore complessità e soggettività alla stima dei tempi di recupero. La presente proposta fornisce anche le risposte all'indagine avviata agli **NSA** e in particolare alla domanda se ritengano appropriata l'assegnazione delle classi di attivi ai moduli di rischio di mercato o di controparte nel valutare la proporzionalità della struttura complessiva del modulo di rischio di default della controparte.

RICONOSCIMENTO EFFETTIVO DELLE GARANZIE PARZIALI DEI MUTUI IPOTECARI

Nella sua revisione dell'**SCR**, EIOPA aveva già indagato sul riconoscimento di garanzie parziali per le esposizioni di tipo 2, tra cui i mutui ipotecari. Ciò ha comportato una successiva modifica dell'art. 192, par. 4, del Regolamento Delegato. EIOPA esamina ora due opzioni nella revisione **LTG** per quanto riguarda il riconoscimento delle garanzie parziali per i prestiti ipotecari:

- nessun ulteriore cambiamento
- adeguare ulteriormente i requisiti per il riconoscimento delle garanzie parziali per i prestiti ipotecari: in tale ambito, l'obbligo di cui all'art. 215, lettera d) del Regolamento Delegato sarebbe adeguato a consentire il fatto che un requisito di garanzie parziali possa essere costituito dalla circostanza che il garante richieda all'impresa di assicurazione o riassicurazione di perseguire prima il debitore stesso (rispetto alla situazione in cui il garante paga direttamente l'importo garantito). Inoltre, l'adeguamento proposto allineerebbe meglio l'art. 192, par. 4 a

disposizioni comparabili per gli enti creditizi nel **CRR** (regolamento sui requisiti patrimoniali), in particolare l'art. 215, par. 2 del **CRR**.

Quest'ultima modifica proposta non si traduce in una modifica più ampia del trattamento delle garanzie in Solvency II.

Essa mira semplicemente a rendere più operativo il trattamento proposto all'art. 192, par. 4, per i prestiti ipotecari garantiti (pubblicamente) – introdotto a seguito della revisione dell'**SCR** – e a rendere più omogenee le condizioni di parità per le imprese di assicurazione rispetto agli enti creditizi in questo settore.

I principali provvedimenti di EIOPA riguardanti la formula standard per il calcolo dell'SCR, oltre alle proposte di variazione del SCR interest, riguardano il rischio di controparte. EIOPA ha voluto introdurre un calcolo semplificato per quanto riguarda l'effetto di mitigazione del rischio derivanti da accordi di riassicurazione, SPV, derivati e cartolarizzazioni assicurative, suddividendo il processo in due fasi. EIOPA ha, inoltre, proposto l'introduzione di un nuovo calcolo della LGD per quanto riguarda i "forborne and default loans" tenendo conto della capacità di assorbimento degli stessi.

5.6 CALIBRAZIONE DEL RISCHIO DI SOTTOSCRIZIONE

Sulla base dei dati ricevuti per la revisione sul *lapse risk*, sul rischio di sottoscrizione per l'assicurazione sul credito e sulla fideiussione (credit and suretyship insurance) e sul rischio di pandemia sanitaria, EIOPA consiglia di non modificare gli attuali fattori di stress del rischio di sottoscrizione.

5.7 RISCHIO CATASTROFALE

Data l'importanza delle passività NAT-CAT generate all'interno del business danni, EIOPA deve avere accesso alle informazioni relative alla calibrazione dei parametri per il country all'interno del sotto-modulo di rischio NAT-CAT: le principali criticità nascono dalla tendenza di outsourcing della modellizzazione NAT-CAT verso produttori esterni alle Compagnie.

A tal fine EIOPA ha individuato due principali limitazioni nell'esercizio di raccolta dei dati ai fini del calcolo del rischio catastrofe:

- sul contenuto: non sono disponibili condizioni politiche originali da parte, ad esempio, di broker o assicuratori o, in alternativa, ne sono disponibili molto poche (le calibrazioni iniziali erano in effetti per lo più da giudizio di esperti). Pertanto, le condizioni politiche originali comunicate da queste fonti di dati si riferiscono in larga maggioranza ai fattori di rischio inizialmente calibrati, o ricalibrati, nel 2017.
- sul processo: a seguito dell'esercizio di ricalibrazione del 2017, EIOPA ha incaricato il consorzio di settore PERILS di raccogliere questi dati medi dai fornitori di modelli pertinenti, broker e assicuratori. È emerso che il collegamento con la maggior parte di terzi (fornitori e broker di modelli) o con una serie limitata di assicuratori specifici genera problemi di riservatezza tra queste e i loro clienti per i primi, o problemi di identificabilità simili per i secondi.

In tale contesto, EIOPA ha deciso di raccogliere, attraverso le informazioni di ottobre 2019 - gennaio 2020, le condizioni medie di polizza in vigore alla fine del 2018 (come indicatore accettabile degli ultimi fattori di rischio calibrati nel 2017) da un campione rappresentativo di imprese di assicurazione direttamente selezionate dalle **NSA**.

Ciò che è stato osservato è che il rate of completion è maggiore per i rischi tempesta e alluvione e molto basso per i rischi terremoto, grandine e cedimento. Tali differenze potrebbero essere spiegate dal fatto che la tempesta è un evento considerato più pericoloso, a causa anche della sua maggior frequenza di manifestazione rispetto a quella degli altri rischi, che è generalmente ben compreso e modellato dagli esperti competenti, mentre il rischio terremoto è caratterizzato da molta più incertezza a causa della bassa frequenza con la quale lo stesso si palesa. Per quanto riguarda i rischi alluvione e grandine essi sono stati considerati solo di recente e, quindi, le fonti di dati non hanno fornito input per questi pericoli.

5.8 TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

EIOPA ritiene che i metodi contenuti all'interno delle proprie linee guida ("Guidelines on application of outwards reinsurance arrangements to the nonlife underwriting risk submodules") siano ancora adeguati; pertanto, non procederà ad alcuna revisione finché, a seguito di ulteriori informazioni pervenute dagli stakeholders, non si renderanno necessarie nuove modifiche all'impianto normativo del SCR.

È stata inoltre ripresa la questione relativa al riconoscimento di strumenti contingent capital o contingent convertible come tecniche di mitigazione del rischio. Per entrambi gli strumenti, il trasferimento del rischio risulta limitato e non coerente con la struttura fondamentale della formula standard. Di conseguenza, EIOPA continua a consigliare di non riconoscere questi strumenti come tecniche di mitigazione del rischio, escludendone quindi un utilizzo a fini di riduzione del SCR.

In ogni caso, nel calcolare il SCR l'assicuratore dovrebbe tener conto delle tecniche di mitigazione del rischio solo se coerenti con quanto definito dall'Art 101(5) Direttiva 2009/138/CE, ovvero:

- effettivo trasferimento del rischio;
- riduzione SCR o aumento capitale disponibile commisurato al valore del rischio trasferito;
- considerazione nel calcolo SCR di eventuali rischi acquisiti nel processo.

EIOPA continua a consigliare di non riconoscere strumenti contingent capital come tecniche di mitigazione del rischio, escludendone quindi un utilizzo a fini di riduzione del SCR.

5.9 RIDUZIONE DELL’AFFIDAMENTO SUI RATING ESTERNI

Attualmente si preferisce ancora non modificare le attività soggette alla valutazione alternativa del credito attualmente previste nel Regolamento Delegato (l'Art.176 è stato pensato per elementi espressamente unrated), ma si consiglia in futuro l'apertura di un tavolo di confronto per valutare se e come i nuovi metodi di credit assessment alternativi ("composite index", "mirror rated bond") possano essere calibrati per valutare esposizioni specifiche secondo la metodologia standard.

L'analisi riguarderebbe l'impatto potenziale dei metodi futuri eventualmente disponibili per il debito "rated" e la robustezza, la discriminatorietà e la predittività del modello di valutazione alternativo; in ogni caso, resterebbe valida la regola che prevede requisiti di capitale, calcolati con modelli interni, almeno pari a quelli derivanti dall'applicazione di rating esterni.

5.10 DISPOSIZIONI TRANSITORIE SUI BOND GOVERNATIVI

Le esposizioni verso Stati membri UE o Banche Centrali denominate nella valuta di un qualunque altro Stato membro (non euro) sono state soggette all'applicazione graduale dei fattori di stress relativi ai sottomoduli di rischio spread e concentrazione di rischi di mercato interni alla formula std per il calcolo del SCR: dallo 0% nel 2016 al fattore standard nel 2020:

- fino al 31 dic 2017 i parametri standard da utilizzare per calcolare il sottomodulo di rischio di concentrazione e il sottomodulo di rischio spread secondo la formula standard relativi alle esposizioni nei confronti di amministrazioni centrali o banche centrali degli Stati membri denominate in una valuta nazionale di qualsiasi Stato membro sono uguali a quelli che sarebbero applicati a tali esposizioni denominate nella propria valuta nazionale (0%, ovvero riduzione del 100% dei parametri standard, secondo Art. 180(2) del Regolamento Delegato);
- nel 2018 i parametri standard da utilizzare sono ridotti dell'80%;
- nel 2019 i parametri standard da utilizzare sono ridotti del 50%;
- dal 1 gennaio 2020 i parametri standard da utilizzare non sono ridotti in alcun modo.

La scadenza di tale periodo transitorio potrebbe rappresentare un problema per le imprese che presentano le suddette esposizioni, in particolare per quelle situate in Paesi UE non appartenenti all'area Euro ma con esposizioni denominate in Euro verso Governi o Banche Centrali di Stati membri UE.

EIOPA si pone come obiettivo la coerenza intersettoriale (bancario-assicurativo) relativa al trattamento di tali esposizioni: nel settore bancario esse risultano esenti dall'applicazione di requisiti di capitale, se sostenute prima del 12 dicembre 2017 (secondo la "Regulation (EU) 2017/2395 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017").

Viene, quindi, proposta, per il settore assicurativo, una modifica all'Art.308b(12), riguardante l'inserimento di una "grandfathering provision", ovvero l'esenzione, dal calcolo dei caricamenti nei sottomoduli di rischio di mercato e nei sottomoduli di rischio spread (formula standard), per le esposizioni, denominate in qualsiasi valuta nazionale UE diversa da quella in vigore nel Paese dove ha sede l'impresa, verso Governi e Banche Centrali di Stati membri UE, purchè detenute prima del 31 dic 2019. Una simile misura richiede una variazione nella Direttiva Solvency II.

EIOPA consiglia l'introduzione di una "grandfathering provision" della misura transitoria (art. 308ter della Direttiva) riguardante le esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali con valuta diversa da quella dello Stato membro. A tali esposizioni acquistate prima del 31/12/2019, verrà applicato un fattore di stress dello 0%.

6. MINIMUM CAPITAL REQUIREMENT

6.1 CALCOLO DEL MCR

Per quanto riguarda l'utilizzo del cap e del floor, l'EIOPA ritiene tuttora valido il regime corrente, ovvero con **MCR** contenuto tra il 25% e il 45% del valore del **SCR**.

Mentre per l'aspetto relativo alla consistenza del calcolo del **MCR**, reattivamente al VaR dei fondi propri di base, EIOPA valuta come adeguata la metodologia di calcolo attuale, ma propone, all'interno del ramo danni, un aggiornamento sui parametri α e β , in quanto essi sono direttamente collegati al parametro σ utilizzato per i rischi relativi a premi e riserve, modificato a seguito della review del 2018:

Segmento	Technical provisions (alpha)		Premiums writtem (beta)	
	Vecchio	Nuovo	Vecchio	Nuovo
Credito	17.7%	16%	11.3%	17.7%
Spese legali	11.3%	5.2%	6.6%	7.8%
Assistenza	18.6%	20.3%	8.5%	6%
Infortuni (Accident)	4.7%	5.4%	4.7%	4.7%
Malattia	13.1%	13.1%	8.5%	8%
Provvigioni (compensation)	10.7%	10.3%	7.5%	9.0%

NPR salute	18.6%	15.9%	15.9%	15.9%
------------	-------	-------	-------	-------

Infine, in relazione a potenziali problematiche nell'individuazione dei fondi propri di base per le imprese composite danni-vita, non viene riscontrata alcuna necessità di modificare il framework attualmente in vigore.

6.2 NON CONFORMITÀ CON MCR

EIOPA propone alcune integrazioni agli articoli della Direttiva Solvency II relativi all'inosservanza del requisito patrimoniale minimo:

- Art 139(2): inclusione anche del rischio di non conformità del **MCR**;
- Art 139(3): limitazione alla vendita di beni dell'impresa se, entro due mesi dal ricevimento dell'informativa di non conformità, non viene aperta una procedura di liquidazione;
- Art. 144(1): previsione di una apposita Resolution Authority, da affiancare all'Autorità di Vigilanza, col compito di verificare la situazione dell'impresa successivamente all'osservazione di non conformità del **MCR** e, eventualmente, ritirare l'autorizzazione all'impresa.

7. REPORTING E DISCLOSURE

- EIOPA incoraggia il proseguimento dell'implementazione della Digital Finance Strategy e lo sviluppo della Supervisory Data Collection Strategy, promuovendo l'identificazione di eventuali aree di incoerenza tra i diversi framework di segnalazione all'interno del settore finanziario e la standardizzazione dei dati necessaria per l'efficienza della condivisione degli stessi, in cooperazione con le Autorità di vigilanza.
- Per quanto riguarda il report trimestrale, viene proposta solamente una modifica al template, riguardante in particolare la semplificazione o la cancellazione di alcune voci sui derivati e sulle riserve tecniche, senza necessità di variare la Direttiva Solvency II o il Regolamento Delegato.
- Invece, per le deadlines vengono proposte:
 - L'eliminazione dei paragrafi 5,6,7 e 8 Articolo 308(b) della normativa Solvency II;
 - La modifica nei termini di disclosure del **SFCR** entro 18 settimane dalla fine dell'anno finanziario per il sottoscrittore singolo (24 settimane per i gruppi);
 - L'allineamento dei termini per la sezione "policyholder" del Solvency and Financial Condition Report (**SFCR**) a quelli relativi al **SFCR** del singolo sottoscrittore (18 settimane); inoltre, l'allineamento dei termini per la sezione "other financial users" del **SFCR** a quelli relativi al **SFCR** del gruppo (24 settimane);
 - La modifica alla Direttiva Solvency II con la previsione che i termini per la disclosure del **SFCR** non siano mai inferiori a quelli previsti per l'"Audited Annually Reported Financial Statements" per le società quotate.
- Per l'implementazione di queste variazioni si renderà necessaria una modifica all'Art312(1) del Regolamento Delegato.
- Ai riassicuratori non viene più richiesto il report S.16.01 ("Information on annuities stemming from Non-Life Insurance obligations"); inoltre, i riferimenti ai "surrender values" non dovrebbero riguardare il business riassicurativo.
- Per quanto riguarda le lacune individuate nell'attuale modello di reporting, EIOPA propone l'aggiunta futura di maggiori informazioni sulle seguenti aree: attività transfrontaliere, cyber risk, singoli prodotti sia per il comparto danni che per quello vita.
- Con particolare riferimento al **SFCR**, vengono proposte le seguenti modifiche strutturali da inserire all'Art 296 del Regolamento Delegato:
 - Distinzione tra la parte indirizzata ai policyholders e quella indirizzata ad altri utenti;
 - "High level content" per la prima parte;

- Riduzione della struttura del Report in 4 sezioni: Business and performance, System of Governance, Valuation for solvency purposes, Capital management and Risk profile;
- Standardizzazione delle informazioni sulla sensitività tenendo in considerazione la proporzionalità;
- Introduzione di un requisito di “minimum audit”.
- Per il **SFCR** di gruppo sono previste le stesse modifiche nella struttura e nei contenuti, in aggiunta alla semplificazione della informazione specifiche sul gruppo e all’eliminazione della sezione “policyholders”.
- Focalizzando l’attenzione sulle informazioni sulla sensitività, EIOPA propone:
 - Modifiche alla Direttiva Solvency II al fine di introdurre una maggiore standardizzazione delle informazioni, tenendo conto del principio di proporzionalità, richiedendola quindi solo ai gruppi o ai singoli sottoscrittori rilevanti ai fini della stabilità del sistema finanziario;
 - Modifiche al Regolamento Delegato, con l’introduzione di analisi di sensitività per il **SCR**, il **SCR** ratio e i fondi propri utilizzabili a copertura del **SCR**; inoltre, vengono incluse nuove misure di sensitività basate su ipotesi economiche, come segue:
 - Mercati azionari = $\pm 25\%$
 - Tassi di interesse risk free = $\pm 50\text{bps}$
 - Credit spread di investimenti fixed-income = $\pm 50\text{bps}$
 - Property values = $\pm 25\%$;
 - Le imprese possono comunque presentare proprie analisi di sensitività che ritengono possano fornire migliori indicazioni riguardanti il profilo di rischio, motivando le ragioni dietro questa scelta.
- Riguardo il formato tecnico del **SFCR** individuale, vengono proposto requisiti aggiuntivi da inserire all’interno dell’Art 301 Regolamento Delegato, riguardanti in particolar modo la facilitazione della fruizione e dell’extrapolazione dei dati inclusi nel **SFCR**, con la richiesta di presentare un URL diretto, nel Report o sul sito della società, per il download automatico del documento in formato PDF.
- L’EIOPA propone di introdurre un requisito di auditing minimo nella Direttiva Solvency II, al fine di rafforzare la conformità delle informazioni inserite a bilancio rispetto alle norme e ai regolamenti vigenti, applicandolo al **SFCR** individuale, di gruppo o unico, da riportare all’Autorità di vigilanza di competenza. Il requisito “minimo” indica la possibilità per i vari Stati membri di aggiungere ulteriori requisiti a propria discrezione.
- Infine, in riferimento al Regular Supervisory Report (**RSR**), viene proposta una modifica all’Art 312 del Regolamento Delegato per collegarlo al principio di proporzionalità generale, richiedere la valutazione obbligatoria da parte della **NCA** e la comunicazione della frequenza del **RSR**, mantenendo comunque il requisito minimo di una comunicazione almeno triennale, e, infine, estendere le deadlines a 18 settimane in linea con la pubblicazione del **SFCR**.
- Viene prevista una semplificazione del prospetto **RSR**, avente le stesse 4 sezioni previste per il **SFCR**, con un focus particolare sui cambiamenti materiali, sulla riduzione della ridondanza di informazioni con l’**ORSA** e l’eliminazione di informazioni già contenute nei Quantitative Reporting Templates (**QRT**).
- Per quanto riguarda la possibilità di avere un “single” **RSR** l’EIOPA considera favorevolmente tale ipotesi sotto alcune condizioni inerenti all’approvazione da parte della **NSA** di competenza, alla responsabilità dell’inoltro a carico del singolo sottoscrittore, alla presenza di informazioni complete e chiaramente individuabili per ogni controllata facente parte del gruppo, in un formato che consenta la ricerca di parole e numeri, con una deadline identica a quella prevista per il **SFCR** di gruppo.
- Per ragioni di coerenza normativa, sarebbe opportuno modificare l’Art. 35 della Direttiva Solvency II per introdurre il concetto stesso di **RSR**, ad oggi presente solo all’interno del Regolamento Delegato; a quest’ultimo andrebbe poi aggiunto un ulteriore articolo contenente la struttura e il contenuto del **RSR** singolo.

EIOPA propone un rinvio delle deadline relative ai vari documenti richiesti per dare maggior tempo alle imprese, e allo stesso tempo apportare un miglioramento nella forma degli stessi template così da facilitarne la lettura da parte del supervisore ma anche dei policyholder; inoltre, prevede l’inserimento di un requisito di audit minimo a livello europeo.

8. PROPORZIONALITÀ

EIOPA ha individuato due principali criticità:

- rinforzare il principio di proporzionalità attraverso l'esclusione dal regime Solvency II
- ampliare le imprese rientranti nelle soglie di esclusione previste nell'art. 4 della Direttiva Solvency II mediante la modifica di queste ultime.

8.1 SOGLIE DI ESCLUSIONE DA SOLVENCYII

EIOPA ha deciso di proporre tre opzioni:

- nessun cambiamento;
- mantenere l'esclusione di cui all'art. 4 della Direttiva ed introdurre uno specifico regime Solvency II per le imprese di medie dimensioni;
- mantenere l'esclusione di cui all'art. 4 della Direttiva ed operare sui tre Pillar Solvency II.

In questo contesto l'analisi viene effettuata senza tener conto dei possibili cambiamenti alle soglie previste nell'art 4 della Direttiva e vengono unicamente esplorati i pro e i contro di avere una terza categoria di imprese alla quale verrebbe applicato un regime Solvency II "soft".

8.2 NUOVO FRAMEWORK PER L'APPLICAZIONE DEL PRINCIPIO DI PROPORZIONALITÀ

Al fine di procedere al riconoscimento di tale categoria di imprese alle quali applicare un regime Solvency II soft EIOPA ha considerato i seguenti approcci:

- approccio a lista chiusa: lista breve di criteri che le imprese dovranno rispettare e
- approccio a lista aperta: lista lunga di criteri dei quali le imprese dovranno rispettarne solo alcuni.

EIOPA ha deciso di seguire il primo approccio, in quanto anche se più restrittivo del secondo è di più semplice applicazione.

Le imprese di assicurazione e riassicurazione che rientrano nella classificazione LRU oltre a non essere società di riassicurazione pure, non devono calcolare il **SCR** attraverso un modello interno (sia parziale che totale), non devono essere a capo di un gruppo assicurativo e devono aver rispettato i seguenti sette requisiti negli ultimi due esercizi:

1. $\frac{\text{Gross SCR}_{\text{interest rate risk}}}{\text{Gross TP}} \leq 5\%$ (per le imprese vita)
2. per le imprese vita: (esclusi gli index/unit linked)
3. Per le imprese Danni: combined ratio < 100%
4. Imprese che non sottoscrivono più del 5% dei premi annui lordi al di fuori della propria giurisdizione nazionale;
5. Imprese vita con **TP** lorde < 1 mld di € e imprese danni con premi sottoscritti lordi (gross written premium – **GWP**) minori di 100 mio;
6. Imprese danni e composte che non sottoscrivono più del 30% dei premi lordi annui per la gestione dei prodotti marittimi, aeronautici e dei trasporti o per la linea di business Credit and Suretyship;
7. Imprese che investono almeno l'80% del loro capitale totale investito in strumenti tradizionali
8. Imprese la cui riassicurazione non è superiore al 50% (misurato in termini di premi sottoscritti lordi)

Le Compagnie captive, date le caratteristiche intrinseche dell'attività dalle stesse svolta, non devono rispettare i punti 3. e 7.

Per le imprese costituite da meno di due anni tali criteri devono essere stati rispettati nell'ultimo esercizio.

Se un'impresa non riesce a rispettare tutti i criteri di cui sopra per due esercizi consecutivi, e quindi non può essere considerata come una LRU, EIOPA propone il perseguimento di un approccio "caso per caso" ed aprire un dialogo con

la stessa per valutare se possa o meno continuare a usare alcune misure di proporzionalità, considerando gli impatti sull'organizzazione ed il cambiamento del profilo di rischio.

Al fine di verificare il rispetto dei criteri che permettono di classificare un'impresa come LRU, EIOPA ha proposto il seguente processo:

- notifica ex-ante da parte dell'impresa che pensa di rispettare i criteri LRU e
- una volta che tale richiesta non è stata respinta dalla **NCA**, un report ex-post (scadenza e forma dovranno essere ancora decise) contenente le misure di proporzionalità adottate.

Infine, EIOPA considera necessario il rilascio di una guida operativa contenente delle linee guida.

8.3 PROPORZIONALITÀ NEL PILLAR 1

Gli ambiti nei quali ha agito EIOPA sono due:

1. valutazione delle Best Estimates: è stato individuato un approccio intermedio semplificato e direttamente applicabile a quelle Compagnie caratterizzate da un **TVOG** medio-basso che si posiziona a metà strada tra il modello di valutazione deterministico e quello stocastico (in caso di adozione del modello deterministico le BE sarebbero sottostimate). Tale approccio si traduce nell'adozione di un modello di valutazione deterministico prudente e si propone come alternativa ai due modelli tradizionali.
2. SCR standard formula: EIOPA propone l'introduzione un approccio integrato per il calcolo dell'**SCR** relativo ai rischi immateriali. Tale approccio segue una procedura a tre step:
 - a. fase di identificazione: vengono identificati tutti i rischi immateriali mediante l'analisi delle informazioni quantitative a disposizione della Compagnia;
 - b. fase di applicazione: l'**SCR** dei rischi immateriali viene calibrato per il volume dell'esposizione della Compagnia;
 - c. fase di rivalutazione: dopo anni l'identificazione dei rischi immateriali viene completamente rivalutata come descritto nella fase a. È importante effettuare questa rivalutazione dopo alcuni anni, poiché il profilo di rischio dell'impresa può cambiare nel tempo.

Sebbene l'approccio possa essere applicato in generale a molti rischi immateriali, è particolarmente adatto ai rischi come il rischio di controparte e il *non-life lapse risk*. A causa delle condizioni di mercato in rapida evoluzione, delle esposizioni verso i diversi rischi di mercato e della conseguenza che gli stessi possano rapidamente diventare materiali, EIOPA propone di escludere il modulo di rischio di mercato da questo approccio.

EIOPA ha proposto un periodo di applicazione in tre anni.

8.4 PROPORZIONALITÀ NEL PILLAR 2

EIOPA ha proposto le seguenti modifiche alla Direttiva Solvency II per migliorare l'applicazione del principio di proporzionalità al Pillar II:

1. Key functions: EIOPA ha proposto che le situazioni elencate di seguito possano essere ammesse per le LRU di assicurazione e riassicurazione che ne rispettano i criteri:
 - a. combinazione delle funzioni fondamentali con le funzioni operative (eccezion fatta per la funzione di *internal audit* che deve rimanere obiettiva e indipendente);
 - b. combinazione dei responsabili delle funzioni fondamentali con i membri dell'**AMBS** (*Administration, Management and Supervisory Board*);
 - c. combinazione con altre funzioni fondamentali.

A tal fine dovrebbero essere aggiunte delle modifiche all'art. 268 del Regolamento Delegato

2. ORSA: sono stati analizzati la struttura del report **ORSA** e la frequenza di redazione della stessa:

- a. report **ORSA**: EIOPA ha deciso di non effettuare alcun cambiamento, in quanto considera il contenuto minimo dell'art. 306 del Regolamento Delegato appropriato all'applicazione del principio di proporzionalità;
 - b. frequenza dell'**ORSA**: EIOPA ha deciso di rendere biennale la frequenza di redazione dell'**ORSA** per le LRU, in quanto per tali imprese non si ritiene necessaria una valutazione del rischio annuale. La valutazione biennale può essere effettuata solo se non si sono verificati significative variazioni nel profilo di rischio dell'impresa stessa³.
3. **Written policies**: EIOPA ha proposto l'introduzione di maggior flessibilità per quanto concerne la frequenza della revisione delle politiche scritte per le LRU; inoltre, ha consigliato di aggiungere la politica di remunerazione nella lista delle politiche scritte, in particolare il par. 3 dell'art. 41 della Direttiva Solvency II dovrebbe essere modificato come segue: *"3. Insurance and reinsurance undertakings shall have written policies in relation to at least risk management, internal control, internal audit, remuneration and, where relevant, outsourcing. They shall ensure that those policies are implemented. Those written policies shall be reviewed annually. Low risk profile undertakings may perform a less frequent review, at least every three years, unless the supervisory authority concludes based on the specific circumstances of the undertaking that a more frequent review is needed. Those written policies shall be subject to prior approval by the administrative, management or supervisory body and be adapted in view of any significant change in the system or area concerned."*
 4. **AMBS**: EIOPA ha proposto che le imprese valutino regolarmente la composizione e l'operatività dell'**AMBS**. Tale proposta è volta a rinforzare il sistema di *governance* delle imprese, mantenendo un certo grado di flessibilità rispetto la composizione dell'**AMBS**.
 5. **Remunerazione (differimento della componente variabile)**: EIOPA ha proposto che il differimento della componente flessibile della retribuzione variabile (di cui all'art. 275, comma 2, lett. (c)), sia limitato per quanto riguarda le LRU. Tale provvedimento può essere applicato anche ad imprese non-LRU in specifici casi, dietro il consenso dell'autorità di vigilanza.

8.5 PROPORZIONALITÀ NEL PILLAR 3

EIOPA ha proposto le seguenti modifiche:

1. modifica dell'art. 35 della Direttiva adattandolo al nuovo framework per l'applicazione del principio di proporzionalità modificando, così, la vigilanza basata sul rischio: la decisione finale è stata quella di non effettuare alcun cambiamento;
2. modifica della frequenza di redazione dell'**RSR**;
3. modifiche all'**ITS** in materia di rendicontazione: EIOPA proporrà modifiche all'**ITS (Implementing Technical Standard – Regolamenti d'esecuzione)** conformemente al suo mandato;
4. modifica dell'art. 254 della Direttiva Solvency II: EIOPA ha proposto di permettere al gruppo di beneficiare delle limitazioni anche nel caso in cui non tutte le imprese, facenti parte del gruppo, rispettano i criteri di cui ai commi 6 e 7 dell'art. 35 della Direttiva.

8.6 PROPORZIONALITÀ PER SPECIFICI MODELLI DI BUSINESS

EIOPA ha proposto di raddoppiare le soglie relative alle **TP** e di permettere a ciascuno Stato Membro di scegliere la dimensione della soglia relativa ai premi contabilizzati lordi, la quale dovrebbe essere tra 5 milioni di euro e 25 milioni di euro.

Per quanto riguarda le Compagnie captive, EIOPA propone:

³ L'autorità di vigilanza può comunque richiederne la redazione annuale al verificarsi di talune circostanze (es. posizione di solvibilità debole). Inoltre, l'autorità stessa può prevedere casi speciali di imprese non-LRU che possano beneficiare di tale provvedimento.

1. introduzione di limitazioni ed esenzioni nella comunicazione di vigilanza (oltre alle limitazioni/esenzioni concesse alle imprese di assicurazione captive e di riassicurazione ai sensi dell'art. 35 della Direttiva Solvency II secondo un approccio basato sul rischio);
2. introdurre, per una serie ridotta di imprese di riassicurazione captive che soddisfano criteri specifici, limitazioni ed esenzioni nel *supervisory reporting*;
3. per quanto riguarda l'**SFCR**, EIOPA propone di introdurre esenzioni specifiche nella divulgazione pubblica;
4. per quanto riguarda l'**SFCR** delle imprese di riassicurazione captive, EIOPA ha proposto di introdurre esenzioni specifiche nella divulgazione pubblica;
5. per quanto riguarda l'**ORSA**, la proposta è duplice:
 - i. EIOPA propone di eseguire l'**ORSA** completo e presentazione della stessa all'autorità di vigilanza locale ogni 2 anni;
 - ii. EIOPA propone orientamenti generali sul contenuto minimo previsto.

Le imprese di assicurazione e riassicurazione captive, come definite all'artt. 13, commi 2 e 5, della Direttiva Solvency II possono utilizzare i requisiti di proporzionalità sopra elencati se sono soddisfatti taluni requisiti.

Le maggiori novità riguardano l'introduzione di una terza categoria di imprese alle quali applicare un regime Solvency II più soft. Per quanto riguarda gli interventi sui Pillar Solvency II, EIOPA si è posta sostanzialmente l'obiettivo di proporre, per quanto riguarda le imprese di piccole dimensioni, un calcolo delle BE e dell'SCR semplificato (Pillar I), migliorare la governance delle compagnie (Pillar II) e semplificare la presentazione dei documenti da presentare alle autorità ai fini di vigilanza (Pillar III).

9. VIGILANZA SUI GRUPPI

In tema di vigilanza di gruppo, EIOPA ha elaborato una serie di proposte indirizzate alle Commissione Europea, qui di seguito riassunte schematicamente, che vanno a toccare veri aspetti riguardanti la supervisione di gruppo.

- Nell'ambito delle definizioni che permettono di individuare un gruppo, EIOPA ha proposto di:
 - modificare l'art. 212 della D.SII, data l'esistenza di situazioni di influenza dominante non prese in considerazione dall'articolo in esame;
 - chiarire le definizioni di controllata, impresa madre, controllo, partecipazione e la definizione di gruppi nell'articolo 212 della direttiva Solvency II al fine di armonizzare la normativa europea;
 - definire un framework contenente i criteri per poter considerare le imprese come collegate tra loro ed anche i criteri da utilizzare per determinare l'impresa responsabile dei requisiti di vigilanza di gruppo;
 - attribuire alle autorità di vigilanza il potere di imporre alle imprese vigilate di strutturarsi in modo tale da consentire all'autorità di vigilanza competente di esercitare la vigilanza di gruppo, e quindi anche di poter richiedere la creazione di una Holding di gruppo.
- Con riferimento alle società di partecipazione assicurativa (**IHC**), EIOPA ha proposto di:
 - rendere più chiaro l'art. 212 D.SII, comma 1, lett. f), in modo tale che sia inequivocabile che si è in presenza di società di partecipazione assicurativa quando più del 50% del bilancio consolidato della holding, o del gruppo o qualsiasi altro indicatore ritenuto rilevante dall'autorità di vigilanza, deriva dal settore assicurativo;
 - modificare l'art. 214 D.SII, comma 1, in modo da rendere possibile, per l'autorità di vigilanza interessata, la vigilanza sulla holding del gruppo.
- In tema di esclusione di società dalla vigilanza di gruppo, EIOPA ha proposto di inserire nel framework Solvency II, un principio generale sull'esclusione dalla vigilanza di gruppo al fine di garantire che i casi di esclusione, di natura eccezionale, siano adeguatamente giustificati, documentati, monitorati e tutte le parti interessate nella decisione siano coinvolte nel processo.
- Con riferimento alle operazioni infragruppo, EIOPA ha proposto di:

- modificare la definizione (art. 13, comma 19, D.SII) di operazione infragruppo perché non tiene conto di diverse possibili parti correlate;
 - aumentare i criteri che determinano le soglie per le segnalazioni delle operazioni infragruppo modificando, quindi, l'art. 244, par. 3, della D.SII.
- In riferimento alle Holding localizzate al di fuori della comunità europea e paesi equivalenti (art. 262 D.SII), EIOPA ha proposto di chiarire i metodi che l'autorità di vigilanza europea del gruppo può applicare per adempiere ai propri doveri di supervisione tenendo conto dei seguenti metodi volti a:
 - limitare il rischio di "contagio" dal gruppo di paesi terzi al sottogruppo dell'UE;
 - preservare l'allocazione del capitale del sottogruppo UE e impedire la creazione di capitale;
 - valutare i rischi a livello mondiale del gruppo, con particolare attenzione al rischio di "contagio" e all'impatto di entità non regolamentate all'interno del gruppo;
 - garantire la cooperazione tra tutte le autorità di vigilanza interessate (all'interno dell'UE e/o al di fuori dell'UE) e che almeno un'autorità di vigilanza abbia una visione d'insieme del gruppo e dei rischi associati e stabilisce protocolli per la cooperazione tra gruppi.
- In riferimento ai metodi di calcolo della solvibilità di gruppo, compresa l'interazione con la direttiva 2002/87/CE (FICOD), EIOPA ha proposto di:
 - chiarire, per poter applicare il metodo 1 attualmente in vigore (art. 100 – 127 D.SII), come trattare le **IHC** e le **MFHC** ai fini del calcolo della solvibilità di gruppo, in particolare di un **SCR** nozionale per tali imprese;
 - chiarire il metodo di calcolo dei requisiti di gruppo in quelle casistiche in cui l'applicazione del procedimento di cui all'art. 229 S.DII risulta troppo gravoso, suggerendo l'utilizzo di calcolo semplificato basato sul metodo dell'equity;
 - chiarire, per poter applicare il metodo alternativo – o metodo 2- indicato all'art. 233 D.SII, quali imprese possono essere incluse dal calcolo del metodo 2 e il loro trattamento per garantire un trattamento coerente tra i metodi e in tutta la **EEA**.
 - inserire una specifica all'interno del regolamento delegato in cui si prevede una valutazione di appropriatezza dell'uso del metodo 1 o 2 con la tecnica di integrazione 1 ai modelli interni parziali a livello di gruppo;
 - introdurre dei principi regolatori per garantire che, nell'ipotesi di combinazione dei metodi, non vi sia né doppio conteggio dei rischi né omissione di rischi rilevanti;
 - affermare esplicitamente, all'art. 233 D.SII, che il Metodo 2, se utilizzato esclusivamente o in combinazione con il metodo 1 per calcolare i requisiti di solvibilità di gruppo, si applica alle singole imprese.
- In tema di fondi propri per i gruppi, EIOPA ha proposto di:
 - provvedere ad una classificazione dei fondi propri e delle loro caratteristiche tramite modifica dell'art. 330, par. 1, lettera d) del regolamento delegato;
 - chiarire come valutare la caratteristica del "privo di ingombro", andando ad inserire la sospensione del rimborso dei fondi propri all'art. 127 del regolamento delegato, per tutelare la precedenza al rimborso, in caso di liquidazione della società, degli assicurati e dei beneficiari delle polizze.
- Riguardo alla valutazione della disponibilità dei fondi propri, EIOPA ha proposto di:
 - chiarire la formula per il calcolo del contributo al **SCR** di gruppo, inserendo tutte le imprese del gruppo all'interno dell'**SCR** diversificato;
 - includere, nei regolamenti, informazioni aggiuntive che consentirebbero all'autorità di vigilanza del gruppo di intervenire se la copertura **SCR** di gruppo dipendesse in modo significativo dai fondi propri derivanti dai benefici delle misure transitorie sulle riserve tecniche o sui tassi di interesse privi di rischio;
 - tenere in considerazione, nel regolamento delegato art. 330, gli **EPIFP** nella valutazione della disponibilità.
- In tema di interessi di minoranza da dedurre dai fondi propri di gruppo consolidati, EIOPA ha proposto di prevedere una base ed un approccio chiaro per il calcolo degli interessi di minoranza a livello regolamentare (livello 2).

- In riferimento al calcolo dell'**SCR** minimo di consolidato di gruppo, EIOPA ha proposto di:
 - chiarire ed allineare il perimetro delle imprese incluse nell'**SCR** minimo consolidato di gruppo (Min.Cons.**SCR**) rispetto alle imprese incluse nell'**SCR** di gruppo;
 - chiarire lo scopo del Min.Cons.**SCR** all'interno del metodo di calcolo del **SCR** minimo consolidato di gruppo.
- Riguardo all'inclusione di società provenienti da altri settori finanziari, EIOPA ha proposto di:
 - chiarire le modalità di inclusione di imprese partecipate appartenenti ad altri settori finanziari (**OFS**) e quali capacità detiene l'eccesso di fondi propri da **OFS** di assorbire le perdite nella parte assicurativa del gruppo;
 - chiarire, agli articoli 329, 335 e 336 dei regolamenti delegati, che quando le imprese partecipate in **OFS** formano un gruppo soggetto alla vigilanza settoriale di gruppo, i fondi propri di gruppo e i requisiti patrimoniali di gruppo calcolati in base alle norme settoriali dovrebbero contribuire al calcolo della solvibilità di gruppo invece della somma del requisito patrimoniale e dei fondi propri di ogni singola impresa.
- In tema di inclusione degli enti creditizi, delle imprese di investimento e degli istituti finanziari collegati, EIOPA ha proposto di chiarire i metodi di inclusione nel calcolo della solvibilità di gruppo (articolo 228 del regolamento D.SII).

In riferimento ai requisiti di governance di gruppo, EIOPA ha proposto di modificare la direttiva Solvency II per garantire che l'articolo 40 (definizione dell'**AMBS** per i gruppi) venga esplicitamente applicato anche ai gruppi assicurativi.

In tema di vigilanza di gruppo, EIOPA ha elaborato una serie di proposte indirizzate alle Commissione Europea riguardanti: le definizioni necessarie ad individuare un gruppo, le modalità di esclusione dalla vigilanza di gruppo di alcune società, la definizione e i criteri di individuazione delle operazioni infragruppo, la vigilanza su holding residenti in paesi extra UE, i metodi di calcolo della solvibilità di gruppo e dell'SCR, le modalità di inclusione di società provenienti da altri settori finanziari.

10. LIBERTÀ DI FORNITURA DEI SERVIZI E DI STABILIMENTO

EIOPA punta ad ottimizzare la cooperazione tra le autorità di vigilanza del paese di origine e del paese ospitante e la raccolta delle informazioni nella fase di autorizzazione e di supervisione continua, attraverso il rafforzamento dei suoi poteri e l'introduzione di obblighi in capo alle autorità di vigilanza ed alle imprese di assicurazione/riassicurazione.

In capo alle imprese, EIOPA consiglia l'introduzione di obblighi:

- di dichiarare, al momento della richiesta di rilascio dell'autorizzazione, se è stata precedentemente rifiutata una richiesta di autorizzazione o revocata un'autorizzazione da parte di uno degli altri Stati e le eventuali ragioni di tale rifiuto/revoca;
- di informazione tempestiva:
 - a) dell'autorità di vigilanza dello Stato di origine riguardo a modifiche sostanziali dell'attività svolta nell'ambito della libera prestazione di servizi;
 - b) all'autorità di vigilanza dello Stato ospitante delle informazioni richieste in un lasso di tempo ragionevole e nella lingua o nelle lingue ufficiali di tale Stato.

In capo alle autorità di vigilanza, EIOPA consiglia di inserire i seguenti obblighi:

- per le autorità di vigilanza dei paesi di origine:
 - comunicare, in maniera tempestiva, alle autorità di vigilanza dei paesi ospitanti eventuali modifiche sostanziali dell'attività svolta dall'impresa di assicurazione nell'ambito della libera prestazione di servizi;
 - informare EIOPA e l'autorità di vigilanza del pertinente Stato membro ospitante se individua nell'impresa di assicurazione il deterioramento delle condizioni finanziarie o altri rischi emergenti, compresi i rischi per la protezione dei consumatori;

- informare tempestivamente l'autorità del paese ospitante in merito all'esito di un eventuale processo di revisione prudenziale che riguarda l'attività transfrontaliera;
- fornire alle autorità di vigilanza dello Stato ospitante le informazioni richieste in un lasso di tempo ragionevole e nella lingua o nelle lingue ufficiali di tale Stato
- per l'autorità di vigilanza dello stato ospitante: informare l'autorità del paese di origine se ha richiesto informazioni direttamente all'impresa.
- di collaborazione tra le autorità di vigilanza degli Stati interessati, al fine di valutare se l'impresa di assicurazione ha una chiara comprensione dei rischi che deve affrontare.
Tale cooperazione deve riguardare almeno i seguenti temi:
 - a) sistema di governance, compresa la capacità della direzione della sede centrale di comprendere le specificità del mercato transfrontaliero, strumenti di gestione del rischio, controlli interni in atto e procedure di conformità per le attività transfrontaliere;
 - b) accordi di esternalizzazione e partner di distribuzione;
 - c) strategia aziendale e gestione dei reclami;
 - d) tutela dei consumatori.

EIOPA, infine, propone di rafforzare il proprio ruolo, nei casi in cui le **NSA** non riescano a raggiungere un'intesa, tramite la possibilità di emanare raccomandazioni a cui le autorità di vigilanza devono conformarsi entro un termine di due mesi o fornire i motivi della mancata conformità e/o le azioni intraprese al fine di conformarsi.

EIOPA, al fine di ottimizzare la cooperazione tra le autorità di vigilanza e la raccolta delle informazioni nella fase di autorizzazione e di supervisione continua, propone l'introduzione di nuovi obblighi in capo alle imprese ed alle autorità di vigilanza stesse, nonché il rafforzamento dei suoi poteri.

11. INSURANCE GUARANTEE SCHEMES

EIOPA è del parere che ogni Stato membro debba avere un Insurance Guarantee schemes (**IGS**) nazionale per la protezione degli assicurati in caso di fallimenti assicurativi. Gli **IGS** nazionali dovrebbero soddisfare una serie minima di caratteristiche di armonizzazione ed essere adeguatamente finanziati.

L'esatta struttura degli **IGS** dovrebbe essere lasciata alla discrezione degli Stati membri; in particolare, è stato chiesto se fosse necessario armonizzare, relativamente agli **IGS**, le seguenti aree:

- ruolo e funzione;
- copertura nazionale;
- polizze;
- reclamanti;
- finanziamento;
- disclosure;
- meccanismi di coordinamento e cooperazione *cross-border*;
- principi core e fase di transizione.

EIOPA consiglia di istituire gli **IGS** con l'obiettivo primario di proteggere gli assicurati, che può essere raggiunto:

- pagando un indennizzo agli assicurati e ai beneficiari per le perdite subite quando un assicuratore diventa insolvente; o
- garantendo il proseguimento delle polizze assicurative (ad esempio, finanziando o promuovendo un trasferimento di portafoglio o assumendo e amministrando il portafoglio stesso).

EIOPA considera entrambe le funzioni ugualmente valide, dato che entrambe soddisfano l'obiettivo primario di proteggere gli assicurati. L'uso dell'una o dell'altra funzione può dipendere dai diversi aspetti, come il modo in cui l'**IGS** è progettato o la situazione specifica. Per quanto riguarda quest'ultimo, ad esempio, il proseguimento delle polizze

assicurative potrebbe essere più vantaggioso per garantire la protezione degli assicurati. Ciò potrebbe accadere, ad esempio, quando la continuazione delle polizze facilita il trasferimento di portafoglio a un altro assicuratore.

Tutte le caratteristiche di armonizzazione proposte da EIOPA dovrebbero essere applicate indipendentemente dalla funzione degli **IGS** (vale a dire compensazione e continuazione). Tuttavia, la loro applicazione operativa potrebbe essere diverse a seconda delle caratteristiche specifiche di ciascuna di queste due funzioni.

EIOPA consiglia di armonizzare la copertura geografica degli **IGS** nazionali sulla base del principio del paese d'origine.

A tal fine, EIOPA ha individuato e valutato diversi modi per rendere operativo l'approccio del paese d'origine e ha esposto diverse opzioni, nonché i relativi pro e contro delle medesime:

- il paese d'origine paga gli assicurati del paese ospitante secondo le regole del paese ospitante;
- il paese d'origine paga gli assicurati del paese ospitante secondo le regole del paese d'origine;
- il paese d'origine paga agli assicurati il livello minimo di copertura armonizzato dell'UE per tutte le linee di business concordate a livello dell'UE.
- il paese d'origine paga agli assicurati il livello minimo di copertura armonizzato dell'UE per tutte le linee di business decise dal paese ospitante.
- il paese d'origine paga agli assicurati il livello minimo di copertura armonizzato dell'UE per le linee di business concordate a livello dell'UE, comprese le assicurazioni obbligatorie del paese ospitante pagate a livello di copertura dell'ospite.

Anche se tutte e cinque le opzioni presentate potessero essere considerate fattibili per rendere operativo il principio dell'approccio domestico, EIOPA considera l'opzione 5 come un possibile compromesso, in quanto consente di raggiungere una coerenza equilibrata con il principio del controllo del paese d'origine applicato nella vigilanza sulle assicurazioni.

EIOPA consiglia che gli **IGS** nazionali coprano specifiche polizze vita e polizze danni.

La proposta di armonizzazione minima dovrebbe riguardare:

- protezione legata ai sinistri qualora il fallimento di un assicuratore possa comportare notevoli difficoltà finanziarie o sociali per gli assicurati e i beneficiari (come, ad esempio, l'assicurazione antincendio, l'assicurazione contro gli infortuni, la responsabilità, i prodotti di assicurazione se il beneficiario è una persona fisica, la malattia e altri danni alla proprietà);
- protezione legata ai contratti (come, ad esempio, la salute, il risparmio e la vita, comprese le pensioni professionali da parte degli assicuratori sulla vita che rientrano in Solvency II);

I premi non incassati non dovrebbero essere coperti.

Gli Stati membri dovrebbero avere la flessibilità di individuare le politiche commercializzate a livello nazionale, che corrispondono alle linee di business da coprire a livello comunitario e previste dalla direttiva Solvency II. Gli Stati membri potrebbero anche estendere la copertura ad altre linee di business rilevanti nella loro giurisdizione.

EIOPA consiglia che gli **IGS** nazionali coprano le persone fisiche e le persone giuridiche di micro-dimensioni (vale a dire gli assicurati e i beneficiari). Il significato delle micro-entità è quello definito dalla Commissione europea.

Se l'assicurato è una società non coperta dai regimi (ad esempio **PMI** e grandi dimensioni), i beneficiari o i terzi collegati dovrebbero comunque avere il diritto di chiedere un risarcimento all'**IGS** (ad esempio infortunio sul lavoro, incidente aereo).

Inoltre, EIOPA consiglia di introdurre restrizioni per escludere dalla copertura le persone strettamente collegate all'assicuratore fallito (come il consiglio di amministrazione e i dirigenti dell'assicuratore fallito).

EIOPA consiglia, altresì, di introdurre un livello minimo di armonizzazione per quanto concerne la copertura per i richiedenti, il quale dovrebbe essere fissato in modo da non lasciare gli assicurati e i beneficiari esposti a notevoli difficoltà finanziarie o sociali, tenendo presente il costo del finanziamento degli IGS.

A tal fine, gli Stati membri dovrebbero garantire fino al 100% di un certo importo (ad esempio 100.000 euro) per polizze ammissibili selezionate associate alle difficoltà sociali. Oltre a questo importo in EUR, dovrebbe essere preso in considerazione un limite percentuale del livello di copertura. Non è stata effettuata alcuna analisi quantitativa per determinare l'importo.

Per quanto riguarda le altre politiche potrebbe essere applicata la copertura massima in termini di massimale percentuale.

Potrebbero essere prese in considerazione polizze assicurative obbligatorie, in linea con il compromesso proposto con l'opzione 5 relativa all'operatività del principio del paese d'origine.

Gli Stati membri potrebbero aumentare il livello di copertura nella loro giurisdizione.

EIOPA consiglia agli Stati membri di garantire che gli IGS abbiano in atto sistemi adeguati a determinare le loro passività potenziali, alle quali i mezzi finanziari disponibili per i medesimi dovrebbero essere proporzionati.

Un livello obiettivo adeguato al finanziamento degli IGS dovrebbe essere definito in tutti gli Stati membri, tenendo conto delle specificità del mercato nazionale. Questo livello obiettivo dovrebbe essere accompagnato da un periodo di transizione adeguato a garantire che il livello obiettivo possa essere raggiunto senza gravi perturbazioni per il settore.

Inoltre, EIOPA consiglia di prendere in considerazione l'introduzione di limiti massimi ai contributi annuali versati da un singolo assicuratore o dall'industria nel suo complesso negli IGS per mitigare il rischio di sovraccaricare il settore stesso.

Per quanto riguarda la disclosure, EIOPA consiglia di stabilire requisiti per un'adeguata, chiara ed esauriente divulgazione ai consumatori e agli assicurati dell'esistenza degli IGS e delle norme che disciplinano il diritto alla copertura nell'ambito di tali regimi.

EIOPA raccomanda l'istituzione di accordi cross-border di coordinamento e cooperazione tra gli IGS nazionali. Ciò dovrebbe includere anche disposizioni per lo scambio di informazioni e il trattamento dei sinistri a livello nazionale per conto di altri IGS.

EIOPA dovrebbe svolgere un ruolo guida nel garantire il funzionamento coerente e coerente di tali accordi transfrontalieri in tutta l'UE.

Per garantire un certo grado di flessibilità agli Stati membri, EIOPA consiglia che la completa attuazione dell'insieme minimo di caratteristiche armonizzate proposto nell'*opinione* dovrebbe essere preceduta da una fase transitoria che dovrebbe essere sufficientemente lunga per consentire un pieno rispetto delle caratteristiche proposte, garantendo allo stesso tempo un adeguato ritmo di convergenza, in base al quale:

- durante questo periodo, mentre lo Stato membro passa a un IGS a pieno titolo o a un meccanismo alternativo che soddisfi tutte le serie minime di caratteristiche armonizzate indicate nell'*opinione* di EIOPA, è autorizzato a utilizzare altri meccanismi. Tali meccanismi istituiti all'interno dello Stato membro prevedono un ulteriore livello di protezione degli assicurati, pur non soddisfacendo tutte le caratteristiche armonizzate indicate nella medesima;
- nella "fase finale" è necessario istituire uno IGS a pieno titolo o meccanismi alternativi all'interno dello Stato membro, che soddisfino tutti i criteri minimi armonizzati indicati nell'*opinione*.

All'inizio della fase transitoria, EIOPA dovrebbe raccogliere informazioni dalle autorità di vigilanza e valutare il grado di conformità dei meccanismi alle caratteristiche armonizzate. EIOPA, inoltre, dovrebbe valutare la conformità di tutte le caratteristiche armonizzate al termine della fase transitoria e dovrebbe riferire alla Commissione il risultato di tale valutazione.

EIOPA suggerisce l'adozione degli IGS al fine di assicurare una maggior protezione degli assicurati. Essi dovrebbero soddisfare un quantitativo minimo di caratteristiche e dovrebbero essere applicati in maniera armonizzata tra i paesi membri mediante il principio del Paese d'origine.

12. FIT AND PROPER

EIOPA, in tema di Fit and proper, ha proposto alla Commissione Europea di introdurre interventi che riguardano la valutazione continua dei requisiti dei membri del Consiglio di Amministrazione e delle altre figure chiave e la continua valutazione dei legami tra imprese e compagnie e altre figure fisiche e giuridiche, rafforzando il suo ruolo e quello delle autorità nazionali nella supervisione di tali regole.

Nello specifico, le misure proposte riguardano:

- l'inserimento della verifica del sistema di governance tra i compiti dell'autorità di vigilanza finanziaria;
- la previsione della verifica del possesso dei requisiti di idoneità all'interno del sistema di governance;
- il controllo delle informazioni riguardanti soci con partecipazioni qualificate e ogni altra persona giuridica o fisica con cui l'impresa intrattiene stretti rapporti (parti correlate);
- l'attribuzione di maggiori poteri in capo alle autorità di sorveglianza, in merito alle autorizzazioni o alla revoca.

EIOPA, in tema di Fit and Proper, ha proposto alla Commissione Europea di introdurre interventi che riguardano la valutazione continua dei requisiti dei membri del Consiglio di Amministrazione e delle altre figure chiave, la valutazione continua dei legami tra parti correlate ed il rafforzamento dei poteri di supervisione di EIOPA e delle autorità nazionali.

13. GLOSSARIO

ADV	<i>Adverse Development Covers</i>
ALM	<i>Assets Liabilities Management</i>
AMBS	<i>Administration, Management and Supervisory Board</i>
BEL	<i>Best Estimate Liabilities</i>
BSCR	<i>Basic Solvency Capital Requirement</i>
CDR	<i>Collision Damage Reduction</i>
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CRR	<i>Capital Requirement Regulation</i>
DLT	<i>Depth, Liquidity and Transparency</i>
DTA	<i>Deferred Tax Asset</i>
DVA	<i>Dynamic Volatility Adjustment</i>
EAD	<i>Exposure at Default</i>
ECAI	<i>External Credit Assessment Institutions</i>
EEA	<i>European Economic Area</i>
EPIFP	<i>Expected Profits in Futures Premiums</i>
ESRB	<i>European Systemic Risk Board</i>
FSP	<i>First Smoothing Point</i>
GWP	<i>Gross Written Premium</i>
HQLA	<i>High Quality Liquid Assets</i>
IGS	<i>Insurance Guarantee Schemes</i>
IHC	<i>Insurance Holding Companies</i>
ITS	<i>Implementing Technical Standard</i>
LGD	<i>Loss Given Default</i>
LLFR	<i>Last Liquid Forward Rate</i>
LLP	<i>Last Liquid Point</i>
LTE	<i>Long Term Equity</i>
LTG	<i>Long Term Guarantees</i>
MA	<i>Matching Adjustment</i>
MCR	<i>Minimum Capital Requirement</i>
MFHC	<i>Mixed Financial Holding companies</i>
NCA	<i>National Competent Authorities</i>
NSA	<i>National Supervisory Authority</i>
OFS	<i>Other Financial Sector</i>
ORSA	<i>Own Risk and Solvency Assessment</i>
PHRSS	<i>Prudent harmonised reduced set of scenarios</i>
PMI	<i>Piccole Medie Imprese</i>
PVBP	<i>Present Value of a Basis Point</i>
QRT	<i>Quantitative Reporting Templates</i>
RM	<i>Risk Margin</i>
RSR	<i>Regular Supervisory Report</i>
SCR	<i>Solvency Capital Requirement</i>
SFCR	<i>Solvency and Financial Condition Report</i>
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i>
TP	<i>Technical Provisions</i>
TVOG	<i>Time Value of Financial Options and Guarantees</i>
UFR	<i>Ultimate Forward Rate</i>
VA	<i>Volatility Adjustment</i>