

Une exigence de capital plus contraignante pour les assureurs en 2019 ?

Solvabilité
2

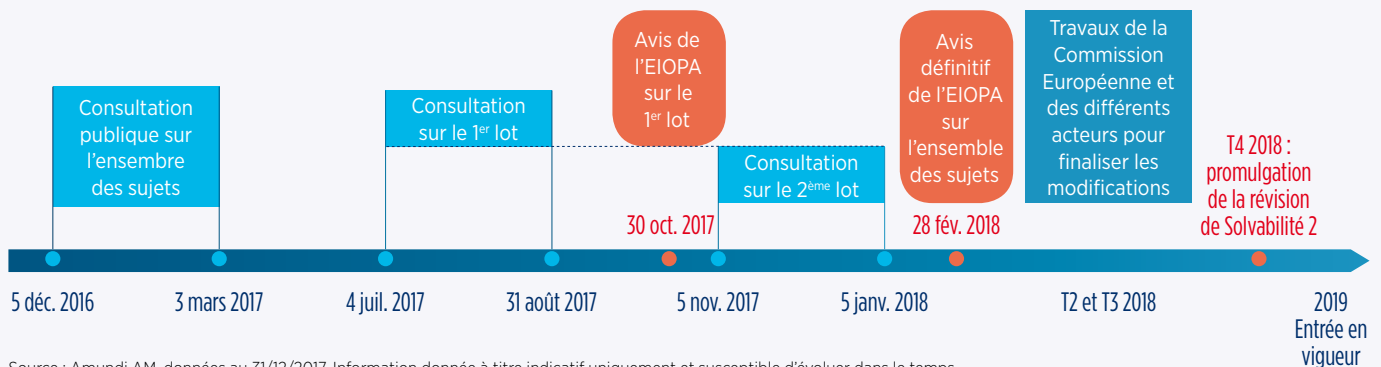
La Commission Européenne souhaite réexaminer les méthodes, hypothèse et paramètres utilisés pour calculer le capital de solvabilité requis (SCR¹) selon la Formule Standard en bénéficiant de l'expérience acquise depuis 2016.

Plusieurs modules sont impactés par la révision :
risque de marché, risque de primes et de réserves et risque de mortalité.

Une première revue du cadre réglementaire Solvabilité 2 est prévue en 2018.

Après une première consultation publique lancée début décembre 2016, l'EIOPA a scindé les sujets à traiter en deux lots. Le premier lot a donné lieu à un rapport final fin octobre 2017, alors que le deuxième a fait l'objet d'une consultation qui s'est terminée début janvier.

L'EIOPA devrait transmettre à la Commission Européenne un avis définitif sur l'ensemble le 28 février 2018 et la Commission va ensuite poursuivre les travaux pour finaliser les nouvelles dispositions.



Source : Amundi AM, données au 31/12/2017. Information donnée à titre indicatif uniquement et susceptible d'évoluer dans le temps.

L'avis final de l'EIOPA sur le 1^{er} lot comporte plusieurs préconisations qui impactent favorablement le calcul du SCR marché

Les évolutions décrites dans cette partie sont une synthèse des propositions formulées par l'EIOPA. La Commission Européenne pourra faire évoluer ces projets.

Les positions de couverture économique d'un risque de marché admises en réduction du SCR au titre de technique d'atténuation du risque sont étendues.

Pour les futures et autres instruments listés, les contrats du mois en cours (ou d'échéance postérieure) pourront être pris en compte comme instruments d'atténuation du risque. En ce qui concerne les contrats de gré à gré, ils devront initialement avoir une échéance supérieure ou égale à un mois.

En supprimant la contrainte d'utiliser des couvertures dont la date d'échéance est supérieure à trois mois, l'EIOPA prend en compte certaines pratiques de gestion qui privilégient les échéances rapprochées, généralement plus liquides pour protéger les portefeuilles.

Par ailleurs, l'ajustement des couvertures, du fait d'une augmentation/réduction du montant de la position couverte, pourra être réalisé,

- soit selon une fréquence hebdomadaire,
- soit plus fréquemment, en fonction d'une règle prédéfinie de variation de l'exposition couverte ; par exemple, quotidiennement, si l'exposition varie de plus de 5 %.

Des différences importantes demeurent dans le traitement des titres émis (ou garantis) par des autorités locales ou régionales lorsqu'ils sont détenus par des banques ou des assureurs.

L'EIOPA a établi une comparaison détaillée des dispositions du Règlement Délégué pour l'application de Solvabilité 2 et des exigences prudentielles existant pour les activités bancaires (Directive 2013/36/UE (CRD) et Règlement (UE) N° 575/2013 (CRR)).

1. SCR : Solvency Capital Requirement.

Une exigence de capital plus contraignante pour les assureurs en 2019 ?

Dans son rapport de fin octobre, l'EIOPA affirme que certaines différences sont justifiées. L'absence de catégorisation spécifique pour les émissions des autorités régionales ou locales ou des entités du secteur public dans la réglementation prudentielle des assureurs y est ainsi confirmée. Au contraire, dans la réglementation bancaire, ces titres font l'objet d'un traitement intermédiaire entre celui des obligations d'Etats et celui d'emprunts d'entreprises privées.

Certaines évolutions abaissant les SCR crédit et contrepartie sont préconisées dans le rapport :

- Intégrer les garanties partielles des Etats membres (ou des autorités régionales ou locales bénéficiant d'une assimilation au gouvernement central) dans l'évaluation de la "perte en cas de défaut" à prendre en compte pour les prêts hypothécaires²,
- Traiter à l'identique de garanties d'Etats membres, les garanties accordées par les autorités régionales ou locales listées dans le Règlement d'Exécution 2015/2011³,
- aligner le traitement des émissions des autorités régionales ou locales non listées dans le règlement d'exécution 2015/2011 sur celui des emprunts d'Etats non membres de l'Union Européenne (en devise de l'Etat émetteur).

La nécessité de recourir à une évaluation du risque de crédit diffusée par des agences agréées est légèrement assouplie pour le calcul du SCR marché dans un cadre limité à certaines activités d'assurance.

Si les conditions de l'article 88 du Règlement Délégué, qui énonce le principe de "Proportionnalité", sont vérifiées⁴, l'EIOPA propose de recourir à une simplification.

Celle-ci sera utilisable uniquement lorsque les trois critères suivants sont respectés :

- l'assureur a désigné une (ou plusieurs) agence(s) de notation agréée(s), qui couvre(nt) au moins 80 % de son portefeuille d'investissements de type créances,
- les investissements de type créances non notées se limitent à des obligations ou titres similaires, avec un coupon régulier procurant un rendement fixe ou variable (floating), jusqu'à la date de remboursement (les prêts, notes structurées et titres collatéralisés sont exclus),
- les actifs ne sont pas détenus pour faire face à des engagements comportant un mécanisme de participation aux bénéfices, ni à des engagements en unités de compte (et l'assureur n'utilise pas le "matching adjustment" pour ces actifs).

Si toutes ces conditions sont remplies, l'assureur pourra utiliser un échelon de qualité de crédit (CQS⁵) égal à 3 (ce qui correspond au plus bas niveau "Investment Grade"), pour calculer le SCR crédit de l'ensemble de ces actifs non notés par la (ou les) agence(s) de

notation agréée(s) qu'il a retenue(s). Toutefois, s'il est évident qu'une part non négligeable de ces actifs a une qualité de crédit inférieure à celle des titres de CQS 3, ce calcul simplifié n'est pas approprié.

De façon générale, la piste consistant à développer des évaluations de crédit internes comme alternative à l'utilisation de notes d'agences agréées n'est pas retenue par l'EIOPA. Le thème de la dette non notée est toutefois exploré dans le 2^e lot d'évolutions.

En revanche, les évolutions envisagées dans le 2^{ème} lot risquent de conduire à une hausse sensible du SCR généré par risque de taux d'intérêt

Le deuxième lot de propositions a fait l'objet d'une consultation qui s'est terminée le 5 janvier.

L'EIOPA doit rendre son rapport final fin février et la Commission Européenne pourra ensuite faire des ajustements. Il est donc probable que les modifications envisagées dans la consultation évoluent significativement.

L'EIOPA considère que dans un environnement de taux bas, le paramétrage actuel de la formule standard sous-estime le risque de taux d'intérêt.

La revue du sous-module "risque de taux" n'avait pas fait l'objet d'une demande d'avis de la Commission Européenne, une évolution de ce sous-module a été suggérée par les superviseurs.

Après une révision de la définition de "l'Ultimate Forward Rate" en 2016, qui tend à diminuer le ratio de solvabilité, en augmentant l'évaluation des engagements à très long terme, l'évolution envisagée par l'EIOPA risque de réduire à nouveau le ratio en augmentant l'exigence de capital requis pour le risque de marché.

L'EIOPA a examiné plusieurs approches pour modifier le paramétrage des chocs de taux pour le scénario à la hausse et pour le scénario à la baisse.

Proposition A

La première méthode envisagée est d'accroître l'intensité des chocs en appliquant aux variations relatives actuelles des chocs minimum de + 2 % pour le scénario à la hausse et - 2 % pour le scénario à la baisse, pour les maturités inférieures à 20 ans. Au-delà de 20 ans, les chocs minimum absolus de 2 % seraient réduits linéairement pour atteindre 0 à 90 ans.

2. Sous réserve que soient respectés d'une part, les critères sur les prêts hypothécaires définis à l'article 191 du RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2015/35 et d'autre part, les conditions de prise en compte des "techniques d'atténuation du risque" précisées aux articles 209 à 215 (sauf le mot "pleinement") de ce même règlement.

3. Le RÈGLEMENT D'EXÉCUTION (UE) 2015/2011 DE LA COMMISSION précise pour différents pays membres de l'UE, la liste des autorités régionales et locales à considérer, en ce qui concerne les expositions à leur égard, comme des expositions au gouvernement central.

Un plancher, fonction de la maturité, serait toutefois établi pour le taux d'intérêt émanant du scénario de baisse : - 2 % pour le taux à 1 an, - 1 % pour les échéances supérieures à 20 ans, le plancher entre 1 et 20 ans étant défini par interpolation linéaire.

Proposition B

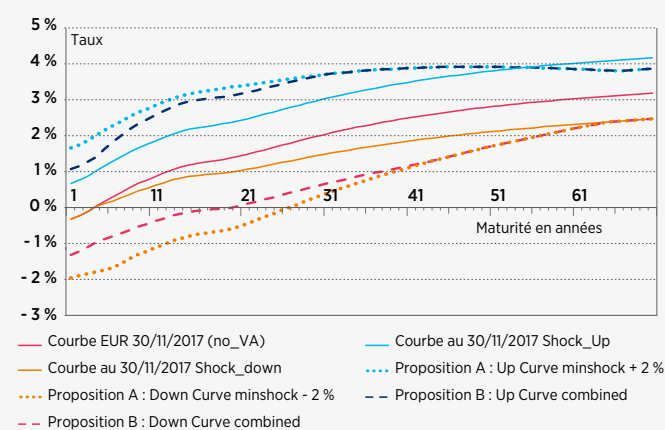
L'EIOPA envisage une deuxième méthode, un peu moins pénalisante qui consiste à retenir le choc le plus faible entre :

- le choc absolu de 2 % et ses modalités d'application correspondant à la proposition A et,
- un choc affiné "accentué", consistant à accroître la variation relative figurant dans la réglementation actuelle, en lui ajoutant un choc absolu, de 1,4% pour le scénario à la hausse et de - 1 % pour le scénario à la baisse.

Dans cette approche, les chocs additifs (+ 1,4 % et - 1 %) ne seraient appliqués que jusqu'à 20 ans. Pour des échéances plus lointaines, ils seraient progressivement réduits pour disparaître à 90 ans.

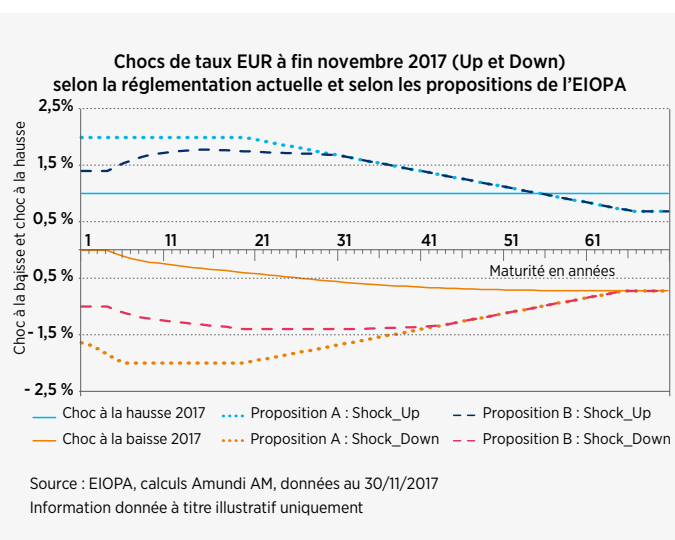
Dans la réglementation en vigueur, seul le scénario à la hausse se voit appliquer une variation minimale de 1 % et les taux négatifs ne font pas l'objet de chocs à la baisse. Il est clair que dans la configuration de taux bas actuelle, les propositions figurant dans la consultation conduisent à des scénarios de chocs sensiblement plus violents, en particulier sur les maturités inférieures à 20 ans.

Courbe de taux EUR à fin novembre 2017 et courbes stressées (Up et Down)



Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/11/2017
Information donnée à titre illustratif uniquement

Les assureurs ayant un écart de durée entre l'actif et le passif seraient impactés, surtout s'ils sont exposés au risque de baisse des taux. Les écarts de maturités seraient également plus pénalisants que dans la réglementation actuelle.



Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/11/2017
Information donnée à titre illustratif uniquement

Ce sujet pourrait donc donner lieu à de vifs débats dans les prochains mois.

L'EIOPA ouvre la porte aux évaluations internes pour certaines dettes non notées par une agence agréée mais le processus semble très complexe à mettre en œuvre.

L'EIOPA envisage une approche par évaluation interne pour définir le Credit Quality Step (CQS) d'investissements en dettes "senior" d'entreprises non couvertes par les agences de notation agréées.

Les dettes du secteur financier et d'infrastructures seraient exclues du périmètre et l'entreprise devrait être domiciliée dans l'Espace Economique Européen. L'appréciation de la qualité des emprunteurs pourrait s'appuyer sur plusieurs ratios financiers (non encore définis à ce stade) et l'assureur devrait également analyser le taux de rendement des créances non notées qu'il détient au regard de rendements moyens calculés sur différents indices de titres notés.

De façon surprenante, l'EIOPA envisage cette approche par évaluation interne uniquement pour l'attribution d'un CQS de 2. Cette possibilité d'évaluation interne serait par ailleurs limitée à 5 % de l'ensemble des investissements.

L'EIOPA cherche à définir des critères permettant d'affecter à des actions non cotées, une exigence de capital identique à celle des actions cotées.

L'EIOPA a proposé un premier jet de critères qualitatifs et quantitatifs autorisant l'application du choc Action Type 1 au lieu de l'actuel choc Action Type 2 à des investissements en Private Equity (PE).

Les critères qualitatifs proposés restreignent l'univers aux actions ordinaires d'entreprises, au moins de taille moyenne établies dans l'EU/EEA. Les actions d'établissements financiers sont exclues. L'EIOPA ajoute un critère quantitatif fondé sur des informations bilancielles disponibles au niveau des entreprises.

4. "Un calcul simplifié n'est pas considéré comme proportionné à la nature, à l'ampleur et à la complexité des risques lorsque l'erreur [...] conduit à un calcul erroné du capital de solvabilité requis qui pourrait influencer la prise de décision ou le jugement des utilisateurs de l'information relative au capital de solvabilité requis, à moins que le calcul simplifié n'aboutisse à un capital de solvabilité requis supérieur au capital de solvabilité requis calculé selon la formule standard."

5. CQS : Credit Quality Steps.

L'investissement indirect via des fonds de PE ou des fonds de fonds de PE devrait respecter des principes de diversification, transparence, gouvernance et surveillance. Un levier modéré pourrait être accepté.

Tout en soulignant les difficultés engendrées par des données historiques trop réduites, l'EIOPA a précisé que les critères envisagés restaient préliminaires, qu'elle était en train d'approfondir l'étude et que la proposition définitive pourrait être sensiblement différente.

L'EIOPA préconise d'élargir le périmètre des positions à prendre en compte dans le module risque de contrepartie en intégrant toutes les expositions sur des dérivés, que celles-ci soient incluses ou non dans une stratégie d'atténuation du risque.

Concernant les techniques d'atténuation des risques financiers, l'EIOPA envisage de prendre en compte les stratégies de couverture de façon plus globale.

En effet, en pratique, une technique d'atténuation du risque peut avoir recours à plusieurs instruments dérivés et le calcul actuel de la perte en cas de défaut au niveau d'un instrument dérivé "solo" ne reflète pas toujours correctement le risque économique. Si des

accords de compensation existent, le calcul de la perte en cas de défaut doit être effectué au niveau de la contrepartie, en tenant compte de la valeur de tous les dérivés, de l'économie de SCR procurée par la couverture et du collatéral reçu en garantie.

L'EIOPA envisage d'étendre l'approche par regroupements d'actifs pour les calculs de SCR des investissements sous forme de fonds.

Les actifs détenus pour faire face à des engagements en unités de compte ne seraient plus inclus dans la limite des 20 % pouvant faire l'objet d'une approche par regroupements pour calculer le SCR généré par la détention de parts d'OPC ou fonds.

Si les regroupements doivent toujours être appliqués de manière à calculer un SCR prudent, un moindre degré de granularité serait exigé. Notamment, l'utilisation d'un CQS moyen pourrait être acceptable, si celui-ci est prudent.

Si l'approche par transposition ne peut pas être appliquée, le SCR pourrait également être calculé à partir de la dernière allocation d'actifs du fonds connue, sous réserve que le fonds soit géré conformément à cette allocation.

Conclusion

2017 n'a pas été marquée par des grandes évolutions en matière de réglementation prudentielle Solvabilité 2. Le régulateur a plutôt cherché à améliorer la qualité de l'implémentation du cadre existant.

Pour les assureurs cotés, ou intégrés dans un groupe coté, l'évènement important de l'année, a été la publication, en mai dernier, de la nouvelle norme comptable sur les contrats d'assurance (IFRS 17).

L'entrée en vigueur de la norme IFRS 17 n'est prévue qu'en 2021 et cette norme sur les passifs nécessitera sans doute de très lourds travaux d'adaptation des systèmes d'information.

Contacts

Jean-Renaud Viala

Responsable Ingénierie Solutions Assurance
+33 1 76 32 18 83

Sylvie Nonnon

Spécialiste Ingénierie Solutions Assurance
+33 1 76 33 83 02

Equipe Solutions Assurance

Solvency2@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 Décembre 2017. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Amundi Asset Management, Société anonyme au capital de 1 086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036
Siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris

Conception et réalisation : Studio Graphique Amundi - Direction de la Communication - Janvier 2018