

L'EIOPA lance une consultation sur la révision 2020

Cette deuxième révision est inscrite dans la Directive 2014/51/UE qui avait amendé la directive Solvabilité 2 (Directive 2009/138/UE). Elle vise notamment à reconsidérer les dispositions dites "branches longues" qui avaient été introduites en 2014 pour diminuer l'évaluation de certains engagements d'assurance dans le cadre du pilier 1 de Solvabilité 2.

Les paramètres de calcul du SCR selon la formule standard sont également réexaminés. La révision du sous-module risque de taux d'intérêt est un sujet primordial de la revue de la formule standard. La Commission Européenne a aussi demandé à l'EIOPA de reconsidérer l'exigence de capital s'appliquant aux investissements à long terme.

Plusieurs dispositions du paquet "branches longues" devraient évoluer

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

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.

La Directive 2014/51 a établi le LLP de la courbe euro à 20 ans. Le point de convergence est donc positionné à 60 ans.

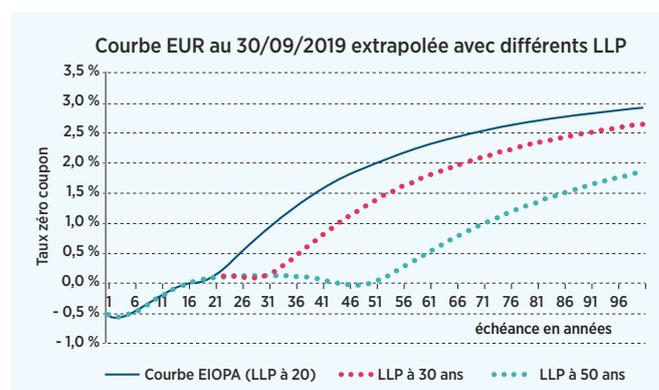
Depuis 2017, l'UFR est déterminé chaque année, à partir de deux composantes, le taux réel attendu et le taux d'inflation attendu tout en variant d'au plus 15 points de base d'une année à l'autre. Ainsi, pour l'euro, l'UFR a été fixé à 3,90 % pour l'année 2019 et à 3,75 % pour l'année 2020.

La méthode d'extrapolation utilisée 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.

L'EIOPA explore plusieurs solutions pour atténuer ces inconvénients, dont le décalage du LLP à 30 ans ou à 50 ans pour la courbe euro. Ces deux options sont envisageables car les échéances de swap EUR 25, 30, 40 et 50 ans satisfont aux critères de marchés profonds, liquides et transparents.

Dans le contexte actuel, la prise en compte des taux observés sur des instruments financiers de maturité plus élevée conduit à abaisser significativement la courbe de taux sans risque au-delà de 20 ans...

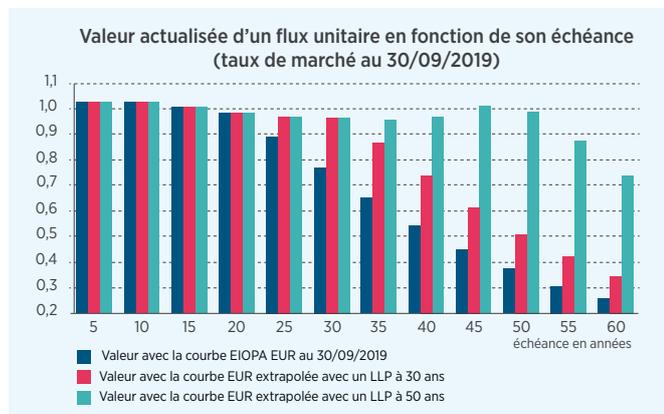


Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/09/2019

...induisant une augmentation de la valeur actualisée des passifs longs et une dégradation des ratios de solvabilité des assureurs.

L'EIOPA lance une consultation sur la révision 2020

Dans les conditions de marché de fin septembre 2019 et avec un UFR à 3,90 %, un flux de 100 EUR à 40 ans est évalué à 54 EUR avec un LLP à 20 ans, 77 EUR avec un LLP à 30 ans et 96 avec un LLP à 50 ans.



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 d'un LLP à 30 ans réduirait le ratio de solvabilité de 457 % à 347 % et l'application d'un LLP à 50 ans le porterait à 274 %. Pour les Pays-Bas, le LLP à 30 ans abaisserait ce ratio de 212 % à 144 % et le LPP à 50 ans le réduirait à 92 %. Pour l'ensemble du marché européen, les conséquences seraient moindres, le LLP à 30 ans (respectivement 50 ans) ramènerait le ratio de solvabilité de 252 % à 223 % (respectivement 203 %)¹.

L'EIOPA présente une nouvelle méthode d'extrapolation qui pourrait remplacer la méthode de Smith-Wilson actuellement utilisée pour l'ensemble des devises.

Cette méthode consiste à extrapoler les taux à terme en s'appuyant sur l'UFR et le 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), 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 des taux à terme à 20, 25, 30, 40 et 50 ans. Le poids attribué à chacun des termes reflète la liquidité du swap sur cette maturité par rapport à la liquidité des swaps sur l'ensemble des 5 maturités. Les taux zéro coupon sont ensuite aisément déduits des taux à terme.

L'EIOPA a appliqué cette méthode alternative aux taux swap euro à fin 2018. Pour les maturités supérieures à 20 ans, la méthode

conduit à abaisser légèrement la courbe de taux sans risque par rapport à la courbe définie par la méthode de Smith-Wilson avec un LLP à 20 ans mais elle s'avère supérieure à celle obtenue avec un LLP à 30 ans.

Dans le cas où la méthode d'extrapolation retenue pour la révision 2020 de Solvabilité 2 ne s'appuierait pas sur un LLP à 50 ans, l'EIOPA souhaite que parmi les analyses réalisées par les assureurs dans le cadre du pilier 2, ils intègrent la sensibilité au décalage du LLP à 50 ans.

Cependant, l'EIOPA souligne que les méthodes d'extrapolation s'appuyant plus largement sur des données de marché risquent d'accroître la volatilité des actifs nets Solvabilité 2.

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

Rappelons que 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. Le MA permet de prendre en compte le taux de rendement des investissements obligataires pour déterminer le taux d'actualisation des engagements.

L'application du MA requiert l'approbation du superviseur et en pratique, fin 2017 il n'était utilisé que par 34 entités (19 au Royaume-Uni et 15 en Espagne) mais parmi elles 14 entités, dont les provisions techniques représentaient 10 % du total des provisions techniques de l'Espace Economique Européen (EEE), auraient eu un ratio SCR inférieur à 100 % sans son application.

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 explore de nombreuses pistes pour améliorer la correction pour volatilité (Volatility Adjustment ou VA)

Cet autre dispositif du "paquet branches longues", est beaucoup plus largement utilisé. Fin 2017, près de 700 entités réparties dans 23 pays et dont les provisions techniques représentaient 66 % du total des provisions techniques de l'EEE l'appliquaient², car contrairement au MA, son application n'est pas subordonnée à des critères d'adéquation actif-passif.

Le VA est un ajustement de la courbe de taux sans risque qui vise à compenser une part de l'impact de la volatilité du portefeuille obligataire. Cependant, dans sa définition actuelle, il fait l'objet de nombreuses critiques.

1. 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.

2. Chiffres fournis par l'EIOPA dans le "Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018" publié en décembre 2018.

Le document de consultation présente de multiples options d'évolutions qui peuvent être combinées pour améliorer le VA. Parmi les options figurent l'introduction de ratios d'application permettant de prendre en compte l'allocation d'actifs de l'assureur et le caractère illiquide de son passif.

L'EIOPA préconise une refonte du sous-module risque de taux d'intérêt pour le calcul du SCR marché en formule standard

En effet, l'EIOPA considère que le paramétrage actuel de la formule standard sous-estime le risque de taux d'intérêt

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 et **aucune variation appliquée aux taux négatifs.**

L'évolution des taux observée sur deux années supplémentaires n'a pas remis en cause l'approche préconisée par l'EIOPA en février 2018 pour définir les courbes de taux stressées à la hausse et à la baisse (respectivement Up et Down) sur lesquelles reposent le calcul du SCR taux d'intérêt³. Ces propositions n'avaient pas été retenues car la révision du sous-module taux n'entraîne pas dans le périmètre spécifié par la Commission pour la revue 2018.

L'EIOPA avait préconisé de définir les stress de taux en conjuguant une variation relative et un choc additif. Il avait été souligné que pour le scénario à la baisse des taux, les chocs ainsi établis étaient sensiblement plus importants que ceux définis par l'approche en vigueur.

S'il est adopté, le nouveau paramétrage des chocs de taux sera donc plus pénalisant que le calibrage actuel pour les assureurs ayant des engagements à long terme et dont le portefeuille d'actifs affiche une durée inférieure.

La révision de la méthode d'extrapolation de la courbe de taux sans risque conduit l'EIOPA à compléter la table des paramètres de stress de taux au-delà de 20 ans, dans l'hypothèse où l'option de décaler le LLP serait retenue.

3. Voir " Les préconisations de l'EIOPA pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2 " publié par Amundi en mai 2018.

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

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

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

Si le Last Liquid Point (LLP) est conservé à 20 ans, les valeurs des **vecteurs s** sont interpolées linéairement entre 20 et 90 ans et les valeurs des **vecteurs b** sont interpolées linéairement entre 20 et 60 ans et sont nulles au-delà de 60 ans.

L'EIOPA a complété le tableau des paramètres de chocs de 20 à 30 (resp. 50) ans si l'option de porter le LLP à 30 (resp. 50) ans était retenue.

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 %

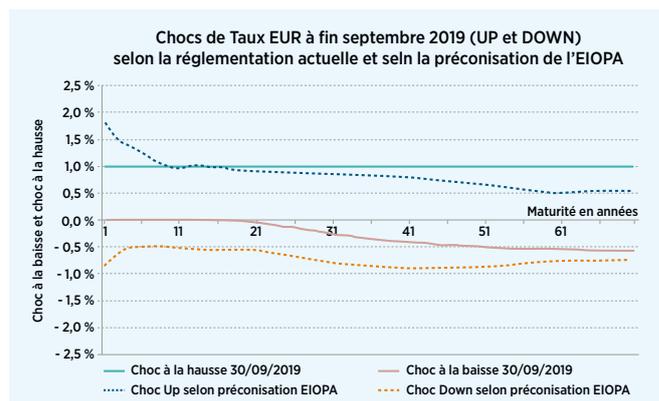
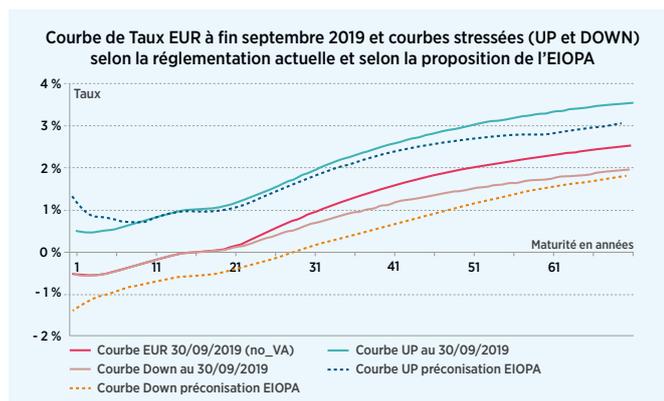
Source : EIOPA, Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II, 15 octobre 2019

L'EIOPA lance une consultation sur la révision 2020

Illustration dans un environnement de taux bas : euro à fin septembre 2019

Le graphique ci-dessous à gauche présente la courbe de taux sans risque pour l'euro à fin septembre 2019 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 correspondants.

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 9 et 16 ans et ils continuent de se réduire pour les échéances plus longues.



Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/09/2019 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Le tableau qui suit illustre la répercussion de la modification des calibrages de chocs sur l'exigence de capital dans l'environnement de taux de fin septembre 2019. A titre d'exemple, dans le cas de la maturité 10 ans, pour le scénario de stress à la hausse, la charge en capital n'est que faiblement modifiée puisqu'elle passe de 9,7 à 9,5 pour un flux de 100 ; pour le scénario de stress à la baisse, la charge en capital qui était nulle passe à 5,4.

Maturité du flux	Actualisation de 100 avec la courbe EUR au 30/09/2019	Montant du SCR taux pour le scénario de hausse des taux		Montant du SCR taux pour le scénario de baisse des taux	
		avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA
2 ans	101	2,0	3,1	0,0	1,5
5 ans	103	5,0	6,7	0,0	2,7
10 ans	103	9,7	9,5	0,0	5,4
15 ans	100	13,9	13,6	0,0	8,8
20 ans	98	17,7	16,1	0,5	11,3

Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/09/2019 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Pour les maturités les plus longues, les conséquences de la modification du calibrage de l'exigence de capital doivent être analysées en intégrant les effets du changement de méthode d'extrapolation sur la valorisation des engagements. Les deux tableaux ci-après illustrent les conséquences du décalage du LLP pour un flux de 100 EUR à 30 ans et à maturité 40 ans dans le contexte de marché de fin septembre 2019.

Flux de 100 à 30 ans

Actualisation avec la courbe EUR au 30/09/2019	extrapolée avec un LLP à 20 ans		extrapolée avec un LLP à 30 ou 50 ans	
	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA
Montant de SCR taux	77	77	96	96
en scénario de hausse des taux	20	18	25	19
en scénario de baisse des taux	6	20	1	15

Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/09/2019 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Flux de 100 à 40 ans

Actualisation avec la courbe EUR au 30/09/2019	extrapolée avec un LLP à 20 ans		extrapolée avec un LLP à 30 ans		extrapolée avec un LLP à 50 ans	
	54		74		97	
Montant de SCR taux	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA	avec les paramètres de stress actuels	avec les nouveaux paramètres préconisés par l'EIOPA
en scénario de hausse des taux	18	15	24	16	32	25
en scénario de baisse des taux	9	23	6	21	1	14

Source : EIOPA, calculs Amundi AM, données au 30/09/2019 - Information donnée à titre illustratif uniquement

Dans le cas du scénario à la hausse des taux, le décalage du LLP vers une maturité plus élevée tend à augmenter le SCR (en augmentant la valeur actualisée du flux), mais le nouveau calibrage du SCR tend à le réduire (le choc est inférieur à 1%). Dans le cas du scénario à la baisse des taux c'est l'inverse : le décalage du LLP vers une maturité plus élevée tend à réduire le SCR (la valeur actualisée du flux est plus basse), mais le calibrage préconisé pour le SCR tend à l'augmenter (le choc est plus important).

L'EIOPA ne préconise pas de modifications majeures pour les autres sous-modules du risque de marché

Risque de crédit

Parmi les requêtes formulées à l'EIOPA par la Commission Européenne figure la préconisation d'un calibrage approprié du risque de crédit et du risque actions pour les entités appliquant la formule standard du SCR marché lorsque les activités d'assurance permettent d'investir à long terme.

L'EIOPA envisage plusieurs options pour définir un traitement spécifique, plus avantageux, pour un sous-ensemble de prêts et de titres obligataires qualifiés "investissements à long terme".

Sous réserve du respect de critères de détention similaires à ceux définis pour les investissements en actions à long terme, ou alternative envisagée, d'une conservation jusqu'à échéance, le SCR crédit de ce sous-ensemble d'actifs pourrait être réduit. L'assureur étant en mesure de conserver ces prêts et obligations, il demeurerait exposé au risque de défaut, mais la volatilité du spread observée sur ces actifs pourrait n'être que partiellement prise en compte dans le calcul de l'exigence de capital.

Finalement, l'EIOPA considère qu'il n'est pas nécessaire d'ajouter un régime supplémentaire pour les produits de taux, les dispositions du MA pouvant déjà être utilisées pour ces actifs.

Risque actions

La Commission a demandé une revue de l'ensemble des dispositions définissant les exigences de capital relatives aux investissements en actions pour les entités appliquant la formule standard.

L'EIOPA préconise de supprimer le sous-module spécifique "**Risque sur actions fondées sur la durée**".

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 traitement favorable sont contraignantes, puisqu'une durée moyenne des engagements supérieure à douze ans est requise et le processus de gestion actif-passif doit montrer que la conservation des actions sur une telle période est possible.

L'EIOPA considère que faire coexister ce régime, avec les dispositions des "**Investissements en actions à long terme**" instaurées par le Règlement 2019/981 du 8 mars 2019, génère une complexité inutile. Puisque les deux sous-modules visent à définir un traitement plus avantageux pour des actions détenues sur une longue période, supprimer le plus restrictif des deux, qui d'ailleurs n'est que très marginalement utilisé, sera sans conséquence.

L'EIOPA souhaite compléter les critères conditionnant l'application du sous-module "Investissements en actions à long terme". Le sous-ensemble d'actions concerné devrait être bien diversifié et il ne devrait pas inclure d'actions d'entités appartenant au même groupe que l'assureur.

Rappel des critères à satisfaire pour qualifier les placements en actions d' "Investissements en actions à long terme"

- Seules les actions listées dans l'EEE et les actions non cotées de sociétés ayant leur siège dans un pays membre de l'EEE sont éligibles.
- Le périmètre des actions bénéficiant de ce traitement favorable doit être identifié. Il doit appartenir à un portefeuille d'actifs assigné à des activités identifiées, gérées séparément des autres activités d'assurance. La volonté de conserver ce sous-portfeuille d'actions doit être transcrite dans la politique d'investissement, la gestion actif-passif et la gestion des risques.
- La durée de détention moyenne des actions du périmètre doit être supérieure à 5 ans*.
- La solvabilité et la liquidité de l'assureur ainsi que les processus de gestion actif-passif garantissent qu'à tout moment, ce sous-portfeuille d'actions ne fera pas l'objet de ventes forcées pendant au moins 10 ans (y compris dans des scénarios de stress).
- La détention d'actions au travers d'OPC peut également bénéficier du traitement à 22 %.

(*) Si la période de détention moyenne du sous-ensemble d'investissements à long terme est inférieure à 5 ans, l'assureur ne doit vendre aucune action de ce sous-ensemble tant que la période de détention moyenne ne dépasse pas 5 ans.

L'EIOPA ne préconise pas d'assouplir les critères à respecter pour pouvoir 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. Le pourcentage de détention minimum de 20 % est aussi confirmé et une condition de diversification des risques est ajoutée : la valeur de la participation stratégique ne doit pas être significativement corrélée avec la valeur de l'entité d'assurance la détenant.

Les calibrages en vigueur pour les investissements dans des projets d'infrastructures et dans des actions de sociétés d'infrastructures ne sont pas remis en cause.

Par ailleurs, l'EIOPA préconise de conserver la composition de l'indice utilisé pour le calcul de l'ajustement symétrique⁴ ajouté au choc actions central (39 % pour les actions listées dans un pays de l'OCDE et 49 % pour les autres actions).

Risque immobilier

Quant aux actifs immobiliers, alors que certains acteurs considèrent que leur risque est surévalué par le calibrage actuel, car celui-ci s'appuie sur l'historique de prix du marché britannique, l'EIOPA déplore une insuffisance de données pour pouvoir rendre un avis définitif. Elle poursuit son analyse des différentes segmentations possibles. Par exemple, des calibrages de risque différents selon le pays d'implantation ou selon l'usage du bien (résidentiel, bureaux, industriel, ...) pourraient être envisagés.

Corrélation des risques

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 une hausse des taux, l'autre utilisée dans le cas où le scénario retenu est une baisse des taux) et ne propose pas d'en modifier les coefficients.

De même aucune modification n'est préconisée pour la matrice de corrélation appliquée pour calculer le SCR de base en agrégeant les risques de marché, contrepartie, souscription vie, souscription santé et souscription non vie.

Et ensuite ...

La consultation est ouverte jusqu'à mi-janvier 2020. Après avoir analysé les commentaires des répondants, l'EIOPA doit rendre un avis final à la Commission fin juin.

Certaines recommandations vont sans doute être précisées, d'autres pourraient être substantiellement modifiées car elles ne répondent pas aux attentes des assureurs. C'est par exemple le cas de la préconisation de l'EIOPA pour le calcul de la marge de risque. Alors que l'environnement de taux bas tend à augmenter cette composante du passif du bilan Solvabilité 2 (par un effet moindre de l'actualisation), l'EIOPA souhaite conserver inchangé le calibrage du coût du capital utilisé pour son calcul.

La Commission pourra exploiter les travaux de l'EIOPA au cours du second semestre, pour formuler sa proposition fin 2020.

4. L'ajustement symétrique a une vocation contra-cyclique. Il est calculé en fonction du niveau d'un indice actions représentatif des investissements en actions des assureurs à la date considérée et d'une moyenne historique de cet indice sur les 3 dernières années. Il est limité par un minimum à -10 % et un maximum à +10 %.

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 novembre 2019. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Amundi Asset Management, Société par actions Simplifiée - SAS au capital de 1 086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le 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 - Novembre 2019