



GROUPE
D'ASSURANCE
MUTUALISTE
ENGAGÉ

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Palais Brongniart, Jeudi 14 janvier de 9h00 à 11h00

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Rappels

- Objectifs politiques de solvabilité 2

Protection des assurés, Stabilité financière, Eviter les faillites d'assureur

- Objectifs opérationnels

Implémenter une gestion des risques saine, prudente, proportionnée avec les bonnes incitations : connaissance des risques, hiérarchisation des risques et maîtrise (évaluations, techniques de réductions, actions de gestion).

- Concepts clés

Valeur de marché, Horizon d'un an, probabilité de ruine Var 99,5

Les limites : le zéro défaut n'existe pas et un tel objectif aurait un coût prohibitif.

- De fait un régime extrêmement prudent, le standard mondial le plus exigeant (problème potentiel de compétitivité)
- Le mieux pouvant être l'ennemi du bien : trop de protection peut tuer la protection si les exigences en matière de gestion des risques deviennent exorbitantes au point de conduire les assureurs à se désengager et à supprimer garanties et contrats.
- **Le risque n'est jamais la seule dimension, il doit toujours être mis en balance avec un bénéfice** : autrement dit éliminer tous les risques conduit à la fin de toute entreprise. Pour relater au thème de notre panel, en matière de gestion des risques et d'investissement, c'est **le couple rendement-risque qui est pertinent**

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Importance de l'horizon de gestion caractérisant le profil de risque

- **Protection des assurés et stabilité financière**

La protection des assurés c'est la protection immédiate mais aussi à plus long terme.

Autrement dit, plutôt qu'un focus exacerbé sur une vision de liquidation de l'entreprise d'assurance, c'est avant tout dans une vision de continuité d'activité que la gestion des risques doit s'effectuer.

Les activités d'assurance doivent être durables.

- **Prix de marché et gestion de long terme**

Les valeurs de marché procurent une référence transparente, accessible, partagée source de comparabilité.

Si les valeurs de marché constituent une source pertinente d'information, elles ne sont pas exemptes d'imperfections, notamment la volatilité, une résultante des mécanismes de formation des prix à la croisée d'une multitude d'informations économiques, sociales, politiques, technologiques... et des mécanismes d'offre et de demande avec plus ou moins de succès et d'exactitude.

La gestion de long terme a ceci de spécifique que son risque principal est la sous-performance plutôt que la variation des prix de marché.

➔ « L'investissement de long terme est la stratégie de placement financier déployée par un opérateur, quel qu'il soit, disposant de ressources stables qui, à la fois, autorisent et nécessitent une allocation d'actifs susceptibles de produire un retour économique dans le temps ». *Extrait du rapport de la task force ILT Place de Paris, « Oser le Long Terme, Refonder l'Investissement pour l'Europe de demain » novembre 2018*

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Le paquet long terme : aspects principaux

- **La courbe des taux**

Appliquée à des passifs très longs, elle se heurte au manque de données issues de marchés profonds, liquides et transparents.

3 parties dans la courbe : la partie liquide, la partie extrapolée et le taux forward ultime.

Un nécessaire compromis entre des données de marché et un point d'ancrage pour stabiliser la courbe et les provisions techniques.

Les pensées dominantes du moment ont une influence certaine sur la vision du point d'ancrage et de l'extrapolation.

- **La correction pour volatilité (VA)**

Un **ajustement** essentiel de la courbe des taux sans risque de base.

La compensation de la volatilité artificielle devrait être une préoccupation primordiale dans un régime fondé sur le risque et cohérent avec le marché.

La question essentielle ici est la capacité à refléter les prix du marché dans un souci de transparence et de qualité des informations actualisées, d'une part, et à refléter les changements dans l'évaluation des meilleures estimations des engagements cohérents avec ces changements, d'autre part. **Le non-respect de cette cohérence d'ensemble entraînera inévitablement une distorsion de la valeur correcte des fonds propres** et ainsi une mauvaise appréciation de la solvabilité des assureurs concernés.

- **Le risque action : portefeuille de long terme et ajustement symétrique**

Le coût de la charge en capital associé à l'investissement en action des assureurs est extrêmement élevé et surestime grandement la perte en fonds propres potentielle pour un assureur avec des stratégies de gestion de long terme des investissements actions en adéquation avec son appétence et sa capacité de maîtrise de ses risques et non soumis à vente forcée.

En effet, la perte en fonds propres potentielle n'est pas égale à la volatilité brute d'un indice de marché sur une année dans une vision de stress bi-centenaire, car il est fondamental de noter qu'un acteur de long terme reste maître du moment opportun d'achat et de vente (market timing), une donnée majeure caractérisant son profil de risque.

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Le paquet long terme : les faiblesses de la révision pour l'investissement de long terme

- La correction pour volatilité (VA)

$$VA = VA_{perm} + VA_{macro,i}$$

$$VA_{perm} = GAR \times AR_4^i \times AR_5^i \times Scale \times RC_S$$

$$VA_{macro,j} = GAR \times AR_4^i \times AR_5^i \times \omega_j \times \max(RC_{S_j} \times Scale_j - 1,3 \times RC_S \times Scale; 0)$$

$$RC = 50\% \times \min(S^+; LTAS^+) + 40\% \times \min(S^+ - LTAS^+; 0)$$

Points positifs :

augmentation du GAR mais reste inférieur à 100% et meilleure conception de la correction pays.

Points négatifs :

- correction des risques extrêmement conservatrice et ajustement pour liquidité forfaitaire (AR5) par « bucket » exagérant le risque de liquidité et sans aucune prise en compte de la façon dont il est géré et pris en charge dans le contexte de l'ALM mis en place par un assureur. Ces éléments sont donc inappropriés et de nature à introduire une procyclicité accrue.
- **Par ailleurs le VA reste un mécanisme insuffisamment compensateur de la volatilité artificielle pour les assureurs non vie en raison de la proportion importante d'actifs en représentation des fonds propres qui ne sont pas compensés pour leur volatilité bien qu'ils soient inclus dans tous les calculs du module de risque de marché.** Pour résoudre ce problème il faudrait déplafonner AR4.

Enfin, il est à noter le statu quo dans le SCR, avec l'absence de l'introduction d'un DVA dans le prolongement du VA sur la base d'arguments curieux.

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Le paquet long terme : les faiblesses de la révision pour l'investissement de long terme

- **Le risque action : portefeuille de long terme charge en capital de 22%**

Points positifs : une volonté d'améliorer les critères d'éligibilité au choc action de long terme afin d'en élargir l'assiette de mise en œuvre au sein des assureurs. La durée moyenne de détention historique remplacée par une intention de détention (critère ex ante plutôt que ex post)

Les efforts d'amélioration vont dans la bonne direction mais restent insuffisants. Par exemple, l'AEAPP semble assouplir l'exigence relative au cantonnement en supprimant le terme en tant que tel, mais en laissant inchangé le reste des libellés décrivant de facto un type de gestion cantonné.

Points négatifs : risque de liquidité : les critères sont simplifiés mais au final plus exigeants. On passe d'une notion de stress tests ne conduisant pas à des ventes forcées (maîtrise du market timing) à des critères factorisés et distincts selon que le portefeuille ALT est géré dans une entreprise d'assurance vie ou non vie : respectivement critère bucket de catégorie II et duration supérieure ou égale à 10 ans des passifs concernés, et critère de « coussin de liquidité » très conservateur en non vie.

Il est important de noter que les questions de liquidité et de solvabilité ne doivent pas être confondues. Bien que nous reconnaissons les améliorations effectives apportées par l'EIOPA pour les entreprises du secteur vie entre le HIA et l'avis final, il reste que pour les entités du secteur non-vie, l'EIOPA exige toujours que les assureurs couvrent tous leurs engagements les plus probables avec des actifs liquides de haute qualité. Cela doit tenir compte de la situation particulière de l'entreprise et il n'est pas nécessaire qu'un assureur couvre toutes ses meilleures estimations avec des actifs liquides.

→ **Nous restons également très préoccupés par l'obstacle à l'éligibilité au risque action de long terme pour les actions en représentation des fonds propres alors que ces derniers sont essentiels pour fonder la dimension de long terme et apporter la résilience et durabilité tant recherchés dans notre économie et dans une dimension prudentielle. Il y a donc un désalignement aussi profond que dommageable à ne pas reconnaître le rôle important des fonds propres dans la gestion des risques. La gestion à long terme des fonds propres devrait être encouragée. Enfin, dans le cadre d'un actif général tout partitionnement du portefeuille actions est artificiel.**

Révision de Solvency 2 : Quels progrès pour l'investissement long terme des assureurs ?

Le paquet long terme : les faiblesses de la révision pour l'investissement de long terme

- **Le risque action : ajustement symétrique : proposition d'augmentation de 10% à 17%**

Nous considérons que l'ajustement symétrique n'est pas un outil pleinement efficace et peut se révéler sur-correcteur lorsqu'un choc réduit s'applique à une valeur de marché déjà très réduite en période de turbulence.

Il peut également exacerber la volatilité en fonction de la composition réelle des portefeuilles actions détenus par les assureurs (exemple extrême de la Norvège) et fonctionner à contre courant.

Nous soutenons et préférons les approches cohérentes avec la gestion des risques et les stratégies de long terme et appliquant un calibrage réduit constant à travers les mouvements de volatilité en raison de la résilience et de la capacité à éviter les ventes forcées des assureurs.

- **Le risque action : participations stratégiques**

Le besoin de justifier la moindre volatilité pour bénéficier du choc réduit est maintenu avec proposition de clarification sur le moyen de démontrer cette volatilité plus faible.

Un critère qui reste compliqué et ne reconnaît pas la dimension de long terme des participations stratégiques.



GROUPE
D'ASSURANCE
MUTUALISTE
ENGAGÉ



@groupecovea

www.covea.eu