

Révision 2020 : Préconisations de l'EIOPA

Décalée de 6 mois pour intégrer l'analyse des effets de la crise sanitaire, la réponse de l'EIOPA à la Commission Européenne a été publiée le 17 décembre.

L'EIOPA y préconise de remanier deux dispositions importantes du “paquet branches longues” : l'extrapolation de la courbe des taux et le mécanisme de correction pour volatilité (VA).

Le calibrage du choc de taux d'intérêt demeure le point primordial de la revue de la “formule standard” appliquée pour le calcul de l'exigence de capital (SCR). L'EIOPA maintient les spécifications énoncées dans la consultation d'octobre 2019, conduisant à une augmentation du capital requis pour certaines activités d'assurance.

L'EIOPA propose d'aménager l'article régissant les “investissements en actions à long terme”. Ces sous-portefeuilles d'actions qui bénéficient d'une charge en capital de 22 % sont en fait assez rares car les critères sont difficiles à satisfaire. L'EIOPA veut établir des critères plus précis et différenciés en fonction de la nature des risques couverts (assurance vie ou non vie).

L'EIOPA souhaite faire évoluer plusieurs dispositions du “paquet branches longues”

Rappel de la méthode d'extrapolation actuellement appliquée

Les taux d'intérêt utilisés pour actualiser les engagements des assureurs sont déduits des prix d'instruments financiers échangés sur les marchés, mais pour des horizons très longs, il n'existe pas de marché suffisamment profond, liquide et transparent pour appréhender le niveau des taux de façon pertinente.

L'EIOPA a choisi la méthode dite Smith-Wilson pour extrapoler les niveaux de taux au-delà du dernier point d'observation liquide ou **Last Liquid Point (LLP)**.

Pour chaque devise, les taux à très long terme sont extrapolés à partir

- des taux ou prix d'instruments de marché liquides dont la maturité est inférieure au LLP (pour la plupart des devises, il s'agit des swap 6 mois contre taux fixe),
- d'un **taux à terme ultime, l'Ultimate Forward Rate ou UFR**, et
- d'un point de convergence, où les taux instantanés convergent vers l'UFR. Ce point de convergence est fonction de la devise et correspond au maximum entre 60 ans et le LLP + 40 ans. Comme le LLP de la courbe euro est à 20 ans, le point de convergence est positionné à 60 ans.

Depuis 2017, l'UFR est déterminé chaque année, à partir de deux composantes, le taux réel attendu et le taux d'inflation attendu tout en variant d'au plus 15 points de base d'une année à l'autre. Ainsi, pour l'euro, l'UFR a été fixé à 3,60 % pour l'année 2021.

L'EIOPA préconise de modifier la méthode d'extrapolation des courbes de taux d'intérêt

Dans un contexte de taux bas, la méthode d'extrapolation actuelle sous-estime le passif des assureurs ayant des engagements à très long terme en euro. En effet, même si l'UFR diminue de 15 points de base chaque année depuis 2017, l'extrapolation avec la méthode Smith-Wilson conduit à appliquer des taux d'actualisation sensiblement supérieurs aux taux de swap observés actuellement pour des maturités entre 20 et 50 ans.

Par ailleurs, l'écart entre le taux de swap 15 ans et le taux de swap 20 ans (les deux dernières références de marché utilisées) affecte de façon importante l'évaluation des engagements à très long terme. Ainsi, dans certaines configurations de déformation de la courbe de swap, des couvertures visant à améliorer l'adéquation des flux de l'actif et du passif au-delà de 20 ans ne sont pas nécessairement efficaces pour réduire les variations de l'actif net Solvabilité 2. La méthode d'extrapolation actuelle n'incite donc pas toujours à améliorer la gestion des risques.

Après avoir exploré plusieurs solutions pour atténuer ces inconvénients, dont le décalage du LLP à 30 ans ou à 50 ans (pour la courbe euro), l'EIOPA recommande finalement de remplacer la méthode Smith-Wilson actuelle par une méthode consistant à extrapoler les taux à terme en s'appuyant sur l'UFR et un **Last Liquid Forward Rate (ou LLFR)**.

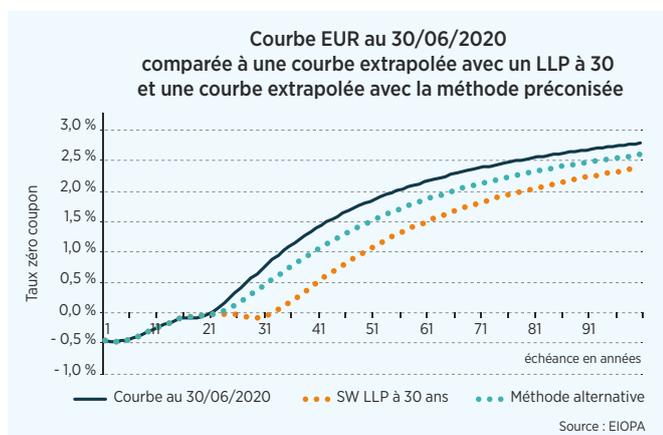
Deux segments sont distingués pour la construction de la courbe de taux :

- Jusqu'au premier point de lissage (First Smoothing Point ou FSP), fixé à 20 ans pour l'euro, les taux “zéro coupon” sont calculés de proche en proche, à partir des taux de swap observés sur le marché (méthode de *bootstrapping*) et, pour les maturités de

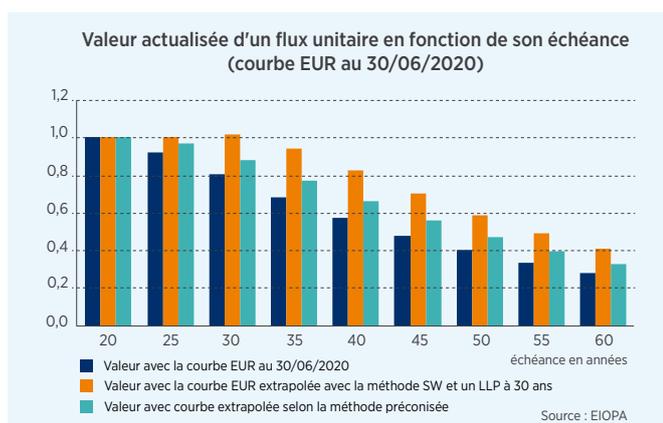
swap ne satisfaisant pas le critère DLT (marché profond, liquide et transparent)¹, les taux "zéro coupon" sont interpolés avec l'hypothèse d'un taux à terme constant entre les deux échéances liquides les encadrant.

- Au-delà du FSP, l'extrapolation est définie sur les taux à terme par une fonction conjuguant l'UFR et le LLFR. Pour l'euro, le LLFR est une moyenne pondérée de 5 taux à terme², le poids attribué à chacun reflétant la liquidité du taux de swap utilisé pour son calcul, par rapport à la liquidité des taux de swap sur l'ensemble des 5 maturités. Les taux zéro coupon sont ensuite aisément déduits des taux à terme.

La méthode d'extrapolation préconisée conduit à abaisser la courbe de taux sans risque, mais elle s'avère beaucoup plus proche de la courbe actuelle que celle obtenue avec la méthode Smith-Wilson (SW) et un décalage du LLP à 30 ans.



Avec les taux de swap constatés fin juin 2020 et un UFR à 3,75 %, un flux de 100 EUR à 40 ans est actuellement évalué à 58 EUR. Sa valeur serait 82 EUR avec un LLP à 30 ans et 66 EUR avec la méthode d'extrapolation préconisée.



L'impact sur le ratio de solvabilité est très variable selon les pays. Les assureurs allemands et néerlandais seraient les plus pénalisés. Avec les situations comptables à fin 2018, pour le marché allemand, l'application de la méthode alternative réduirait le ratio de solvabilité de 457 % à 407 %. Pour les Pays-Bas, le changement de méthode

abaisserait ce ratio de 212 % à 183 %. Pour l'ensemble du marché européen, les conséquences seraient moindres, la méthode alternative ramènerait le ratio de solvabilité de 252 % à 240 %³.

De plus, l'EIOPA prévoit une période de transition se terminant en 2032. Durant cette période, si le taux sans risque observé au FSP est inférieur à 0,5 %, le paramétrage de la formule d'extrapolation des taux à terme est aménagé pour limiter l'impact du changement de méthode.

L'EIOPA préconise de transformer le dispositif de correction pour volatilité (Volatility Adjustment ou VA) afin qu'il intègre des caractéristiques propres à l'assureur qui l'applique

Le VA est un ajustement de la courbe de taux sans risque qui vise à compenser en partie l'impact de la volatilité du portefeuille obligataire sur le ratio de solvabilité. Les assureurs sont autorisés à évaluer leurs engagements en ajoutant une partie de l'augmentation des "spread" à la courbe de taux sans risque.

Cependant, dans sa définition actuelle, le VA fait l'objet de nombreuses critiques. Il est jugé insuffisamment réactif et pas assez adapté aux spécificités des assureurs qui l'appliquent.

Ce dispositif du "paquet branches longues" est largement utilisé. Fin 2019, 631 entités réparties dans 21 pays et dont les provisions techniques représentaient 79 % du total des provisions techniques de l'Espace économique européen (EEE) l'appliquaient. En effet, contrairement à l'ajustement égalisateur (MA), son application n'est pas subordonnée à une stricte adéquation actif-passif.

Au niveau européen, le VA permet d'augmenter le ratio de solvabilité des entités qui l'appliquent de 25 points en moyenne mais l'on observe de grandes disparités selon les pays. Les pays dans lesquels l'impact est le plus élevé sont les Pays-Bas (53 points de baisse du ratio de solvabilité sans VA) et l'Allemagne (35 points de baisse du ratio de solvabilité sans VA)⁴.

Dans la version actuelle, le VA pour un pays membre de l'EMU est calculé suivant la formule

$$VA = VA_{\epsilon} + VA_{pays}$$

$$VA_{\epsilon} = GAR * RCS_{\epsilon}$$

$$VA_{pays} = GAR * W_{pays} * \max[0, RCS_{pays} - 2 * RCS_{\epsilon}]$$

Avec

GAR = facteur d'application général fixé à 65 %

RCS_{ϵ} = Spread ajusté du risque du portefeuille de référence défini par l'EIOPA pour la devise €

RCS_{pays} = Spread ajusté du risque du portefeuille de référence défini par l'EIOPA pour le pays

W_{pays} = Coefficient d'activation pays. Il vaut 1 si le spread corrigé du risque du portefeuille de référence pays RCS_{pays} est supérieur à 85bp et 0 sinon.

1. En 2019, les maturités de swap satisfaisant le critère DLT sont les maturités inférieures ou égales à 12 ans puis 15, 20, 25, 30, 40 et 50 ans.

2. Taux à terme supposés constants sur chacune des 5 périodes: 15 à 20 ans, 20 à 25 ans, 20 à 30 ans, 20 à 40 ans et 20 à 50 ans.

3. Chiffres communiqués par l'EIOPA dans la consultation sur la révision 2020 à l'issue d'une demande d'information formulée auprès de 299 entreprises d'assurance et de réassurance au premier semestre 2019.

4. Chiffres fournis par l'EIOPA dans le "Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2020" publié en décembre 2020.

Le VA continuera d'être calculé par devise mais l'EIOPA souhaite modifier profondément ce dispositif.

Sa recommandation est de définir le VA comme la somme de deux composantes :

VA = VA Permanent + VA Macro-économique

$$VA_{Permanent} = NewGAR * AR_{Mismatch} * AR_{Illiquidity} * NewRCS_{\epsilon}$$

$$VA_{Macro} = NewGAR * AR_{Mismatch} * AR_{Illiquidity} * NewW_{Pays} * \max[0, NewRCS_{Pays} - 1.3 * NewRCS_{\epsilon}]$$

Pour chacune de ces deux composantes, l'EIOPA préconise d'augmenter le facteur d'application général (NewGAR) à 85 %, mais aussi de le moduler en instituant deux nouveaux facteurs, propres à chaque assureur :

- un facteur $AR_{Mismatch}$ répercutant l'inadéquation de durée et/ou de volume entre les placements en titres à revenu fixe et les provisions couvertes par ces placements,
- un facteur $AR_{Illiquidity}$ fonction du degré d'illiquidité des engagements.

• Calcul du facteur d'application "mismatch" ($AR_{Mismatch}$)

Ce facteur a pour objet d'éviter qu'un assureur bénéficie d'un VA élevé (basé sur l'allocation d'actifs moyenne des assureurs de l'UE) et qui aurait une forte incidence sur l'estimation de ses provisions, alors que son portefeuille d'actifs est peu exposé aux variations de spread (car il contient une moindre proportion d'actifs à taux fixe que le portefeuille de référence et/ou la durée de ce portefeuille est beaucoup plus faible que celle du portefeuille de référence).

Ce facteur est défini par le rapport entre la sensibilité au spread de crédit des investissements en produits de taux et la sensibilité au VA du "best estimate" du passif. Il est plafonné à 1.

• Calcul du facteur d'application "illiquidité" ($AR_{Illiquidity}$)

Les engagements sont classés dans 3 groupes qui se voient attribuer des coefficients de pondération différents. Les engagements très illiquides comme par exemple les rentes viagères sont pondérées à 1, les engagements moyennement illiquides sont pondérés à 75 % et les engagements peu illiquides sont pondérés à 60 %. La somme des engagements ainsi pondérés rapportée au total des engagements constitue le facteur "illiquidité". Le facteur sera donc plus élevé pour les assureurs exerçant les branches d'activités qui conduisent à des engagements longs et sans possibilité de rachat.

Au 30 juin 2020, pour les entités ayant répondu à la demande d'informations complémentaire lancée par l'EIOPA, le facteur "mismatch" ressort en moyenne à 92 % et le facteur "illiquidité" à 76 %. Avant application du facteur général, le coefficient résultant de la conjugaison de ces deux facteurs évolue entre 43 % et 80 % selon les pays. Pour la France et l'Italie, la combinaison aboutit à un coefficient d'environ 75 %⁵. L'exercice d'évaluation holistique effectué sur l'arrêté au 31 décembre 2019 fait apparaître des facteurs d'application très similaires.

• Calculs du spread ajusté du risque des portefeuilles de référence € et pays ($NewRCS_{\epsilon}$ et $NewRCS_{Pays}$)

La définition du spread ajusté du risque (RCS) est également révisée. L'EIOPA préconise de modifier la méthode de calcul de l'ajustement dû aux risques qui entre dans la définition du RCS de chaque sous-catégorie d'actifs.

L'EIOPA élimine la prise en compte des probabilités de défaut et des coûts de dégradation de la notation de crédit dans les calculs relatifs aux obligations non émises par un état. L'EIOPA propose un jeu de coefficients fixes pour chacune des deux catégories, emprunts d'états de l'EEE et autres placements à taux fixe (incluant dorénavant les états hors EEE). La formule de calcul n'utilise plus que les "spreads" par sous-catégorie et les moyennes à long terme de ces "spreads" (un plancher à 0 est systématiquement imposé aux "spreads" figurant dans les calculs).

• La composante macro-économique du VA est une amélioration du "VA pays" actuel

Calculé par pays, le VA Macro-économique s'applique aux contrats commercialisés dans le pays considéré et libellés dans la devise de ce pays.

À l'identique du VA Permanent, il intègre un coefficient d'application égal au produit du ratio général de 85 % et des deux facteurs propres à l'assureur (facteur "mismatch" et facteur "illiquidité").

L'EIOPA propose d'ajuster le coefficient d'activation $NewW_{Pays}$ pour éviter les effets de seuils introduits par la formulation actuelle. Le coefficient proposé est conçu pour assurer une activation progressive et sans heurts de cette composante pays. Il évolue entre 0 et 1 et dépend du $NewRCS_{Pays}$, spread ajusté du risque du portefeuille de référence du pays considéré⁶.

Enfin, pour prendre en compte la particularité du pays, le VA Macro-économique est fonction de l'écart entre le spread ajusté du risque du portefeuille représentatif du pays considéré $NewRCS_{Pays}$ et 1,3 fois (contre 2 actuellement) le spread ajusté du risque du portefeuille représentatif global $NewRCS_{\epsilon}$.

Au 30 juin 2020, l'application de la nouvelle méthode de calcul aurait légèrement augmenté le VA pour l'euro : 23 points de base au lieu de 19. L'exercice d'évaluation holistique effectué sur l'arrêté au 31 décembre 2019 fait apparaître une différence plus marquée, puisqu'avec la nouvelle méthode le VA pour l'euro s'établirait à 14 points de base au lieu de 7 points de base.

Globalement, le changement de méthode ne modifierait pas sensiblement le ratio de solvabilité des entités du panel ayant répondu à la demande d'informations complémentaire et qui appliquent la formule standard. En revanche, dans l'exercice réalisé sur l'arrêté de fin 2019, la nouvelle méthode s'avère globalement plus favorable, les assureurs italiens, français et allemands appliquant la formule standard en bénéficiant plus particulièrement.

5. Chiffres fournis par l'EIOPA dans l' "Impact Assessment - Background document on the opinion on the 2020 review of Solvency II" du 17 décembre 2020 sur la base d'une part de l'analyse des réponses à la demande d'informations complémentaire conduite de mi-juillet à septembre 2020 auprès de 278 entités représentant 68 % des provisions techniques d'assurance vie et 45 % des primes enregistrées en assurance non vie et d'autre part de l'étude d'impact holistique lancée en mars 2020.

6. Ce coefficient est nul lorsque le spread ajusté du risque est inférieur à 60 bps et il croît linéairement pour atteindre un maximum de 1, lorsque le spread ajusté du risque est supérieur ou égal à 90 bps.

L'EIOPA préconise d'autoriser la diversification des risques entre les portefeuilles sous ajustement égalisateur (Matching Adjustment ou MA) et les autres activités de l'assureur

Le MA ne peut s'appliquer qu'à un portefeuille d'engagements géré séparément des autres activités et auquel est assigné un portefeuille d'actifs dont les flux de trésorerie coïncident avec ceux du passif. Il permet de prendre en compte le taux de rendement des investissements obligataires pour déterminer le taux d'actualisation des engagements.

Son application requiert l'approbation du superviseur et il était mis en œuvre essentiellement au Royaume-Uni. Fin 2019, le MA n'était plus utilisé que par 14 entités, en Espagne. Les provisions techniques de ces entités représentaient 59 % du marché espagnol⁷ et le ratio de solvabilité de ces entités serait abaissé de 19 points en moyenne si elles ne pouvaient appliquer le MA.

L'article 217 du Règlement Délégué (UE) 2015/35 qui énonce les dispositions relatives au calcul du SCR en présence de fonds cantonnés ou de portefeuilles sous MA exclut toute diversification des risques entre des fonds cantonnés ou des portefeuilles sous ajustement égalisateur et les parties restantes de l'entreprise d'assurance.

L'EIOPA propose de supprimer cette restriction pour les portefeuilles sous MA mais ne préconise pas d'assouplir les conditions d'application du MA.

L'EIOPA maintient sa préconisation de révision du sous-module risque de taux

L'EIOPA considère que le paramétrage actuel de la formule standard sous-estime le risque de taux d'intérêt mais concède une phase de transition de 5 ans pour passer du calibrage actuel à celui qu'elle recommande

Rappel des stress actuellement appliqués aux courbes de taux pour calculer le SCR taux d'intérêt

Les scénarios de stress des courbes de taux sont définis par des variations relatives :

- Pour le scénario à la hausse de taux, un stress relatif dégressif selon la maturité, hausse de +70 % pour la maturité un an à +20 % pour la maturité la plus élevée mais **application d'un minimum de hausse de 1 % quelle que soit la maturité.**
- Pour le scénario à la baisse de taux, un stress relatif dégressif selon la maturité, de -75 % pour la maturité un an à -20 % pour la maturité la plus élevée mais **aucune variation appliquée aux taux négatifs.**

Dès 2018, l'EIOPA avait préconisé de modifier le calcul des courbes de taux stressées à la hausse et à la baisse (respectivement Up et Down) sur lesquelles reposent le calcul du SCR taux d'intérêt. Les propositions formulées n'avaient pas été retenues car la révision du sous-module taux n'entraînait pas dans le périmètre de revue spécifié par la Commission.

L'EIOPA maintient sa recommandation de définir les stress de taux en conjuguant **une variation relative et un choc additif**. Le choc minimum de 1 % dans le scénario de hausse est supprimé mais surtout les taux négatifs sont stressés dans le scénario de baisse, avec toutefois l'application d'un plancher à -1,25 % sur les taux stressés.

Pour les assureurs ayant des engagements à long terme et dont le portefeuille d'actifs affiche une durée nettement inférieure, les chocs de taux préconisés sont beaucoup plus pénalisants que le calibrage actuellement en vigueur. Les assureurs pourront toutefois bénéficier d'un délai d'adaptation, puisqu'une période de transition de 5 ans est prévue, avant que la nouvelle définition des chocs ne s'applique pleinement.

Préconisation de l'EIOPA pour les chocs de taux d'intérêt

La Courbe Up est définie par

$$r^{Up}(m) = r(m) * (1 + s(m)^{Up}) + b(m)^{Up}$$

La Courbe Down est définie par

$$r^{Down}(m) = r(m) * (1 - s(m)^{Down}) - b(m)^{Down}$$

Avec pour les différentes maturités m (en années) :

- $r(m)$ = taux sans risque à la maturité m ,
- $r^{Up}(m)$ = taux à la maturité m dans le scénario à la hausse
- $r^{Down}(m)$ = taux à la maturité m dans le scénario à la baisse
- $s(m)^{Up}$, $b(m)^{Up}$, $s(m)^{Down}$, $b(m)^{Down}$ vecteurs fournis dans le tableau

Les valeurs **des vecteurs s** sont interpolées linéairement entre 20 et 90 ans.

Les valeurs **des vecteurs b** sont nulles au-delà de 60 ans et interpolées linéairement entre 20 et 60 ans.

Dans le scénario à la baisse, un plancher à -1,25 % est appliqué au taux après choc.

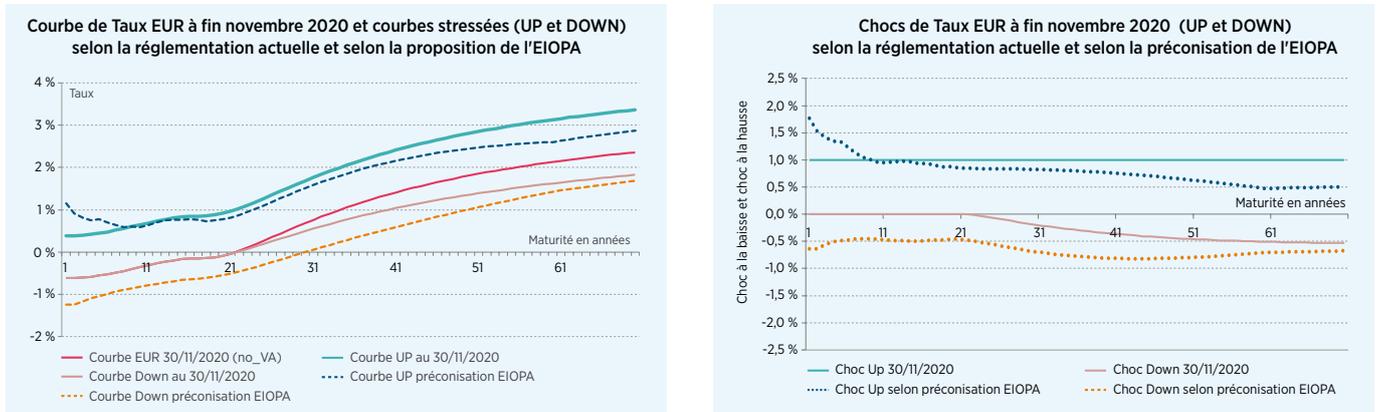
Maturité (m)	Vecteur s Up	Vecteur b Up	Vecteur s Down	Vecteur b Down
1	61 %	2,14 %	58 %	1,16 %
2	53 %	1,86 %	51 %	0,99 %
3	49 %	1,72 %	44 %	0,83 %
4	46 %	1,61 %	40 %	0,74 %
5	45 %	1,58 %	40 %	0,71 %
6	41 %	1,44 %	38 %	0,67 %
7	37 %	1,30 %	37 %	0,63 %
8	34 %	1,19 %	38 %	0,62 %
9	32 %	1,12 %	39 %	0,61 %
10	30 %	1,05 %	40 %	0,61 %
11	30 %	1,05 %	41 %	0,60 %
12	30 %	1,05 %	42 %	0,60 %
13	30 %	1,05 %	43 %	0,59 %
14	29 %	1,02 %	44 %	0,58 %
15	28 %	0,98 %	45 %	0,57 %
16	28 %	0,98 %	47 %	0,56 %
17	27 %	0,95 %	48 %	0,55 %
18	26 %	0,91 %	49 %	0,54 %
19	26 %	0,91 %	49 %	0,52 %
20	25 %	0,88 %	50 %	0,50 %
90	20 %	0 %	20 %	0 %

Source : EIOPA, Opinion on the 2020 review of Solvency II, 17 décembre 2020

7. Chiffres fournis par l'EIOPA dans le "Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2020" publié en décembre 2020.

Illustration dans un environnement de taux bas : euro à fin novembre 2020

Le graphique à gauche présente la courbe de taux sans risque pour l'euro à fin novembre ainsi que les scénarios de courbes stressées Up et Down définies par le calcul actuel et par le nouveau paramétrage préconisé par l'EIOPA. Le graphique à droite montre l'ampleur des écarts de taux correspondant.



Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/11/2020 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Le paramétrage préconisé pour le scénario de baisse des taux augmente l'amplitude des chocs pour l'ensemble des échéances. En revanche, pour le scénario à la hausse des taux, si la formule préconisée conduit à des chocs plus importants pour les maturités les plus courtes, les chocs sont proches de 1 % (choc minimal actuel) pour des maturités entre 8 et 16 ans et ils continuent de se réduire pour les échéances plus longues.

Le tableau qui suit illustre la répercussion de la modification du calibrage de chocs sur l'exigence de capital dans l'environnement de taux de fin novembre 2020.

À titre d'exemple, pour un flux de 100 dans 20 ans, dans le cadre du scénario de stress à la hausse, la charge en capital est faiblement abaissée puisqu'elle passe de 18 % à 16 % de la valeur actualisée; pour le scénario de stress à la baisse, la charge en capital qui était nulle passe à 10 % de la valeur actualisée.

Maturité du flux	Actualisation de 100 avec la courbe EUR au 30/11/2020	SCR taux rapporté à la valeur actualisée pour le scénario de hausse des taux		SCR taux rapporté à la valeur actualisée pour le scénario de baisse des taux	
		avec les paramètres de stress actuels	avec les paramètres préconisés par l'EIOPA	avec les paramètres de stress actuels	avec les paramètres préconisés par l'EIOPA
2 ans	101	2 %	3 %	0 %	1 %
5 ans	103	5 %	6 %	0 %	2 %
10 ans	104	10 %	9 %	0 %	5 %
15 ans	103	14 %	13 %	0 %	8 %
20 ans	102	18 %	16 %	0 %	10 %
25 ans	94	22 %	19 %	2 %	15 %
30 ans	81	26 %	22 %	6 %	23 %

Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/11/2020 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Pour les assureurs vie et les entités mixtes, le nouveau calibrage conduirait à une hausse relative du SCR global de 17 %, soit un montant de 22 milliards d'euros. La conséquence serait une diminution d'environ 36 points du ratio de solvabilité moyen établi à fin 2019 (de 267 % à 231 %).

Les effets varient de façon importante selon les pays. Les assureurs allemands seraient les plus affectés, ils enregistreraient une hausse relative du SCR global de 37 %, ce qui représente un montant de 5 milliards d'euros et conduirait à une diminution de leur ratio de solvabilité de l'ordre de 100 % (mais il est actuellement proche de 400 %)⁸.

8. Chiffres fournis par l'EIOPA dans l' "Impact Assessment - Background document on the opinion on the 2020 review of Solvency II" du 17 décembre 2020 sur la base de l'étude d'impact holistique lancée en mars 2020.

Plusieurs évolutions sont préconisées pour le calcul de l'exigence de capital générée par le risque actions

Élargissement du corridor d'ajustement symétrique du choc actions

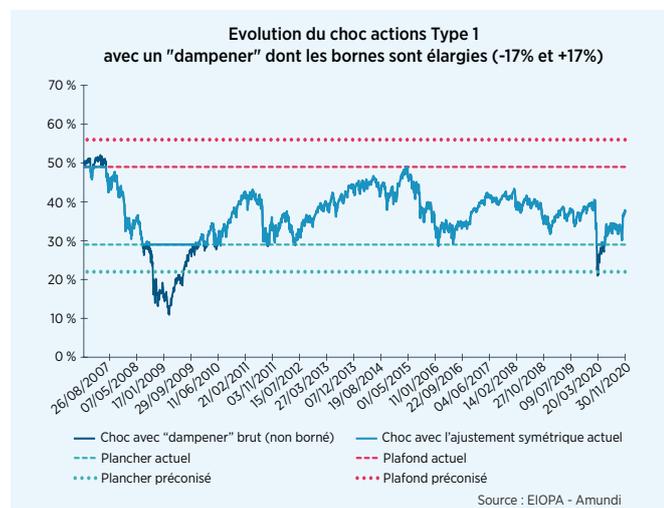
L'ajustement symétrique (ou "dampener") a une vocation contra-cyclique puisqu'il vient moduler le choc actions central⁹, en l'augmentant après une phase de hausse des marchés actions et en le diminuant après une phase de baisse.

Son calcul est fondé sur l'écart entre le niveau d'un indice composite¹⁰ observé à la date considérée et la moyenne historique de cet indice sur les 3 dernières années. Dans la réglementation actuelle, la réduction et l'augmentation du choc sont bornées par un minimum à -10 % et maximum à +10 %.

L'EIOPA souhaite renforcer l'efficacité de cet ajustement symétrique en élargissant l'intervalle dans lequel il évolue à [-17 % ; +17 %]. Le choc actions type 1 évoluera donc alors dans le corridor [22 % ; 56 %] au lieu de [29 % ; 49 %].

La composition de l'indice utilisé pour le calcul de l'ajustement symétrique n'est pas remise en cause.

On peut constater sur le graphique qu'en mars 2020, la réduction du choc actions a été limitée par la borne basse actuelle et qu'en l'absence de bornes, le calcul du "dampener" aurait porté le choc actions légèrement en-dessous de 22 % pendant une brève période.



Cadre d'application des investissements en actions à long terme

L'EIOPA redéfinit les critères conditionnant l'application du sous-module "Investissements en actions à long terme".

Le sous-ensemble d'actions concerné doit être bien diversifié, mais le critère géographique est maintenu : seules les actions listées dans l'EEE et les actions non cotées de sociétés ayant leur siège dans un pays membre de l'EEE demeurent éligibles.

L'EIOPA souhaite que les participations stratégiques ainsi que les investissements intra-groupe soient exclus du périmètre.

Le sous-portefeuille d'actions considérés comme Investissements en actions à long terme (LTEI) doit être clairement identifié. Il doit appartenir à un portefeuille d'actifs assigné à des activités d'assurance clairement identifiées et il faut que la politique de gestion reflète la volonté de conserver les actions de ce sous-portefeuille sur une durée moyenne supérieure à 5 ans.

L'EIOPA préconise de remplacer la condition générale garantissant que le sous-portefeuille d'actions ne fera pas l'objet de ventes forcées pendant au moins 10 ans, par des critères spécifiques selon la nature des engagements de l'assureur : assurance vie ou assurance non-vie.

- Dans le cadre de l'assurance vie, les LTEI doivent couvrir un ensemble de risques homogènes.

Ces engagements doivent présenter un caractère d'illiquidité avéré (appartenir à la catégorie très illiquides ou à la catégorie moyennement illiquides qui sont définies pour le calcul du facteur d'application du VA) et leur durée doit être supérieure à 10 ans.

- Dans le cadre de l'assurance non-vie, l'éligibilité d'un portefeuille d'actions en tant que LTEI est conditionnée à l'existence d'actifs liquides et de haute qualité (HQLA) dont le montant est supérieur à la meilleure estimation ("best estimate") du passif net de réassurance.

Le calcul du montant des HQLA est précisé par l'EIOPA en distinguant plusieurs catégories d'actifs et en affectant à certaines d'entre elles, des limites de représentation et des décotes.

Les HQLA peuvent être constitués jusqu'à 100 %, de cash et d'obligations d'états de l'Union Européenne (ou obligations d'autres entités bénéficiant d'un SCR crédit nul en formule standard) et à hauteur d'au maximum 40 %, d'obligations (ou prêts) d'autres émetteurs notés "investment grade". Les actifs éligibles dans cette catégorie plafonnée à 40 % sont subdivisés en deux sous-catégories et il leur est appliqué une décote variant entre 15 % et 50 % selon le CQS et la nature des titres.

9. 39 % pour les actions type 1 (ce sont les actions listées dans un pays de l'EEE ou de l'OCDE) et 49 % pour les actions listées dans d'autres pays ou non listées.
10. Représentatif des investissements des assureurs.

	Type d'actifs	Décote	Part max des HQLA	
Niveau de liquidité 1	Cash et équivalent	0 %	100 %	
	Obligations ou prêts émis par <ul style="list-style-type: none"> la Banque Centrale Européenne les états membres de l'Union Européenne libellés dans la devise de l'état les banques multilatérales de développement mentionnées au paragraphe 2 de l'article 117 du Règlement UE N° 275/2013 les organisations internationales mentionnées à l'article 118 du Règlement UE N° 275/2013 	0 %		
Niveau de liquidité 2A	Obligations et prêts de CQS 0 ou 1 qui ne sont pas émises par des institutions financières	15 %	40 %	40 %
Niveau de liquidité 2B	Obligations sécurisées de CQS 0 ou 1 qui ne sont pas émises par une banque appartenant au même groupe que l'assureur	25 %	15 %	
	RMBS éligibles	50 %		
	Obligations et prêts de CQS 2 ou 3 qui ne sont pas émises par des institutions financières	50 %		

Dans tous les cas, la gestion des risques et la politique de gestion financière doivent refléter l'engagement de maintenir ces investissements en actions.

La faculté de détenir les actions au travers d'OPC est maintenue à l'identique. Pour les fonds d'entrepreneuriat social¹¹, les fonds de capital-risque¹², les fonds européens d'investissement à long terme¹³ et les fonds d'investissement alternatifs de type fermé ne recourant pas à l'effet de levier¹⁴, les engagements de conservation peuvent être évalués au niveau des fonds et non au niveau des actifs sous-jacents des fonds.

Le caractère irréversible de la désignation d'un sous-portefeuille d'actions en tant que LTEI est également réaffirmé. Si un assureur n'était plus en mesure de tenir les engagements de détention requis pour un sous-portefeuille identifié comme LTEI, il ne serait plus autorisé à appliquer ce dispositif pendant les 3 ans qui suivent.

Suppression du sous-module spécifique "Risque sur actions fondées sur la durée"

L'EIOPA préconise de supprimer le sous-module spécifique "Risque sur actions fondées sur la durée" qui n'est plus utilisé que par une seule entité.

Ces dispositions concernent les actions détenues pour faire face à des engagements liés à la retraite professionnelle. L'entreprise d'assurance peut appliquer un SCR actions de 22 %, après avoir obtenu la validation de son autorité de contrôle. Les conditions d'application de ce régime sont très contraignantes, une durée moyenne des engagements supérieure à douze ans est notamment requise.

En conclusion, l'EIOPA considère que faire coexister ce dispositif avec celui des "Investissements en actions à long terme" génère une complexité inutile.

Cadre d'application des investissements stratégiques

L'EIOPA ne préconise pas d'assouplir les critères à respecter pour qualifier certaines participations d'**investissement de nature stratégique** et pouvoir ainsi leur appliquer une charge en capital de 22 %.

La condition de moindre volatilité du placement est conservée, l'EIOPA propose seulement d'en préciser la méthode d'évaluation. De même, le pourcentage minimum de détention de 20 % est confirmé avec le souhait de clarifier le cadre d'application.

Investissements en infrastructures

Les calibrages plus favorables en vigueur pour les investissements dans des projets d'infrastructures et dans des actions de sociétés d'infrastructures sont maintenus.

L'EIOPA souhaite modifier la matrice de corrélation utilisée pour le calcul du SCR marché

Concernant l'agrégation des différents risques de marché, l'EIOPA valide la coexistence de deux matrices de corrélation : l'une appliquée dans le cas où le scénario pris en compte par l'assureur est le scénario de hausse des taux, l'autre utilisée dans le cas où le scénario à appliquer est le scénario de baisse des taux¹⁵.

Mais l'EIOPA recommande d'**abaisser le coefficient de corrélation entre le risque de taux et le risque de crédit de 50 % à 25 %, si le scénario qui prévaut est celui de la baisse des taux.**

Dans l'hypothèse où l'assureur doit prendre en compte le scénario de hausse de taux, la corrélation nulle entre risque de taux et risque de crédit n'est pas remise en cause par l'EIOPA.

Cette évolution est globalement positive pour les assureurs vie, car leurs engagements à long terme les conduisent le plus souvent à prendre en compte le scénario de baisse des taux.

11. Eligibles au sens de l'article 3, point b), du Règlement (UE) no 346/2013 du Parlement européen et du Conseil.

12. Eligibles au sens de l'article 3, point b), du règlement (UE) n 345/2013.

13. Institués par le Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

14. Pour autant que le gestionnaire du fonds soit agréé dans l'EEE.

15. L'assureur doit utiliser le scénario qui conduit à l'exigence de capital la plus élevée.

Dans l'étude d'impact, l'EIOPA mentionne que cette modification de la matrice de corrélation générerait une baisse (relative) de SCR de 5 % pour les assureurs vie. Cela se traduirait par une hausse du surplus de capitaux propres de 5,8 milliards. Les assureurs allemands, italiens et français seraient les principaux bénéficiaires de la réduction de corrélation, ils enregistreraient une hausse de leurs ratio de solvabilité de 11 % (pour l'Allemagne) à 8 % (pour la France)¹⁶.

La matrice de corrélation utilisée pour calculer le SCR de base en agrégeant les risques de marché, contrepartie, souscription vie, souscription santé et souscription non vie est confirmée par l'EIOPA.

L'EIOPA préconise d'alléger les déclarations trimestrielles transmises aux autorités de surveillance et de remanier le Rapport sur la Solvabilité et la Situation Financière

Déclarations quantitatives trimestrielles

L'EIOPA recommande quelques évolutions assez marginales dans les modèles d'états relatifs aux actifs financiers (notamment le modèle "Liste des actifs" S.06.02).

Les perspectives de partage d'informations entre les autorités de surveillance nationales et européennes, des différents types d'acteurs du secteur financier¹⁷ permettent d'envisager, à moyen terme, la suppression de certaines déclarations effectuées par les assureurs dans le cadre de Solvabilité 2, en particulier les informations sur les produits dérivés et les informations en transparence des OPC.

Dans un premier temps, l'EIOPA propose de simplifier la déclaration des "positions ouvertes sur produits dérivés" (S.08.01) et de supprimer celle relative aux "transactions sur produits dérivés" (S.08.02).

Dans sa consultation préalable, l'EIOPA avait introduit un nouvel état (S.06.04) fournissant des informations ligne à ligne sur les OPC, dans le cas où l'entité d'assurance exerce une influence significative sur la stratégie de gestion de l'OPC ou lorsqu'elle a connaissance des positions individuelles¹⁸. Mais l'EIOPA convient que dans quelques années, les informations collectées sur les fonds d'investissement par les Banques Centrales Nationales dans le cadre du Système Européen de Banques Centrales¹⁹, devraient lui être accessibles, rendant inutile la remise d'un tel état pour les fonds de la zone euro. Elle propose donc de réduire le périmètre d'application aux fonds des pays membres de l'EEE hors zone euro et aux fonds des pays tiers.

Par ailleurs, pour les déclarations des "Contrats de prêt de titres et de mise en pension de titres" (S.10.01) et des "Actifs détenus en tant que sûretés" (S.11.01), l'EIOPA envisage de modifier (mettre en place dans le second cas) le seuil d'exemption, dans le cadre de la revue des normes techniques à venir.

En revanche, l'EIOPA n'est pas favorable à la suppression du "reporting" quantitatif du 4^e trimestre, que certains estiment redondant avec le "reporting" annuel. Le délai de remise des états trimestriels reste également très serré puisqu'il est maintenu à 5 semaines pour les entités individuelles (pour les états annuels des entités individuelles, le délai est de 16 semaines).

Rapport sur la Solvabilité et la Situation Financière (SFCR)

L'EIOPA propose de **séparer le SFCR en deux parties** : la première partie est destinée aux assurés et elle doit leur apporter une vision globale des risques, tandis que la seconde partie, à l'usage des professionnels, a une structure assez similaire à celle du SFCR actuel.

La partie destinée aux assurés doit notamment contenir des informations synthétiques sur l'activité de l'entité, ses performances et les risques matériels auxquels elle est exposée ainsi que les Capital minimum requis (MCR), SCR, montants des fonds propres éligibles et ratios de couverture.

Dans la partie destinée aux professionnels, la section sur le "Système de gouvernance" est allégée et les sections "Profil de Risques" et "Gestion des fonds propres" sont fusionnées. Cette section fusionnée est toutefois enrichie, puisqu'elle doit inclure la sensibilité du SCR, des fonds propres et du ratio de couverture, à certaines variations de marchés. Les sensibilités doivent être mesurées en appliquant chacun des 8 scénarios suivants :

	Scénario de baisse	Scénario de hausse
Marché actions	-25 %	+25 %
Taux d'intérêt	-50 bps	+50 bps
Spread de crédit	-50 bps	+50 bps
Immobilier	-25 %	+25 %

L'assureur peut ajouter d'autres analyses de sensibilité, s'il estime qu'elles sont plus adaptées à son profil de risque.

La seconde évolution notable recommandée par l'EIOPA est **l'obligation de faire auditer le bilan Solvabilité 2**. Cette exigence est requise à la fois sur le périmètre entité et sur le périmètre groupe²⁰.

Les délais de publication sont allongés. La date limite pour la publication du SFCR d'une entité individuelle est fixée à 18 semaines après la date de fin de l'exercice. Dans le cas d'un SFCR de groupe, ou d'un SFCR unique, rassemblant les informations groupe et filiales, le délai au-delà de la fin d'exercice est porté à 24 semaines (sauf pour la partie destinée aux assurés qui doit être diffusée dans un délai de 18 semaines).

L'EIOPA formule plusieurs recommandations pour étendre le principe de proportionnalité

L'EIOPA propose de **relever les seuils qui sont formulés dans la Directive Solvabilité 2 dans le but d'exclure les petites entreprises d'assurance** de son champ d'application :

- Doublement des seuils portant sur les provisions techniques,
- Faculté octroyée aux États membres de fixer le seuil de primes entre 5 et 25 millions (par défaut le seuil actuel de 5 millions subsiste).

16. Chiffres fournis par l'EIOPA dans l'"Impact Assessment - Background document on the opinion on the 2020 review of Solvency II" du 17 décembre 2020 sur la base de l'exercice d'"évaluation de l'impact holistique" lancé en mars 2020.

17. Banques centrales nationales, autorités de surveillance nationales des banques, des assurances et des marchés financiers,...

18. L'état devrait être remis trimestriellement si les fonds représentent plus de 10% du total des investissements et sans condition de seuil dans le cadre des déclarations annuelles.

19. Conformément au Règlement (UE) 1073/2013 de la Banque centrale européenne relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds d'investissement.

20. Les captives d'assurance et de réassurance en sont exonérées.

L'EIOPA souhaite définir des critères pour discerner les entités à **profil peu risqué**. Les assureurs qui estimeront satisfaire ces critères et voudront à ce titre bénéficier du principe de proportionnalité devront le notifier à leur autorité de surveillance. Ils pourront alors notamment, effectuer une Evaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA) seulement tous les 2 ans et réviser leurs politiques écrites seulement tous les 3 ans (en l'absence de changements significatifs dans l'entreprise d'assurance).

Concernant le calcul du SCR, une approche simplifiée est proposée pour évaluer le capital requis en raison de "risques immatériels". Cette méthode repose sur une évolution du SCR proportionnelle à l'évolution de l'exposition au risque. Pour être considéré comme immatériel, un risque ne doit pas représenter plus de 5 % du Basic SCR ou BSCR et l'exigence de capital globale relative à l'ensemble des risques immatériels ne doit pas dépasser 10 % du BSCR. Il est toutefois précisé que le module risque de marché est exclu de cette approche, car les expositions aux risques de marchés peuvent évoluer rapidement de façon significative.

Et ensuite...

La prochaine étape sera la publication de la proposition de la Commission Européenne en 2021, mais le processus de révision sera alors loin d'être achevé...



Source : Conférence de l'ACPR du 27 novembre 2020 - Amundi

Contacts

Sylvie Nonnon

Spécialiste Ingénierie Solutions Assurance
+33 1 76 33 83 02
sylvie.nonnon@amundi.com

Jean-Renaud Viala

Responsable Ingénierie Solutions Assurance
+33 1 76 32 18 83
jean-renaud.viala@amundi.com

Document réservé aux investisseurs professionnels uniquement.

Dans l'Union européenne, ce document s'adresse uniquement aux investisseurs "professionnels" tels que définis dans la Directive 2004/1939/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ("MIF"), et le cas échéant, dans la réglementation locale de chaque pays-membre. En ce qui concerne l'offre en Suisse, il s'adresse aux "investisseurs qualifiés" selon la définition fournie dans les dispositions de la loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC), de l'ordonnance suisse du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC) telle qu'amendée, et de la Circulaire FINMA 13 septembre "Distribution au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux" du 28 août 2013. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non "professionnels" au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'"investisseurs qualifiés" au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document ne doit en aucun cas être diffusé auprès du grand public, des clients particuliers ou des investisseurs privés dans quelque juridiction que ce soit, ni aux "ressortissants américains".

Le présent document est communiqué à titre purement informatif et ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat d'un produit et ne doit pas être assimilé à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ou à un conseil en investissement. Amundi Asset Management décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toute information contenue dans ce document. Amundi Asset Management ne peut en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision prise ou investissement effectué sur la base de ces informations. Les informations figurant dans le présent document sont fournies à votre demande; elles sont communiquées à titre confidentiel exclusivement et sont réservées au seul usage de leurs destinataires. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi Asset Management, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi Asset Management ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Ce document est communiqué sans prendre en considération les objectifs d'investissement particuliers, la situation financière ou le besoin particulier d'aucun investisseur spécifique, et ne doit pas être utilisé comme l'unique fondement d'une prise de décision d'investissement ou d'évaluation d'un produit d'Amundi Asset Management. Il ne constitue pas non plus une offre d'achat, un conseil d'investissement, ni une sollicitation de vente, et ne doit pas s'entendre comme une indication des décisions relatives aux instruments financiers mentionnés dans ce document à prendre par Amundi en tant que gérant de portefeuille.

Toutes projections, évaluations et analyses statistiques contenues dans ce document sont fournies pour aider le destinataire dans son évaluation des sujets décrits ici. De telles projections, évaluations, et analyses peuvent être fondées sur des évaluations subjectives et des hypothèses et utilisent une méthodologie parmi d'autres, pouvant produire d'autres résultats. Par conséquent, de telles projections, évaluations, et analyses ne doivent pas être considérées comme des faits, ni comme une estimation précise des événements futurs. Il n'y a aucune garantie que les performances visées seront atteintes. Il convient de rappeler que l'investissement implique des risques. La valeur d'un investissement, et tous les revenus qui en proviennent, peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter. Les performances passées ne sont pas une garantie ou un indicateur fiable des performances et rendements actuels et futurs.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au mois de janvier 2021. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Amundi Asset Management, Société par actions Simplifiée - SAS au capital de 1086262605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04 000 036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris
Conception et réalisation: Studio Graphique Amundi - Direction de la Communication - janvier 2021

Amundi
ASSET MANAGEMENT