

Solvency II: punto di vista dell'industria assicurativa alla luce dell'attuale contesto finanziario

Dott. Bettina Corves Wunderer
CFO Allianz SpA
Milano, 17 Maggio 2012

Agenda

- 1. Il ruolo dell'industria assicurativa**
- 2. Volatilità e prociclicità della proposta Level II**
- 3. Discussioni dell'industria assicurativa sulla proposta Level II**
- 4. Altri punti di attenzione dell'industria assicurativa sulla Solvency a livello di gruppo**

Ruolo dell'Assicurazione		Impatto sull'economia
<ul style="list-style-type: none"> Assorbimento di rischio 	<p>“pooling risks” riducendo il rischio per l'individuo</p>	<ul style="list-style-type: none"> promuovere la crescita
<ul style="list-style-type: none"> Mitigazione di rischio 	<p>prevenzione di perdite economiche</p>	<ul style="list-style-type: none"> protezione di risorse
<ul style="list-style-type: none"> Gestione del risparmio 	<p>offrire risparmio a lungo termine e protezione per l'età</p>	<ul style="list-style-type: none"> assicurazione di redditi sostenibile per l'età
<ul style="list-style-type: none"> Investitore istituzionale 	<p>investire a lungo termine nel settore pubblico e privato</p>	<ul style="list-style-type: none"> contribuisce a stabilizzare il settore finanziario

AuM del mercato assicurativo europeo: 7.500 bn di investimenti con 3.000 bn in titoli europei a tasso fisso

Caratteristiche delle strategie di investimento delle imprese assicurative

- Investimenti “Liability driven” → robusto asset liability management
- Attivi tipicamente detenuti fino a scadenza
- Elevato grado di prevedibilità dei futuri flussi di cassa
- L’Assicuratore per soddisfare le proprie obbligazioni non effettua un’attività prevalente di trading dei propri attivi → volatilità a breve dei prezzi di mercato non rilevante per la valutazione del passivo
- Il rischio reale è solo rappresentato dal default risk e non dallo spread risk

Il nostro settore supporta i benefici di un risk based capital management, ma l'attuale framework di solvency II è critico per il settore assicurativo

Porta ad una alta volatilità in conseguenza di spread movements

- Percezione inadeguata del rischio del settore assicurativo
- I true economics del settore assicurativo non sono rappresentati
- Riduzione della competitività e abilità di svolgere il proprio ruolo nell'economia

Per il settore assicurativo italiano:

Incentivo a disinvestire dai titoli governativi italiani, se la EU swap rate rimane l'unica misura per le riserve

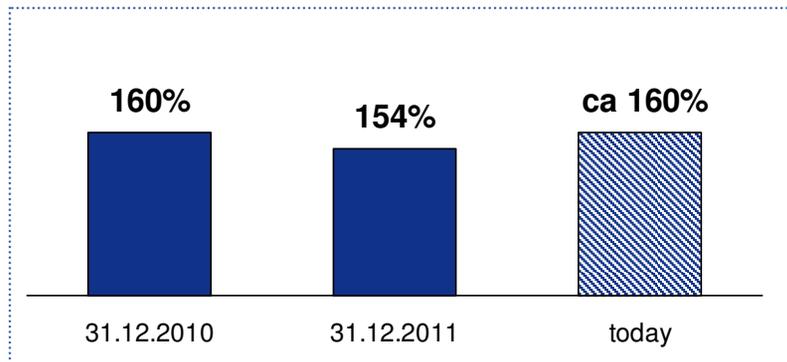
Pertanto nel contesto di Solvency II è necessario migliorare i principi della valutazione delle riserve

- per salvaguardare il business model delle compagnie nell'interesse dei clienti
- per incentivare un'oculata gestione dei rischi e per indirizzare adeguatamente il business
- per rappresentare correttamente agli investitori e agli organi di vigilanza il valore del business
- per proteggere l'economia dei mercati dalle reazioni cicliche del settore assicurativo

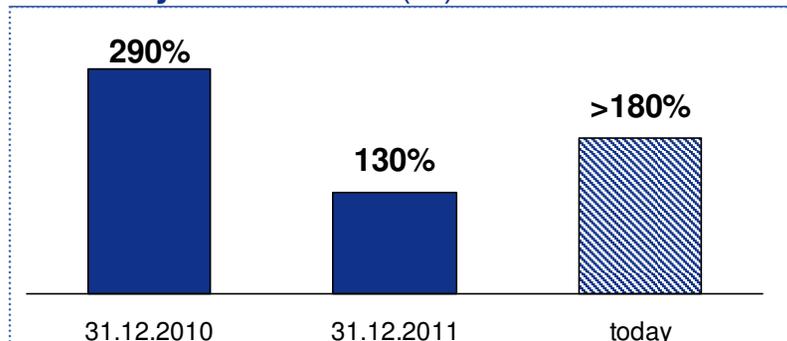
L'industria assicurativa è attivamente impegnata per migliorare l'attuale Framework di Solvency II

➤ Nonostante una buona capitalizzazione ed un accurato business model, nell'attuale framework di Solvency II emergono risultati disomogenei

Solvency I (%)

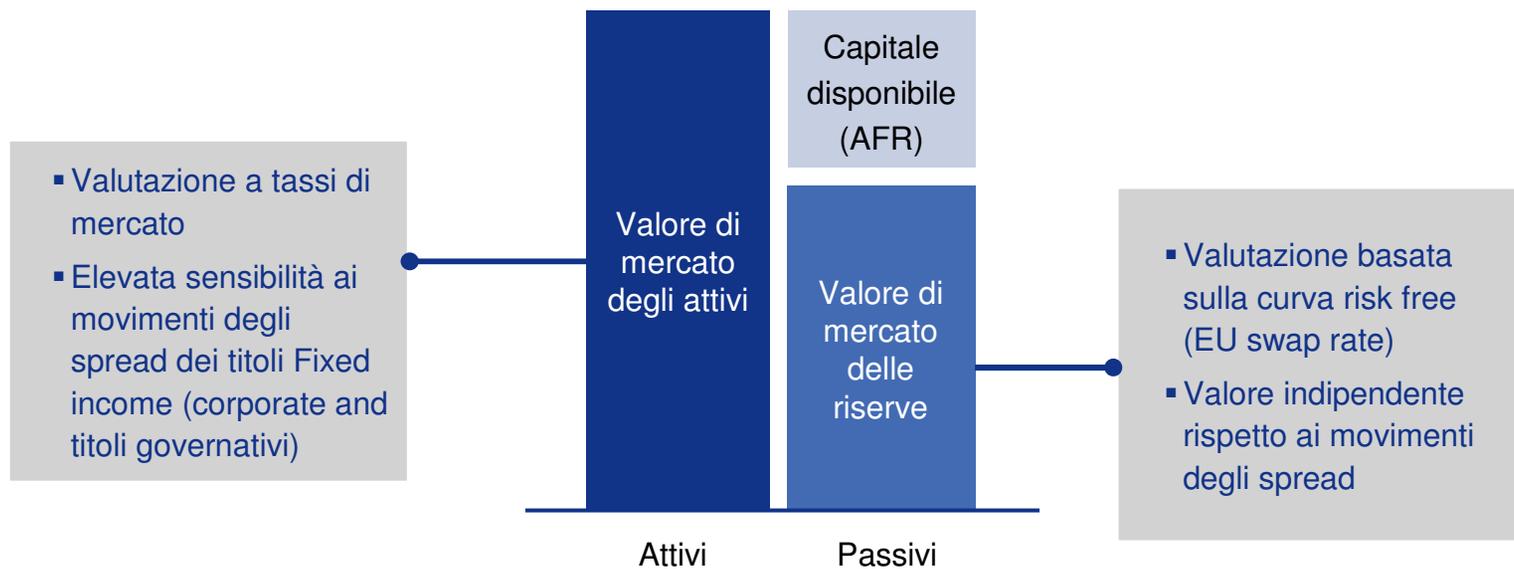


Solvency II indicativo (%)



- Nonostante un profilo di rischio bilanciato, si evidenzia una volatilità nella posizione di solvibilità della compagnia, specialmente per il segmento vita
- L'attuale valutazione (proposta Level II) evidenzia significativi comportamenti pro-ciclici che forzeranno le imprese a ridurre i rischi in periodi di forte stress a svantaggio per tutti gli stakeholders

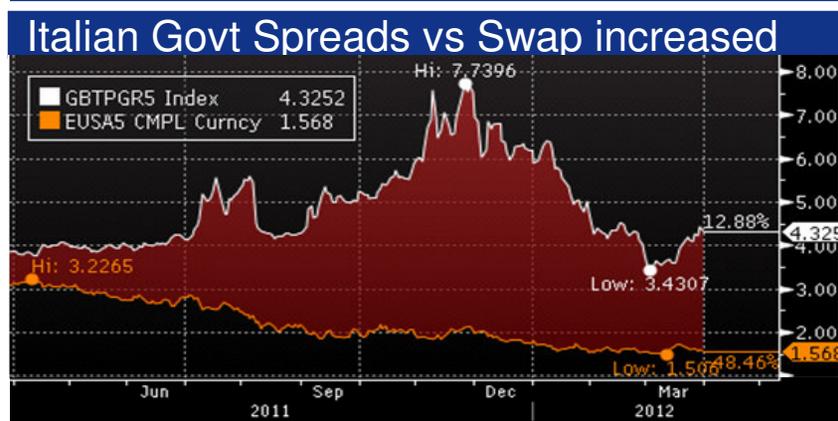
Solvency 2 si fonda sul concetto di “market/liquidation value”
 ma è molto sensibile ai movimenti degli spread specialmente nel settore vita



Le variazioni degli spread comportano nel contesto Solvency II un'elevata volatilità del capitale disponibile

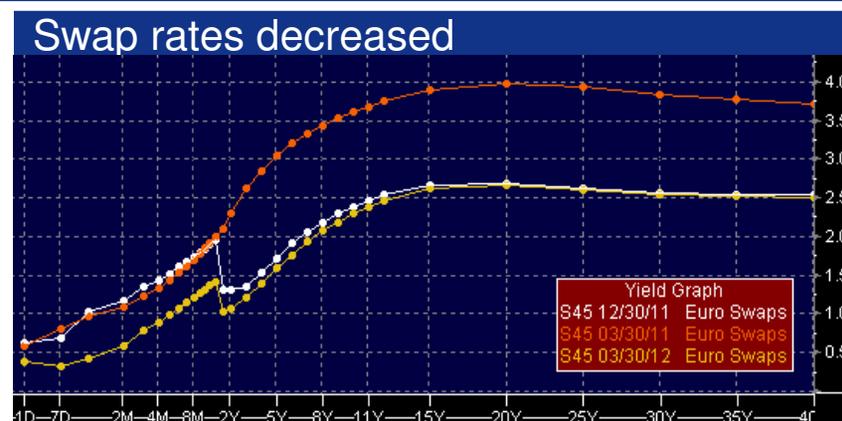
Principali cambiamenti nei mercati finanziari intercorsi nel 2011 ... e i loro impatti sulle valutazioni Solvency II

Attivi



- Riduzione ed elevata volatilità del valore di mercato del portafoglio dei titoli governativi italiani

Passivi

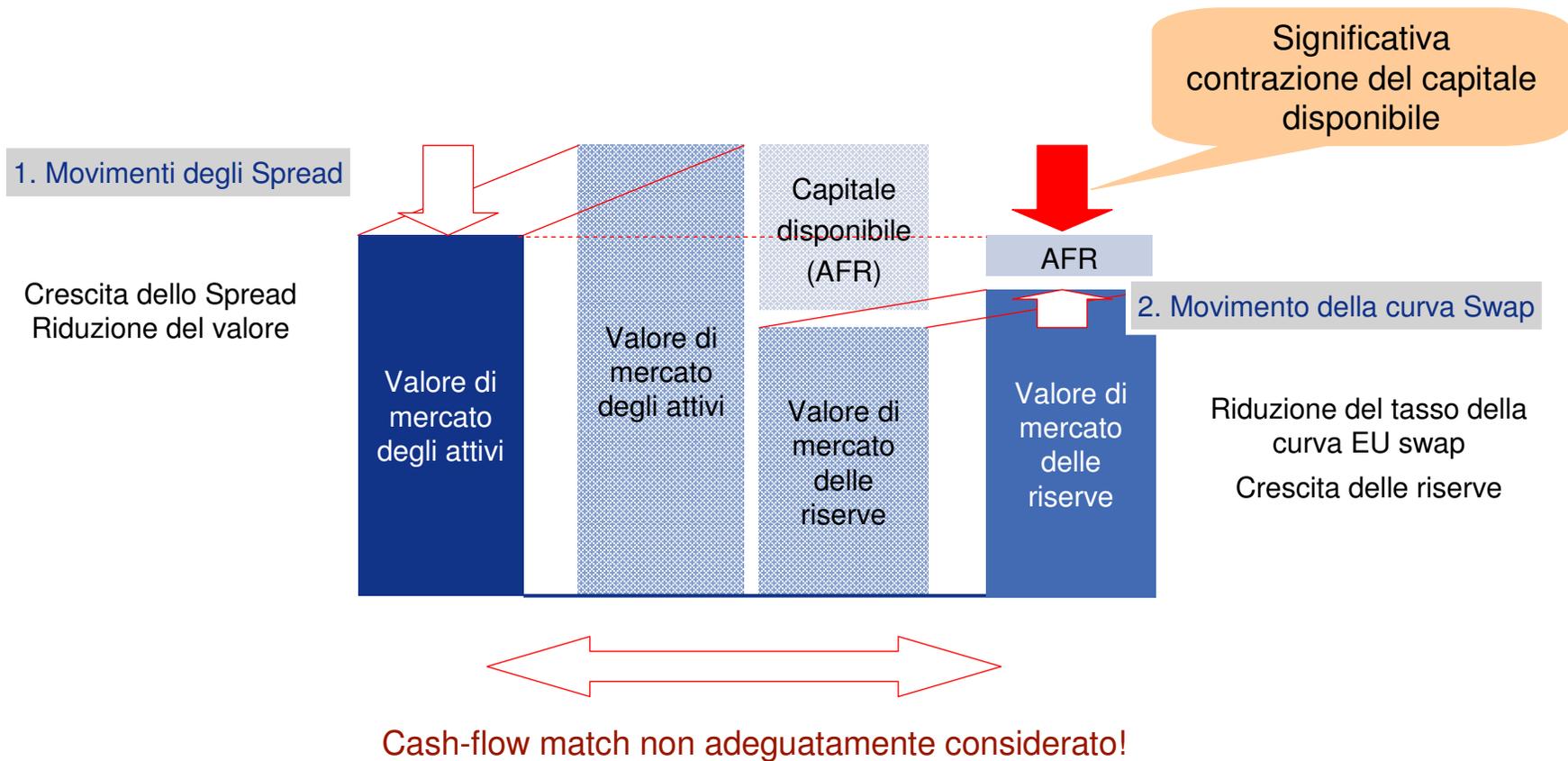


- Crescita delle riserve a causa della riduzione della curva Euro Swap (la valutazione delle riserve segue essenzialmente i movimenti della curva Euro swap)



- La valutazione delle riserve non riflette l'efficacia di un asset-liability match di lungo periodo
- Il corretto valore economico del portafoglio dovrebbe riflettere il gap dei flussi di cassa tra attivi e passivi

Il corretto valore economico del portafoglio non è riflesso nelle valutazioni Solvency II



Il corretto valore economico del portafoglio non è riflesso nelle valutazioni Solvency II

La sostanza economica delle gestioni speciali italiane

Le polizze rivalutabili offrono ai clienti soluzioni finanziarie per la protezione della persona e per il risparmio di lungo termine

Attivi

Passivi

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">▪ Produrre rendimenti stabili nel lungo periodo:<ul style="list-style-type: none">▪ I principali investimenti sono in titoli obbligazionari (elevati quelli in titoli governativi italiani 60/70%) gestiti in base alla strategia “buy and hold”▪ Limitata esposizione nel comparto azionario▪ Limitati investimenti in immobili e altri attivi di lungo periodo al fine di diversificare il portafoglio | <ul style="list-style-type: none">▪ All'assicurato vengono offerte prestazioni con garanzie di minimo a livello contenuto▪ L'assicurato partecipa alla performance degli attivi sottostanti ai passivi: solo gli utili e le perdite realizzate contribuiscono alla determinazione dei rendimenti delle gestioni▪ Nonostante l'opzione di riscatto lo stream dei cash flow dei passivi è altamente prevedibile |
|--|---|



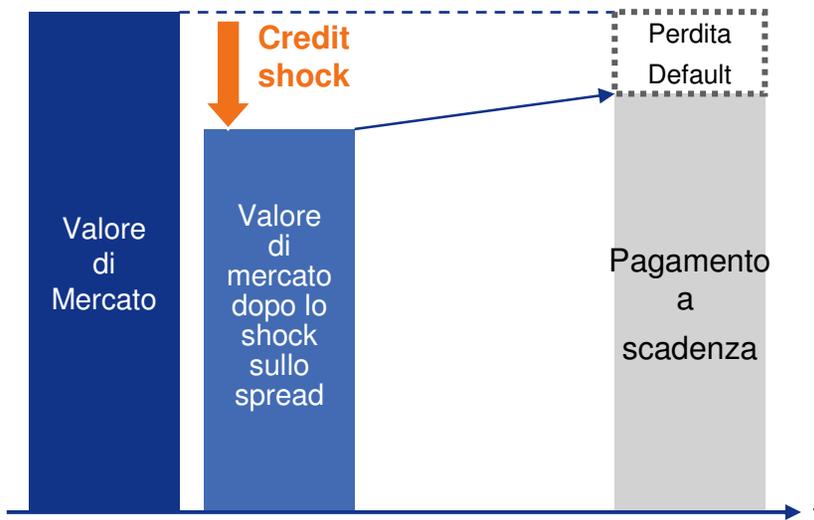
Strategia di investimento guidata dal passivo:

- La strategia di ALM assicura un buon match tra attivi e passivi (duration gap inferiore a 1 – 2 anni)
- L'ALM e la gestione della liquidità assicurano che gli attivi possano essere detenuti fino a scadenza e che le minusvalenze sugli attivi fixed income non vengano realizzate

Movimenti dei prezzi dovuti agli spread

Default risk

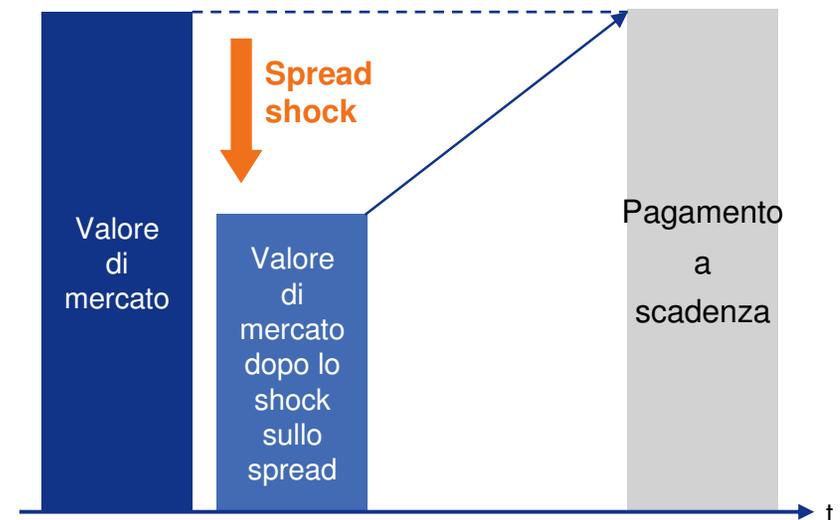
- Le perdite da Default si materializzano in una riduzione dei cash-flow



Rischio per l'assicuratore in ogni caso 

Spread risk

- Le perdite si riducono lungo la durata del contratto fino ad annullarsi a scadenza – (“back to par”) liquidità e “paura” dello spread --> nullo a scadenza



Nessun rischio per l'assicuratore nel caso in cui gli attivi siano detenuti fino a scadenza 

In assenza del rischio per riscatto, solo il default risk rappresenta un rischio per adempiere le obbligazioni contrattuali dell'assicurato

Implicazioni delle attuali valutazioni in ambito Solvency II dal punto di vista di Allianz / industria assicurativa

- Solvency II con ogni probabilità comporterà:
 - una strategia di asset / liability più rigorosa
 - una revisione o un'attività di “re-design” dei prodotti vita garantiti di lunga durata → riduzioni delle garanzie al di sotto del livello dei tassi della curva EU swap
- Tuttavia l'impatto notevole della volatilità del mercato finanziario sul grado di solvibilità delle compagnie:
 - ✗ non rappresenta la sostanza economica del business assicurativo di lungo periodo quale ad esempio la gestione di attivi e passivi
 - ✗ con riferimento ai credit spread, le misure proposte, sono fortemente cicliche e parzialmente contraddittorie
 - nell'attuale contesto di Solvency II le compagnie italiane avrebbero dovuto vendere i propri titoli governativi italiani nel 2011 con conseguenti impatti negativi per tutti gli stakeholders!

L'industria assicurativa riconosce nel complesso i benefici di Solvency II ma evidenzia anche la necessità di un miglioramento nell'implementazione finale

CCP - countercyclical premium

- Aggiustamento del valore delle riserve **solo in casi di mercati stressati/** evento estremo
 - Situazioni di mercati stressati e aggiustamenti alla formula **dichiarati dall' EIOPA** (“ad hoc”)
 - Aggiustamenti basati su **un generico benchmark di attivi/formula** → uguale per tutta l'euro zona
 - Non riflette le caratteristiche delle riserve
- L'industria assicurativa richiede di limitare il grado di discrezionalità del'EIOPA

MA - Matching adjustment (Estensione del concetto di Matching Premium)

- **Continui aggiustamenti** al valore delle riserve
 - Basato sugli **attivi detenuti dalle compagnie**
 - Tiene conto del **rischio di default**
 - Riflette le **caratteristiche/stabilità delle riserve** e l'interazione con gli attivi
- L'industria assicurativa richiede di consentire l'utilizzo di tale meccanismo per tutte le differenti tipologie di prodotti

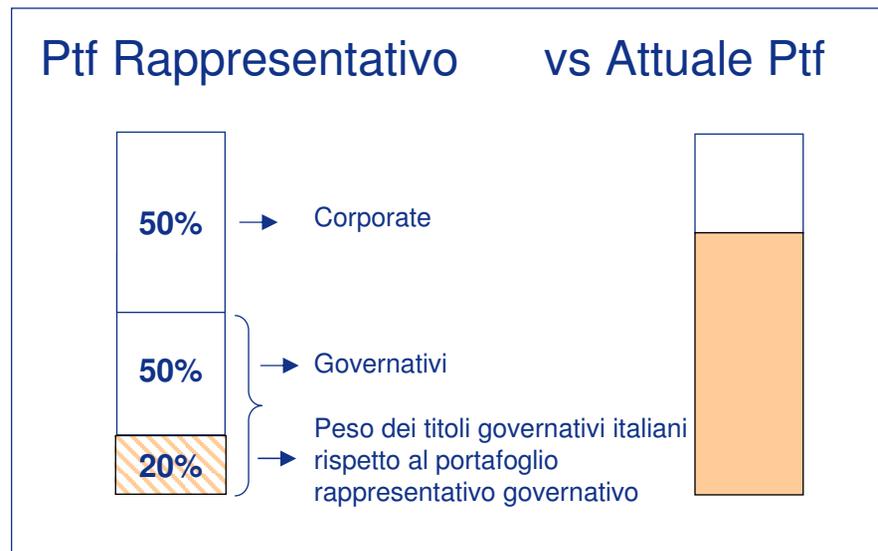
Per i prodotti vita italiani un'estensione del Matching Premium riflette le caratteristiche del business

The formulazione del CCP nell'attuale testo dell'Omnibus II non aiuta le compagnie assicurative italiane!

In caso di mercati finanziari stressati l' EIOPA / European Systemic Risk Board, pubblicherà per ogni valuta rilevante un'aggiustamento della curva risk free dei tassi di interesse

 **Singola curva per l'area euro**

Esempio



- Il portafoglio rappresentativo utilizzato per la determinazione dell'aggiustamento avrà una componente di titoli governativi italiani inferiori rispetto ai portafogli delle compagnie assicurative italiane
- Nell'esempio solo il $20\% \cdot 50\% \cdot \text{Attuale Spread}$ si rifletterà nella valutazione del passivo (e.g. 500bps di spread si traduce in 50bps nella formulazione del CCP)

 Le compagnie italiane saranno disincentivate a detenere titoli governativi in eccedenza rispetto al peso che questi avranno nel portafoglio rappresentativo del CCP

- Da utilizzare per la valutazione delle riserve (gli attivi rimangono a mercato)
 - Generalmente da applicare non solo in situazioni di mercato stressato → in assenza di un volatility spread vs risk free diventa comunque zero
 - Aggiustamento della curva risk free che riflette il rischio di spread
 - Calibrato sulla base del grado di matching degli attivi e dei passivi del portafoglio
 - Considera il rischio di riscatto del portafoglio in situazioni di mercato stressato
- si determina una percentuale dello spread da aggiungere alla curva swap per la misurazione delle riserve

L'estensione del Matching Adjustment per riflettere meglio il valore economico nel contesto di Solvency II **Allianz**



Vantaggi:

- Salvaguardare il modello di business nell'interesse dei clienti
- Incentivare un'oculata gestione del rischio e indirizzare il business
- Evitare comportamenti ciclici
- Fornire informazioni più attendibili agli investitori



Criticità:

- La valutazione del portafoglio richiede analisi approfondite di qualità e affidabilità dei flussi di cassa attivi e passivi

Il Matching Adjustment come proposto nelle pubblicazioni tecniche può risolvere la questione

Proposta di un pacchetto di misure adatto a riflettere le caratteristiche del business di lunga durata che include:

- **Matching Adjustment**
 - **Countercyclical premium**
 - **Extrapolation Methodology** (meccanismo di “anchoring” per attivi di durata molto lunga)
- per migliorare la valutazione delle riserve nel contesto di Solvency II:
- per salvaguardare il business model delle compagnie nell'interesse dei clienti
 - per incentivare un'oculata gestione dei rischi e per indirizzare adeguatamente il business
 - per rappresentare correttamente agli investitori e agli organi di vigilanza il valore del business
 - per proteggere mercati e l'economia dalle reazioni cicliche del settore assicurativo

> uso alternativo

- **La solvency di gruppo** deve riflettere in maniera adeguata la solidità complessiva di un gruppo assicurativo
- Pertanto, il **gruppo deve essere trattato come un'unica entità**. Fungibilità e trasferibilità non dovrebbe restringere la solvibilità di gruppo. Ad esempio:
 - **l'eccedenza di capitale** delle compagnie sussidiarie deve essere riconosciuto senza restrizioni per lo scopo della solvibilità di gruppo
 - **l'effetto di diversificazione** tra tutte le categorie di rischi, linee di business dovrebbe essere tenuto in considerazione
- **Osservazioni:**
 - In una logica di market value le leggi nazionali, specialmente in materia di contabilità, non dovrebbero avere impatti sulla trasferibilità e sulla fungibilità
 - In caso contrario Solvency II relegherebbe gruppi residenti in stati con normative contabili più "prudenti" in una posizione di svantaggio

Senza una soluzione adeguata i gruppi assicurativi potrebbero essere costretti a cambiare la propria struttura societaria e/o trasferire la propria sede e/o mutare la propria struttura di finanziamento

Sufficient local solvency **not** questioned!