

EIOPA consults on UFR derivation

di Silvia Dell'Acqua

16/06/2016 15:47

On the 6th April 2016 EIOPA published a consultation document to seek for a feedback on the methodology to derive the Ultimate Forward Rate (UFR). The Authority intends to decide on the outcome of the review by September 2016.

Under Solvency II (SII) the insurance and reinsurance companies have to evaluate their assets and liabilities following some harmonized principles. Among those, there is the discounting of the liabilities cash flows through a risk free interest rates yield curve, which EIOPA has been publishing on a monthly basis since February 2015. These risk free yield curves are derived from financial instruments (interest rates swaps and, if not available, government bonds) traded in deep, liquid and transparent markets till the Last Liquid Point (LLP) and then extrapolated to longer maturities. The extrapolation is needed as the insurance liabilities may have durations of several decades, while the LLP are usually shorter - e.g. 20y for EUR. The extrapolation is performed such that the forward rates converge towards the UFR within the convergence period - e.g. 40y for EUR. This means that at the end of the convergence period - 20y+40y for EUR - the forward rates are equal to the UFR, but different from the published risk free interest rates, being those expressed as spot rates. The UFR has to be set appropriately to ensure the protection of policyholders: the liabilities calculated by the insurance companies have to be sufficiently high to cover their obligations.

The methodology to derive the UFR, which was initially described in a background document to the QUI5 study back in 2010, has to be aligned to the Delegated Regulation established in 2014: the derivation approach that will be applied on an ongoing basis has to be clarified, bearing in mind that the UFR should change with long-term expectations. The UFR currently in use is the one derived in 2010 - e.g. 4.20% for EUR - and starts to seem too high when compared to the market rates observable in the low interest rates environment of some economies. On one hand, it needs to be taken into account that the UFR is a long-term forward rate, but on the other hand it needs to be considered that a delay in the change of the UFR may result in more drastic impacts in case the long term expectation will move further away from the current UFR level.

What is clear is that any change in the UFR is expected to have a material impact for the insurance companies with significant long-term liabilities (beyond the LLP). To understand this better, it is worth recalling the results recorded in the 2014 stress test low yield module:

- the interest rate risk was material due to the common duration mismatches between asset and liabilities: the more positive the duration mismatch (liabilities > asset), the more vulnerable insurance companies are to negative interest rate shocks (and low yield curve in general)

- the average guaranteed rates on life insurance business (excluding unit-linked and index linked business), taking into account options and guarantees and surrenders, were between 2% and 4%, although being progressively decreased in the previous 5 year

- considering the application of LTG measures the percentage of the sample that did not meet the SCR requirements increased from 16% (base situation) up to 20/24% (low yield module).

The proposal made by EIOPA for the UFR methodology and its implementation is as follow:

- the UFR will be calculate every year, announced by the end of March and used to calculate the risk free yield curve three months later (the first UFR will be calculated by the end of March 2017 and applied to the risk free term structure for end-June 2017). A more frequent update would be not in line with the objective of stability and the three months period is intended to warn the insurance companies to prepare for the possible change

- the UFR cannot change by more than 20 bps (up or down) per year: a limitation is applied in case. As an example, given the current level of UFR=4.20% for EUR, if the long term expectation was, let's say, 3.70%, in the next four years the UFR would be 4.00% in 2017, 3.80% in 2018 and 3.70% in 2019.

- the UFR before the limitation of the annual change is the sum of an expected real rate and an expected inflation rate; the former is the same for each currency, while the latter is currency specific. Making use of historical real rates and inflation targets, this approach have similarities with the methods used by both Moody's Analytics (ex Barrie & Hibbert) and IAIS

- the expected real rate R is the weighted geometric average of the n annual real rates r_i from 1960 to the year before the update of the UFR (wider window than the one currently adopted)

$$R = \exp \left(\frac{\sum_{i=0}^n 0.99^{n-i} \ln(1+r_i)}{\sum_{i=0}^n 0.99^{n-i}} \right) - 1$$

- the annual real rates r_i are derived as the simple arithmetic average of the annual real rates of Belgium, Germany, France, Italy, the Netherlands, the United Kingdom and the United States. The current approach, based on the average of 12 economies, was changed not to give too strong rates

to certain economies (like Australia or Canada) that are not represented in the asset portfolios of European insurers

- for each currency the annual real rate is calculated as

$$\text{real rate} = \frac{(\text{short term nominal rate} - \text{inflation rate})}{1 + \text{inflation rate}}$$

. The short term nominal rates are taken from the macroeconomic database of the European Commission (AMECO); the inflation rates are taken from the Main Economic Indicator database of the OECD. These two sources of data have been changed from the current approach to rely on databases provided freely and maintained transparently by public institutions

- the expected real rates is rounded to full five bps (upward or downward) in the direction of the value registered the previous year (e.g. t-1=420; t=434 → 430; t=411 → 415)
- differently from the current approach that relies on an arithmetic average, the proposed approach makes use of a geometrical weighted average with a fixed parameters of 0.99 to give less influence to oldest data
- following the article 47 of the Delegated Regulation, EIOPA intends to exclude the term premium (and the convexity effect embedded in the term premium) that reflect the additional risk of holding long-term investments by using short-term interest rates from the AMECO database

- the expected inflation rate is based on the inflation target if announced by the central bank

- 4 buckets are considered
 - target < 1% → expected inflation=1%
 - target ∈ (1%, 3%] → expected inflation=2%
 - target ∈ (3%, 4%] → expected inflation=3%
 - target > 4% → expected inflation=4%
- in case the central bank does not target a specific figure but indicates a corridor, the midpoint of the corridor is considered
- in case the central bank does not announce a target, the expected inflation is set equal to 2%. The value can be change whether the long term expectation is at least 1% higher/lower than 2% (downward rounded to full percentage points). The past inflation is assessed against the average of 10y data and the projection derived on a basis of an ARMA model.

The impact of a change in the UFR on the present value of guaranteed benefits is not material for most life insurance portfolios, but can be significant for those with long-term guarantees

- considering cash flows data from 2014 stress test for only life insurance with profit participation and fixed guarantees and a decrease of the UFR from 4.20% to 3.50%

- the present value of fixed guarantees would increase by 0.79% and the eligible Own Funds would decrease by 6.7%

- for three quarters of the companies these figures would be +0.68% fixed guarantees and -5% Own Funds, but for few insurers they would be +2.4% and -50%.

To go deeper into these results one could look at

- the differences in the term structures, which differs significantly by currency

- the impacts depends on the LLP and the speed of convergence. The highest impact can be observed for the Swedish krone (LPP=10y, convergence period=10y), the lowest impact for the pound sterling (LPP=50y, convergence period=40y)
- the change of the extrapolated risk free interest rates depends approximately linearly on the change of the UFR. For example, for EUR T=30y the impact of increasing/decreasing the UFR by 10, 20 or 30 bps corresponds to an increase/decrease of 2.1, 4.2, 6.3 bps of the spot rates

- the impact on the present value of simple immediate/deferred annuity. The impact is usually small for immediate annuities as the large part of the cash flows correspond to maturities before the LLP, but can be relevant for deferred annuities being the payments deferred in the future. E.g. considering the Dutch life tables and a person aged 65, a decrease of 10bps in the UFR corresponds to an increase of the Technical Provisions up to 0.3% for an immediate annuity and up to 1.8% for a deferred annuity.

CRR: nuovi RTS EBA sulle esposizioni per specialised lending

16/06/2016 13:52

L'EBA ha pubblicato la versione finale delle disposizioni tecniche (RTS) riguardanti le modalità di assegnazione delle ponderazioni per il rischio alle esposizioni derivanti da "specialised lending" (si tratta di esposizioni il cui rimborso dipende strettamente dalla performance dell'attività oggetto del finanziamento). Come specificato dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (Regolamento CRR) è, infatti, competenza dell'EBA definire i fattori che le istituzioni finanziarie devono prendere in considerazione per la ponderazione per il rischio di questo tipo di esposizioni.

L'obiettivo delle nuove disposizioni è di armonizzare l'assegnazione dei pesi per il rischio tra le banche che applicano il cosiddetto approccio "supervisory slotting criteria". Gli RTS definiscono 4 classi di specialised lending e per ognuna di esse introducono una serie di fattori che devono essere presi in considerazione nel processo di valutazione e attribuzione dei risk weights. L'approccio previsto dai nuovi RTS EBA è, inoltre, coerente con quello adottato attualmente dal Comitato di Basilea.

Comunicato stampa RTS EBA

IVASS: pubblicati 3 nuovi Regolamenti

16/06/2016 13:44

L'IVASS ha pubblicato 3 nuovi Regolamenti in materia di regolamentazione del settore assicurativo:

- Regolamento IVASS n. 22 concernente la vigilanza sul gruppo e il recepimento delle linee guida EIOPA sulla metodologia della valutazione dell'equivalenza da parte delle autorità nazionali di vigilanza ai sensi della direttiva Solvency II;

- Regolamento n. IVASS 23 recante la disciplina della banca dati sinistri, della banca dati anagrafe testimoni e della banca dati anagrafe danneggiati;

- Regolamento n. IVASS 24 recante disposizioni in materia di investimenti e di Attivi a copertura delle riserve tecniche in recepimento delle linee guida sul sistema di governo societario, con particolare riferimento al principio della persona prudente in materia di investimenti.

Regolamento IVASS n. 22 Regolamento IVASS n. 23
Regolamento IVASS n. 24

Publicati standard tecnici ESMA in materia di ELTIF

16/06/2016 13:42

L'ESMA ha pubblicato una proposta di Standard Tecnici (RTS) ai sensi del Regolamento (EU) 2015/760, riguardante i fondi ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*).

Tali fondi forniscono finanziamenti di lunga durata a progetti infrastrutturali di varia natura, a società non quotate ovvero a piccole e medie imprese (PMI) quotate che emettono strumenti rappresentativi di equity o strumenti di debito per i quali non esiste un acquirente facilmente identificabile. Finanziando tali progetti gli ELTIF concorrono al finanziamento dell'economia reale dell'Unione e all'attuazione delle sue politiche. Obiettivo della regolamentazione è stimolare gli investimenti europei a lungo termine nell'economia reale.

Le proposte principali dell'ESMA sono le seguenti:

- Definizione dei criteri per determinare le circostanze in cui i contratti derivati possano essere utilizzati solo per finalità di copertura;

- Determinazione della durata di un ELTIF in funzione dell'asset in portafoglio con il più lungo orizzonte di investimento;

- Definizione di una lista (non esaustiva) di rischi di mercato che i gestori di ELTIF dovrebbero prendere in considerazione per l'individuazione preventiva dei potenziali investitori;

- Definizione dei criteri per la valutazione degli asset degli ELTIF in caso di disinvestimento.

L'ESMA, inoltre, propone di fornire ai gestori degli ELTIF un anno di tempo, dall'entrata in vigore degli RTS, per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

Comunicato stampa RTS ESMA

BCE: pubblicate indicazioni per l'ammissibilità degli strumenti di capitale AT1 e T2

16/06/2016 13:40

La BCE ha pubblicato un documento con il quale definisce la procedura adottata per l'esame dell'ammissibilità degli strumenti di capitale quali elementi aggiuntivi di classe 1 (Additional Tier 1, AT1) ed elementi di classe 2 (Tier 2, T2). Precisa inoltre le informazioni che dovrebbero fornire i soggetti vigilati significativi (come definiti dal Regolamento (UE) n. 468/2014), che computano gli strumenti di capitale come capitale aggiuntivo di classe 1 e capitale di classe 2 su base individuale, subconsolidata e consolidata.

Indicazioni BCE ammissibilità AT1 e T2

IVASS: emanato Provvedimento su indicatori e livelli di anomalie dell'archivio AIA

16/06/2016 13:38

L'IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni) ha pubblicato il Provvedimento n. 47 recante gli indicatori e i livelli di anomalia di cui al D.M. 11 maggio 2015, n. 108 ed altre indicazioni tecniche per le imprese di Assicurazione.

L'archivio integrato antifrode (AIA), istituito dal decreto citato, è uno strumento previsto dal legislatore al fine del contrasto delle frodi assicurative nel settore r.c.auto. Gestito dall'IVASS, fornisce alle imprese interessate informazioni in ordine ai profili di anomalia dei sinistri in ottica antifrode. Per ogni sinistro segnalato, AIA attribuisce un codice unico evento (CUE) sulla base di un algoritmo di calcolo predefinito che prende in considerazione le informazioni segnalate anche se provenienti da diverse imprese.

Il Provvedimento IVASS definisce, nell'ambito del monitoraggio AIA, gli indicatori analitici ed i relativi parametri, le soglie dell'indicatore di anomalia di sintesi, i livelli di anomalia oltre i quali gli indicatori sono comunicati alle imprese di assicurazione coinvolte nel sinistro. Fornisce, inoltre, alle compagnie indicazioni tecniche al fine della corretta ricezione delle informazioni.

Provvedimento IVASS n. 47

La Commissione Europea avvia consultazione sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento

16/06/2016 13:36

La Commissione Europea ha pubblicato un documento di consultazione avente ad oggetto i principali ostacoli alla distribuzione transfrontaliera (*cross-border*) dei fondi di investimento UCITS (*Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*) e AIF (*Alternative Investment Funds*). L'obiettivo della consultazione è di aumentare la quota di fondi di investimento negoziati all'interno dell'Unione Europea. La distribuzione *cross-border*, infatti, renderebbe la distribuzione di questi prodotti più efficace, permettendo una migliore allocazione del capitale sui mercati europei e fornirebbe ai mercati nazionali uno stimolo al miglioramento e all'innovazione.

La consultazione, in particolare, supporta la creazione di una Capital Market Union (CMU) con l'obiettivo principale di foraggiare il ricorso ai fondi di investimento da parte della clientela retail e degli investitori istituzionali.

L'azione della Commissione rientra tra le politiche previste dall'Action Plan e si basa sulle osservazioni ricevute in occasione della consultazione sulla CMU e in seguito alla Call for Evidence sul quadro regolamentare per i servizi finanziari.

La consultazione avrà termine il 2 ottobre 2016.

Comunicato stampa Documento di consultazione

Pubblicate Indicazioni FSB sui piani di risoluzione per le assicurazioni di importanza sistemica

16/06/2016 13:34

Il Financial Stability Board (FSB) ha pubblicato il documento "*Developing Effective Resolution Strategies and Plans for Systemically Important Insurers*" (di seguito *Guidance*). Il documento fornisce le indicazioni per la definizione di piani di risoluzione efficaci per le imprese di assicurazione di importanza sistemica, aiutando, inoltre, le autorità nazionali nel recepire i requisiti definiti dal "*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*".

La *Guidance*, che tiene conto dei commenti ricevuti alla consultazione pubblica svolta nel novembre 2015, specifica i principi per la pianificazione di una strategia di risoluzione ottimale alla luce del business model dell'impresa assicurativa e della protezione dei possessori delle polizze. Sono identificati, inoltre, una serie di elementi chiave che devono essere attuati in modo tale da rendere la strategia di risoluzione credibile ed effettivamente realizzabile.

Direttore: Emilio Barucci.

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

© 2016 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.
