



SEMINAIRE DU 24 MARS 2015

IMPACT DE SOLVABILITE II SUR LA
VALORISATION DES TRANSFERTS DE
PORTEFEUILLE D'ASSURANCE IARD

24 mars 2015

www.hiram-finance.com

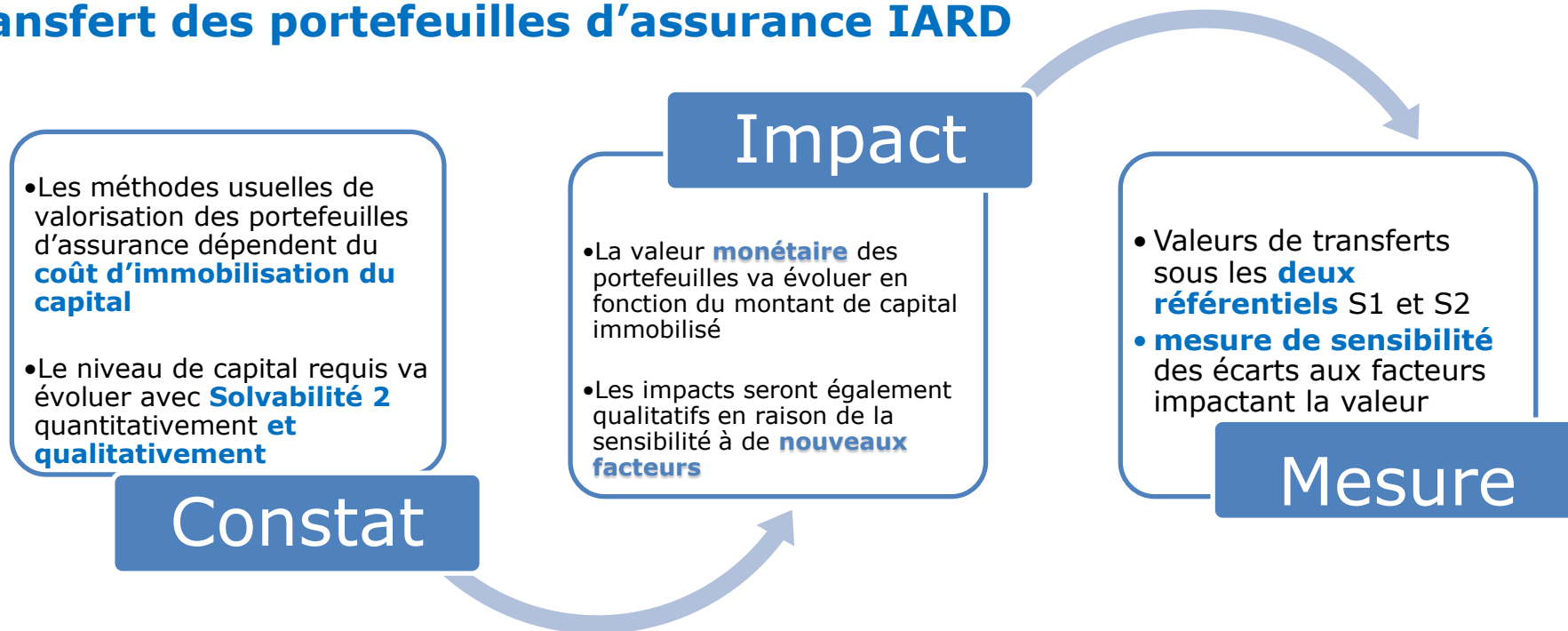


HIRAM FINANCE

TRANSFORMEZ VOS RISQUES **EN VALEURS**

- 1. Introduction**
- 2. Rappel de la méthodologie d'évaluation de la valeur de portefeuille**
- 3. Hypothèses réalisées dans le cadre de la présentation**
- 4. Résultats comparatifs**
- 5. Conclusion**

Quel(s) impact(s) du passage à Solvabilité 2 sur la valeur de transfert des portefeuilles d'assurance IARD



Périmètre : portefeuilles d'assurance IARD, hors branches longues, essentiellement sans transfert des stocks de provisions techniques.

2. Méthodologie utilisée à des fins comparatives : cash flow libres

Le futur est partagé en trois tranches

L'horizon du Business Plan, le compte de résultat et les besoins en capital sont projetés, jusqu'à un horizon de 5 à 10 ans.

L'horizon de convergence vers un niveau d'équilibre, cette seconde étape peut aller jusqu'à 40 ans

La durée résiduelle, qui va au-delà et dans laquelle on considère que le ROE a atteint un niveau d'équilibre

Les cash-flows libres sont actualisés

La valeur dépend des hypothèses du Business Plan et du taux d'actualisation (ie taux de rémunération du capital)

Lors de cette étape l'hypothèse est faite d'une convergence (linéaire) du ROE vers le taux d'actualisation.

Lorsque le ROE est égal à l'hypothèse de taux d'actualisation, les résultats futurs compensent le coût de portage du capital immobilisé, la valeur résiduelle est nulle

Une fois que les parties se sont mises d'accord sur les hypothèses du BP, et l'horizon de convergence, la négociation porte sur un seul paramètre : le taux d'actualisation

2. Méthodologie utilisée à des fins comparatives

- **Hypothèses simplifiées de BP, à des fins de comparaison**
 - Ratio combiné + PF : 96%
 - Taux de croissance : 2%
 - Horizon de projection du bilan : 10 ans
 - Horizon de convergence : 20 ans
- **Variables entrant en compte dans la comparaison:**
 - Ecart type des provisions techniques
 - Coefficient de Diversification des provisions techniques
 - Part actions dans l'actif du bilan
 - Duration du passif
 - Duration de l'actif de taux
 - Sensibilité au spread de crédit de l'actif de taux
 - Credit Quality Step (rating) équivalent moyen
- **Autres hypothèses**
 - Hypothèse de marge de solvabilité S1 : 150%

3. Hypothèses réalisées dans le cadre de la présentation

- Tableau des plages de variation des variables

Variable	Valeur basse	Valeur centrale	Valeur haute
Ecart type des PT	4%	6%	8%
Coeff DIV	0	0,5	1
% actions	0	10%	20%
Duration Passif	2	2	2
Duration Taux	5	7	9
Sensibilité Crédit	1	3	5
CQS (rating)	1 (A)	2 (AA)	3 (BBB)

4. Résultats comparatifs

- **Calcul (simplifié) du Capital règlementaire S2 :**
 - SCR de souscription : 15,75%
 - SCR de marché : 10,21%
 - Dont Actions : 3,90%
 - Taux : 4,50%
 - Spread : 3,78%
 - SCR global : 20,80%
- **Marge de solvabilité S1 et S2, à capital économique constant :**
 - Marge S2 = Marge S1 x KS1 / KS2 = 115,4%
 - Capital Eco = 24%
- **Sous ces hypothèses, le ROE de départ vaut 16,7% et la valeur du portefeuille est de 19,71%**
- **Nota: avec un autre portefeuille d'actifs, la marge de solvabilité S2 équivalente aurait été différente. Le ratio de 115% pour la marge S2, ne dépend donc pas uniquement des risques du passif.**

4. Résultats comparatifs

- **Exemple de résultats dans le scénario central :**

Plage temporelle	Valeur actuelle des cash-flows libres	Valeur actuelle du coût d'immobilisation du capital	Valeur de portefeuille
Horizon du BP	29,61%	14,21%	15,39%
Horion de convergence	12,34%	8,02%	4,32%
Résiduel	10,41%	10,41%	0,00%
Total	52,35%	32,64%	19,71%

- **On suppose dans la suite que la marge de solvabilité S2 attendue est de 115% et on regarde comment se déforme la valeur du portefeuille**
- **Cela revient à dire que le portefeuille central constitue un « portefeuille notionnel de marché », ce qui est en partie arbitraire**

4. Résultats comparatifs

- Matrice des sensibilités :**

Matrice des sensibilités	(- de risque) Hypothèse (+ de risque)		
	Basse	Central	Haute
Variable			
Ecart type de PT	23,59%	19,71%	15,56%
Coefficient de diversification	21,42%	19,71%	17,96%
% actions	21,73%	19,71%	17,58%
Duration taux	20,31%	19,71%	18,97%
Sensibilité crédit	20,87%	19,71%	18,35%
CQS	20,11%	19,71%	18,09%

- Toutes les variables à leur niveau le moins risqué : valeur de portefeuille = 28,92%**
- Toutes les variables à leur niveau le plus risqué : valeur de portefeuille = 6,90%**
- Pas de transfert d'actifs, souste en cash : valeur de portefeuille = 23,59%**

4. Résultats comparatifs

- **Sous une hypothèse de paiement de la valeur de portefeuille par une soulte en cash, le besoin de K réglementaire S2 n'est pas de 20,80% mais de 16,36% :**
 - SCR de souscription : 15,75%
 - SCR de marché : 2%
 - Dont Actions : 0%
 - Taux : 2%
 - Spread : 0%
 - SCR global : 16,36%
- **Marge de solvabilité S1 et S2, à capital économique constant :**
 - Marge S2 = Marge S1 x KS1 / KS2 = 146,7%
 - Capital Eco = 24%
- **Le ROE de départ vaut toujours 16,7% et la valeur du portefeuille est de 19,71%**
- **Nota: avec une hypothèse de paiement d'une soulte en cash, la marge de solvabilité S2 équivalente ressort à 146,7% ; proche de la marge S1 de 150%. Même si elle n'est pas réaliste, ce peut être une hypothèse de négociation « pratique » pour la valeur de portefeuille : on ramène la négociation à celle du taux d'actualisation (ou, de manière équivalente, à une prime de risque)**

4. Résultats comparatifs

- **Une limite de l'approche présentée ici est que le BP dépend de l'allocation d'actifs via la projection des produits financiers futurs, modifier les SCR futurs sans modifier le BP est donc un peu artificiel**
- **S'agissant de transfert de portefeuille sans transfert de provisions techniques, quelle approche peut-on retenir ?**
 - Si la soulte est en cash, prise en compte uniquement du risque de taux du passif dans le SCR de marché
 - Si la soulte est constitué d'un portefeuille d'actifs, utilisation de ce portefeuille pour les besoins de capitaux futurs ET la construction du BP
 - Utilisation d'un portefeuille d'actifs notionnel de référence
- **On doit également noter que le SCR de souscription dépend de la volatilité du passif après prise en compte du facteur d'ajustement pour la réassurance, le calcul de la valeur du portefeuille dépend également des hypothèses qui seront faites sur la politique de réassurance (ce qui est déjà la cas via le BP uniquement)**
- **Transfert du stock de provisions techniques existant : il faut a priori tenir compte de du portefeuille d'actifs effectivement transféré en face des provisions techniques.**

5. Conclusion

- **En modifiant le niveau du besoin en capital réglementaire des activités d'assurance IARD, Solvabilité 2 peut impacter les valeurs de transfert de ces portefeuilles**
- **Plus profondément, les évolutions qualitatives majeures dans la mesure du besoin en capital des opérations d'assurance vont modifier la vision des acteurs lors des opérations de transfert**
- **Cela a été largement commenté pour les activités d'assurance-vie, mais c'est vrai également (même si l'impact est moins fort) pour les activités IARD**
- **...Et cela a déjà commencé !**

VOS CONTACTS

HIRAM FINANCE France

11 avenue Delcassé - 75008 Paris

Tél. : +33 1 42 66 25 25

Fax : +33 1 42 66 25 00

RESPONSABLE ASSURANCE & ACTUARIAT

François Bonnin

Mobile : +33 6 60 08 28 90

e-mail : fbonnin@hram-finance.com

RESPONSABLE COMMERCIAL

Raynald Halimi

Mobile : +33 6 32 98 39 37

e-mail : rhalimi@hram-finance.com



Retrouvez-nous sur

www.hram-finance.com



HIRAM FINANCE

TRANSFORMEZ VOS RISQUES EN VALEURS