Solvency II Review: novità 2027 e impatti per le compagnie assicurative

La revisione del framework **Solvency II** rappresenta un passaggio rilevante nel processo di aggiornamento del sistema prudenziale europeo applicato al **settore assicurativo**. Le modifiche alla **Direttiva 2009/138/CE** e al **Regolamento Delegato (UE) 2015/35** mirano ad adattare il quadro regolamentare all'evoluzione dei mercati finanziari, rafforzando la **resilienza delle imprese** e la **stabilità del sistema**.

Solvency II Review: obiettivi della riforma e quadro normativo

La riforma interviene su diverse componenti del framework prudenziale con l'obiettivo di migliorare la coerenza nella **misurazione dei rischi**, favorire gli **investimenti di lungo periodo** e rafforzare l'integrazione tra **gestione dei rischi, capitale e sostenibilità**.

Solvency II Review 2027: Direttiva 2025/2 UE e Regolamento Delegato 2015/35

La Direttiva 2025/2 UE (di seguito "la Direttiva"), pubblicata l'8 gennaio 2025 nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, introduce diverse modifiche alla Direttiva Solvency II (Direttiva 2009/138/CE) recependo, in parte, le novità previste dal processo di aggiornamento definito dal legislatore europeo denominato "Solvency Review".

Queste revisioni mirano a rafforzare la **resilienza del settore**

assicurativo, promuovere gli **investimenti a lungo termine** e integrare considerazioni di **sostenibilità** nella gestione dei rischi.

Modifiche al Regolamento Delegato 2015/35

Successivamente, il 29 ottobre 2025 la Commissione Europea ha pubblicato il testo definitivo delle modifiche al Regolamento Delegato (UE) 2015/35 (di seguito anche "il Regolamento Delegato" o "il Regolamento"), elaborate a seguito delle consultazioni pubbliche avviate il 17 luglio e concluse il 5 settembre 2025.

Il **Regolamento Delegato** costituisce lo strumento tecnico di attuazione della Direttiva, traducendo i principi generali in **misure di secondo livello** e **parametri quantitativi** direttamente applicabili alle compagnie, al fine di assicurare un'applicazione omogenea del quadro prudenziale all'interno dell'Unione Europea.

Principali novità della Solvency II Review per le compagnie assicurative

Le novità introdotte dalla Direttiva, integrate e ulteriormente precisate dal Regolamento Delegato, riguardano molteplici aree chiave del **framework Solvency II**:

- la metodologia di determinazione delle misure "*Long-Tem Guarantees*", con particolare riferimento alle componenti del *Volatility Adjustment* e al nuovo meccanismo di estrapolazione della curva *Risk Free Rate*;
- le calibrazioni dei moduli e sottomoduli di rischio, inclusa la completa revisione dell'*Interest Rate Risk*;
- il sistema di Gestione dei Rischi, potenziando il framework relativo alla gestione della liquidità,

all’integrazione dei profili di sostenibilità e all’adozione di strumenti macroprudenziali nelle valutazioni ORSA;
- le regole per il calcolo della Solvibilità di Gruppo;
- gli obblighi di informativa verso il mercato e gli assicurati.

In aggiunta, la riforma introduce un’applicazione più proporzionata dei requisiti e rafforza la qualità e la coerenza della vigilanza tra gli Stati membri.

Volatility Adjustment e componenti entity specific

Tra gli interventi più significativi, la Direttiva riformula il **Volatility Adjustment**, introducendo una nuova metodologia di calcolo e definendo componenti **entity specific** per un indicatore che rifletta meglio il portafoglio della compagnia.

Il Regolamento Delegato precisa i parametri tecnici previsti, tra cui la calibrazione della *risk correction,* per rendere il Volatility Adjustment più reattivo ai movimenti di mercato.

Curva risk-free, First Smoothing Point e Risk Margin

Un ulteriore intervento riguarda la **curva dei tassi risk-free**, con la revisione del **First Smoothing Point** e del meccanismo di estrapolazione della curva **RFR**, finalizzato a ridurre la volatilità delle passività a lungo termine.

Il Regolamento Delegato completa queste modifiche definendo formula, parametri e modalità operative, assicurando maggiore stabilità e coerenza applicativa.

La Direttiva aggiorna anche la metodologia del **Risk Margin**, riducendo il costo del capitale e rendendola meno sensibile ai

movimenti dei tassi. Il Regolamento Delegato specifica inoltre la nuova formula, che riduce gradualmente nel tempo il requisito patrimoniale e sostiene gli investimenti di lungo periodo.

ORSA, gestione del rischio di liquidità e strumenti macroprudenziali

Viene ampliato il tema dell'**Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)**, con particolare attenzione alle analisi macroprudenziali e alla solvibilità finanziaria.

La riforma integra nuovi requisiti e valutazioni per rafforzare la capacità delle imprese di individuare e gestire i rischi in modo più completo e proattivo.

In materia di **gestione del rischio di liquidità**, è stato introdotto un nuovo articolo che disciplina in modo più dettagliato l'adozione di un piano di gestione contenente gli obblighi e le misure necessarie per garantire un'adeguata liquidità, anche in situazioni di stress, rafforzando così la resilienza finanziaria delle imprese.

Sostenibilità, rischi ESG e Green Deal europeo

Un altro aspetto fondamentale della revisione riguarda l'integrazione dei **rischi di sostenibilità** nel quadro prudenziale.

Le imprese di assicurazione saranno tenute a considerare i rischi **ambientali, sociali e di governance (ESG)** nelle strategie di investimento e nei processi di gestione del rischio, in linea con gli obiettivi del *Green Deal* europeo e con la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

Vigilanza, cooperazione transfrontaliera e gruppi assicurativi

La Direttiva prevede anche un miglioramento della qualità della vigilanza, con una maggiore cooperazione tra le autorità nazionali, specialmente in contesti transfrontalieri.

L'obiettivo è garantire una supervisione più efficace dei **gruppi assicurativi** operanti in più Stati membri e rafforzare l'armonizzazione del quadro prudenziale europeo.

Entrata in vigore della Solvency II Review dal 30 gennaio 2027

La Direttiva e il Regolamento Delegato si applicheranno a partire dal **30 gennaio 2027**.

Da tale data, il nuovo quadro della **Solvency II Review** diventerà pienamente operativo per le imprese e per le autorità di vigilanza, prevedendo un periodo transitorio che consentirà alle **compagnie di assicurazione** di adeguarsi progressivamente ai cambiamenti e di implementare in modo efficace le nuove disposizioni.

Solvency II Review: percorso di implementazione e iter normativo

La **Solvency II Review** rappresenta il risultato di un processo legislativo articolato e condiviso tra le principali istituzioni europee, finalizzato all'aggiornamento del **framework prudenziale assicurativo**.

Il percorso verso l'implementazione delle nuove regole Solvency II ha coinvolto **Commissione Europea, EIOPA, Parlamento Europeo e Consiglio**, con l'obiettivo di adeguare la normativa alle evoluzioni del mercato assicurativo e

finanziario.

Avvio della revisione Solvency II e ruolo di EIOPA (2019–2020)

Il processo ha avuto inizio l'**11 febbraio 2019**, quando la Commissione Europea ha richiesto formalmente a **EIOPA** un parere tecnico sulla revisione della Direttiva Solvency II.

Successivamente:

- il **15 ottobre 2019**, EIOPA ha avviato una **consultazione pubblica** su una bozza di revisione;
- il **17 dicembre 2020**, ha pubblicato la propria **Opinion sulla revisione Solvency II 2020**, proponendo modifiche per mantenere il quadro regolamentare allineato alle esigenze del mercato assicurativo europeo.

Questa fase è stata fondamentale per raccogliere feedback dagli stakeholder e definire le basi tecniche della riforma.

Negoziazione istituzionale e trilogo europeo (2021–2023)

A seguito della proposta iniziale della Commissione Europea nel **2021**, il processo legislativo è entrato nella fase di negoziazione tra:

- **Parlamento Europeo**
- **Consiglio dell'Unione Europea**

Questo confronto ha portato al cosiddetto **trilogo europeo**, culminato nel **2023** con un accordo sul contenuto provvisorio della nuova Direttiva.

Approvazione della Direttiva 2025/2 UE

Il **27 novembre 2024**, il Parlamento Europeo e il Consiglio, con il supporto della Commissione, hanno approvato il testo definitivo della **Direttiva 2025/2 UE**, che modifica la Direttiva Solvency II (**2009/138/CE**).

Questa fase segna un passaggio chiave nella **riforma Solvency II**, definendo il quadro normativo di primo livello.

Regolamento Delegato 2015/35 e misure di secondo livello (2025)

Per completare il nuovo impianto regolamentare, sono state introdotte le **misure di secondo livello** attraverso il Regolamento Delegato.

Di seguito sono raffigurati i momenti principali della review del Framework:



Figura 1 – Processo di revisione del Framework Solvency II

Questo percorso evidenzia come la revisione del **framework Solvency II** sia il risultato di un processo graduale e strutturato, volto a garantire **stabilità, coerenza normativa e resilienza del settore assicurativo europeo**.

Solvency II Review: principali aree di modifica del framework assicurativo

Le modifiche introdotte dalla **Direttiva Solvency II aggiornata** e dal **Regolamento Delegato 2015/35** interessano numerose aree strategiche del framework prudenziale assicurativo.

Misure Long Term Guarantee (LTG) e gestione della volatilità

Tra le principali aree di intervento rientrano le misure **Long Term Guarantee (LTG)**, che incidono direttamente sulla stabilità delle passività assicurative nel lungo periodo.

In particolare, le novità riguardano:

- il calcolo del **Volatility Adjustment**, reso più sensibile ai movimenti di mercato;
- il nuovo meccanismo di estrapolazione dei tassi **risk-free**;
- l'aggiornamento del **Symmetric Adjustment** per ridurre la prociclicità;
- l'ampliamento dell'ambito applicativo del **Matching Adjustment**.

Queste modifiche mirano a migliorare la **coerenza tra attivi e passivi** e a ridurre la volatilità dei bilanci delle compagnie.

Formula Standard e revisione dei moduli di rischio

Un'altra area chiave della **Solvency II Review** riguarda la **Formula Standard**, con importanti aggiornamenti nei moduli di rischio.

Le principali novità includono:

- nuovi criteri per gli investimenti in **Long Term Equity (LTE)**;
- revisione delle correlazioni tra **rischio spread e rischio tasso di interesse**;
- aggiornamento del sottomodulo di **Interest Rate Risk**;
- interventi su **rischio spread** e **rischio controparte**;
- aggiornamento dei parametri relativi ai **rischi catastrofali**, con maggiore attenzione ai rischi climatici.

Questi cambiamenti rendono il framework più aderente alle **dinamiche dei mercati finanziari** e ai nuovi rischi emergenti.

Technical Provisions: Risk Margin e Best Estimate Liabilities (BEL)

La revisione interviene anche sulla **valutazione delle riserve tecniche (Technical Provisions)**, elemento centrale del sistema Solvency II.

In particolare:

- aggiornamento del **Risk Margin**, con riduzione del costo del capitale;
- revisione delle modalità di calcolo delle **Best Estimate Liabilities (BEL)**.

L’obiettivo è rendere la valutazione delle passività più **realistica, proporzionata e stabile nel tempo**.

Strumenti macroprudenziali, ORSA e rischio di liquidità

La Solvency II Review rafforza il ruolo degli strumenti

macroprudenziali, con un focus specifico su:

- integrazione delle analisi **ORSA (Own Risk and Solvency Assessment)**;
- maggiore attenzione alla **gestione del rischio di liquidità**;
- introduzione di nuove metriche per la valutazione della **resilienza finanziaria**.

Questi interventi migliorano la capacità delle imprese di affrontare **scenari di stress e crisi sistemiche**.

Sostenibilità e integrazione dei rischi ESG

Un pilastro centrale della riforma è l'integrazione dei **rischi di sostenibilità (ESG)** nel framework Solvency II.

Le imprese assicurative devono ora considerare:

- i rischi legati al **cambiamento climatico**;
- gli impatti ambientali, sociali e di governance nelle strategie di investimento;
- la coerenza con gli obiettivi del **Green Deal europeo**.

Questo approccio rafforza il ruolo del settore assicurativo nella **transizione verso un'economia sostenibile**.

Governance, reporting e solvibilità di gruppo

Infine, la revisione introduce modifiche trasversali su diversi ambiti regolamentari:

- rafforzamento della **governance aziendale**;
- aggiornamento degli obblighi di **reporting e disclosure**;

- revisione delle regole di **solvibilità di gruppo**;
- applicazione del principio di **proporzionalità** per imprese di diverse dimensioni.

Questi interventi migliorano la **trasparenza, l'efficienza operativa e la qualità della vigilanza** nel settore assicurativo europeo.

Misure LTG nella Solvency II Review: impatti su rischio e capitale

Le **misure Long Term Guarantee (LTG)** rappresentano uno dei pilastri della **Solvency II Review**, con interventi mirati a migliorare la stabilità delle passività assicurative e la coerenza tra attivi e passivi.

Le principali modifiche riguardano il **Volatility Adjustment**, l'estrapolazione della curva **risk-free (RFR)**, il **Symmetric Adjustment** e il **Matching Adjustment**, con impatti diretti sul calcolo del capitale e sulla gestione del rischio.

Volatility Adjustment

Il *Volatility Adjustment* (VA), regolato dall'articolo 77 quinquies della Direttiva, è stato oggetto di importanti modifiche per rendere lo strumento più aderente ai movimenti del mercato e alle esigenze delle imprese di assicurazione.

La nuova normativa modifica la formula del *Volatility Adjustment*, prevedendo una componente "*currency*" e una componente "Macro".

$$VA = VA_{cu} + VA_{euro,macro}$$

La nuova formula del VA_{cu}, che si calcola prendendo come riferimento i portafogli di riferimento "per valuta", si

presenta come segue:

$$VA_{cu} = 85\% * CSSR_{cu} * RCS_{cu}$$

La formula prevede le seguenti novità:

- l'innalzamento del "*General Application Ratio*" dal 65% all'85%, in quanto la nuova formula mitiga parzialmente i rischi e le incertezze presenti nella sua struttura precedente;
- il nuovo fattore *entity specific*, il "*Credit Spread Sensitivity Ratio*" (CSSR), sarà compreso tra 0 e 1 e rappresenta la sensibilità delle attività agli spread di credito rispetto alla sensibilità delle riserve tecniche agli spread di credito, nella stessa valuta. Il calcolo di tale fattore viene definito dal Regolamento Delegato nell'articolo 51 bis e avviene come segue:

$$CSSR = max\left[min\left(\frac{PVBP(MV^{FI})}{PVBP(BEL)};1\right);0\right]$$

Dove il rappresenta la variazione del valore degli attivi (obbligazioni, prestiti, cartolarizzazioni) per uno spostamento di 1 punto base dello spread di credito e il che rappresenta la variazione del valore delle passività attuariali (best estimate) per uno spostamento di 1 punto base dello spread di credito.

Le imprese possono non procedere al ricalcolo del CSSR se l'ultimo calcolo risale a meno di un anno, dimostrando all'autorità di vigilanza che il rapporto è rimasto sostanzialmente invariato;

- la modifica nel calcolo della *Risk Correction*, fino ad ora collegata a statistiche di lungo periodo degli spread di credito dei portafogli di riferimento, prevede di determinare tale parametro attraverso l'andamento

degli spread correnti, differenziandosi sulla base di tre diversi scenari e un cap. La nuova formula prevede quindi che la *Risk Correction* sia tale da dipendere da tre percentuali, diverse per Corporate e Government bond, da applicare allo spread del portafoglio di riferimento nei casi in cui tale spread è:

- inferiore alla media di lungo periodo (LTAS) dello stesso spread,
- superiore ad essa ma inferiore al doppio,
- superiore al doppio della LTAS.

L'articolo 51 del Regolamento Delegato definisce le formule di calcolo. Per le **obbligazioni governative** si calcola come segue:

$$RC = 30\% * min(S^+; LTAS^+) + 20\% * max\{0; min(S^+ - LTAS^+; LTAS^+)\} + 15\% * max(0; S^+ - 2 * LTAS^+)$$

Dove:

- **S^+** è lo spread medio non negativo dei titoli di Stato europei della stessa durata, qualità creditizia e classe di attività del portafoglio rappresentativo;
- **$LTAS^+$** è lo spread medio a lungo termine (30 anni) non negativo dei titoli di Stato europei del portafoglio rappresentativo.

Si specifica che la correzione per il rischio applicabile a questi titoli non può superare il massimo tra zero e 65% della loro media a lungo termine.

Per le **obbligazioni corporate** la formula si presenta come segue:

$$RC = 50\% * min(S^+; LTAS^+) + 40\% * max\{0; min(S^+ - LTAS^+; LTAS^+)\} + 30\% * max(0; S^+ - 2 * LTAS^+)$$

Dove:

- **S^+** è il valore maggiore tra zero e lo spread medio, osservato sui mercati finanziari, di obbligazioni non statali dell'UE, prestiti e cartolarizzazioni con la stessa durata, qualità creditizia e classe di attività presenti nel portafoglio rappresentativo;
- **$LTAS^+$** è lo spread medio a lungo termine (30 anni) non negativo di obbligazioni diverse dai titoli di Stato europei del portafoglio rappresentativo.

Anche in questo caso la correzione per il rischio applicabile a questi titoli non può superare il massimo tra zero e 125% della loro media a lungo termine.

Componente macro e fattore paese (ωco)

Inoltre, la Direttiva, modifica anche le condizioni di attivazione della componente nazionale, ora sostituita da una componente "Macro", che analizza la divergenza tra gli spread nazionali, calcolati prendendo come base il portafoglio di riferimento per paese, e quelli europei:

$$VA_{Euro,macro} = 85\% * CSSR_{Euro} * max(RCS_{co} - 1{,}3 * RCS_{Euro}; 0) * \omega_{co}$$

Un'importante novità è rappresentata dall'introduzione del fattore di aggiustamento per paese, ω_{co}, concepito per assicurare un'attivazione progressiva e uniforme della componente paese. Questo meccanismo riduce il *cliff effect* e consente l'attivazione della componente "Macro" esclusivamente quando lo spread, corretto per il rischio paese, superi i 60 punti base. Inoltre, per attivare questa componente, deve essere rispettata anche la condizione per cui lo spread corretto per il rischio paese sia maggiore di 1,3 volte rispetto all'RCS_{Euro}.

Undertaking specific adjustment

L'introduzione di un *"undertaking specific adjustment"*, che

tiene conto della “distanza” tra il profilo di rischio del portafoglio della Compagnia e quello del mercato, ha una soglia massima di applicazione del 105%. In particolare, l’attivazione è consentita solo quando lo spread corretto per il rischio del portafoglio di riferimento della valuta (RCS_{cu}) supera lo spread, anch’esso corretto per il rischio, calcolato sulla base del portafoglio di investimenti in titoli di debito dell’impresa (RCS_{entity}) nei quattro trimestri precedenti alla data della relazione. Le imprese interrompono immediatamente l’applicazione dell’aggiustamento se questo comporta un aumento del RCS_{cu} per due trimestri consecutivi.

Estrapolazione curva risk-free (RFR) e First Smoothing Point

La revisione dell’art. 77 bis introduce una nuova metodologia di estrapolazione della **curva dei tassi risk-free (RFR)**. Tra le principali novità, viene stabilita una nuova metodologia di calcolo, conforme alla proposta di EIOPA, che garantisce maggiore precisione e coerenza con i mercati finanziari.

È stato introdotto un *First Smoothing Point* (FSP), per l’euro fissato a 20 anni, definendo il punto a partire dal quale inizia l’estrapolazione dei tassi di interesse. Questo approccio migliora la rappresentatività per le durate superiori, tenendo conto dei pertinenti strumenti finanziari con durate per le quali i mercati che li trattano sono da considerare DLT (*Deep, Liquid and Transparent*), ossia idonei per spessore, liquidità e trasparenza degli scambi.

Inoltre, la metodologia prevede che il tasso a termine estrapolato sia calcolato come media ponderata tra un tasso a termine liquido (“*Last Liquid Forward Rate*” o “LLFR”) applicabile al *First Smoothing Point* e il tasso a termine finale (“*Ultimate Forward Rate*” o “UFR”). Per durate pari o superiori a 40 anni dopo il *First Smoothing Point*, l’UFR deve

avere un peso di almeno il 77,5%. Questo garantisce una transizione graduale e stabilità nella rappresentazione dei tassi per scadenze di lungo termine, contribuendo a evitare distorsioni.

In sostanza, l'estrapolazione avverrà tramite una funzione esponenziale che combina il LLFR e l'UFR, con un parametro di convergenza (α), in modo da garantire una transizione graduale e coerente della curva alle lunghe scadenze.

Il nuovo Regolamento Delegato, oltre all'introduzione dell'articolo 43bis, riferito alle percentuali relative alla valuta per la determinazione del *First Smoothing Point*, ha definito nell'articolo 44 la nuova formula per dedurre i tassi di interesse privi di rischio (o *risk-free*) come segue:

$$r_{FSP+h} = \sqrt[FSP+h]{(1 + r_{FSP})^{FSP} * exp(h * f_h)} - 1$$

Dove:

- Il *First Smoothing Point* è definito come FSP;
- h, rappresenta il numero di anni oltre il FSP;
- r_{FSP+h} rappresenta il tasso *risk-free* alla scadenza pari al FSP;
- r_{FSP} è il tasso *risk-free* alla scadenza FSP+h;
- f_h è definito come il tasso forward e viene a sua volta calcolato come segue:

$$f_h = ln(1 + UFR) + [LLFR - ln(1 + UFR)] * \frac{1 - exp(-\alpha * h)}{\alpha * h}$$

In cui:

- L'UFR rappresenta l'*Ultimate Forward Rate* ovvero il tasso a termine ultimo;
- Il LLFR (*Last Liquid Forward Rate*) è definito come una media pesata di tassi forward calcolati prima e dopo il

First Smoothing Point, usando dati da swap o titoli di Stato dove i mercati sono liquidi e trasparenti;
- α è definito come il parametro che regola la velocità con cui la curva converge verso l'UFR.

Il fattore α sarà soggetto a un periodo di phasing-in tra il 1° gennaio 2027 e il 1° gennaio 2032, durante il quale è prevista una riduzione lineare annuale dal 20% al 11%. Le imprese di assicurazione e riassicurazione, previa approvazione dell'autorità di vigilanza, possono adottare un meccanismo di introduzione graduale per l'estrapolazione dei tassi. Questo meccanismo prevede che, al 30 gennaio 2027, il parametro (α) che determina la velocità di convergenza dei tassi a termine verso il tasso finale dell'estrapolazione siano definiti in modo tale da garantire che la struttura per scadenza dei tassi di interesse privi di rischio risulti sufficientemente simile a quella esistente in quella data, conformemente alle norme di estrapolazione applicabili al 29 gennaio 2027. Successivamente, tale parametro sarà ridotto progressivamente all'inizio di ogni anno, con un phase-in che consentirà l'applicazione definitiva dei valori finali dell'estrapolazione a partire dal 1° gennaio 2032. Questo processo assicura una transizione graduale e controllata verso il nuovo sistema. L'applicazione di tale meccanismo e l'impatto della sua mancata adozione dovranno essere riportati nelle relazioni sulla solvibilità.

Symmetric Adjustment: riduzione della prociclicità

Il **Symmetric Adjustment** viene rafforzato per migliorare la gestione della volatilità azionaria.

Nuovi limiti e impatto sul capitale

- limite aumentato da **±10% a ±13%**
- maggiore efficacia nel mitigare la **prociclicità**

 Riduce il rischio di vendite forzate e rafforza la stabilità del **SCR Equity**.

Matching Adjustment: semplificazione e ampliamento

Le modifiche al Regolamento Delegato introducono importanti revisioni al meccanismo del *Matching Adjustment*, con l'obiettivo di semplificarne l'applicazione e ampliarne l'ambito operativo.

Principali novità operative

- inclusione degli **asset ristrutturati** nei portafogli eleggibili
- eliminazione del requisito patrimoniale nozionale (eccetto fondi separati)
- semplificazione della **riserva di riconciliazione**
- riduzione delle limitazioni alla **diversificazione**

Le restrizioni restano applicabili solo ai **ring-fenced funds**.

Formula Standard Solvency II: aggiornamenti su rischi e capitale

Le modifiche alla **Formula Standard Solvency II** introducono un aggiornamento rilevante dei moduli di rischio, con l'obiettivo di rendere il calcolo del capitale **più coerente con le condizioni di mercato** e più sensibile ai diversi profili di rischio.

Gli interventi principali riguardano:

- Interest Rate Risk
- Long Term Equity
- Matrice di correlazione
- Rischio spread e controparte
- Rischi catastrofali

Interest Rate Risk: nuova metodologia di calcolo del rischio tasso

Le modifiche al **rischio di tasso di interesse** mirano a riflettere in modo più realistico i movimenti dei tassi, anche in contesti di **rendimenti bassi o negativi**.

L'articolo 166 definisce il rischio di aumento dei tassi, il requisito è ora calcolato in base a una combinazione di variazioni proporzionali e assolute, secondo la formula:

$$r_m^{up} = r_m * \left(1 + s_m^{up}\right) + b_m^{up}$$

dove r_m rappresenta il tasso *risk-free* alla scadenza m, mentre s_m^{up} e b_m^{up} indicano rispettivamente la variazione proporzionale e assoluta applicata. I valori di tali parametri sono definiti direttamente nel testo del Regolamento Delegato.

L'impatto della nuova formula rispetto all'attuale metodologia è significativamente superiore e, con i dati osservati al 30 settembre, risulta evidente un incremento dei requisiti lungo la curva fino al

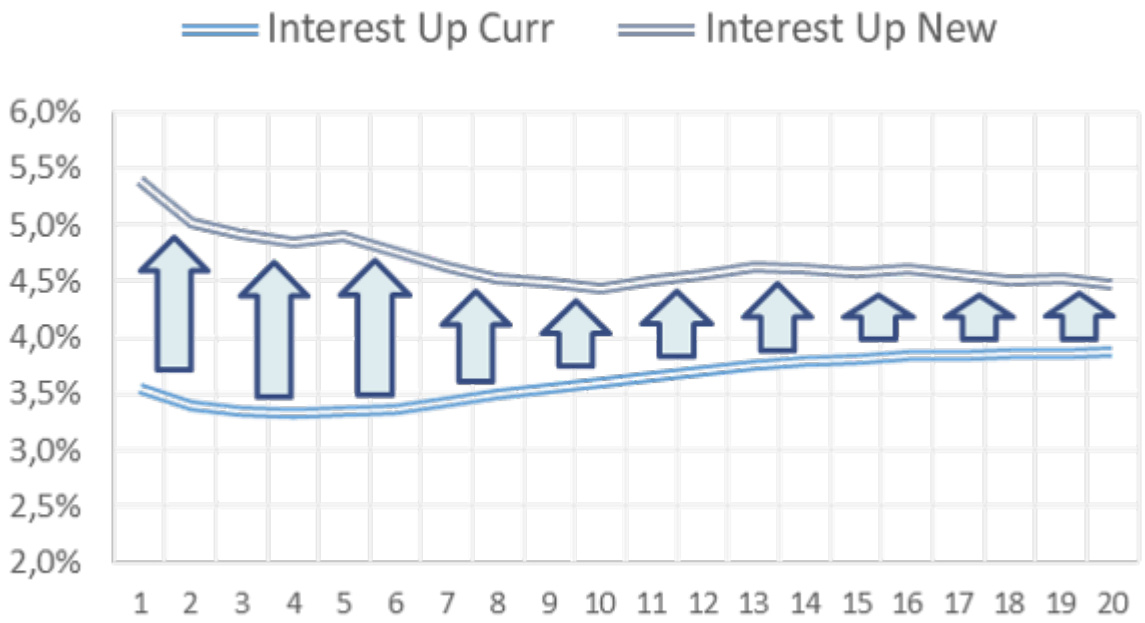


Figura 2 – Interest Rate Up attuale vs Interest Rate Up new

First Smoothing Point, fissato a 20 anni. Su questo tratto, l'aumento medio dello shock si attesta intorno ai 106 bps.

L'articolo 167 definisce il rischio di diminuzione dei tassi d'interesse. Il requisito è calcolato secondo la formula:

$$r_m^{down} = r_m * (1 - s_m^{down}) - b_m^{down}$$

La metodologia introduce inoltre un *floor*, che impedisce ai tassi *risk-free* stressati di scendere al di sotto di soglie minime dipendenti dalla scadenza (*term dependent*), pari a – 1,25% per scadenze tra 1 e 7 anni e – 0,893% per scadenze superiori ai 20 anni, con interpolazione lineare tra tali valori. Anche in questo caso i valori dei parametri e sono definiti dal regolatore.

Anche in questo caso i valori dei parametri e sono definiti dal regolatore.

L'impatto della nuova formula rispetto all'attuale metodologia è significativo anche per lo scenario di riduzione dei tassi e, con i dati osservati al 30 settembre, si osserva un aumento dei requisiti lungo la curva fino al *First Smoothing Point*, fissato a 20 anni. Su questo tratto, la variazione media dello

shock si attesta intorno a -86 bps.

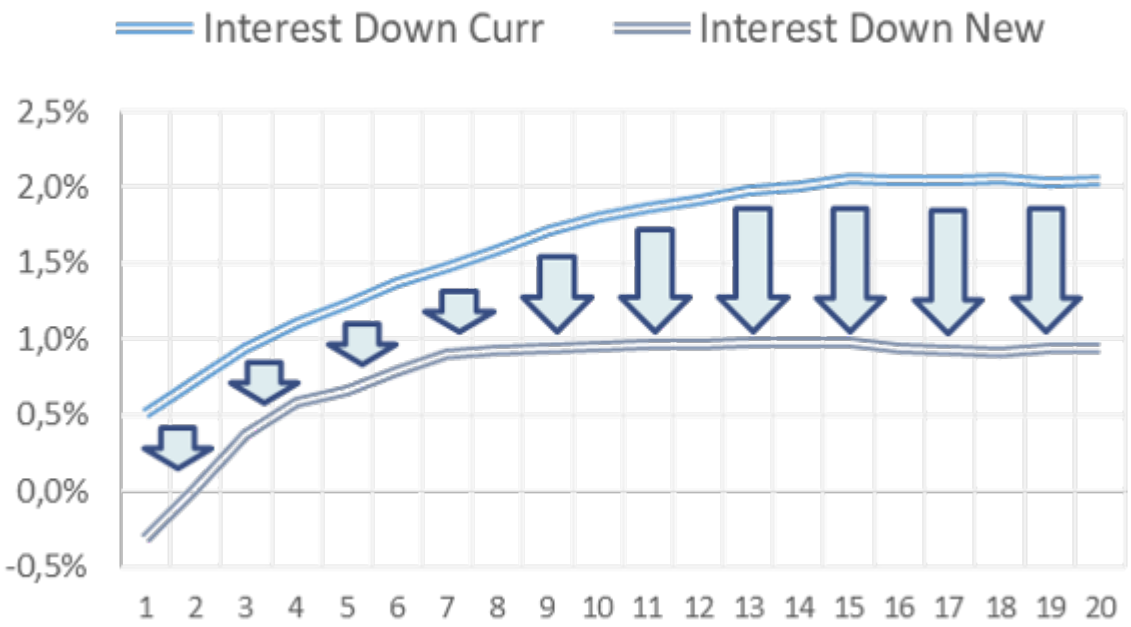


Figura 3 – Interest Rate Down attuale vs Interest Rate Down new

Per le scadenze superiori al *First Smoothing Point* (FSP), fissato a 20 anni per l'euro, sia nello scenario di aumento sia in quello di riduzione dei tassi, e sono determinati applicando il metodo di estrapolazione di cui all'articolo 77bis della direttiva 2009/138/CE, e come modificato dal Regolamento Delegato. In particolare, al tasso a termine ultimo (Ultimate Forward Rate) viene applicato uno stress di ±15 punti base, utilizzando pesi coerenti con quelli impiegati per il calcolo dei tassi forward liquidi, al fine di garantire una transizione graduale e coerente lungo la curva dei rendimenti.

Long Term Equity (LTE): nuovi criteri e requisiti prudenziali

L'introduzione dell'art. 105 bis definisce il regime delle **Long Term Equity (LTE)**, con un trattamento agevolato in termini di capitale.

L’articolo 105 bis, introdotto ex novo nella Direttiva, disciplina la categoria *Long Term Equity* (LTE) e definisce nuovi criteri per la sua applicazione, mantenendo un *capital charge* pari al 22% come previsto dall’articolo 171bis degli Atti Delegati[1]. Tra i principali requisiti figurano:

- l’identificazione chiara e la gestione separata del sottoinsieme di attivi;
- l’adozione di una politica di gestione degli investimenti in LTE, approvata dal Board, che garantisca un’esposizione globale alle azioni per un periodo medio superiore a cinque anni;
- la dimostrazione della capacità di evitare vendite forzate del portafoglio in condizioni di stress per almeno cinque anni;
- una gestione del rischio, ALM e politiche d’investimento coerenti con tali criteri;
- un’adeguata diversificazione del portafoglio;
- l’esclusione delle partecipazioni.

La Direttiva riduce il periodo medio di detenzione degli asset azionari a cinque anni rispetto ai precedenti dieci. il Regolamento Delegato interviene per ampliare e chiarire le condizioni di ammissibilità al trattamento agevolato previsto dall’articolo 171bis, introducendo ulteriori specifiche e requisiti applicativi.

---

[1] Regolamento Delegato (UE) 2019/981 della Commissione

Le imprese devono dimostrare la capacità di evitare vendite forzate anche in condizioni di stress, potendo scegliere tra due approcci alternativi: l’applicazione delle metodologie basate sulle passività illiquide o sul buffer di liquidità (art. 171 ter) oppure il *Forced Selling Test* (art. 171 quater).

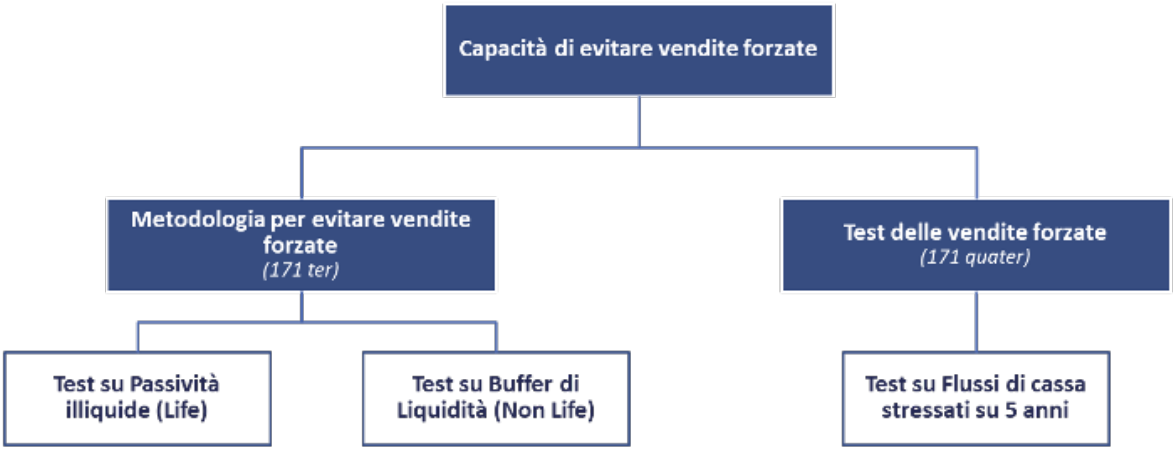


Figura 4 – Criteri di definizione degli strumenti Long Term Equity

Nell'articolo 171 ter, il Regolamento distingue tra il ramo Vita e il ramo Danni, prevedendo due approcci alternativi per dimostrare la stabilità del portafoglio e la capacità dell'impresa di mantenere le proprie esposizioni azionarie anche in scenari di stress:

- **Nel ramo Vita**, il Regolamento prevede un approccio basato sulle passività illiquide. L'impresa deve dimostrare che una parte significativa delle proprie passività presenta una *Macaulay duration* superiore a 9,5 anni. Tali passività sono considerate illiquide se il loro valore supera quello degli investimenti azionari corrispondenti e se la quota di azioni ammesse al trattamento agevolato non eccede il maggiore tra zero e il rapporto tra le passività illiquide e il totale delle riserve tecniche vita. Il CAP a zero riflette il fatto che, in ogni caso, il valore assoluto delle passività illiquide deve risultare superiore a quello delle *Long-Term Equity*, condizione necessaria per accedere al trattamento agevolato.
- Inoltre, un gruppo di rischio omogeneo può essere classificato come illiquido qualora il requisito patrimoniale per i rischi di mortalità e *lapse* sia inferiore al 5% del best estimate delle riserve tecniche

di riferimento;

- **Nel ramo Danni**, l'impresa può invece dimostrare la propria solidità tramite un buffer di liquidità superiore al 100%, calcolato come rapporto tra gli attivi liquidi e il *best estimate* delle riserve tecniche nette. Gli attivi liquidi considerati includono strumenti di diverso livello di liquidità, con *haircut* crescenti a seconda della qualità e della prontezza di realizzo.

L'articolo 171-quater introduce il *Forced Selling Test*, un approccio alternativo per dimostrare la capacità delle imprese di evitare vendite forzate e accedere al trattamento agevolato previsto per gli investimenti in *Long-Term Equity*.

Secondo tale metodo, l'impresa deve simulare uno scenario di stress dei mercati azionari e dimostrare che, anche in presenza di perdite significative, il portafoglio conserva un livello di liquidità sufficiente a evitare la dismissione degli attivi per un periodo minimo di cinque anni. Il test tiene conto dei flussi di cassa previsti, delle esigenze di liquidità derivanti dalle passività e delle eventuali misure gestionali a disposizione.

In sintesi, è un'alternativa più flessibile rispetto all'approccio basato sulle passività illiquide, consentendo alle imprese di dimostrare la sostenibilità di una strategia di lungo periodo attraverso la propria capacità di gestione della liquidità in condizioni avverse.

Il nuovo testo del Regolamento Delegato introduce l'articolo 171 quinquies, che estende il trattamento agevolato previsto per gli investimenti in *Long-Term Equity* anche agli investimenti collettivi a lungo termine, quali i fondi ELTIF (*European Long-Term Investment Fund*), di venture capital e di imprenditoria sociale. Tali strumenti possono beneficiare dello stesso regime prudenziale, a condizione che presentino

un profilo di rischio contenuto e che, ove possibile, sia applicato il principio del *look-through* per la valutazione delle esposizioni sottostanti, così da garantire trasparenza e coerenza con i criteri previsti per gli investimenti diretti.

Matrice di correlazione: revisione dei parametri di rischio

La revisione dell'art. 164 introduce una nuova calibrazione della **correlazione tra rischi di mercato**.

In particolare, la correlazione tra il rischio di spread e il rischio di tasso d'interesse nello scenario di ribasso è stata ridotta dal 50% al 25%, a seguito delle analisi empiriche condotte da EIOPA che hanno evidenziato un'eccessiva prudenza nella calibrazione precedente. Le valutazioni hanno infatti mostrato che le maggiori riduzioni dei tassi d'interesse non si verificano generalmente in concomitanza con il massimo ampliamento degli spread obbligazionari.

elle tabelle seguenti è definita la nuova modifica: I due parametri distinti, A e B vengono definiti per riflettere la correlazione tra il rischio di tasso di interesse e gli altri sottomoduli. Il parametro A vale 0 se l'SCR *interest* è determinato dallo shock di aumento dei tassi, altrimenti 0,5; il parametro B vale 0 se l'SCR *interest* è determinato dallo shock di diminuzione, altrimenti 0,25.

OLD

i \ j	Interest rate	Equity	Property	Spread	Concentration	Currency
Interest rate	1	A	A	A	0	0,25
Equity	A	1	0,75	0,75	0	0,25
Property	A	0,75	1	0,5	0	0,25
Spread	A	0,75	0,5	1	0	0,25
Concentration	0	0	0	0	1	0
Currency	0,25	0,25	0,25	0,25	0	1

NEW

i \ j	Interest rate	Equity	Property	Spread	Concentration	Currency
Interest rate	1	A	A	B	0	0,25
Equity	A	1	0,75	0,75	0	0,25
Property	A	0,75	1	0,5	0	0,25
Spread	B	0,75	0,5	1	0	0,25
Concentration	0	0	0	0	1	0
Currency	0,25	0,25	0,25	0,25	0	1

Figura 5 – Matrice di Correlazione: Old vs New

Rischio Spread: nuove regole per cartolarizzazioni e bond

Il Regolamento Delegato interviene sul rischio spread introducendo una revisione mirata dei fattori di rischio applicabili alle cartolarizzazioni e alle obbligazioni garantite, con l'obiettivo di rendere più coerente il trattamento prudenziale tra le diverse forme di esposizione.

In particolare, vengono introdotti nuovi fattori prudenziali per le tranche senior delle cartolarizzazioni non-STS e ridotti i fattori per le tranche non-senior, mentre per le cartolarizzazioni STS (Semplici, Trasparenti e Standardizzate) viene previsto un riallineamento dei fattori di rischio con quelli delle obbligazioni garantite, sia senior sia non-senior.

È inoltre introdotta la possibilità di applicare un fattore di rischio pari a zero alla parte di esposizioni parzialmente garantite da controparti ammissibili, purché la garanzia copra almeno il 5% del valore nominale e rispetti i criteri previsti dall'articolo 215 riferito alle garanzie.

Rischio Controparte: maggiore aderenza alla qualità creditizia

Il Regolamento Delegato introduce diverse modifiche al rischio controparte con l'obiettivo di rendere il requisito più aderente alla qualità effettiva delle esposizioni. In particolare, viene rivisto il trattamento delle riassicurazioni garantite da *collateral*, riconoscendo in modo più accurato il beneficio prudenziale derivante dalla presenza di garanzie solide e prontamente realizzabili.

Il quadro prudenziale viene inoltre aggiornato per le esposizioni verso le CCP qualificate, per le quali è confermato un approccio più favorevole, allineato agli standard internazionali.

Inoltre, si amplia il perimetro delle esposizioni considerate "*type 2*", includendo anche mutui in default e *forborne loans*, così da riflettere meglio i rischi effettivi legati a queste posizioni. Alcune operazioni con rischio controparte diretto, come le operazioni di prestiti di titoli e le *repurchase transaction,* vengono invece riclassificate tra le esposizioni "*type 1*", garantendo una maggiore coerenza nella rappresentazione delle diverse forme di rischio.

Infine, viene aggiornata la metodologia utilizzata per stimare la variabilità potenziale delle perdite sulle esposizioni "*type 1*", con l'obiettivo di rappresentare in modo più realistico la distribuzione del rischio.

Nel complesso, gli interventi rafforzano la capacità del requisito di cogliere la qualità della controparte, la natura dell'operazione e l'effettiva protezione offerta dalle garanzie.

Rischio Catastrofi Naturali: integrazione dei rischi climatici

Il Regolamento Delegato introduce modifiche significative al sottomodulo di rischio di catastrofi naturali della Formula Standard, con l'obiettivo di aggiornare il quadro prudenziale e renderlo più aderente alla realtà dei fenomeni estremi che interessano il continente europeo. Le modifiche rientrano in un contesto più ampio di revisione delineato dalla Direttiva (UE) 2025/2, che, attraverso gli articoli 44 (gestione dei rischi), 45 (ORSA) e 45-bis (Analisi degli scenari dei cambiamenti climatici), rafforza l'integrazione dei rischi legati ai cambiamenti climatici e alla sostenibilità nei

processi di gestione, governance e valutazione prospettica dei rischi.

In linea con le raccomandazioni formulate nell'Opinion di EIOPA[1], la revisione del sottomodulo catastrofale mira a superare l'approccio puramente storico, incorporando una dimensione più prospettica e coerente con gli scenari climatici futuri.

Tra le principali novità figurano la ridefinizione dei rischi inclusi nel modulo, in coerenza con le nuove classificazioni europee, e la revisione del calcolo delle somme assicurate per i rischi di alluvione e grandine, così da migliorare la corrispondenza tra l'esposizione effettiva e i requisiti patrimoniali. È inoltre ampliata la disciplina del rischio di cedimento del terreno, ora estesa a tutte le regioni dell'Unione, con una metodologia che tiene conto delle correlazioni territoriali nella stima della perdita complessiva.

Nel complesso, la riforma rafforza la coerenza del calcolo dei requisiti patrimoniali per i rischi catastrofali, assicurando una maggiore integrazione tra la dimensione prudenziale e le sfide poste dal cambiamento climatico.

---

[1] EIOPA (2025), "Opinion on the 2023/2024 (Re)Assessment of the Nat Cat Standard Formula", EIOPA-BoS-24/462, 30 gennaio 2025

Valutazione delle Technical Provisions in Solvency II

Le modifiche introdotte dalla **Solvency II Review** incidono in modo significativo sulla **valutazione delle Technical Provisions**, con l'obiettivo di migliorare:

- la **proporzionalità dei requisiti**
- la **coerenza con il profilo di rischio**
- la **rappresentazione economica delle passività assicurative**

Le principali novità riguardano:

- il **Risk Margin**
- il calcolo delle **Best Estimate Liabilities (BEL)**

Risk Margin: nuove regole e impatti sul capitale

Il **Risk Margin**, disciplinato dall'articolo 77 della Direttiva Solvency II, introduce due importanti innovazioni: la prima è la riduzione del *Cost of Capital* (CoC) dal 6% al 4,75%, con la previsione di una revisione da parte della Commissione non prima di cinque anni, tale revisione dovrà mantenere il CoC entro un intervallo compreso tra il 4% e il 5%, la seconda l'introduzione di un fattore esponenziale dipendente dalla durata che riflette il naturale declino nel tempo dei rischi di riscatto e mortalità, assicurando una riduzione annuale minima dei rischi del 3,5%.

Tuttavia, per evitare un'eccessiva diminuzione della prudenza delle garanzie a tutela degli assicurati, il regolatore ha previsto un limite massimo (*cap*) pari al 50% della riduzione dei rischi futuri.

Tali interventi determinano una diminuzione complessiva del *Risk Margin* stimata di circa il 30%, con l'obiettivo di rendere il requisito più proporzionato al reale profilo di rischio delle imprese.

La nuova formula di calcolo è definita come segue:

$$RM = CoC * \sum_{t\geq 0} \frac{max(0{,}96^t; 50\%) * SCR(t)}{(1 + r(t+1))^{t+1}}$$

Sulla base di un'analisi condotta ipotizzando uno SCR in *runoff* fino a 30 anni e utilizzando i tassi RFR EIOPA al 30 settembre 2025, emerge un beneficio economico significativo legato alla riduzione del *Risk Margin*, attribuibile sia alla diminuzione del CoC sia all'introduzione del fattore lambda. Tale beneficio cresce progressivamente fino al 17° anno, per poi stabilizzarsi al 60,4% a causa del cap regolamentare previsto dal nuovo quadro normativo. L'analisi condotta evidenzia un beneficio economico significativo, derivante dalla nuova metodologia di calcolo e indipendente sia dalle caratteristiche endogene di ciascuna Compagnia sia dalla curva *risk-free*, rappresentato nel grafico seguente.

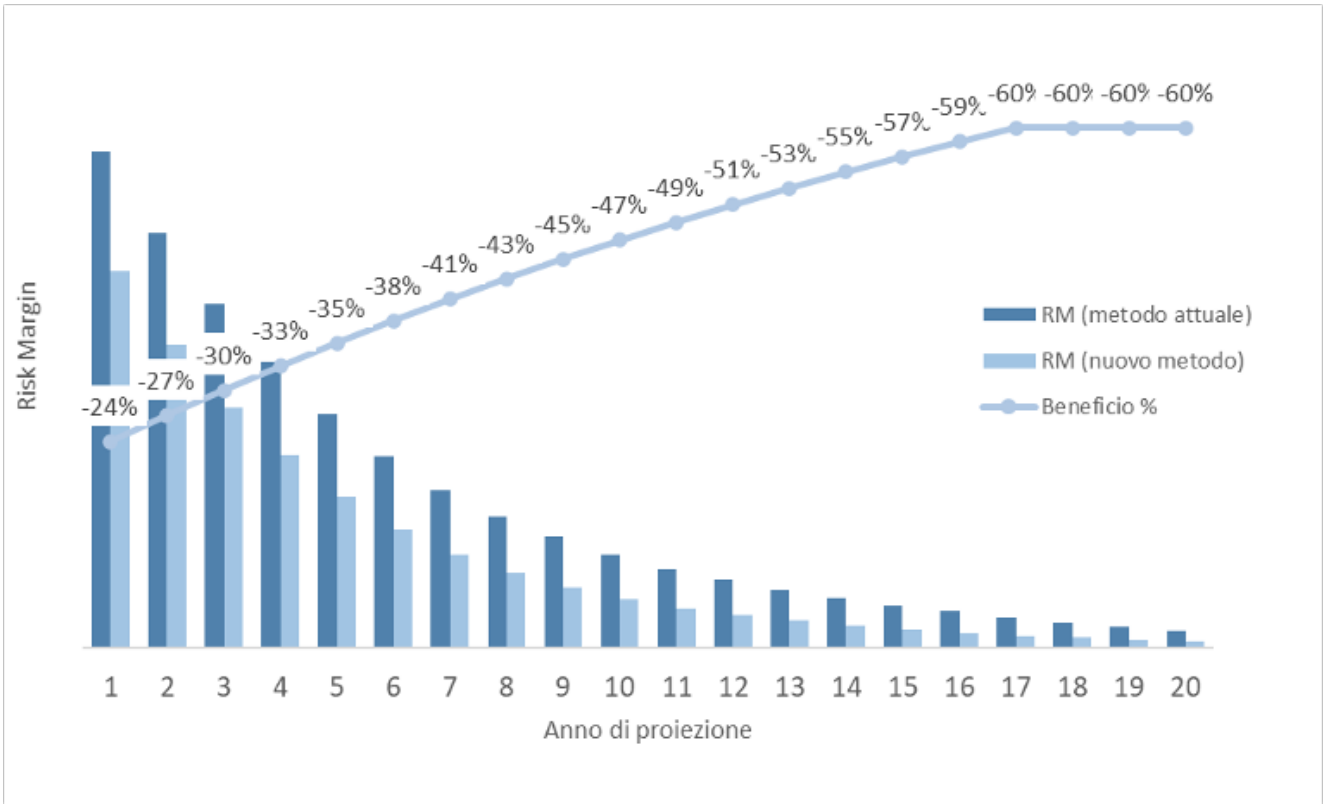


Figura 6 – Beneficio del nuovo *Risk Margin* rispetto alla metodologia attuale

Best Estimate Liabilities (BEL):

nuove metodologie di valutazione

Le modifiche al Regolamento Delegato mirano a rendere la valutazione delle *Best Estimate Liabilities* (BEL) più realistica e coerente con i principi di prudenza e proporzionalità di Solvency II.

Nel ramo vita viene precisato che la valutazione del rischio è individuale e riferita al momento della sottoscrizione (Art. 18), senza possibilità di rivalutazione successiva, così da evitare interpretazioni estensive dei limiti contrattuali. Le proiezioni delle spese (Art. 31) dovranno invece basarsi sulle decisioni effettive degli organi societari in materia di nuova produzione, superando l'ipotesi automatica di continuità del business.

Per le imprese di minori dimensioni, viene introdotta la possibilità di adottare una valutazione deterministica prudente per obbligazioni vita con opzioni o garanzie non significative (Art. 34 bis), applicando un *add-on* stocastico del 5%.

Nell'articolo 260, viene introdotto un nuovo metodo per stimare l'utile atteso dalle commissioni di gestione delle polizze unit-linked e index-linked, calcolato come differenza tra le riserve tecniche con e senza commissioni, assumendo che queste non vengano incassate per motivi indipendenti dal diritto di riscatto.

Un'altra importante novità riguarda l'estensione della compensazione delle polizze in utile e in perdita tra gruppi omogenei di rischio, che si aggiunge a quella già prevista all'interno dei singoli gruppi, rendendo la valutazione complessiva più coerente e realistica.

Strumenti macroprudenziali in Solvency II: ORSA e rischio di liquidità

Le modifiche introdotte dalla **Solvency II Review** rafforzano il ruolo degli **strumenti macroprudenziali**, con un focus su:

- **ORSA (Own Risk and Solvency Assessment)**
- **gestione del rischio di liquidità**

L'obiettivo è migliorare la capacità delle imprese di assicurazione di **identificare, monitorare e gestire i rischi sistemici e prospettici**.

ORSA: nuove analisi e requisiti di valutazione del rischio

Le modifiche all'articolo 45 ampliano significativamente il perimetro dell'**ORSA**, introducendo nuove analisi e obblighi di valutazione. In particolare, le integrazioni riguardano:

Analisi macroeconomica: valutazione della situazione macroeconomica e dei mercati finanziari al fine di identificare i rischi e gli impatti sulla strategia operativa e sulla solvibilità dell'impresa. Questo approccio include il monitoraggio di diversi indicatori chiave, come i tassi di interesse, lo spread, gli indici di mercato, l'inflazione, le interconnessioni di mercato e i rischi legati a fattori climatici, pandemie, catastrofi ed eventi di massa, che potrebbero influire significativamente sull'attività dell'impresa;

Su richiesta delle **autorità di vigilanza**:

- analisi dei rischi macroprudenziali che influenzano il

profilo di rischio, i limiti di tolleranza e le scelte strategiche e include, come minimo, la valutazione di plausibili scenari futuri sfavorevoli e dei rischi connessi al ciclo del credito, alla recessione economica, ai comportamenti gregari in relazione agli investimenti e alle concentrazioni eccessive di esposizioni a livello settoriale.;
- valutazione dei rischi sistemici legati a sviluppi economici e finanziari dell'impresa;

Solvibilità finanziaria: valutazione della capacità complessiva di solvibilità finanziaria nei confronti dei contraenti e altre controparti, anche in condizioni di stress;

Requisiti di capitale: qualora l'impresa applichi aggiustamenti per la volatilità, aggiustamenti di congruità o misure transitorie, la conformità ai requisiti di capitale deve essere valutata sia includendo tali strumenti sia escludendoli;

Aggiustamento per volatilità: analisi del divario tra il profilo di rischio dell'impresa con le ipotesi di calcolo dell'aggiustamento per volatilità;

Periodicità delle valutazioni: valutazione ORSA con cadenza annuale, e immediata in caso di variazioni significative del profilo di rischio.

Gestione del rischio di liquidità: nuovi obblighi e framework operativo

L'introduzione dell'articolo 144 bis disciplina in modo più dettagliato la **gestione del rischio di liquidità**.

1. **Gestione del Rischio di liquidità:** impone alle imprese

l'obbligo di garantire adeguata liquidità per soddisfare le obbligazioni finanziarie nei confronti di contraenti e altre controparti nel momento in cui diventano esigibili, anche in situazioni di stress;
2. **Piano di gestione della liquidità:** Le imprese devono elaborare e mantenere aggiornato un piano di gestione del rischio di liquidità, includendo un'analisi dei flussi di cassa in entrata e uscita nel breve termine. Su richiesta delle autorità di vigilanza, il piano deve essere esteso anche al medio e lungo termine. Inoltre, le imprese devono sviluppare e aggiornare indicatori di rischio di liquidità per identificare, monitorare e gestire eventuali situazioni di stress di liquidità;

1. **Report alle autorità di vigilanza:** Tale piano deve essere presentato periodicamente alle autorità di vigilanza come parte delle informazioni richieste;
2. **Possibilità di combinazione dei piani:** Le imprese che utilizzano gli aggiustamenti di congruità o per volatilità possono combinare il piano di gestione del rischio di liquidità con il piano di gestione dei rischi di cui all'articolo 45 della direttiva.
3. **Report alle autorità di vigilanza:** Tale piano deve essere presentato periodicamente alle autorità di vigilanza come parte delle informazioni richieste;
4. **Possibilità di combinazione dei piani:** Le imprese che utilizzano gli aggiustamenti di congruità o per volatilità possono combinare il piano di gestione del rischio di liquidità con il piano di gestione dei rischi di cui all'articolo 45 della direttiva.

A tale fine, EIOPA ha anche pubblicato un *Consultation Paper* sui "*Regulatory Technical Standards on Liquidity Risk Management Plans*"[1] che definisce la gestione del rischio di liquidità da parte delle imprese assicurative, indicando criteri, contenuti e frequenza di aggiornamento del Piano, al

fine di garantire stabilità finanziaria e adeguata liquidità anche in condizione stress.

---

[1] EIOPA-BoS-24/320 – *Consultation Paper on the proposal for Regulatory Technical Standards on Liquidity Risk Management Plans*

Sostenibilità in Solvency II: integrazione dei rischi climatici nell'ORSA

L'introduzione dell'articolo **45 bis** rappresenta un passo fondamentale nella **Solvency II Review**, rafforzando il ruolo della **sostenibilità** all'interno dell'**ORSA (Own Risk and Solvency Assessment)**.

In particolare, le imprese devono considerare:

1. **Valutazione dei rischi climatici:** valutare l'esposizione ai rischi legati ai cambiamenti climatici, dimostrandone la rilevanza nella gestione complessiva dei rischi aziendali;
2. **Scenari di cambiamento climatico:** qualora l'esposizione risulti significativa, è necessario analizzare almeno due scenari climatici a lungo termine: uno basato su un aumento della temperatura globale inferiore a 2°C e un altro su un aumento superiore a 2°C;
3. **Analisi e aggiornamento periodico:** le analisi devono essere riesaminate almeno ogni tre anni, con aggiornamenti periodici se necessario, e devono includere una valutazione dell'impatto degli scenari climatici sulle strategie aziendali, con l'obiettivo di migliorare costantemente l'efficacia delle politiche adottate;

4. **Valutazione delle prestazioni:** le imprese sono tenute a esaminare le prestazioni degli strumenti e dei principi utilizzati nelle analisi precedenti, al fine di ottimizzare ulteriormente la gestione dei rischi climatici.

Queste disposizioni hanno il fine di integrare i rischi climatici nella gestione aziendale e nella pianificazione strategica, rafforzando il ruolo della sostenibilità nelle decisioni operative e finanziarie.

Altri ambiti della Solvency II Review: modelli interni, reporting e governance

La **Solvency II Review** introduce importanti aggiornamenti in diversi ambiti trasversali del framework prudenziale, tra cui:

- **modelli interni e Dynamic Volatility Adjustment (DVA)**
- **reporting e disclosure (SFCR e RSR)**
- **solvibilità di gruppo**
- **governance**
- **proporzionalità e semplificazione**

Queste modifiche mirano a migliorare **trasparenza, coerenza e flessibilità regolamentare**.

Modelli interni e Dynamic Volatility Adjustment (DVA)

Le modifiche ai **modelli interni Solvency II** rafforzano i requisiti di trasparenza e prudenza e introducono l’obbligo per le imprese di comunicare ogni due anni alle autorità nazionali il risultato del calcolo del *Solvency Capital*

Requirement (SCR) ottenuto tramite formula standard (Art. 112, p. 7 della Direttiva).

Un ulteriore intervento riguarda l'utilizzo del Dynamic *Volatility Adjustment* (DVA) all'interno del modello interno. In linea con quanto chiarito da EIOPA nell'Opinion[1] del 3 aprile 2025, l'utilizzo del DVA è consentito solo se sono garantiti elevati livelli di prudenza. In particolare, la Compagnia deve:

- fornire evidenza delle variazioni che possono intervenire nel periodo di previsione tra le ipotesi metodologiche adottate per il calcolo del DVA e la metodologia EIOPA (incluse scelte del portafoglio di riferimento, *Risk Correction*, spread creditizi, ecc.);
- dimostrare la coerenza della modellizzazione del DVA con gli altri aspetti del modello interno, come le relazioni con i tassi di interesse e la copertura dei rischi, in continuità con le indicazioni riportate nell'Opinion.

Dal punto di vista prudenziale, la Direttiva consente di discostarsi dalla metodologia di EIOPA per il calcolo del DVA solo se sono rispettati determinati requisiti (Art. 122, p.5 della Direttiva). In particolare:

- Il calcolo del DVA non include la componente «Aggiustamento *entity specific*» né la componente «VA_{Euro} Macro»;

- **L'SCR calcolato con il DVA non risulta inferiore** all'**SCR nozionale** che considera l'effetto delle variazioni degli spread di credito sul VA secondo l'approccio standard utilizzato da EIOPA per la pubblicazione delle informazioni tecniche;
- **L'SCR calcolato con il DVA non risulta inferiore** all'**SCR**

nozionale alternativo, che applica la stessa metodologia ma basandosi, per ciascuna valuta, su un portafoglio rappresentativo costruito sulle attività dell'impresa stessa, anziché su quelle dell'intero mercato.

---

[1] EIOPA-BoS-25/110 – *Consultation Paper on the revised Opinion on the supervisory assessment of internal models including a dynamic volatility adjustment*, 3 April 2025

Reporting Solvency II: nuove regole per SFCR e RSR

Le modifiche al **Solvency and Financial Condition Report (SFCR)** migliorano:

- chiarezza
- proporzionalità
- accessibilità delle informazioni

La relazione viene ora strutturata in due parti distinte, di cui una destinata a contraenti e beneficiari, di massimo cinque pagine, che deve essere redatta nella lingua del Paese in cui l'impresa opera ed esporre in modo sintetico l'attività, i risultati, il profilo di rischio e la gestione del capitale; e l'altra destinata ai professionisti del mercato, più dettagliata, che include informazioni estese su governance, risultati finanziari, struttura del gruppo e gestione dei rischi. Sono inoltre introdotti obblighi rafforzati in materia di pubblicazione e aggiornamento, con la necessità di mantenere online entrambe le parti del SFCR per almeno cinque anni, indicare la data di aggiornamento e garantire l'accessibilità delle versioni precedenti.

È inoltre prevista la possibilità di presentare il RSR di

gruppo su base annuale, previa approvazione delle autorità nazionali. Le scadenze per gli SFCR e RSR sono state estese da 14 a 18 settimane per le rilevazioni “Solo” e da 20 a 24 per quelli di gruppo.

Solvibilità di gruppo: nuove regole e semplificazioni

Le modifiche migliorano la **coerenza del calcolo della solvibilità di gruppo**.

Il nuovo Regolamento Delegato chiarisce le regole di calcolo del requisito patrimoniale di gruppo, semplificando l’utilizzo del metodo della deduzione e aggregazione e precisando le condizioni per l’inclusione delle partecipazioni detenute attraverso veicoli o holding intermedie. Sono inoltre introdotti criteri più chiari per la riconciliazione dei fondi propri di gruppo e per il trattamento delle differenze valutarie e temporali tra i diversi enti del gruppo.

Nel complesso, la revisione punta a rendere la valutazione della solvibilità di gruppo più trasparente, armonizzata e coerente con la struttura effettiva dei gruppi assicurativi europei.

Governance: rafforzamento dei controlli e sostenibilità

Le modifiche rafforzano il sistema di **governance aziendale**, introducendo una valutazione periodica dell’adeguatezza e dell’efficacia dell’organo amministrativo, con attenzione alla diversità e alla proporzionalità rispetto ai rischi assunti. Viene aggiornata anche la politica di remunerazione, che deve essere coerente con la situazione finanziaria e integrare i rischi di sostenibilità, prevedendo meccanismi di *malus* e *clawback*. È inoltre introdotta una soglia di esenzione per il

differimento della remunerazione variabile inferiore a 50.000 euro, a supporto di un approccio più proporzionato e trasparente.

Proporzionalità e semplificazione in Solvency II

La riforma introduce misure per ridurre gli oneri regolamentari per le imprese meno complesse. In particolare, sono state ridefinite le soglie per l'esenzione dalla direttiva, stabilendo criteri che prevedono riserve tecniche lorde inferiori a 50 milioni di euro e premi lordi contabilizzati sotto i 15 milioni di euro.

È stata inoltre istituita la categoria delle *Small and Non-Complex Undertakings* (SNCU), basata su specifici *threshold* relativi all'ammontare delle riserve tecniche e dei premi lordi contabilizzati, escludendo tuttavia le imprese che adottano modelli interni, sia totali che parziali. Per le SNCU sono state previste misure di proporzionalità, applicabili automaticamente, che comprendono: l'estensione dei termini per la reportistica, la possibilità di combinare alcune funzioni chiave, l'esenzione dall'analisi dei rischi legati al cambiamento climatico e da valutazioni macroprudenziali, oltre alla possibilità di effettuare il processo ORSA su base biennale anziché annuale.

Queste misure mirano a garantire un alleggerimento degli obblighi normativi per le imprese di dimensioni ridotte o caratterizzate da una minore complessità, mantenendo comunque un adeguato livello di controllo e supervisione.

Conclusioni: impatti strategici

della Solvency II Review

La **Solvency II Review** rappresenta un vero punto di svolta per il settore assicurativo europeo, andando ben oltre il semplice aggiornamento normativo.

Le imprese sono chiamate a **ripensare in profondità il proprio framework di gestione dei rischi**, integrando in modo strutturato:

- requisiti di **liquidità**
- fattori di **sostenibilità (ESG)**
- dimensione **macroprudenziale**

Questi elementi devono essere incorporati nei:

- processi decisionali
- modelli di misurazione del rischio
- strategie di allocazione del capitale

 Ne derivano **sfide organizzative, metodologiche e strategiche rilevanti**, che richiedono una visione integrata e una forte capacità di execution, soprattutto considerando le tempistiche di implementazione.

Impatti quantitativi e nuove metriche di rischio

Uno degli aspetti più complessi riguarda la gestione degli impatti quantitativi derivanti dalle nuove componenti **entity specific**, tra cui:

- **CSSR (Credit Spread Sensitivity Ratio)**
- **undertaking specific adjustment**
- nuovi driver del **Risk Margin**

Comprensione del rischio e ottimizzazione del capitale

Le imprese dovranno:

- comprendere la **sensibilità del portafoglio** agli shock regolamentari e di mercato
- tradurre tali impatti in **metriche gestionali robuste**
- individuare leve di ottimizzazione, come:
    - riequilibrio dell'**asset allocation**
    - evoluzione dei prodotti
    - revisione delle strategie di **ALM (Asset Liability Management)**

 La capacità di gestire questi elementi diventerà un **fattore competitivo chiave**, non solo per la compliance ma anche per la **redditività e stabilità nel medio-lungo periodo**.

Efficienza operativa e nuovi requisiti informativi

La riforma spingerà inoltre le compagnie a:

- **efficientare i processi interni**
- adeguarsi alla crescente **produzione informativa richiesta dal regolatore**

 L'ottimizzazione operativa diventa quindi essenziale per sostenere il nuovo framework.

Investimenti di lungo termine e

opportunità strategiche

Dal punto di vista degli investimenti, il messaggio del regolatore è chiaro:

 favorire **investimenti di lungo periodo** e il trasferimento di capitali verso l'**economia reale**.

Ruolo delle Long Term Equity e misure LTG

Le opportunità offerte da:

- **Long Term Equity (LTE)**
- **misure LTG (Long Term Guarantees)**

richiedono un cambio di paradigma.

Non si tratta solo di ottenere benefici di capitale, ma di:

- integrare portafogli di lungo termine nelle strategie
- gestire i rischi tramite:
  - **stress testing avanzato**
  - **analisi di scenario**
  - gestione evoluta della **liquidità**

 Ignorare queste opportunità significa rinunciare a una **leva strategica di creazione di valore**.

Un nuovo approccio integrato: rischio, capitale e sostenibilità

In un contesto caratterizzato da:

- **tassi di interesse in evoluzione**

- elevata **volatilità di mercato**
- crescente rilevanza dei **rischi climatici**
- pressioni di **sostenibilità**

la Solvency II Review impone un approccio integrato.

Modello decisionale data-driven

Le imprese più competitive saranno quelle capaci di:

- adottare un approccio **proattivo e data-driven**
- integrare in un unico framework:
  - **rischio**
  - **capitale**
  - **liquidità**
  - **sostenibilità**

 Il nuovo impianto regolamentare può diventare un **acceleratore di resilienza e competitività**.

Compliance o vantaggio competitivo? La vera scelta strategica

La vera domanda per le compagnie assicurative non è **quando adeguarsi**, ma **come farlo**.

Da obbligo normativo a leva strategica

Le imprese possono scegliere se:

- subire la normativa come un vincolo
- oppure utilizzarla come **leva strategica di crescita**

 Nel nuovo scenario prudenziale, **limitarsi alla compliance**

non è più sufficiente.

Il ruolo della gestione attiva del rischio

È necessario evolvere verso:

- una **gestione attiva e consapevole del rischio**
- un approccio orientato al valore

 In questo contesto, essere proattivi non è opzionale:
è l’unico modo per continuare a creare valore nel lungo periodo.

Scopri come ottimizzare il Risk Margin → contattaci

Alessio Buonfrate, *Partner di CA Insurance*

Emanuele D’Imprima, *Partner di CA Insurance*