

Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

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

Diminuer les contraintes non justifiées qui freinent le financement de l'économie est un objectif essentiel de cette révision. Elle a aussi pour buts de simplifier la formule standard, en respectant le principe de proportionnalité, et de corriger les incohérences techniques identifiées depuis l'entrée en application de Solvabilité 2. Le périmètre détaillé de cette revue a été précisé par la Commission Européenne dans les demandes d'avis techniques qu'elle a adressées à l'EIOPA. Plusieurs modules de calcul de SCR sont impactés : risque de marché, risque de primes et de réserves et risque de mortalité.

L'EIOPA a scindé les sujets à traiter en deux lots. Le premier lot a donné lieu à un rapport publié fin octobre 2017 et le rapport relatif au deuxième lot a été diffusé le 28 février 2018.

L'EIOPA considère que le paramétrage actuel de la Formule Standard sous-estime le risque de taux d'intérêt et préconise une évolution radicale pour le calcul du SCR taux

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 taux +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 et aucune variation appliquée aux taux négatifs.

L'EIOPA a finalement retenu une approche différente de celles exposées dans la consultation lancée en novembre. C'est une approche par translation ("shifted") qui est préconisée dans le rapport du 28 février.

La méthode proposée pour définir les courbes stressées à la hausse et à la baisse (resp. Up et Down) est assez simple à mettre en œuvre. Elle conjugue une variation relative et un choc additif. L'EIOPA rappelle que ce type d'approche a été retenu par des assureurs ayant élaboré des modèles internes.

Dans la plupart des cas, les chocs sont sensiblement plus importants que dans l'approche actuelle, surtout pour le scénario à la baisse des taux. Pour le scénario à la hausse des taux et pour des horizons très éloignés, les chocs peuvent être légèrement inférieurs au calibrage actuel.

Au global, s'il est adopté, le nouveau paramétrage des chocs de taux sera donc plus pénalisant que le calibrage actuel pour la majorité des assureurs. Dans son rapport de février 2018, l'EIOPA mentionne que pour l'assurance vie, l'application de la nouvelle méthodologie aurait pour conséquence une dégradation du ratio de solvabilité de 14 points en moyenne (ce ratio baisserait de 216% à 202% si le paramétrage proposé était appliqué).

Pour la modification du scénario de baisse des taux, l'EIOPA préconise une phase de transition de 3 ans pour passer progressivement du calibrage actuel à celui qui est recommandé. Ainsi, la première année, le stress résultant du nouveau paramétrage serait pris en compte pour un tiers et celui résultant du paramétrage actuel pour deux tiers. En revanche, le nouveau scénario de hausse des taux serait appliqué intégralement sans période de transition.

* Solvency Capital Requirement

Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

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

Pour le scénario à la hausse, la Courbe Up est définie par

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

Pour le scénario à la baisse, 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

Pour le scénario à la hausse, les coefficients multiplicatifs sont légèrement inférieurs à ceux définis dans le calibrage actuel mais le facteur additif présent dans la nouvelle formule conduit à accroître le choc. En effet, ce facteur est de plus de 2% pour la maturité 1 an et bien que dégressif pour les maturités croissantes, il reste supérieur à 1% pour les maturités inférieures à 15 ans.

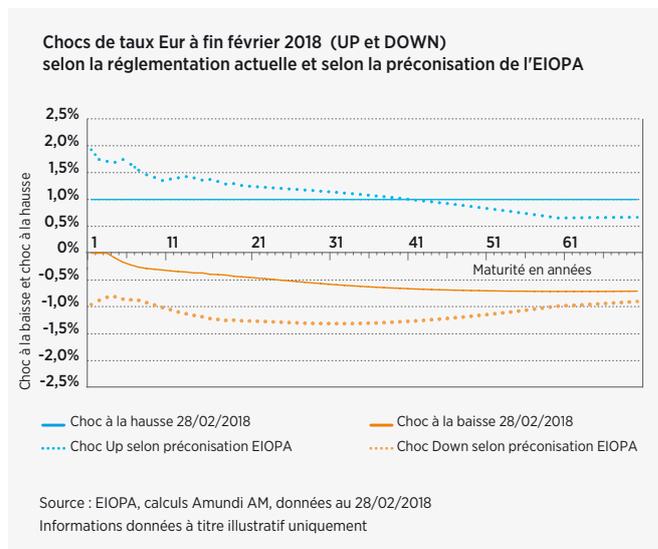
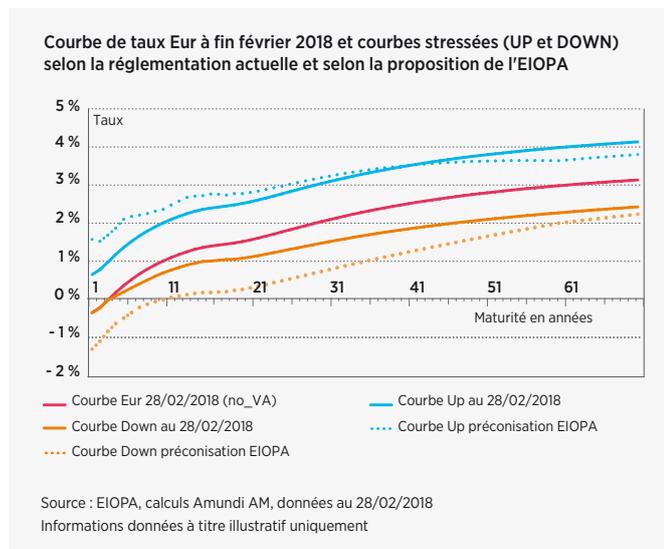
Pour le scénario à la baisse, les coefficients multiplicatifs préconisés sont supérieurs (en valeur absolue) à ceux du calibrage actuel pour les maturités supérieures à 7 ans et le facteur additif (inférieur à -0,5% jusqu'à 20 ans) vient amplifier le choc.

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%
60	22%	0%	33%	0%
90	20%	0%	20%	0%

Source EIOPA : Les valeurs des **vecteurs s** sont interpolées linéairement entre 20 et 60 ans et entre 60 et 90 ans. Les valeurs des **vecteurs b** sont interpolées linéairement entre 20 et 60 ans et sont nulles au-delà de 60 ans.

Illustration dans un environnement de taux bas (taux euro à fin février 2018)

Le graphique ci-dessous à gauche présente la courbe de taux sans risque pour l'euro au 28 février et les scénarios de stress Up et Down définis par le paramétrage actuel et par le nouveau paramétrage préconisé par l'EIOPA. Le graphique à droite montre l'ampleur des chocs de taux correspondants.



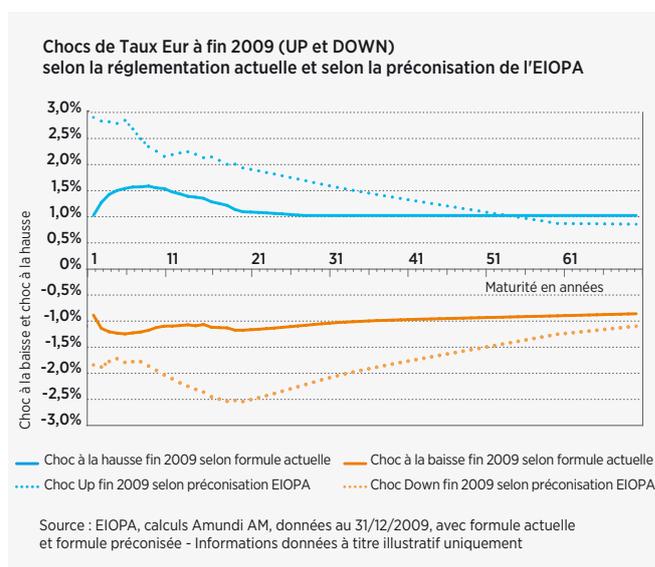
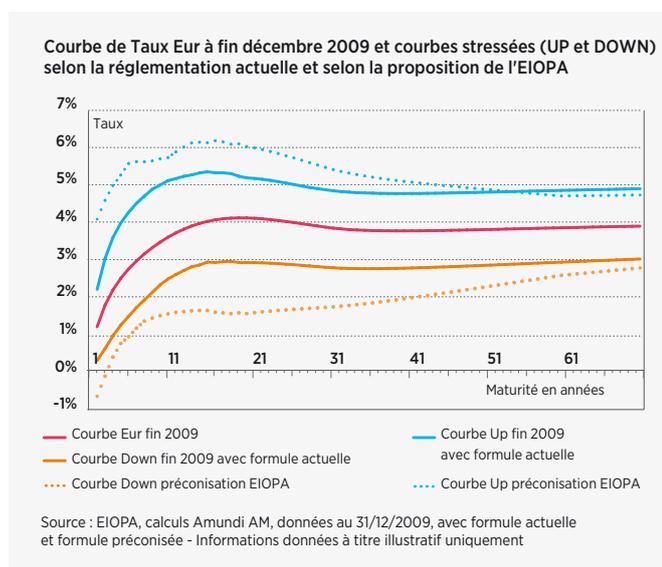
Le tableau page suivante illustre la répercussion de la modification des calibrages de chocs sur l'exigence de capital dans l'environnement de taux de fin février 2018.

Pour la maturité 10 ans par exemple, pour le scénario de stress à la hausse, la charge en capital augmente d'environ un tiers (+3,1

points), alors que pour le scénario de stress à la baisse elle est triplée (+7,5 points) car la charge en capital actuelle pour le risque de baisse des taux est très faible (et même nulle pour les maturités les plus courtes).

Maturité des flux (nets à recevoir pour le scénario à la hausse et nets à verser pour le scénario à la baisse)	Hypothèse de scénario de risque = hausse des taux			Hypothèse de scénario de risque = baisse des taux		
	Capital requis avec le calibrage actuel	Capital requis avec le calibrage proposé	Augmentation du capital requis	Capital requis avec le calibrage actuel	Capital requis avec le calibrage proposé	Augmentation du capital requis
2	2,0%	3,4%	1,4 pts	0,0%	1,8%	1,8 pts
5	4,8%	8,2%	3,4 pts	0,8%	4,4%	3,5 pts
10	9,4%	12,5%	3,1 pts	3,1%	10,6%	7,5 pts
15	13,7%	18,1%	4,4 pts	5,6%	19,2%	13,7 pts
20	17,8%	21,8%	4,0 pts	9,1%	28,3%	19,2 pts
25	21,7%	25,5%	3,8 pts	13,2%	37,4%	24,2 pts

Illustration dans un environnement de taux plus élevés (courbe EUR à fin 2009 communiquée pour le QIS 5)



Dans un contexte de taux plus élevés, l'augmentation du capital requis, du fait du nouveau calibrage et de la formule préconisée, est plus importante en absolu.

Maturité du flux (nets à recevoir pour le scénario à la hausse et nets à verser pour le scénario à la baisse)	Hypothèse de scénario de risque = hausse des taux			Hypothèse de scénario de risque = baisse des taux		
	Capital requis avec le calibrage actuel	Capital requis avec le calibrage proposé	Augmentation du capital requis	Capital requis avec le calibrage actuel	Capital requis avec le calibrage proposé	Augmentation du capital requis
2	2,4%	5,3%	2,9 pts	2,3%	3,8%	1,5 pts
5	7,1%	12,7%	5,6 pts	6,4%	9,3%	2,9 pts
10	13,5%	18,4%	4,9 pts	11,5%	22,1%	10,7 pts
15	17,3%	26,0%	8,6 pts	17,1%	41,6%	24,5 pts
20	18,5%	30,5%	12,0 pts	26,0%	64,5%	38,6 pts
25	21,8%	34,3%	12,5 pts	31,8%	77,7%	45,9 pts

Remarque :

La révision des paramètres de calcul du SCR taux n'était pas une demande de la Commission Européenne, il est donc possible que les dispositions adoptées soient très différentes de celles préconisées par l'EIOPA dans son rapport du 28 février.

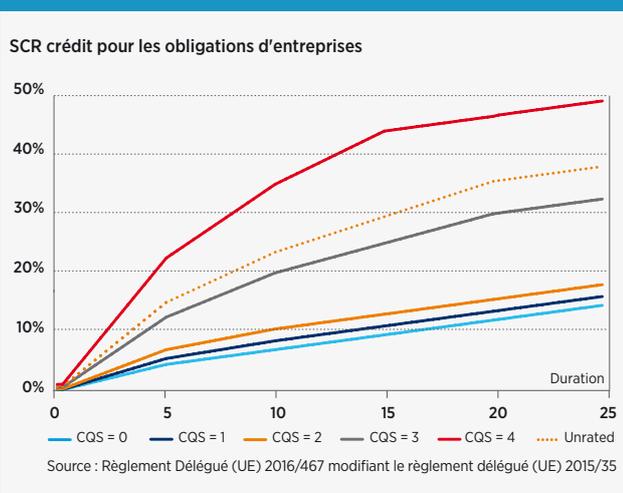
Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

Plusieurs propositions impactent le calcul du SCR crédit

Rappel des principes de calcul du SCR crédit pour les investissements en obligations et prêts

Dans le cadre de Solvabilité 2, les émissions des États membres (en devise locale) ne génèrent pas de SCR crédit. Un périmètre d'autorités régionales ou locales de pays de l'EEE (Espace Economique Européen), dont les émissions sont à traiter à l'identique des émissions du gouvernement central a également été précisé¹.

Pour les obligations d'émetteurs privés, le calcul du SCR crédit est fonction de l'échelon de qualité de crédit (CQS), lui-même établi en fonction du rating¹, et de la durée du titre.



Les émissions des États non membres de l'Union Européenne (en devise de l'émetteur) font l'objet d'un régime intermédiaire entre celui des emprunts d'États de l'EEE et celui des obligations privées. Les titres de CQS 0 et 1 se voient ainsi attribuer un SCR crédit nul et les titres de CQS 2 ont un traitement similaire aux obligations privées de CQS 1.

Les obligations et les prêts sécurisés ainsi que les prêts finançant des projets d'infrastructures ou des entités d'infrastructures respectant certains critères font également l'objet de traitements spécifiques plus favorables.

Le traitement des titres émis (ou garantis) par des autorités locales ou régionales évolue

L'EIOPA a établi une comparaison détaillée des dispositions du Règlement Délégué 2015/35 pour l'application de Solvabilité 2 et des exigences prudentielles existant pour les activités bancaires (Directive 2013/36/UE (CRD) et Règlement (UE) No 575/2013 (CRR)).

L'EIOPA estime que certaines différences sont justifiées, comme l'absence de définition d'une catégorie spécifique pour les expositions sur des entités du secteur public dans la réglementation prudentielle des assureurs, alors que dans la réglementation bancaire, ces expositions font l'objet d'un traitement intermédiaire entre celui des expositions sur un État membre et celui des expositions sur une entreprise privée.

Toutefois, l'EIOPA considère que le périmètre des autorités régionales ou locales des pays de l'EEE qui font l'objet d'un traitement similaire à celui de l'État central, dans le cadre de Solvabilité 2, devrait être harmonisé avec celui des entités répertoriées par les autorités nationales bancaires pour le cadre prudentiel bancaire. Cet avis génère une incertitude sur la révision potentielle du traitement des émissions des régions, départements et communes françaises.

L'EIOPA recommande de traiter à l'identique de garanties d'États membres, les garanties accordées par les autorités régionales ou locales "assimilées" au gouvernement central. Quant aux émissions d'autorités régionales ou locales non "assimilées" au gouvernement central, elles bénéficieraient d'un traitement identique à celui des emprunts d'États non membres de l'Union Européenne (en devise de l'émetteur) de CQS égal à 2.

Pour le calcul du SCR contrepartie, l'EIOPA préconise de tenir compte des garanties partielles dans l'évaluation de la "perte en cas de défaut" relative aux prêts hypothécaires³. Cette mesure s'appliquera par exemple aux Dutch mortgage loans qui bénéficient d'une garantie partielle ("Nationale Hypotheekgarantie").

La nécessité de recourir aux évaluations du risque de crédit des agences est très légèrement assouplie

Dans l'optique d'éviter des coûts disproportionnés pour les plus petits acteurs, l'EIOPA propose de recourir à une simplification, si les conditions de l'article 88 du Règlement Délégué, qui énonce le principe de "Proportionnalité", sont vérifiées⁴.

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

1. La liste figure dans le RÈGLEMENT D'EXÉCUTION (UE) 2015/2011 DE LA COMMISSION.
2. C'est la règle du 2^{ème} meilleur rating qui est appliquée pour déterminer le CQS. Le CQS 0 correspond à AAA, le CQS 1 à AA, etc...
3. 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.

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."

de remboursement (les prêts, notes structurées et titrisations sont exclus),

- ces actifs ne sont pas détenus pour faire face à des engagements comportant un mécanisme de participation aux bénéficiaires, 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 CQS 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 qu'il a retenue(s).

L'EIOPA mentionne cependant que, 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.

L'EIOPA propose deux nouvelles approches pour les investissements en dettes non notées

La Commission Européenne a demandé à l'EIOPA de définir des critères permettant de discriminer, parmi les obligations ou prêts non notés, les instruments à traiter à l'identique des titres de CQS égal à 2.

L'EIOPA élargit la démarche aux dettes non notées à traiter à l'identique de titres de CQS 3, et propose deux méthodes, l'approche par évaluation interne et, en cas de co-investissement avec un établissement bancaire, l'utilisation du modèle interne de l'établissement.

Le champ d'application de ces nouvelles approches est restreint à une fraction assez marginale des actifs, puisque l'EIOPA souhaite limiter à 5% des investissements, le total obtenu en ajoutant les dettes non notées pour lesquelles elles sont utilisées et le portefeuille d'actions non listées traité selon une nouvelle méthode dite par "similarité".

L'application de ces approches est limitée aux dettes d'entités :

- domiciliées dans un pays de l'UE/EEE,
- dont la majorité des revenus est générée dans un pays de l'EEE ou de l'OCDE,
- de taille supérieure aux "petites entreprises" selon la Recommandation de la Commission 2003/361/CE⁵,
- et n'appartenant ni au secteur financier, ni à celui des infrastructures.

L'approche par évaluation interne

L'instrument non noté doit correspondre à un instrument de dette senior "classique", c'est-à-dire payant des coupons réguliers (à taux fixe ou variable) et dont le remboursement est prévu par le versement de montant fixe à maturité (ou par anticipation). Ainsi les obligations structurées, les titrisations et les titres comportant des dérivés sont exclus du périmètre d'application de cette approche.

L'appréciation de la qualité des émetteurs s'appuie en partie sur des ratios financiers établis à partir des comptes audités.

L'EIOPA a sélectionné **quatre ratios financiers**, qui doivent chacun satisfaire un critère quantitatif, pour que la dette non notée de l'émetteur puisse se voir assimilée à un titre de CQS 2 ou 3 :

- EBITDA/revenus (ratio moyen) > 0
- Dette totale (courant) / flux de trésorerie disponible (moyen) <= 6,5
- EBITDA (moyen) / charge d'intérêt (courante) >= 6,5
- Dette nette (courant) / capitaux propres (courants) <= 1,5

Les chiffres "moyens" sont des moyennes sur les 5 dernières années. Les chiffres "courants" sont ceux du dernier arrêté annuel.

Des **critères sur le rendement des dettes** ont également été définis. L'assureur doit comparer le taux de rendement des emprunts non notés émis par l'entreprise au rendement moyen des titres d'indices larges, constitués d'obligations listées, notées par des agences et de maturité similaire à l'instrument à évaluer.

Pour pouvoir bénéficier d'un CQS de 2 (respectivement 3), le rendement à l'émission des emprunts non notés émis au cours des 3 dernières années doit être inférieur au maximum de deux grandeurs :

- moyenne des rendements de l'indice constitué de titres de CQS 2 (respectivement 3) et de l'indice constitué de titres de CQS 4 et
- rendement de l'indice de CQS 2 (respectivement 3) +0,5%.

En outre, l'assureur doit établir un processus interne adapté pour évaluer le risque de crédit. Le rapport de février 2018 ne mentionne à cet égard que des exigences de haut niveau, car l'EIOPA prévoit de fournir ultérieurement des orientations précisant sa doctrine en matière d'évaluation interne.

L'utilisation du modèle interne d'une banque

Cette approche est applicable lorsqu'un accord de co-investissement liant l'assureur et la banque existe ex-ante.

La banque doit être domiciliée dans l'UE ou dans l'EEE et utiliser une méthode par notation interne (IRB). La banque et l'assureur doivent convenir préalablement du type de prêts entrant dans le périmètre de l'accord et des critères d'examen de ces prêts.

L'assureur doit participer à toutes les opérations dans le périmètre défini au préalable et appliquer l'approche par modèle interne à l'ensemble de ces prêts (même si elle conduit dans certains cas à une exigence de capital supérieure à celle des obligations non notées).

Le CQS attribué à l'instrument de dette non noté est déterminé à partir de la dernière probabilité de défaut (PD) produite par le modèle interne de la banque. Il est déduit du tableau figurant en annexe du règlement d'exécution 2016/1799 qui indique les seuils des PD correspondant à chaque CQS.

L'EIOPA précise qu'il peut être nécessaire d'ajuster, de manière prudente, la PD produite par le modèle, avant d'appliquer ce "mapping" afin de prendre en compte les divergences entre les hypothèses/paramètres du modèle et le cadre défini dans le règlement 2016/1799 (comme des différences sur la définition de défaut ou sur l'horizon temporel).

Le dispositif engendre de nombreuses contraintes pour la banque. Elle doit rester exposée à au moins 50% du montant nominal et être en mesure d'établir une grande transparence à l'égard de l'assureur. Cette transparence couvre à la fois la sélection des prêts (description du processus d'attribution des prêts, transmission de données sur toutes les demandes reçues,...) et le modèle interne (méthodologie, données utilisées,...).

5. Dans la catégorie des PME, une petite entreprise est définie comme une entreprise qui occupe moins de 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 10 millions d'euros.

Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

L'EIOPA propose des critères pour affecter à certaines actions non cotées la même charge en capital que celle des actions dites Type 1

Rappel des principes de calcul de l'exigence en capital des investissements en actions

Dans le cas général, les investissements en actions requièrent une exigence en capital de 39% (plus un ajustement symétrique évoluant entre +10% et -10%) ou 49% (plus l'ajustement symétrique) selon qu'il s'agit d'actions dites de Type 1 ou de Type 2. Les risques sur les actions de Type 1 et de Type 2 sont supposés corrélés à 75%.

L'ajustement symétrique a une vocation contra-cyclique. Il est calculé en fonction du niveau d'un indice actions à la date considérée et d'une moyenne historique de cet indice sur les 3 dernières années.

Les actions cotées sur un marché réglementé d'un pays membre de l'EEE ou de l'OCDE sont classées dans la catégorie actions de type 1. Les actions cotées dans un autre pays ou non cotées sont des actions de type 2.

Les investissements dans le capital de projets

Historique de l'exigence de capital pour les investissements en actions



Source : EIOPA, calculs Amundi AM
Information donnée à titre illustratif uniquement.

d'infrastructure ou dans des entités d'infrastructures qualifiées font l'objet d'un traitement plus favorable que celui des actions Type 1 et les participations stratégiques bénéficient d'une charge en capital de 22%, indépendamment de la catégorie des actions détenues.

L'EIOPA choisit une approche dite par "similarité" qui s'appuie sur certains ratios financiers de l'émetteur

Les actions éligibles sont uniquement des actions ordinaires et les entreprises qui les ont émises doivent satisfaire les critères sectoriels géographiques et de taille, identiques à ceux autorisant l'approche par évaluation interne pour la dette non notée. Pour les actions, l'EIOPA ajoute une condition supplémentaire : la majorité des emplois de l'entreprise sont localisés dans les pays de l'UE/EEE.

De plus, pour pouvoir utiliser cette approche par "similarité", une diversification du portefeuille d'actions non cotées est exigée : aucune ligne ne doit représenter plus de 10%.

L'EIOPA propose de comparer un "beta théorique" du portefeuille au seuil 0,39/0,49. Si ce "beta théorique" est inférieur à ce seuil, le portefeuille se voit attribuer la charge en capital des actions de Type 1.

Il faut tout d'abord évaluer le "beta théorique" de chaque action du portefeuille, en appliquant la formule préconisée par l'EIOPA et qui intègre trois ratios financiers de l'émetteur.

Le "beta théorique" du portefeuille est ensuite déterminé en calculant la moyenne des "betas théoriques" individuels pondérés par les poids des positions.

Pour établir la fonction d'évaluation du "beta théorique" d'une action, l'EIOPA a cherché, parmi un large ensemble de ratios financiers, les ratios les plus explicatifs du beta des actions listées (beta par rapport à l'indice MSCI Europe). Un modèle de régression linéaire multiple sur l'univers des actions du Stoxx 600 (hors financières) a été mis en œuvre et 3 facteurs explicatifs ont été jugés suffisants pour établir la fonction.

L'EIOPA propose aussi des critères adaptés aux fonds de private equity

En ce qui concerne les fonds de private equity, ils peuvent généralement déjà bénéficier d'un traitement équivalent à celui des actions Type 1, en vertu du paragraphe 6 de l'article 168 du Règlement Délégué 2015/35, notamment en tant que Fonds d'Investissement Alternatif (FIA), de type fermé, ne recourant pas à l'effet de levier.

Toutefois, si la définition d'effet de levier retenue par l'ESMA, pour l'application de la Directive AIFM, conduisait à écarter certains fonds de private equity du champ d'application du paragraphe 6 de l'article 168, l'EIOPA propose un ensemble de critères adaptés aux fonds pour les rendre éligibles au traitement actions de Type 1.

L'objectif de cette proposition est de ne pas exclure les FIA de private equity qui :

- contractent des emprunts de nature temporaire et entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du FIA et/ou
- comportent des instruments dérivés utilisés pour la couverture de change sans entraîner d'augmentation de l'exposition, du levier ou d'autres risques.

Mais l'EIOPA requiert de nombreux critères supplémentaires qui paraissent assez difficiles à satisfaire, comme :

- une diversification des investissements (au minimum 5 gestionnaires),
- des due diligence sur les fonds menés par l'assureur (avant l'investissement et durant toute la durée de l'investissement),
- l'implication des gestionnaires de fonds dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Autres évolutions impactant le calcul du SCR marché et du SCR contrepartie

Des évolutions pour mieux prendre en compte les techniques de gestion des risques : les positions de couverture économique d'un risque de marché admises pleinement en réduction du SCR sont étendues⁶.

L'EIOPA propose de réduire la maturité minimale exigée pour que des instruments de couverture de maturité inférieure à un an, et renouvelés régulièrement, soient pleinement pris en compte dans le calcul du SCR (et non prorata temporis).

Pour les futures et autres instruments listés, les contrats du mois en cours (ou d'échéance postérieure) seront admissibles. 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 valorisation/dépréciation du montant de la position couverte pourra être réalisé,

- soit périodiquement, 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%.

En contrepartie des assouplissements proposés sur la fréquence des remplacements des contrats/instruments de couverture, les assureurs devront détailler les règles qu'ils appliquent pour ajuster leur exposition et décrire leur dispositif de couverture, en particulier ce qu'ils considèrent comme étant des instruments similaires pour remplacer les positions de couverture arrivant à échéance.

L'EIOPA précise que la "similarité" ne doit pas être interprétée de manière trop créative; par exemple, cela ne signifie pas simplement "même type d'instrument".

Plusieurs évolutions importantes pour l'évaluation du SCR contrepartie relatif aux instruments dérivés

Tout d'abord, **l'EIOPA préconise d'élargir le périmètre du risque de contrepartie de type 1, à toutes les positions de dérivés financiers**, que celles-ci constituent ou non, une "technique financière d'atténuation du risque".

Par ailleurs, des recommandations sont émises pour réviser les dispositions relatives aux "techniques financières d'atténuation du risque", afin de **prendre en compte les stratégies de couverture de façon globale**. (Les exigences pour qu'une technique financière d'atténuation du risque soit prise en compte dans le calcul du SCR sont définies à l'article 212 du Règlement Délégué 2015/35. Les critères qualitatifs de l'article 209 doivent être satisfaits, ainsi que les conditions de transfert effectif du risque spécifiées à l'article 210.)

L'EIOPA fait le constat que des positions "long" et "short" sont souvent conjuguées dans les dispositifs mis en place pour couvrir un risque de marché. Or la rédaction actuelle du Règlement Délégué 2015-35 ne peut refléter la réalité économique de façon appropriée car la définition de "technique financière d'atténuation du risque" s'applique aux instruments pris individuellement et exclut ainsi les positions qui ne réduisent pas le risque. L'EIOPA préconise donc d'élargir le concept de "technique financière d'atténuation du risque", afin de pouvoir y inclure les différentes composantes d'une stratégie de couverture.

Cette évolution s'accompagne d'une exigence de rédaction d'une politique écrite relative à la technique d'atténuation du risque, afin de pouvoir bien identifier l'ensemble des positions qui constituent cette "technique". Il sera ainsi possible de calculer la perte en cas de défaut (LGD) en intégrant l'effet d'atténuation du risque de l'ensemble des positions.

L'EIOPA préconise d'aménager le module risque de contrepartie, afin de pouvoir intégrer les accords de compensation. Si un accord de compensation existe, le calcul de LGD pourra être effectué au niveau de la contrepartie, en tenant compte de l'exposition nette de tous les dérivés, du collatéral reçu en garantie et du montant de l'effet d'atténuation du risque (s'il est globalement positif).

6. Le paragraphe 3 de l'article 209 du Règlement délégué (UE) 2015-35 **définit les conditions** "Si les arrangements contractuels qui régissent les techniques d'atténuation du risque seront en vigueur pour une durée inférieure aux 12 mois à venir et que l'entreprise d'assurance ou de réassurance a l'intention de remplacer cette technique d'atténuation du risque, au moment où elle expire, par **un arrangement similaire**, la technique d'atténuation du risque est pleinement prise en compte dans le capital de solvabilité requis de base dès lors qu'il est satisfait à tous les critères qualitatifs suivants :

- a) l'entreprise d'assurance ou de réassurance dispose de politiques écrites relatives au remplacement de cette technique d'atténuation du risque ;
- b) le remplacement de la technique d'atténuation du risque n'a pas lieu plus d'une fois tous les trois mois ;
- c)

Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

Simplification des calculs pour les fonds

L'EIOPA conseille d'élargir l'approche par regroupement d'actifs pour les investissements sous forme de fonds lorsque l'approche par transparence ne peut être appliquée.

A partir des informations qui ont été transmises aux autorités de contrôle dans le cadre du pilier 3, l'EIOPA a cherché à appréhender la part des investissements en OPC et autres fonds ainsi que la part des actifs détenus pour faire face à des engagements en unités de compte (UC).

Pour l'ensemble du marché européen, la part des actifs détenus au titre des UC serait de 14,7% et la part des investissements en OPC ou fonds serait de 6,9%. Pour le marché français, les poids seraient 7,5% pour la part des actifs détenus au titre des UC et 9,9% pour la part des investissements en OPC ou fonds. À ce stade, les chiffres mentionnés sont présentés comme indicatifs et préliminaires (notamment à cause du classement de certains fonds en participations).

Dans la réglementation en vigueur, lorsque la transparence n'est pas disponible, la part maximale des actifs pouvant bénéficier d'une approche dite "par regroupement" pour évaluer le SCR, est limitée à 20%. L'EIOPA préconise que les actifs détenus pour faire face à des engagements en UC ne soient plus pris en compte dans le numérateur de ce ratio.

Actuellement, le paragraphe 3 de l'article 84 du Règlement délégué (UE) 2015-35 mentionne :

"Lorsque l'approche par transparence ne peut pas être appliquée aux organismes de placement collectif ou aux investissements sous forme de fonds, le capital de solvabilité requis peut être calculé sur la base de l'allocation cible des actifs sous-jacents de l'organisme de placement collectif ou du fonds, sous réserve que l'entreprise dispose de cette allocation cible avec le niveau de détail nécessaire au calcul de tous les sous-modules et scénarios pertinents de la formule standard et que les actifs sous-jacents soient gérés strictement conformément à cette allocation cible. Aux fins de ce calcul, des groupements de données peuvent être utilisés, sous réserve qu'ils soient appliqués de manière prudente et qu'ils ne soient pas appliqués à plus de 20 % de la valeur totale des actifs de l'entreprise d'assurance ou de réassurance."

L'approche par regroupement pourra aussi être appliquée à l'ensemble des actifs détenus pour faire face aux engagements en UC (dans le cas où l'approche par transparence n'est pas possible).

Dans un contexte où les assureurs cherchent à diversifier leurs offres d'unités de compte, cette modification évitera à certains assureurs vie d'être limités, dans quelques années, par le plafond de 20%.

En contrepartie, l'EIOPA requiert une évaluation qualitative de l'erreur engendrée par la simplification, que celle-ci consiste à effectuer des calculs de SCR s'appuyant sur des expositions regroupées ou qu'il s'agisse de l'affectation forfaitaire de l'exigence de capital des actions de Type 2. Cette nouvelle disposition vise notamment à éviter que la charge en capital de 49% (+ ajustement symétrique) ne soit appliquée à un fonds qui, s'il était analysé en transparence, aurait un SCR sensiblement supérieur.

Par ailleurs, les critères d'application et les modalités de mise en œuvre de l'approche par regroupement sont légèrement assouplis.

Ainsi, l'exigence de capital pourra être calculée à partir de la dernière allocation d'actifs du fonds connue, sous réserve que le fonds soit géré conformément à cette allocation et que les expositions et les risques ne varient pas de façon importante sur de courtes périodes.

Un moindre degré de granularité est également exigé, mais les regroupements doivent toujours être conduits de façon à obtenir une évaluation prudente du SCR. Par exemple, si les notations externes de certaines positions ne sont pas disponibles, un calcul fondé sur un CQS moyen est accepté, à condition que ce CQS moyen soit suffisamment prudent.

Et ensuite ...

La Commission Européenne poursuit à présent les travaux pour rédiger un amendement au Règlement Délégué 2015/35 avant décembre 2018. Elle s'appuie sur les recommandations formulées par l'EIOPA dans ses deux rapports, mais il est probable que sur certains sujets, les dispositions finalement retenues seront assez différentes de celles préconisées par l'EIOPA. L'amendement adopté par la Commission ne deviendra définitif qu'à l'issue de la période d'objection du Parlement européen et du Conseil.

Une autre révision de la réglementation Solvabilité 2, plus approfondie, est prévue avant 2021.

Cette deuxième révision visera notamment à reconsidérer les dispositions dites "branches longues" qui avaient été introduites lors de l'accord du "Trilogue" (Conseil, Commission et Parlement européens) en novembre 2013.

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 d'avril 2018. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.