



## In sintesi

Nelle ultime settimane sono **proseguiti i lavori del Parlamento europeo nell'ambito della procedura di codecisione sul pacchetto di misure in discussione per la revisione del framework Solvency II.**

Nell'ambito dei lavori sulla revisione della Direttiva si attende la **votazione in Commissione ECON, che probabilmente sarà rinviata rispetto alla data inizialmente prevista per fine di novembre e, successivamente, in plenaria.**

Per quanto riguarda la **proposta di Direttiva in tema di risanamento e risoluzione**, è prevista l'**approvazione del rapporto da parte del Parlamento europeo entro la fine dell'anno.**

Tra le **nuove pubblicazioni EIOPA** si segnala il **Report sui progressi delle Autorità di vigilanza nella valutazione dell'onorabilità di amministratori e azionisti.**

L'approfondimento del mese, disponibile anche in lingua inglese, analizza il **trattamento delle cartolarizzazioni in Solvency II** e le principali evidenze emerse dalla recente consultazione EIOPA.

## Indice

### In sintesi

---

#### Le principali novità

- *Review 2020: Recenti sviluppi*
- 

#### Consultazioni terminate e nuovi report

- *EIOPA: Report sui progressi delle Autorità di vigilanza nella valutazione dell'onorabilità di amministratori e azionisti*
- 

#### Approfondimento

- *Il trattamento delle cartolarizzazioni in Solvency II*
  - *The treatment of securitisations in Solvency II*
- 

### Appendice

**In recent weeks, work has continued in the European Parliament under the co-decision procedure on the package of measures under discussion for the revision of the Solvency II framework.**

**As part of the work on the revision of the Directive, a vote is awaited in the ECON Committee, which is likely to be postponed from the date initially scheduled for late November, and then in plenary.**

**As for the proposed Recovery and Resolution Directive, the report is expected to be approved by the European Parliament by the end of the year.**

**New EIOPA publications include the Report on Supervisory Authorities' progress in assessing the honorability of directors and shareholders.**

**This month's in-depth report, also available in English, analyzes the treatment of securitizations in Solvency II and the main evidence from the recent EIOPA consultation.**

## Le principali novità



### Review 2020: Recenti sviluppi

Nelle ultime settimane sono proseguiti i lavori del Parlamento europeo nell'ambito della procedura di codecisione sul pacchetto di misure in discussione per la revisione del framework Solvency II.

Nell'ambito dei lavori sulla **revisione della Direttiva Solvency II** si attende la **votazione in Commissione ECON**, che era inizialmente previsto per la fine di novembre, ma che verrà **quasi certamente rinviato**, così come il successivo voto in plenaria, dato l'attuale stato dei negoziati. L'ultima fase di negoziazione attraverso il c.d. Trilogo dovrebbe aver luogo entro il primo semestre del 2023.

Per quanto riguarda la proposta di **Direttiva in tema di risanamento e risoluzione** (Insurance Recovery and Resolution, IRRD), è **prevista l'approvazione del rapporto da parte del Parlamento europeo entro la fine dell'anno**, mentre è ancora in fase di discussione in seno al Consiglio europeo. Al momento risulta, quindi, ancora incerto lo svolgimento dell'ultima fase di negoziazione attraverso il Trilogo.

## Consultazioni terminate e nuovi report



### EIOPA: Report sui progressi delle Autorità di vigilanza nella valutazione dell'onorabilità di amministratori e azionisti

Lo scorso 12 ottobre EIOPA ha pubblicato un Report di *follow-up* della "Peer Review", condotta nel 2019, **sulla valutazione**, da parte delle Autorità di vigilanza, **dell'onorabilità dei componenti degli organi di amministrazione, gestione o di controllo** (*Administrative, Management or Supervisory Body, AMSB*) e **dei detentori di partecipazioni qualificate in imprese di Assicurazione**.

Il **Report** valuta in che misura le Autorità di vigilanza nazionali hanno recepito e attuato le disposizioni raccomandate nella *Review* originaria.

Nel Report EIOPA rileva un **miglioramento delle pratiche di vigilanza sulla valutazione dell'onorabilità dei membri dell'AMSB e degli azionisti** nel corso del biennio, nonostante tali pratiche risultino ancora in fase di sviluppo in alcuni Paesi.

L'analisi mostra che, in conformità con le migliori pratiche definite nella *Peer Review* precedente, le Autorità di vigilanza hanno: i) sviluppato **quadri normativi che consentono un intervento tempestivo** in caso di violazioni di vigilanza; ii) lavorato alla definizione di **valutazioni prudenziali di routine dei membri dell'AMSB complete per natura e portata**; iii) contribuito al framework legislativo che richiede esplicitamente alle Autorità dello stesso Stato membro di **condividere le informazioni**; iv) sviluppato un **banca dati per garantire che le informazioni (di idoneità e onorabilità) siano prontamente disponibili** e registrate; iv) avviato i **lavori per lo sviluppo di un quadro ben strutturato** che consenta di valutare o verificare l'idoneità degli azionisti qualificati su base continuativa.

## Approfondimento

### Il trattamento delle cartolarizzazioni in Solvency II

Il framework Solvency II prevede che il **Solvency Capital Requirement (SCR)** venga determinato considerando le principali tipologie di **rischio a cui un'impresa di assicurazione risulta essere tipicamente esposta nello svolgimento del proprio business**.

In caso di utilizzo della formula standard, caratterizzata da una struttura "modulare", l'impresa è tenuta a quantificare i cosiddetti **rischi di mercato e i rischi tecnici life, non-life e health** verso cui risulta essere esposta sia rispetto all'attività esistente sia rispetto a quella prevista nei dodici mesi successivi. Tra i rischi di mercato, **particolare importanza riveste il sottomodulo del rischio di spread**, che misura la sensibilità dei valori di attività, passività e strumenti finanziari alle variazioni del livello o della volatilità degli spread creditizi rispetto alla struttura a termine dei tassi di interesse privi di rischio. Quest'ultimo **include**, tra gli altri, **il rischio di detenzione di posizioni di cartolarizzazioni**.

**Il trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni ha subito**, rispetto all'entrata in vigore di Solvency II (1° gennaio 2016), alcune importanti **modifiche dettate dalla necessità**, da un lato, **di stimolare la ripresa del mercato delle cartolarizzazioni** traendo insegnamento dalle esperienze acquisite nel corso della crisi finanziaria del 2008 (che ne aveva determinato il crollo) e, dall'altro, **di assicurare coerenza normativa tra il settore bancario e assicurativo e armonizzazione nelle pratiche di vigilanza**.

Una **prima revisione** del trattamento di tali strumenti all'interno del framework Solvency II è avvenuta **nel 2019** con l'entrata in vigore del Reg. Delegato 2018/1221 del 1° giugno 2018 che modificava il Reg. Delegato (UE) 2015/35 (c.d. Atti Delegati) **introducendo il concetto di cartolarizzazioni "semplici, trasparenti e standardizzate" (STS)** secondo quanto previsto dal Reg. Delegato 2017/2402 (art. 20, 21, 22). Quest'ultimo stabiliva gli elementi essenziali per un quadro generale per la cartolarizzazione (modificando anche la Direttiva Solvency II), i criteri per una definizione armonizzata di una categoria di cartolarizzazioni di qualità superiore da applicare nell'ambito della Capital Market Union e un sistema di vigilanza per monitorarne la corretta applicazione da parte di cedenti, promotori, emittenti e investitori istituzionali.

Gli articoli sopracitati definiscono **STS una cartolarizzazione che soddisfa** i seguenti requisiti:

- **semplicità:** omogeneità degli attivi cartolarizzati e struttura della transazione non eccessivamente complessa;
- **trasparenza:** obbligo in capo all'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte;
- **standardizzazione:** possibilità per l'investitore di poter comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare necessariamente affidamento a valutazioni di terzi.

Semplicità	Trasparenza	Standardizzazione
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cartolarizzazioni con vendita effettiva</li> <li>• Esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività</li> <li>• No cartolarizzazioni sintetiche</li> <li>• Non comprende posizioni verso ricartolarizzazioni</li> <li>• No esposizioni vs. debitori di affidabilità creditizia deteriorata o in stato di default</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disponibilità di dati storici sulla performance di esposizioni analoghe a quelle oggetto di cartolarizzazione</li> <li>• Verifica esterna sull'esattezza dei dati.</li> <li>• Informazioni standardizzate</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obbligo di mantenimento del rischio non inferiore al 5% in capo al promotore o prestatore originario</li> <li>• Rischio tasso di interesse e di cambio adeguatamente mitigati</li> <li>• Documentazione con contenuto standardizzato</li> </ul>

L'articolo 178 degli Atti Delegati include, pertanto, richiama la definizione di cartolarizzazioni STS e definisce la metodologia di calcolo del requisito patrimoniale per il rischio di spread per le cartolarizzazioni come la perdita dei fondi propri di base che deriverebbe da un calo relativo istantaneo (stress) del valore di ciascuna posizione verso una specifica cartolarizzazione.

Tale fattore di stress (c.d. *capital charge*) dipende dalla duration modificata, dal rating e dalle caratteristiche dell'operazione di cartolarizzazione.

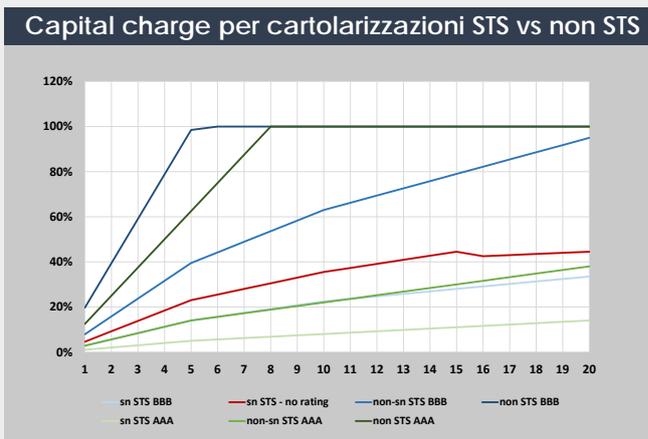
La nuova classificazione, che va a sostituire quella iniziale in "tipo 1" (cartolarizzazioni di "qualità maggiore"), "tipo 2" e ricartolarizzazioni, è ora costituita dalle seguenti sette categorie:

- STS senior, per i quali è disponibile una valutazione del merito di credito di un ECAI (External Credit Assessment Institution) prescelta;
- STS non senior con rating ECAI;
- STS senior prive di rating ECAI;
- STS non senior prive di rating ECAI;
- ricartolarizzazioni con rating ECAI;
- altre cartolarizzazioni (diverse dalle precedenti) con rating ECAI;
- altre cartolarizzazioni prive di rating ECAI

La tabella e il grafico riportati di seguito mostrano, rispettivamente: i) i fattori di stress applicabili a diverse tipologie di cartolarizzazione a parità di duration e/o di rating; ii) un confronto tra le cartolarizzazioni STS e non STS per le classi di rating AAA e BBB in un orizzonte temporale ventennale.

Tipologia	Caratteristiche	Stress
STS	Senior, BBB, 10y	22,5%
	Senior, unrated, 10y	35,5%
	Non senior, BBB, 10y	63,0%
	Non senior, unrated, 10y	73,5%
	Con garanzia, 10y (*)	0%
non STS	BBB, 10y	100%
Ricartolarizzazione	BBB, 10y	100%
Altro	10y	100%

(\*) garantita integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente dal FEI o dalla BEI.



Fonte: Elaborazioni ANIA

Dai valori riportati si evince come la normativa attualmente in vigore non preveda per le cartolarizzazioni non classificate come STS una suddivisione in base alla seniority della tranche e, indipendentemente dal rating, assegni loro una capital charge pari al 100% del valore dell'esposizione.

Queste, e altre considerazioni, sono state, pertanto oggetto dell'analisi contenuta del Documento di consultazione sulla revisione del framework prudenziale per le cartolarizzazioni pubblicato da EIOPA lo scorso 15 giugno su esplicita richiesta della Commissione.

Al termine di una Call for feedback condotta dalla Commissione tra luglio e settembre 2021 (a cui aveva risposto anche il settore assicurativo europeo) emergeva, infatti, come, nonostante l'entrata in vigore del regime STS, la partecipazione delle imprese assicuratrici al mercato europeo delle cartolarizzazioni rimanesse piuttosto contenuta. Il 18 ottobre 2021 la Commissione ha inoltrato, pertanto, una Call for Advice al Comitato congiunto delle Autorità di vigilanza (ESMA, EBA e EIOPA) affinché le tre Autorità valutassero l'eventualità di avviare un nuovo processo di revisione del quadro prudenziale riguardante le cartolarizzazioni, anche alla luce dell'evoluzione delle recenti condizioni di mercato.

Nella richiesta di parere, **la Commissione**, nel sottolineare il ruolo attivo di banche e assicurazioni nell'attività di investimento in cartolarizzazioni e l'importanza che esse detengano un capitale sufficiente per assorbire perdite impreviste derivanti da tali esposizioni e abbiano la necessaria consapevolezza dei relativi rischi, **chiedeva**, in particolare, **a EIOPA di valutare l'adeguatezza della calibrazione esistente**, eseguita nel 2013 e aggiornata nel 2019, e **l'eventualità di un'ulteriore differenziazione delle cartolarizzazioni STS non senior tra tranches mezzanine e junior e delle non STS tra senior e non senior**.

Chiedeva, inoltre: i) un **parere tecnico sull'impatto dell'introduzione della classificazione STS sulle dinamiche di investimento** degli assicuratori dalla sua entrata in vigore ad oggi; ii) **un'analisi dell'evoluzione della quota di investimenti** in posizioni verso cartolarizzazione **STS e non STS**; iii) un **confronto con le capital charge** (per rischio di spread) di **strumenti "confrontabili"** come *corporate bonds* e *covered bonds*; iv) una **valutazione della rilevanza del framework normativo come driver** per l'attività di investimento degli assicuratori; v) una **valutazione delle differenze, in termini di calibrazione, tra framework assicurativo e bancario**.

Con riferimento a quest'ultima richiesta, la Commissione chiedeva, in particolare, di incentrare l'analisi sui seguenti elementi: i) **trattamento differenziato STS/non STS**; ii) **collegamento tra i requisiti di capitale della cartolarizzazione e quelli delle esposizioni sottostanti**; iii) **granularità del trattamento delle tranches** in base agli attachment e detachment point; iv) **approccio "per gerarchie"** simile a quello attualmente definito della CRR del settore bancario (*SEC-IRBA, Internal Ratings Based Approach; SEC-SA Standardised Approach; and SEC-ERBA, External Ratings Based Approach*).

L'**analisi EIOPA** contenuta nel testo posto in Consultazione (basata sull'analisi dei QRT S.26.01.01) **conferma** quanto già rilevato dalla Commissione, e cioè un **numero molto limitato di imprese di assicurazione che investono in cartolarizzazioni** e, per coloro che le detengono, una quota molto bassa rispetto al totale investimenti (solo il 15% investe più del 5%, e il 60% addirittura meno dell'1%). Emerge, inoltre, un **calo**, tra il 2019 e il 2020, **della quota di investimenti in cartolarizzazione STS** (sia senior sia non senior) a favore di un aumento della quota nella categoria "altro".

Con riferimento al confronto del comportamento degli assicuratori rispetto alle altre categorie di investimento, **EIOPA ha osservato che**, nonostante i requisiti patrimoniali di solvibilità per la categoria di cartolarizzazioni senior STS siano simili a quelli applicabili per altre categorie di rischio, **gli investitori preferiscono investire in classi di attivi più tradizionali** (come obbligazioni garantite e prestiti).

	AA, 5y (10y)	BBB, 5y (10y)	BBB, 5y (10y)
<b>Covered bonds</b>	4,5% (7,0%)	-	-
<b>Bonds/ Loans</b>	5,5% (8,5%)	12,5% (20%)	37,5% (58,5%)
<b>STS senior</b>	6,0% (9,5%)	12,0% (22,5%)	47,0% (73,5%)

Fonte: Elaborazioni ANIA

Alla luce della propria analisi **l'Autorità conclude di non ritenere strettamente necessaria una modifica del trattamento regolamentare dei titoli cartolarizzati** poiché non ritiene sia uno dei driver principali alla base dello sviluppo limitato di tale mercato. **Lo scarso interesse degli assicuratori anche verso le cartolarizzazioni STS potrebbe dipendere**, secondo EIOPA, **dalla loro eccessiva complessità** piuttosto che dalla *capital charge* ad essa attribuita dalla normativa.

**EIOPA chiedeva**, quindi, **commenti alla propria analisi mediante un questionario di 14 domande** sulle difficoltà riscontrate dalle compagnie di assicurazione nell'investire in cartolarizzazioni, sull'eventualità di avviare un processo di revisione del quadro prudenziale del trattamento delle cartolarizzazioni STS senior, STS non senior e non STS e sugli approcci e le opzioni proposte. **Ci si attende nei prossimi mesi il documento finale comprensivo delle risultanze dei commenti ricevuti dagli stakeholder**.

Il Comitato congiunto delle tre Autorità ha annunciato nel proprio [programma di lavoro del 2023](#) che continuerà a lavorare sul tema per garantire una corretta applicazione del Regolamento sulle cartolarizzazioni e per continuare a promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza.

## Approfondimento - English version

### The treatment of securitisations in Solvency II

The Solvency II framework requires the **Solvency Capital Requirement (SCR) be determined by considering the main types of risks to which an insurance company is typically exposed** in the conduct of its business.

When using standard formula, which is characterized by a "modular" structure, the company is required to quantify the so-called **market risks and the life, non-life and health technical risks** to which it is exposed both with respect to its existing business and with respect to its planned business over the next 12 months. **Of particular importance among market risks is the spread risk sub-module**, which measures the sensitivity of the values of assets, liabilities and financial instruments to changes in the level or volatility of credit spreads relative to the term structure of risk-free interest rates. The latter **includes**, among others, **the risk of holding securitization positions**.

**The prudential treatment of securitizations has undergone**, since the entry into force of Solvency II (Jan. 1, 2016), some important **changes dictated by the need**, on the one hand, **to stimulate the recovery of the securitization market** by drawing lessons from the experiences gained during the 2008 financial crisis (which had led to its collapse) and, on the other hand, **to ensure regulatory consistency between the banking and insurance sectors and harmonization in supervisory practices**.

A **first review** of the treatment of such instruments within the Solvency II framework took place **in 2019** with the entry into force of [Delegated Reg. 2018/1221](#) of June 1, 2018, which amended Delegated Reg. (EU) 2015/35 (so-called Delegated Acts) **by introducing the concept of "simple, transparent and standardized" securitizations (STS)** as per [Delegated Reg. 2017/2402](#) (Art. 20, 21, 22). The latter established the essential elements for a general framework for securitization (also amending the Solvency II Directive), the criteria for a harmonized definition of a category of higher-quality securitizations to be applied within the Capital Market Union, and a supervisory system to monitor its proper application by originators, sponsors, issuers, and institutional investors.

The above-mentioned articles define **STS as a securitization that meets** the following requirements:

- **simplicity:** homogeneity of the securitized assets and not excessively complex transaction structure;
- **transparency:** obligation for the issuer to provide sufficient information regarding the assets being sold, the structure of the Instrument and the counterparties involved;
- **standardization:** possibility for the investor to be able to understand, evaluate and compare securitization transactions without necessarily having to rely on third-party valuations

Simplicity	Transparency	Standardization
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Title acquired by a true sale</li> <li>• Homogeneous underlying exposures by asset type</li> <li>• No synthetic securitizations</li> <li>• Does not include positions in re-securitizations</li> <li>• No exposures to borrowers of impaired creditworthiness or in default</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Availability of historical data on the performance of exposures similar to those being securitized</li> <li>• External verification of data accuracy.</li> <li>• Standardized information</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Original sponsor or lender's risk retention obligation not less than 5%</li> <li>• Interest rate and exchange rate risk adequately mitigated</li> <li>• Documentation with standardized content</li> </ul>

**Article 178** of the Delegated Acts, therefore, recalls the definition of STS securitizations and **defines the methodology for calculating the capital charge for spread risk for securitizations** as the **loss in basic on funds that would result from an instantaneous relative shock (stress) in the value of each position to a specific securitization.**

This stress factor (so-called capital charge) **depends on the modified duration, rating and characteristics of the securitization transaction.**

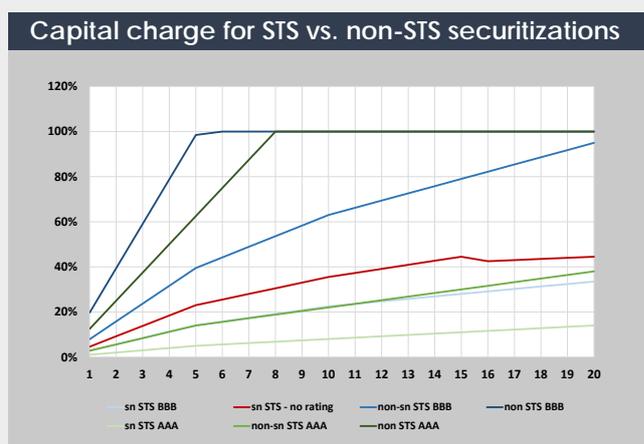
The **new classification**, which replaces the initial classification into "type 1" ("higher quality" securitizations), "type 2" and re-securitizations, now consists of the following **seven categories:**

- **Senior STS** for which a **credit rating from a nominated ECAI** (External Credit Assessment Institution) is **available**;
- **Non-senior STS with an ECAI rating**;
- **Senior STS without an ECAI rating**;
- **Non-senior STS without ECAI rating**;
- **Re-securitizations with an ECAI rating**;
- **other securitizations** (other than the above) **with ECAI ratings**;
- **other securitizations without ECAI ratings.**

The table and graph below show, respectively: i) the stress factors applicable to different types of securitizations with the same duration and/or rating; ii) a comparison of STS and non-STS securitizations for AAA and BBB rating classes over a 20-year time horizon.

Type	Characteristics	Stress
STS	Senior, BBB, 10y	22,5%
	Senior, unrated, 10y	35,5%
	Non senior, BBB, 10y	63,0%
	Non senior, unrated, 10y	73,5%
	Guaranteed, 10y (*)	0%
non STS	BBB, 10y	100%
Re-securitisation	BBB, 10y	100%
Other	10y	100%

(\*) fully, unconditionally and irrevocably guaranteed by the EIF or the EIB.



Source: ANIA Elaborations

It can be seen from the reported values that **the regulations currently in place do not provide for securitizations not classified as STS to be differentiated according to the seniority of the tranches and, regardless of the rating, assign them a capital charge equal to 100 percent** of the exposure value.

These, and other considerations, were, therefore, the subject of the analysis contained in the [Consultation Paper on the Revision of the Prudential Framework for Securitizations](#) published by EIOPA last **June 15** at the explicit request of the Commission.

In fact, at the end of a **Call for Feedback** conducted by the Commission between July and September 2021 (to which the [European insurance industry](#) had also responded), it emerged how, despite the entry into force of the STS regime, the **participation of insurance companies in the European securitization market** remained rather **low**. Therefore, on October 18, 2021, the Commission forwarded a [Call for Advice](#) to the Joint Committee of Supervisory Authorities (ESMA, EBA, and EIOPA) **for the three authorities to consider initiating a new process of reviewing the prudential framework** regarding securitizations, also in light of the evolution of recent market conditions.

In its Call for advice, **the Commission**, while stressing the active role of banks and insurers in securitization investment activity and the importance that they hold sufficient capital to absorb unforeseen losses from such exposures and have the necessary awareness of the risks involved, specifically **asked EIOPA to assess the adequacy of the existing calibration** performed in 2013 and updated in 2019 and **whether non-senior STS securitizations should be further differentiated between mezzanine and junior tranches and non-STS securitizations between senior and non-senior**.

It also asked for: (i) a **technical advice on the impact of the introduction of the STS classification on insurers' investment behaviour** from its entry into force to the present; (ii) **an analysis of the evolution of the share of investments** in positions **towards STS and non-STS securitization**; (iii) **a comparison with capital charges** (In terms of spread risk) of **"comparable" instruments** such as corporate bonds and covered bonds; (iv) **an assessment of the relevance of the regulatory framework as a driver** for insurers' investment activity; and (v) **an assessment of the differences, in terms of calibration, between insurance and banking frameworks**.

With regard to the latter request, the Commission asked, in particular, to focus the analysis on the following elements: (i) **differential STS/non-STS treatment**; (ii) **link between capital requirements for securitisations and those for the underlying exposures**; (iii) **granularity of treatment of tranches** based on attachment and detachment points; and (iv) a **hierarchy of approaches** similar to the one currently defined in the banking sector CRR (SEC-IRBA, Internal Ratings Based Approach; SEC-SA Standardized Approach; and SEC-ERBA, External Ratings Based Approach).

**The EIOPA analysis** contained in the Consultation document (based on the analysis of QRTs S.26.01.01) **confirms** what the Commission has already found, namely a very limited number of insurance companies investing in securitizations and, for those that do hold them, **a very low share of total investments** (only 15 percent invest more than 5 percent, and 60 percent even less than 1 percent). What also emerges is a **decline** between 2019 and 2020 **in the share of STS securitization investments** (both senior and non-senior) in favor of an increase in the share in the "other" category.

With respect to the comparison of insurers' behavior to other investment categories, **EIOPA noted that** while solvency capital requirements for the senior STS securitization category are similar to those applicable for other risk categories, **insurance companies prefer to invest in more traditional asset classes** (such as covered bonds and loans).

	AA, 5y (10y)	BBB, 5y (10y)	BBB, 5y (10y)
<b>Covered bonds</b>	4,5% (7,0%)	-	-
<b>Bonds/ Loans</b>	5,5% (8,5%)	12,5% (20%)	37,5% (58,5%)
<b>STS senior</b>	6,0% (9,5%)	12,0% (22,5%)	47,0% (73,5%)

Source: ANIA elaborations

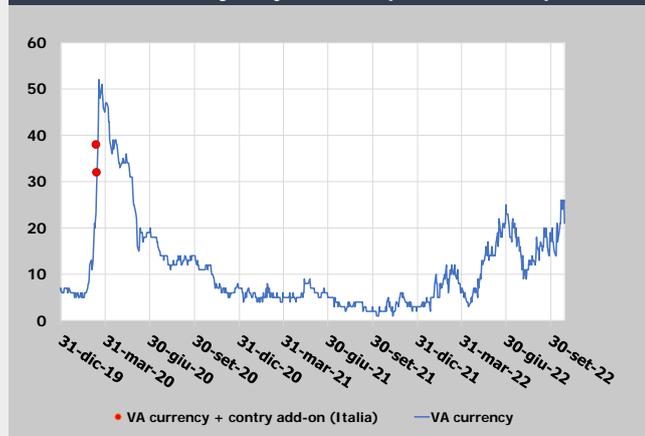
In light of its analysis, **the Authority concludes that it does not consider a change in the regulatory treatment of securitized securities to be strictly necessary** because it does not believe it is one of the main drivers behind the limited development of this market. **The low interest of insurers even in STS securitizations could depend**, according to EIOPA, **on their excessive complexity** rather than the capital charge attributed to it by the regulations.

**EIOPA was, therefore, seeking comments to its analysis through a 14-question questionnaire** on the difficulties insurance companies face in investing in securitizations, whether a process should be initiated to revise the prudential framework of the treatment of senior STS, non-senior STS, and non-STS securitizations, and proposed approaches and options. **The final document including the findings of the comments received** from stakeholders **is expected in the coming months**.

The Joint Committee of the three Authorities announced in its [2023 work program](#) that it will continue to work on the topic to ensure proper implementation of the Securitization Regulation and to continue to promote convergence of supervisory practices.

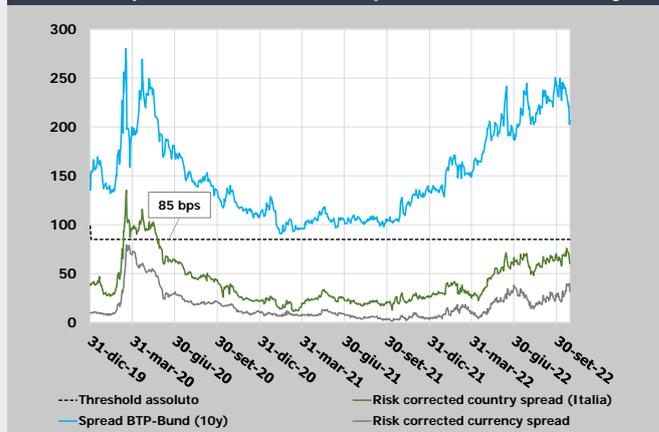
## Appendice: grafici e tabelle

### Il Volatility Adjustment per l'Italia (bps)



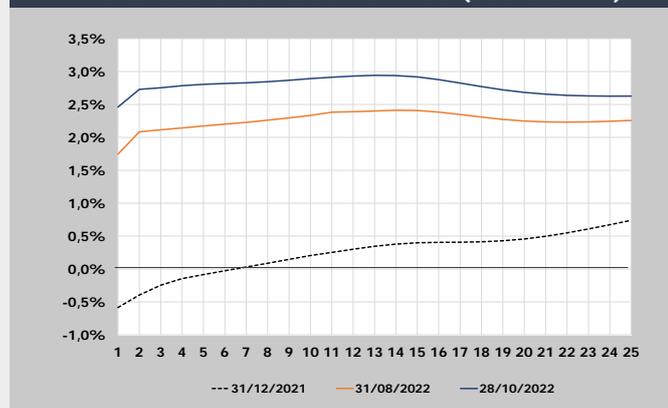
Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.

### Le componenti del VA vs. spread BTP-Bund (10y)



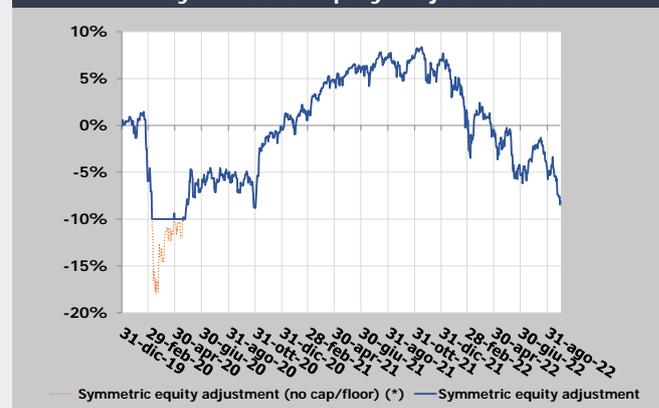
Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.

### La struttura dei tassi risk-free (escluso VA)



Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA e Refinitiv.

### Il Symmetric Equity Adjustment



Fonte: EIOPA. (\*) SA calcolato senza applicazione del floor/cap di -10%/+10%.

### Volatility Adjustment (\*) vs. 10y-Risk-Free Rate

anno	mese	VA TOTALE (bps)	VA currency (bps)	VA country-Italia (bps)	10y Risk-Free Interest Rates (%)	10y Risk-Free Interest Rates + VA (%)
2022	28 ott. (**)	21	21	0	2,89	3,10
	30 set.	18	18	0	2,99	3,17
	31 ago.	15	15	0	2,33	2,48
	31 lug.	16	16	0	1,56	1,72
	30 giu.	25	25	0	2,09	2,34
	31 mag.	14	14	0	1,77	1,91
	29 apr.	8	8	0	1,64	1,72
	31 mar	6	6	0	1,11	1,17
	28 feb.	12	12	0	0,70	0,82
2021	31 gen.	5	5	0	0,36	0,41
	31 dic.	3	3	0	0,21	0,24
	30 nov.	5	5	0	0,03	0,08
	31 ott.	4	4	0	0,19	0,23
	30 set.	3	3	0	0,07	0,09
2020	31 ago.	3	3	0	-0,13	-0,09
	31 dic.	7	7	0	-0,37	-0,30

(\*) Correzione alla curva dei tassi risk-free EIOPA. Fonte: EIOPA; (\*\*) Stima ANIA

### Symmetric Equity Adjustment (\*) per l'Equity capital charge (%)

28 feb. 2022	31 mar. 2022	30 apr. 2022	31 mag. 2022	30 giu. 2022	31 lug. 2022	31 ago. 2022	30 sett. 2022
1,4	1,4	-0,5	-0,7	-5,3	-2,2	-4,9	-8,10

(\*) Correzione alla capital charge applicata agli strumenti azionari, basata su un paniere di indici azionari definito da EIOPA. Fonte: EIOPA.