

The UFR is changing *di Silvia*

Dell'Acqua

28/04/2017 08:56

The Solvency II Directive (Article 77a) sets out the concept of the Ultimate Forward Rate (UFR) and requires a clear specification of the methodology used for its derivation: the determination must be transparent, prudent, objective and consistent over time in order to ensure the performance of scenario calculation by insurance undertakings. Just to recall it very briefly, the Risk Free Rate YC is extrapolated smoothly towards an UFR for maturities where the markets of the relevant financial instruments are no longer deep, liquid and transparent.

To develop the UFR methodology derivation, EIOPA followed a rigorous process that started in May 2015 and went on with a workshop with stakeholders in July; later on, a public consultation on a proposal for the methodology was conducted from April to July 2016 and EIOPA reported its progresses to the European Parliament's Committee on the 31st August 2016.

Following the consultation exercise of the last year and the recent impact assessment (which resulted in UFR changes to be manageable in all national markets), the EIOPA board of Supervisors has unanimously agreed to make some changes to the UFR methodology in order to improve its stability over time. The new methodology has been communicated last 5 April 2017:

- the limit to annual changes of the UFR has been changed from 20 to 15 bps, to make the UFR changing more slowly
- the UFR will not change from one year to the other if the difference between the calculated UFR and the one currently in place is lower than 15 bps, to make the UFR change less often
- the expected real interest rate is derived as a simple average of past interest rates rather than a weighted average, to make the UFR more stable over time.

EIOPA is calculating the level of the UFR annually and the updated UFR is going to be announced every year by the end of March and used nine months later for 1 January Yield Curve

$$UFR_t^L = \begin{cases} UFR_{t-1}^L + 15bps & \text{if } UFR_t \geq UFR_{t-1}^L + 15bps \\ UFR_{t-1}^L - 15bps & \text{if } UFR_t \leq UFR_{t-1}^L - 15bps \\ UFR_{t-1}^L & \text{otherwise} \end{cases}$$

where L indicates the limitation of the annual change. The methodology ensures that the UFR moves gradually and in a predictable manner, allowing insurers to adjust to changes in the interest rate environment and ensuring policy holders'

protection.

The current value calculated for the EUR currency is $UFR_t^L = 3.65\%$, which means (if it stays the same in the next years)

- YE17: UFR = 4.20%
- YE18: UFR = 4.05% (=4.20% – 15bps)
- YE19: UFR = 3.90% (=4.05% – 15bps)
- YE20: UFR = 3.75% (=3.90% – 15bps)

The UFR before the limitation is the sum of an expected real rate and an expected inflation rate (for the EUR currency the values are 1.65% + 2.00%):

- the expected real rate is independent of the currency
 - it is calculated as the simple average of annual real rates from 1961 to the year before the calculation of the UFR
 - for each of those years, the annual real rate is derived as the simple average of the annual rates of Belgium, Germany, France, Italy, the Netherlands, the UK and the USA
 - each annual rate is calculated as

$$Real\ rate = \frac{(short\ term\ Nominal\ rate - Inflation\ rate)}{1 + Inflation\ rate}$$

- the final expected real rate is rounded to full five bps
- the expected inflation rate is currency specific
 - its value can be only equal to 1%, 2%, 3% or 4%
 - intermediate values are rounded to the upper bound of the interval (e.g. 1.3% = 2%)
 - the values are those announced by the central bank as inflation target; in case there was no target, but a wish to stay within a corridor, the midpoint of the corridors would be considered; in cases where there is not even a corridor, a value of 2% is adopted

Before changing the UFR value, EIOPA has carried out an information request to insurance and reinsurance undertakings on the impacts of the changes.

The exercise was performed at the end of 2016, with reference date 1 January 2016. Two scenarios have been analyzed with a decrease in the UFR of respectively 20 and 50 bps. On average, the SCR ratio decreases from 203% to 201% and 198%. 336 undertakings took part to the exercise, selected by the National Supervisory Authorities (NSAs) to cover the Technical Provisions (TP) of at least 75% of life insurance undertakings, 20% of non life (focusing on annuities and health insurances) and 20% of

reinsurances. The German NSA has decided to include all life insurance undertakings and to exclude the others as not materially exposed. The major contributors to the exercise in terms of TP are: France (29%), Germany (18%), UK (16%), Italy (9%) and the Netherlands (6%).

A lower UFR modifies the risk free rate terms structure, producing (usually):

- an increase in the TP (increase in the Best Estimate and increase in the Risk Margin driven by a double effect: lower discounting effect and higher SCR), partly mitigated by an increase in deferred tax assets and a reduction in deferred tax liabilities
- a decrease in Eligible Own Funds (EOF)
- an increase in the SCR
- a decrease in the SCR ratio

The impacts on the TP vary a lot across the countries as they are strongly dependent on the LLP (for instance the Swedish krona insurance liabilities are all affected from maturities greater than 10y, while for the pound sterling the extrapolation starts only at year 50), for the same reason the impacts differ among lines of business, depending on their duration.

The markets more affected by a decrease in EOF are the Netherlands (-3%/-8%), Sweden (-1.5%/-3%), Austria (-1.1%/-3%) and Germany (-0.9%/-2%).

The highest average impact on the SCR has been reported by Germany, with an increase of the capital requirement of respectively 1.6% and 3.5% in the two scenarios.

The SCR ratio is quite resilient to the changes of the UFR in the first scenario (-20bps).

BCE: tassi invariati e QE confermato

28/04/2017 08:56

Nella riunione del 27 aprile, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,40%.

Il Consiglio direttivo continua ad attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE si mantengano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività.

Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio direttivo conferma che intende proseguire gli acquisti netti di attività, condotti al nuovo ritmo mensile di 60 miliardi di euro, sino alla fine di dicembre 2017 o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Contestualmente agli acquisti netti sarà reinvestito il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività. Se le prospettive diverranno meno favorevoli o se le condizioni finanziarie risulteranno

incoerenti con ulteriori progressi verso un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione, il Consiglio direttivo è pronto a incrementare il programma in termini di entità e/o durata.

Comunicato stampa

Nuovo Report del Comitato di Basilea sull'implementazione degli standard di Basilea 3

28/04/2017 08:55

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria ha pubblicato il dodicesimo Report sullo stato di avanzamento nell'attuazione dello schema di regolamentazione di Basilea 3. Tale Report costituisce l'aggiornamento periodico pubblicato dal Comitato nel quadro del Programma di valutazione della conformità delle normative (Regulatory Consistency Assessment Programme, RCAP)

Il documento, in particolare, illustra lo stato di adozione della nuova disciplina per ciascuna giurisdizione membro del Comitato di Basilea.

Di seguito i risultati principali evidenziati nel documento:

- Tutte le 27 giurisdizioni hanno attivato la versione finale della normativa in tema di risk-based capital, LCR e riserve di conservazione del capitale;
- 26 giurisdizioni membri hanno emanato le disposizioni riguardanti le riserve di capitale anticicliche;
- 25 giurisdizioni hanno emanato in via definitiva (o preliminare) il quadro normativo per le banche di rilevanza sistemica domestica. Inoltre, tutte le giurisdizioni domestiche delle banche di rilevanza sistemica globale si sono dotate della versione finale del quadro normativo apposito (Global SIBs framework);
- 20 giurisdizioni hanno emanato in via definitiva (o preliminare) le disposizioni in tema di requisiti di margine per i derivati non compensati centralmente.

Diverse giurisdizioni hanno segnalato delle criticità nell'implementazione di alcune normative per cui il termine è già scaduto. Tra queste si segnalano, il nuovo quadro di riferimento di Terzo Pilastro (fine del 2016), approccio standard per la misurazione del rischio di credito di controparte, requisiti patrimoniali in tema di controparti centrali e investimenti partecipativi in fondi (gennaio 2017).

Il lavoro delle giurisdizioni membri è ora volto all'implementazione degli altri aspetti della normativa, quali le disposizioni in materia di Leverage Ratio e NSFR (Net Stable Funding Ratio).

Comunicato stampa Report sullo stato di adozione della disciplina di Basilea 3

Dall'EIOPA un nuovo Report sulla protezione dei consumatori europei nel mercato dei prodotti unit-linked

28/04/2017 08:54

L'EIOPA ha pubblicato un documento di analisi riguardante la tutela dei consumatori nel mercato unit-linked alla luce delle interconnessioni tra società di asset management e imprese di assicurazione.

Lo studio, condotto in stretta collaborazione con le autorità nazionali competenti, ha l'obiettivo di valutare in dettaglio le potenziali fonti di rischio per i consumatori. I risultati dell'analisi possono essere sintetizzati come segue:

- I pagamenti tra gestori patrimoniali e imprese di assicurazione sono ampiamente diffusi: l'81% delle imprese di assicurazioni partecipanti ha ricevuto incentivi monetari e remunerazioni da parte dei gestori patrimoniali;
- I pagamenti ricevuti dalle istituzioni considerate nel campione sono stati pari a 3,7 miliardi di euro nel 2015. La stima per l'intero mercato è pari a 5,2 miliardi di euro;
- Circa il 70% delle imprese di assicurazione partecipanti non rivela agli assicurati gli incentivi monetari e le retribuzioni ricevute;
- Le imprese di assicurazione investono una quota significativa delle attività unit-linked in fondi che pagano incentivi monetari più elevati.
- Le imprese di assicurazione dispongono tipicamente di politiche generali per garantire di agire nel migliore interesse dei clienti, con riferimento specifico ai conflitti di interesse. Tuttavia, l'attuazione di queste politiche varia notevolmente.
- La selezione dei gestori patrimoniali e degli investimenti è in alcuni casi vincolata da rapporti commerciali esistenti con i gestori patrimoniali e non segue predefiniti processi di controllo e governance.

I risultati sono basati sulle informazioni raccolte da 218 imprese di assicurazione operanti in 28 Stati membri dello Spazio economico europeo in materia di incentivi e retribuzioni ricevute. Inoltre, sono state raccolte informazioni sulle modalità di strutturazione dei prodotti unit-linked e sulle misure adottate per affrontare i conflitti di interesse e agire nel migliore interesse dei clienti. Il campione delle imprese di assicurazione partecipanti rappresenta approssimativamente il 70% del mercato unit-linked in termini di attività in gestione.

Comunicato stampa Thematic Review EIOPA

MAR: Pubblicato Parere ESMA sulle pratiche di mercato accettate per i contratti di liquidità

28/04/2017 08:52

L'ESMA ha pubblicato un parere riguardante le pratiche di mercato accettate in materia di contratti di liquidità (liquidity contracts) all'interno del perimetro del Regolamento sugli abusi di mercato (MAR, Market Abuse Regulation). In particolare, il documento illustra alcuni punti di convergenza che dovrebbero essere utilizzati come riferimento da parte delle autorità nazionali competenti nella definizione di tali pratiche.

Comunicato stampa Parere ESMA

IVASS: Lettera al mercato in materia di valutazione interna del rischio e solvibilità

28/04/2017 08:50

In data 21 aprile 2017, l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) ha rilasciato una Lettera al mercato riguardante la valutazione interna del rischio e della solvibilità. DI seguito riportiamo il testo integrale del documento:

Dagli esiti dello Stress Test Europeo 2016¹ condotto sulle assicurazioni, si sono tratte importanti informazioni sulla vulnerabilità del settore assicurativo europeo nel caso si verificassero scenari economici caratterizzati dal persistere di tassi di interesse estremamente bassi e da incrementi consistenti degli spread creditizi sulle attività finanziarie.

I risultati dell'esercizio condotto da EIOPA rafforzano la necessità che le imprese di assicurazione, in funzione del proprio profilo di rischio, considerino nelle analisi di vulnerabilità che ordinariamente conducono nell'ambito del processo ORSA scenari di rischio simili a quelli inclusi nello stress test europeo 2016.

L'IVASS si attende pertanto che a seguito dell'esercizio di stress test europeo condotto nel 2016 le imprese abbiano valutato - nell'ambito dell'aggiornamento periodico del processo ORSA - scenari analoghi a quelli considerati da EIOPA.

Ove gli esiti di tali analisi non fossero già rappresentati all'interno del Report ORSA per il supervisore di prossimo invio a questo Istituto, le compagnie sono invitate a integrare il citato Report con un documento che chiarisca i risultati delle analisi condotte relative al potenziale impatto degli scenari EIOPA ovvero che illustri le motivazioni in base alle quali si ritiene che gli stessi non siano rilevanti ovvero non generino vulnerabilità significative per la compagnia.

Questo Istituto valuterà - nell'ambito del ciclo di valutazione prudenziale - l'adeguatezza dei sistemi aziendali di valutazione

dei rischi e di determinazione dei relativi presidi (di natura patrimoniale e organizzativa) anche sulla base di quanto contenuto nel Report ORSA al Supervisore e dell'eventuale documentazione trasmessa a sua integrazione.

A tale riguardo l'IVASS incoraggia le imprese a inserire in tale documentazione i risultati di ulteriori analisi di stress, che facciano riferimento anche a scenari diversi da quelli proposti da EIOPA nell'ambito dell'esercizio di stress del 2016 e esaminati nella Raccomandazione n. 1 emanata dall'Autorità europea, ma che si ritengano plausibilmente in grado di generare potenziali vulnerabilità per la compagnia.

Lettera al mercato IVASS del 21 aprile 2017

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo,
Stefano Caselli, Andrea Consiglio, Silvia Dell'Acqua,
Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia
Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2017 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.
