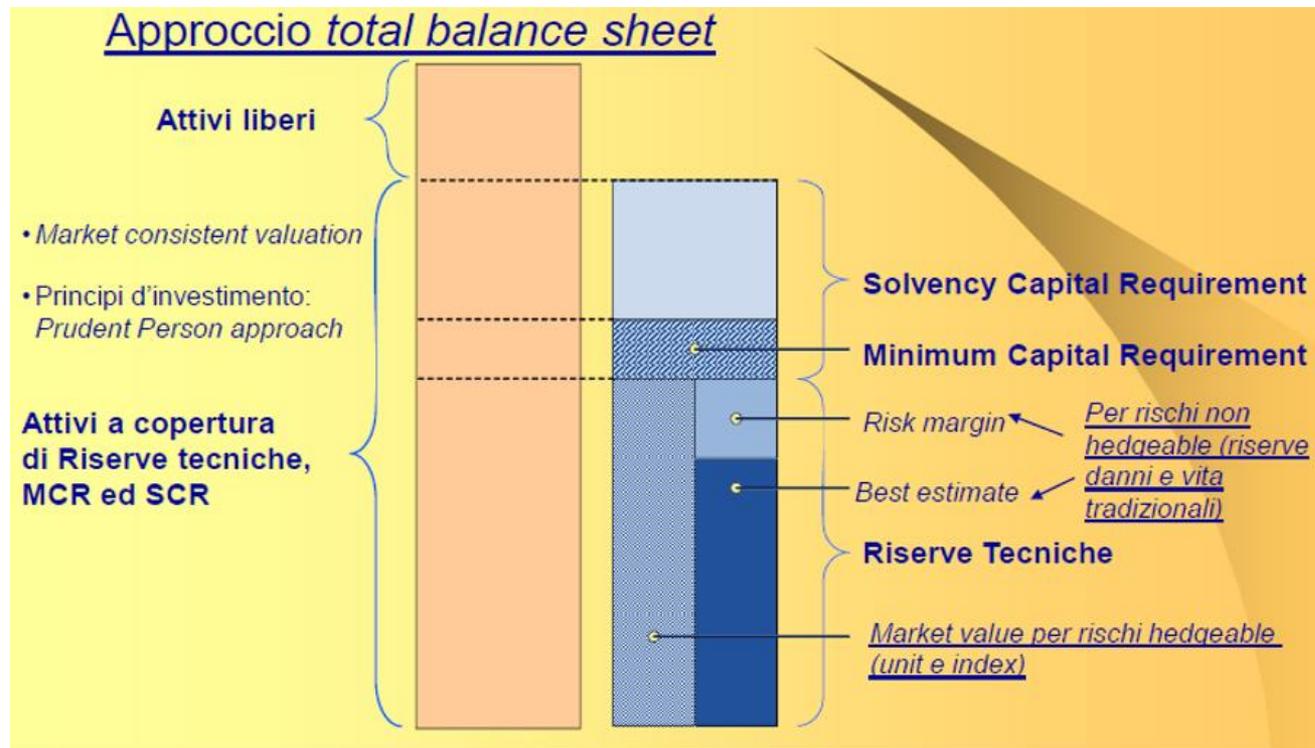


Low Rates: Implications for Insurers (under Solvency II) by Federica Seganti



Solvency II: Approccio Total Balance Sheet

- *Solvency II* si basa sulla valutazione economica dell'intero bilancio con attività e passività a valore di mercato, queste ultime calcolate sulla base di una struttura a termine di tassi privi di rischio.
- *Solvency II* adotta un approccio *risk based* incentivando il *matching* fra attivo e passivo



Fonte IVASS

La valutazione delle passività: le riserve tecniche

- Le riserve tecniche hanno la funzione fondamentale di garantire la solvibilità nei confronti degli assicurati. Le passività come gli attivi devono essere valutate a *fair value* e nel processo di stima vanno distinti tra rischi *hedgeable* e non *hedgeable*
- Rischi *hedgeable*: sono valutati a *market value* in quanto le obbligazioni assunte dalla compagnia possono essere replicate con portafogli di strumenti finanziari negoziati (es. polizze di ramo III senza garanzie). Il valore delle riserve è quindi rapportato al valore di mercato dello strumento finanziario
- Rischi non *hedgeable*: sono valutati a *market to model* ed è quindi necessaria la stima di due distinte componenti che poi vengono sommate:
 - *best estimate reserve* (il *model*) ovvero la migliore stima dei flussi di cassa in uscita derivanti dai contratti in essere: flussi medi futuri ponderati per la probabilità ed attualizzati secondo una curva a scadenza dei tassi *risk-free* – le riserve vengono valutate con metodo attuariale tradizionale ma utilizzando un tasso *risk-free*
 - *risk margin* calcolato al fine di assorbire la volatilità generata dalla liquidazione delle riserve tecniche
- La migliore stima degli impegni futuri richiede quindi:
 - l'individuazione della distribuzione probabilistica dei flussi di cassa riconducibili ai contratti, determinati secondo opportuni modelli statistico-attuariali, in modo oggettivo e senza correzioni prudenziali o relative al rischio di default del riassicuratore
 - l'applicazione di un'idonea struttura per scadenza dei tassi di interesse privi di rischio per l'attualizzazione

La valutazione delle passività: le riserve tecniche

→ I tassi *risk-free* sono:

- derivati dai tassi swap, ma qualora non ci siano mercati di scambio, vengono definiti considerando quale base di calcolo i bond governativi del paese di appartenenza
- definiti per ampi orizzonti temporali (essendo le riserve di contratti assicurativi e ri-assicurativi a lunga durata)
- modificati per essere depurati dal rischio di default della controparte implicitamente incluso nei contratti swap e nei bond governativi (Credit Risk Adjustment)
- Per evitare possibili “disallineamenti” con il calcolo degli attivi in contesti di spread di rendimento di titoli obbligazionari corporate e governativi anomali, il tasso di sconto privo di rischio utilizzato nella valutazione delle riserve tecniche è corretto secondo alcuni algoritmi:
 - il *volatility adjustments* introduce una correzione allo scopo di ridurre l’impatto della volatilità di breve termine
 - il *matching adjustment* introduce una correzione nei casi in cui le riserve siano prevedibili e coperte da attivi con flussi di cassa certi e detenuti fino a scadenza.

Effetti di Solvency II sulle riserve tecniche

Solvency I

Riserve Vita:

- nei rami I e V vengono calcolate come differenza fra il valore attuale delle prestazioni e il valore attuale dei premi e basato su ipotesi demografiche e finanziarie dove il tasso di attualizzazione è pari a quello utilizzato nel *pricing*
- ramo III (unit e index senza garanzie) calcolate ai valori di mercato del sottostante

Solvency II

Riserve Vita:

- rischi non hedgeable derivano dalla somma del *best estimate* e del *risk margin*, dove per il calcolo del *best estimate* sono utilizzati i flussi medi futuri ponderati per la probabilità ed attualizzati secondo una curva a scadenza dei tassi risk-free
- rischi hedgeable (unit e index senza garanzie) calcolati ai valori di mercato del sottostante

- Con il passaggio a *Solvency II* vanno valutate anche le garanzie e le opzioni contrattuali. I contratti vita di Ramo I che garantiscono un tasso di rendimento minimo su base annua incorporano un'opzione put a favore dell'assicurato che deve essere valorizzata ai fini di calcolo della riserva. Tale novità rende più onerosa l'emissione di tali contratti. Analogamente l'opzione di trasformazione in rendita espone la compagnia al rischio di *longevity* per un periodo ben più lungo dell'originaria durata contrattuale.
- I rami danni sono meno sensibili ai bassi tassi in quanto pur riducendosi l'utile nel breve periodo, hanno la possibilità di adeguare annualmente i premi sulla base dei nuovi tassi.

Effetti di *Solvency II* su *Asset allocation*

- SII tende a creare una distorsione sull'*asset allocation* in quanto richiede una strategia più conservativa: al fine di ridurre l'assorbimento di capitale a copertura dei rischi di mercato, gli asset dovrebbero essere investiti in titoli a basso rischio/rendimento. In *Solvency II* infatti le attività a reddito fisso, data la loro minore volatilità, comportano un requisito patrimoniale inferiore rispetto alle azioni
- Strategie di investimento prudenti comportano però minore redditività da retrocedere agli assicurati per le polizze rivalutabili e minori rendimenti delle polizze tradizionalmente di lungo periodo (prodotti di risparmio e pensionistici), comportando una minor appetibilità del prodotto e quindi un calo dei futuri premi
- SII, incentivando il *matching* fra attivo e passivo, comporta un incremento della *duration* degli asset e quindi un incremento della domanda di *long term bond* che causa un'ulteriore caduta dei tassi e un maggior *mismatching* fra attivo e passivo

Gli effetti dei bassi tassi di interesse sulle assicurazioni (vita)

- Un perdurante scenario di bassi tassi d'interesse è percepito e valutato come uno dei maggiori fattori di rischio per le imprese assicuratrici
- Il rischio che il rendimento degli attivi sia più basso delle garanzie incorporate nei prodotti già collocati sul mercato è una possibile causa di perdite e decremento del capitale, soprattutto se si considera che il valore delle riserve (e quindi delle *liabilities*) aumenta al diminuire dei tassi.
- L'impatto dei bassi tassi d'interesse sui bilanci delle compagnie varia in funzione di:
 - il peso dei prodotti garantiti sul totale del portafoglio vita
 - l'ampiezza dello *spread* fra le garanzie prestate e il ritorno sugli investimenti
 - *l'Asset-liability matching*

Possibili azioni per le assicurazioni vita

- Modifica dei prodotti a catalogo e diversificazione delle scelte di investimento
- Da prodotti tradizionali a *unit-linked*: spostamento del rischio di tasso verso il cliente, prodotti a maggior contenuto finanziario agganciati a gestioni flessibili, ma che rispetto ai fondi d'investimento mantengono alcune caratteristiche dei prodotti assicurativi
- Sul fronte *pricing*: i prodotti tradizionali potrebbero diventare più cari al fine di generare quella marginalità necessaria per compensare requisiti di capitale più alti, ma perderebbero di competitività rispetto ad altri prodotti finanziari.
- Sul fronte asset gli assicuratori sono concentrati nel ridurre il *mismatching* di *duration* attraverso derivati a causa dell'indisponibilità di bond a lungo termine.
- Diversificazione di portafoglio attraverso una riduzione dell'eccessiva esposizione verso titoli governativi e bancari con obiettivo di incrementare *duration* e redditività:
 - Investimenti in infrastrutture
 - Ribilanciamento fra bond governativi e corporate
 - Incremento di bond a rating più basso ma con maggior probabilità di rendimento
 - *Emerging markets*
 - *Real estate*
 - *Private equity*.



www.mib.edu

Thanks for your attention