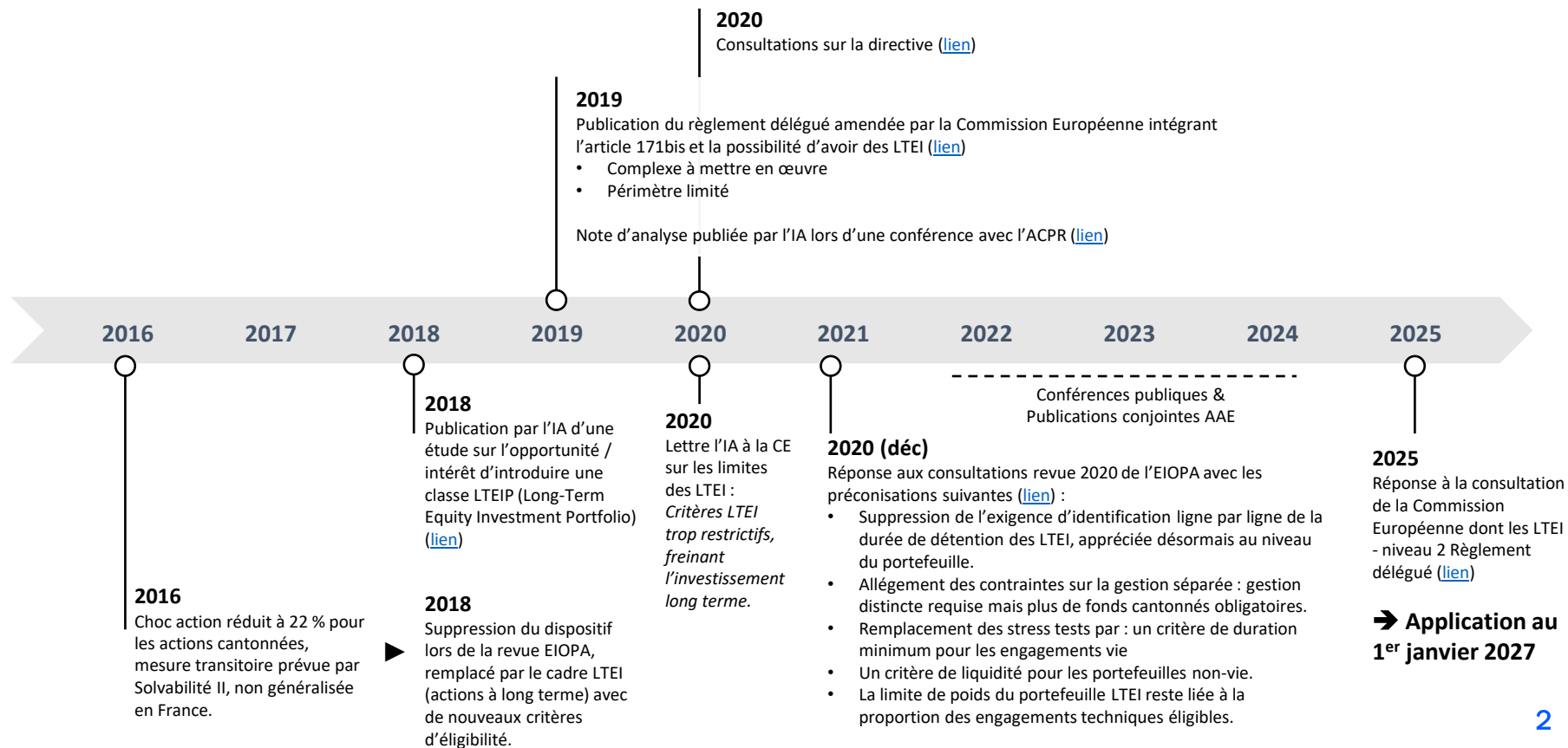


L'INVESTISSEMENT À LONG TERME EN ACTIONS (LTEI) EN MODE RÉVISION S2 : STOP OU ENCORE ?

Commission prudentielle / GT LTEI

Une implication continue de l'Institut des Actuaire au soutien de l'investissement des assureurs dans l'économie réelle...



Dispositif final en progrès

Comparatif des versions 2019 et 2025

Dispositif 2019



Dispositif 2025

Maintien du choc réduit à 22 %

Détention ≥ 5 ans maintenu. Stress tests détaillés supprimés, remplacés par un test global de liquidité sur 5 ans

Élargissement du périmètre et suppression de la limite à 50%

Simplification des critères quantitatifs pour les activités vie

Adaptation du dispositif à la non-vie

Suppression du cantonnement strict

Architecture du niveau 2

La directive impose à l'entreprise d'assurance de s'engager à **détenir l'investissement sur le long terme**, i.e. à maintenir son exposition aux actions pendant au moins 5 ans. *Remarque* : **un suivi ligne à ligne du portefeuille ne serait plus nécessaire.**

Le règlement lui impose de **démontrer sa capacité à le faire** : les sociétés doivent démontrer qu'elles sont capables, sur 5 ans, d'éviter la vente forcée des actions.

A cette fin le règlement **délégué modifie le 171 a et crée les 171 b, c et d**

Le règlement **ouvre le choix entre deux approches** afin de ne pas créer une charge excessive tout en s'adaptant à des situations complexes :

- Les méthodologies simples du **171 b**
- Le test de vente forcée (test de liquidité) du **171 c**

Avec des limites : l'application de l'une ou l'autre approche doit être relativement constante mais il est admis cependant que l'on puisse en changer et ce, sur autorisation préalable du superviseur.

Le **171 d** traite le cas des actions détenues sous des OPC

Méthodologie simplifiée

En vie

L'entreprise doit :

Identifier un montant suffisant de groupes de risques homogènes particuliers au sein des **passifs vie illiquides et dont la duration Macaulay est supérieure à 9,5 ans**.

➤ Est considéré comme **passif illiquide** un passif dont

chaque SCR pour

{	le risque de mortalité	est < 5% de la meilleure estimation
	le risque de hausse permanente des taux de cessation	
	le risque de mortalité en santé	
	le risque de hausse permanente des taux de cessation en santé SLT	

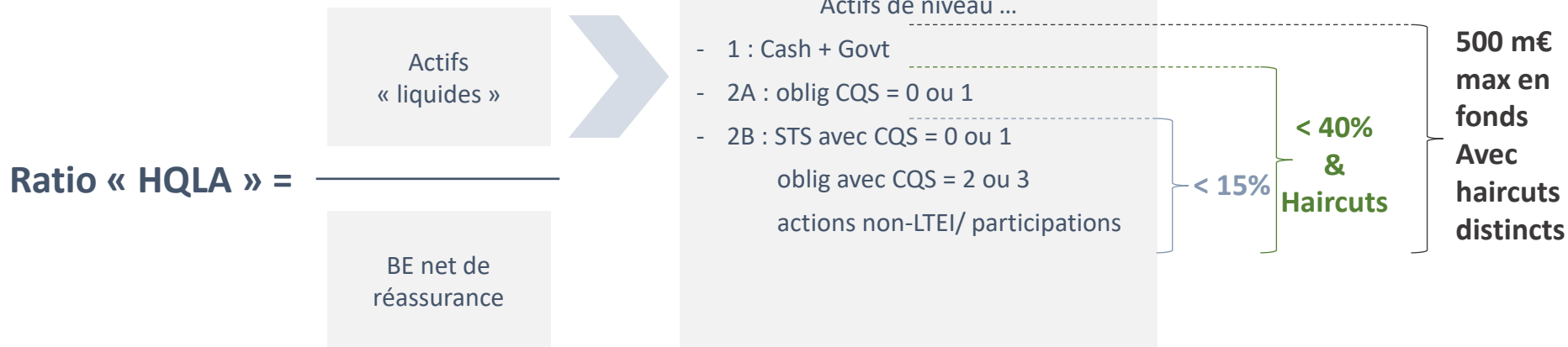
Deux limites pour le montant de la poche LTEI :

- **Le montant des investissements en actions de long terme** au sein du portefeuille d'assurance ou de réassurance ne peut dépasser le montant de provisions techniques des passifs illiquides identifiés.
- **Part des investissements en actions de long terme au sein de la poche actions du bilan** ne peut dépasser la part de la meilleure estimation des passifs illiquides sur la meilleure estimation du passif total.

Méthodologie simplifiée

En non-vie

Ratio « HQLA » > 100%



Nouveau test de liquidité (exemple sur le périmètre vie – 1/2)

Intégration à l'article 171 c du règlement délégué d'un **nouveau test de ventes forcées**, à réaliser en **conditions normales ainsi que stressées**.

Objectif :

- **Démontrer sur base d'une projection sur cinq ans et en conditions stressées la capacité de l'entreprise à se maintenir en situation de flux de trésorerie nets positifs.**

Hypothèses de projection :

- Cohérence avec la stratégie, la gestion ALM et les décisions de gestion futures utilisées pour le calcul de la meilleure estimation > **utilisation des modèles ALM S2**
- Prise en compte des **primes futures** même si non incluses dans la frontière des contrats (inférieures à la moyenne sur trois ans)
- Si utilisation de la correction pour volatilité, démonstration du **respect continu de ses conditions d'utilisation** (dont stabilité des flux de trésorerie issus du passif, ce qui est contredit par les hypothèses de stress retenues)
- **Aucune vérification de la couverture du SCR** en cours de projection n'est imposée.

Actifs non disponibles à la vente :

- **Non admissibilité des obligations de rating inférieur à A ou émises par des institutions financières**
- Les **parts de fonds** sont dorénavant considérés comme **admissibles à la vente**.

Nouveau test de liquidité (exemple sur le périmètre vie – 2/2)

Chocs appliqués :

- **Première année** : flux de trésorerie sortants supplémentaires équivalents au SCR net
- **Années suivantes** : application sur chaque année de chocs équivalents à l'ensemble des modules SCR sauf CAT et rachats
 - Décroissance des SCR de marché et de contrepartie proportionnellement au total d'actif
- **Hypothèse de rachats cohérente avec le scénario retenu pour le calcul du SCR** (pire scénario entre hausse des rachats, baisse des rachats ou rachat de masse)
- **Réinvestissements** à un taux conforme la courbe retenue pour le calcul du SCR de taux

Conclusion :

- **Un test inspiré des modèles ALM et particulièrement complexe dans sa mise en œuvre**
- **Une liste extrêmement limitative des actifs admissibles à la vente**
- **Des stress particulièrement significatifs appliqués à fréquence annuelle et difficilement justifiables sur le plan technique**

Détention des actions sous forme de fonds

Le texte est rédigé dans l'esprit d'une **détention de titres en direct**. Il traite cependant le cas où les titres sont **détenus par des OPC ou des FIA**.

Ces derniers appartiennent à une liste limitative de fonds auxquels la directive révisée a assigné « **un profil de risque réduit** ». En fait, sans grand changement par rapport aux textes précédents :

- (a) fonds européens d'investissement à long terme agréés conformément au règlement (UE) 2015/760;
- (b) fonds d'entrepreneuriat social éligibles au sens de l'article 3, point b), du règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil;
- (c) fonds de capital-risque éligibles au sens de l'article 3, point b), du règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil;
- (d) fonds d'investissement alternatifs de type fermé gérés par un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif, qui ne recourent pas à l'effet de levier d'après la méthode de l'engagement énoncée à l'article 8 du règlement délégué (UE) 231/2013 de la Commission.

Les conditions peuvent être **évaluées au niveau des fonds** et non au niveau des actifs sous-jacents détenus dans ces fonds **lorsque l'approche par transparence** prévue à l'article 84 du règlement délégué **ne peut être appliquée à toutes les expositions**.

ANNEXES

Directive S2

Sous-module «risque sur actions» fondé sur la durée

1. Les États membres peuvent autoriser les entreprises d'assurance vie qui:

- a) exercent des activités de fourniture de retraite professionnelle, conformément à l'article 4 de la directive 2003/41/CE, ou
- b) fournissent des prestations de retraite versées en référence à la mise à la retraite, ou à l'approche de la mise à la retraite, si les primes versées au titre de ces prestations bénéficient d'une déduction d'impôt accordée aux preneurs par la législation nationale de l'État membre ayant agréé l'entreprise d'assurance;

à condition:

- i) que tous les actifs et engagements correspondant à ces activités soient cantonnés, gérés et organisés séparément des autres activités des entreprises d'assurance, sans aucune possibilité de transfert;
- ii) que les activités de l'entreprise visées aux points a) et b), auxquelles s'applique l'approche visée au présent paragraphe, ne soient exercées que dans l'État membre ayant agréé ladite entreprise; et
- iii) que la durée moyenne des engagements de l'entreprise correspondant à ces activités excède une moyenne de douze ans.

à appliquer au calcul du capital de solvabilité requis un sous-module «risque sur actions» qui est calibré en usant d'une mesure de la valeur en risque, sur une période donnée adaptée à la période typique de conservation des placements en actions par l'entreprise concernée, avec un niveau de confiance assurant aux preneurs et aux bénéficiaires un niveau de protection équivalent au niveau prévu à l'article 101, sous réserve que l'approche prévue au présent article ne soit utilisée que pour des actifs et engagements visés au point i). Lors du calcul du capital de solvabilité requis, ces actifs et engagements sont pleinement pris en compte dans l'évaluation des effets de diversification, sans préjudice de la nécessité de préserver les intérêts des preneurs et des bénéficiaires dans d'autres États membres.

Sous réserve de l'approbation des autorités de contrôle, l'approche exposée au premier alinéa n'est utilisée que lorsque la position en matière de solvabilité et de liquidité, ainsi que les stratégies, les processus et les procédures de déclaration de l'entreprise concernée au regard de sa gestion des actifs et des engagements, sont de nature à garantir, en permanence, que celle-ci est en mesure de conserver des placements en actions pendant une période adaptée à la période typique de conservation des placements en actions par cette entreprise. L'entreprise doit être en mesure de démontrer à l'autorité de contrôle que cette condition est vérifiée avec le niveau de confiance nécessaire pour assurer aux preneurs et aux bénéficiaires un niveau de protection équivalent au niveau prévu à l'article 101.

Les entreprises d'assurance et de réassurance ne reviennent pas à l'approche énoncée à l'article 105, sauf dans des circonstances dûment justifiées et à condition que les autorités de contrôle l'autorisent.

2. La Commission soumet au comité européen des assurances et des pensions professionnelles et au Parlement européen, au plus tard le 31 octobre 2015, un rapport sur l'application de l'approche décrite au paragraphe 1, ainsi que sur les pratiques des autorités de contrôle arrêtées en vertu du paragraphe 1, accompagné, s'il y a lieu, de propositions adéquates. Ce rapport aborde notamment les effets transfrontaliers du recours à cette approche, afin de prévenir, de la part des entreprises d'assurance et de réassurance, un arbitrage entre réglementations.

Synthèse du rapport « LTEIP – Institut des Actuaire & PwC – 21 Nov. 2018 »

1. Contexte et objectif

- Les autorités françaises et néerlandaises, avec d'autres régulateurs européens, proposent d'intégrer une « Long Term Equity Investment Portfolio » (LTEIP) dans Solvabilité 2 pour mieux prendre en compte le caractère long terme des investissements en actions des assureurs.
- L'objectif est d'encourager l'investissement en actions par les assureurs, en réduisant le choc de risque de marché à 22% pour cette nouvelle classe d'actifs, contre 39% ou 49% pour les autres types d'actions.

2. Critères d'éligibilité LTEIP

Quatre critères principaux sont proposés :

1. **Intention de gestion à long terme** : Alignement avec les politiques internes et ALM, formalisé dans les politiques d'investissement.
2. **Présence de passifs à long terme** : Stabilité des ressources via contrats longs ou fonds propres excédentaires.
3. **Test de liquidité prospectif** : L'assureur doit démontrer, sur 5 ans et sous stress, qu'il n'aura pas à vendre les actions LTEIP pour couvrir ses engagements.
4. **Valorisation indépendante** : Pour les actions non cotées, une valorisation indépendante annuelle est requise.

3. Analyse des critères

- Les critères sont jugés pertinents et applicables, mais nécessitent des clarifications pour éviter des interprétations divergentes (notamment sur la définition du « long terme », du test de liquidité et de la valorisation indépendante).
- Le test de liquidité est considéré comme essentiel pour garantir la capacité à conserver les actions en période de stress, mais sa méthodologie doit être précisée pour assurer une application homogène en Europe.

4. Impacts estimés

- **France** : Le LTEIP pourrait représenter 50% du portefeuille actions des assureurs, améliorer le ratio de couverture de 10 points et permettre une augmentation de 20% de l'allocation en actions (soit environ 34 milliards d'euros d'investissements supplémentaires).
- **Pays-Bas** : Impact plus limité (environ 5 milliards d'euros), car la part d'actions hors participations stratégiques est plus faible.
- **Allemagne** : Impact intermédiaire (environ 21 milliards d'euros), mais la majorité des actions sont déjà soumises à un choc réduit.
- **Italie** : Impact faible (environ 3 milliards d'euros), du fait de la prépondérance des participations stratégiques déjà soumises au choc de 22%.
- **Europe** : L'impact total estimé serait de 50 à 100 milliards d'euros d'investissements additionnels en actions, soit environ 1% des actifs totaux des assureurs européens.

5. Limites et recommandations

- Le rapport souligne la nécessité de clarifier les définitions et d'harmoniser l'application des critères pour éviter une distorsion de concurrence entre pays.
- Il recommande de préciser le test de liquidité et la notion de valorisation indépendante.
- Les estimations sont à prendre avec prudence, car elles reposent sur des hypothèses simplificatrices et des données publiques parfois peu granulaires.

Règlement délégué S2

35) L'article 171 bis suivant est inséré:

«Article 171 bis

Investissements en actions à long terme

1. Aux fins du présent règlement, un sous-ensemble d'investissements en actions peut être traité comme des investissements en actions à long terme si l'entreprise d'assurance ou de réassurance démontre, à la satisfaction de l'autorité de contrôle, que toutes les conditions suivantes sont remplies:

- a) le sous-ensemble d'investissements en actions ainsi que la période de détention de chacun des investissements en actions qui le composent sont clairement identifiés;
- b) le sous-ensemble d'investissements en actions est inclus dans un portefeuille d'actifs qui est assigné à la couverture de la meilleure estimation d'un portefeuille d'engagements d'assurance ou de réassurance correspondant à une ou plusieurs activités clairement identifiées, et l'entreprise d'assurance ou de réassurance conserve cette assignation pendant toute la durée de ces engagements;
- c) le portefeuille d'engagements d'assurance ou de réassurance et le portefeuille assigné d'actifs visés au point b) sont identifiés, gérés et organisés séparément des autres activités de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, et le portefeuille assigné d'actifs ne peut être utilisé pour couvrir des pertes résultant d'autres activités de l'entreprise;
- d) les provisions techniques du portefeuille d'engagements d'assurance ou de réassurance visé au point b) ne représentent qu'une partie du total des provisions techniques de l'entreprise d'assurance ou de réassurance;

- e) la période de détention moyenne des investissements en actions compris dans le sous-ensemble dépasse cinq ans, ou si la période de détention moyenne du sous-ensemble est inférieure à cinq ans, l'entreprise d'assurance ou de réassurance ne vend aucun investissement en actions compris dans le sous-ensemble jusqu'à ce que la période de détention moyenne dépasse cinq ans;
 - f) le sous-ensemble d'investissements en actions est uniquement constitué d'actions cotées dans l'EEE ou d'actions non cotées de sociétés qui ont leur siège dans un pays membre de l'EEE;
 - g) la position de solvabilité et de liquidité de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, ainsi que ses stratégies, processus et procédures de déclaration concernant la gestion actif-passif, sont de nature à garantir, à tout moment et en situation de tensions, qu'elle est en mesure d'éviter pendant au moins dix ans la vente forcée de quelque investissement en actions du sous-ensemble que ce soit;
 - h) la gestion des risques, la gestion actif-passif et les politiques d'investissement de l'entreprise d'assurance ou de réassurance reflètent l'intention de l'entreprise de détenir le sous-ensemble d'investissements en actions pendant une période qui est compatible avec l'exigence du point e) et montrent sa capacité à satisfaire l'exigence du point g).
2. Lorsque les actions sont détenues dans des organismes de placement collectif ou des fonds d'investissement alternatifs visés à l'article 168, paragraphe 6, points a) à d), les conditions énoncées au paragraphe 1 du présent article peuvent être évaluées au niveau des fonds et non au niveau des actifs sous-jacents détenus dans ces fonds.
3. Les entreprises d'assurance ou de réassurance qui traitent un sous-ensemble d'investissements en actions comme des investissements en actions à long terme conformément au paragraphe 1 ne peuvent revenir à une méthode qui n'inclut pas d'investissements en actions à long terme. Lorsqu'une entreprise d'assurance ou de réassurance qui traite un sous-ensemble d'investissements en actions comme des investissements en actions à long terme n'est plus en mesure de remplir les conditions énoncées au paragraphe 1, elle en informe immédiatement l'autorité de contrôle et n'applique plus l'article 169, paragraphe 1, point b), paragraphe 2, point b), paragraphe 3, point b) ni paragraphe 4, point b) à aucun de ses investissements en actions pendant une période de 36 mois.»

Règlement délégué S2 (art. 171 c)

Article 171c

Long-term equity investments: forced selling test

1. For the purposes of Article 171a(1), point (b), the insurance or reinsurance undertaking shall be able to demonstrate to the satisfaction of the supervisory authority all of the following:

- (a) the undertaking complies with its risk tolerance limits;
- (b) the undertaking's solvency capital requirement, assessed without the use of any of the transitional measures referred to in Article 77a(2), Article 308c, Article 308d, or where relevant, Article 111(1), second subparagraph, of Directive 2009/138/EC, is exceeded by an appropriate margin, taking into account the solvency position of the undertaking including the undertaking's medium-term capital management plan;
- (c) based on projections over a five-year time horizon, the undertaking is able to generate cash inflows that are higher than cash outflows, both on an ongoing basis and under stressed conditions during each of the next five financial calendar years (forced selling test) over the time horizon of the test.

2. For the forced selling test referred to in paragraph 1, point (c), all of the following shall apply:

- (a) when assessing cash inflows and outflows on an ongoing basis, insurance and reinsurance undertakings shall assume that the situation in financial markets over the time horizon of the test remains the same as the one at the reference date of the test;
- (b) when assessing cash inflows and outflows under stressed conditions, insurance and reinsurance undertakings shall apply the stress assumptions set out in paragraph 5 and shall not be required to take into account additional secondary or market-wide effects;
- (c) when assessing cash inflows and outflows both on an ongoing basis and under stressed conditions, the projected decisions of investment or divestments by the insurance or reinsurance undertaking shall be consistent with the business strategy of the undertaking, its written policies on investment, liquidity and asset-liability management, and the future management actions referred to in Article 23.

3. For the forced selling test referred to in paragraph 1, point (c), the cash inflows shall only include the value of cash and cash equivalents on the reference date and inflows from the following sources over the time horizon of the projections:

- (a) revenues stemming from the sale of the following assets, held either directly or through a collective investment undertaking or other investment packaged as funds in which the undertaking holds units or shares:
 - (i) assets representing claims on one of the counterparties referred to in Article 180(2);
 - (ii) assets that are fully, unconditionally and irrevocably guaranteed by one of the counterparties referred to in Article 180(2), where the guarantee meets the requirements set out in Article 215;
 - (iii) bonds and loans which have been assigned to credit quality step 0, 1, 2 or 3, excluding bonds and loans issued by insurance and reinsurance undertakings or financial sector entities within the meaning of Article 4, point (27), of Regulation (EU) No 575/2013;
 - (iv) covered bonds referred to in Article 180(1) which have been assigned to credit quality step 0 or 1, excluding those which are issued by a financial sector entity which is part of the same group;

Règlement délégué S2 (art. 171 c)

- (v) STS securitisation which either has been assigned a credit assessment of credit quality step 0 or 1 by a nominated ECAI, or which is a senior tranche, and which is not originated by entities belonging to the same group as the insurance or reinsurance undertaking;
- (vi) equities, other than long-term equity investments or strategic equities, and other than investments in financial sector entities, which are either listed in regulated markets in the countries which are members of the EEA or the OECD, or traded on multilateral trading facilities, as referred to in Article 4(1), point (22), of Directive 2014/65/EU, whose registered office or head office is in EU Member States;
- (b) revenues at maturity date stemming from dated assets referred to in point (a), and regular revenues stemming from assets referred to in that point and from property investments and long-term equity investments, including prudently estimated future non-contractual revenues such as dividend payments, provided that the projected non-contractual revenues for a given year are not higher than their three-year historical average;
- (c) premiums and other cash inflows included in the contract boundary of the best estimate of life technical provisions, prudently estimated life premiums and other cash inflows to be earned by the undertaking over the time horizon of the test not included in the contract boundary, provided that such prudently estimated premiums and other cash inflows during a given year are never assumed to be higher than their three-year historical average, or, where there is less than three years of available data, they are not assumed to be higher than those of the most recent year, as well as cash inflows from accepted reinsurance of life obligations;

- (d) premiums and other cash inflows included in the contract boundary of the best estimate of non-life technical provisions, prudently estimated non-life premiums and other cash inflows to be earned by the undertaking over the time horizon of the test not included in the contract boundary, provided that such prudently estimated premiums and other cash inflows during a given year are not assumed to be higher than their three-year historical average or, where there is less than three years of available data, they are not assumed to be higher than those of the most recent year, as well as cash inflows from accepted reinsurance of non-life obligations;
- (e) revenues stemming from the reinvestment of the cash inflows listed in points (a) to (d) in excess of the cash outflows referred to in paragraph 4, where the return on investment is derived from the risk-free interest rate term structure, taking into account the volatility adjustment.

The assets referred to in the first subparagraph, point (a), held through an investment vehicle over which the insurance or reinsurance undertaking exercises control, or, to the extent of the rights of the undertaking, through an investment vehicle over which another entity within the same group exercises control and in which the undertaking holds units or shares, may be fully taken into account. The assets referred to in the first subparagraph, point (a), held through collective investment undertakings or

Règlement délégué S2 (art. 171 c)

through other investments packaged as funds, other than those referred to in the preceding sentence, may be taken into account up to an absolute amount of EUR 500 million.

Insurance and reinsurance undertakings may decide not to take into account cash inflows referred to in the first subparagraph, point (b) or (e).

For estimating the cash inflows referred to in the first subparagraph, points (c) and (d), which are not included in the contract boundary, the insurance or reinsurance undertaking shall be able to demonstrate to the satisfaction of the supervisory authority that plausible negative outlooks with regard to historical data are appropriately taken into account.

For the purposes of the first subparagraph, point (a), insurance and reinsurance undertakings shall not take into account assets covering the best estimate of insurance obligations to which the matching adjustment is applied.

When assuming revenues stemming from the sale of bonds, loans and securitisations covering the best estimate of insurance obligations to which the volatility adjustment is applied over the time horizon of the test, the undertaking shall be able to demonstrate to the satisfaction of the supervisory authority that its risk profile does not deviate significantly from the following assumptions underlying the volatility adjustment, even as a result of such sales, including under stressed conditions:

- (a) the undertaking holds assets that are spread-sensitive, and is exposed to changes in credit spreads;
- (b) the application of the volatility adjustment does not result in situations where the impact of an exaggeration of credit spreads on the assets held by the undertaking is overcompensated by the impact of the volatility adjustment on the best estimate of technical provisions;
- (c) the cash flows arising from insurance liabilities of the undertaking to which the volatility adjustment is applied are sufficiently stable and predictable to ensure that the undertaking is not exposed to the risk of forced sale of its assets that are spread-sensitive, and can instead hold on to such assets, including during market turmoil.

4. For the forced selling test referred to in paragraph 1, point (c), the cash outflows shall include all of the following:

- (a) cash outflows related to claims, surrenders, other technical outflows including operating expenses, and taxes, within the contract boundary of the best estimate of life technical provisions, cash outflows corresponding to obligations related to the life premiums which are not included in the contract boundary referred to in paragraph 3, first subparagraph, point (c), as well as cash outflows from accepted reinsurance of life obligations;
- (b) cash outflows related to claims, surrenders, other technical outflows including operating expenses, taxes, within the contract boundary of the best estimate of non-life technical provisions, cash outflows corresponding to obligations related to the non-life premiums which are not included in the contract boundary referred to in paragraph 3, first subparagraph, point (d), as well as cash outflows from accepted reinsurance of non-life obligations;

Règlement délégué S2 (art. 171 c)

- (c) cash outflows arising from repurchase agreements, reverse repurchase agreements and similar arrangements, margin requirements, and other financial outflows;
- (d) cash outflows arising from pension scheme contributions related to the employees of the insurance or reinsurance undertaking;
- (e) cash outflows arising from other expenses that are not included in the calculation of the best estimate of technical provisions, and other cash outflows, including all of the following:
 - (i) dividend distributions and other payments to shareholders and other subordinated creditors;
 - (ii) share buy-backs and repayment or redemption of own fund items;
 - (iii) other cash outflows, including intragroup ones, not captured by previous points, including contingent liabilities, bonuses and other variable remuneration and off-balance sheet commitments.

5. For the forced selling test under stressed conditions referred to in paragraph 1, point (c), the insurance or reinsurance undertaking shall assume to be subject to the following stresses:

- (a) during the first financial year of the projections, there is an additional cash outflow equal to the aggregation of capital requirements stemming from the risk modules referred to in Chapter V of Title I, net of the adjustment for the loss-absorbing capacity of technical provisions and deferred taxes referred to in Article 205, where the aggregation is based on the correlation parameters set out in Annex IV to Directive 2009/138/EC
- (b) during each of the following four financial years of the projections, there is an additional cash outflow equal to the aggregation of capital requirements stemming from the risk modules referred to in Chapter V of Title I, net of the adjustment for the loss-absorbing capacity of technical provisions and deferred taxes referred to in Article 205, without taking into account the submodules referred to in the second subparagraph of this paragraph, where the aggregation is based on the correlation parameters set out in Annex IV to Directive 2009/138/EC.

The submodules referred to in the first subparagraph, point (b), shall be the following:

- (a) the sum of capital requirements for non-life, life and health catastrophe risks, calculated in accordance with Articles 119, 143 and 160 respectively;
- (b) the sum of capital requirements for non-life, life, NSLT health and SLT health lapse risks, calculated in accordance with Articles 118, 142, 150 and 159 respectively.

For the purposes of the first subparagraph, point (b), the following assumptions shall apply:

- (a) capital requirements for market risk and counterparty default risk modules decrease each year of the test, the percentage of reduction for a given year is equal to the decrease in the total projected value of the

Règlement délégué S2 (art. 171 c)

assets held by the insurance or reinsurance undertaking at the end of the previous year.

- (b) in relation to the non-life premium and reserve risk sub-module referred to in Article 115, cash outflows referred to in paragraph 4, point (b), shall be estimated by increasing the relevant cash outflows in each segment *s* set out in Annex II as follows:
 - (i) the cash outflows occurring during the first year following the date when the insurance or reinsurance cover begins or is renewed shall be increased by a percentage that is equal to the standard deviations for non-life premium risk of the segments *s* as set out in Annex II multiplied by three;
 - (ii) the cash outflows occurring after the first year following the date when the insurance or reinsurance cover begins or is renewed shall be increased by a percentage that is equal to the standard deviation for non-life reserve risk of the segments *s* as set out in Annex II multiplied by three;
- (c) in relation to the NSLT health premium and reserve risk sub-module referred to in Article 146, cash outflows referred to in paragraph 4, point (b), shall be estimated by increasing the relevant cash outflows in each segment *s* set out in Annex XIV as follows:
 - (i) the cash outflows occurring during the first year following the date when the insurance or reinsurance cover begins or is renewed shall be increased by a percentage that is equal to the standard deviation for NSLT health premium risk of the segment *s* as set out in Annex XIV multiplied by three;
 - (ii) the cash outflows occurring after the first year following the date when the insurance or reinsurance cover begins or is renewed shall be increased by a percentage that is equal to the standard deviation for NSLT health reserve risk of the segment *s* as set out in Annex XIV multiplied by three.

6. For the forced selling test under stressed conditions referred to in paragraph 1, point (c), the insurance or reinsurance undertaking shall make the following additional assumptions regarding certain cash flows:

- (a) over the time horizon of the test, the stressed values of cash flows referred to in paragraph 3, first subparagraph, point (c), and paragraph 4, point (a), shall be consistent with the scenario of the life lapse risk sub-module referred to in Article 142 and, as applicable, the SLT health lapse risk sub-module referred to in Article 159;
- (b) over the time horizon of the test, the stressed values of cash flows referred to in paragraph 3, first subparagraph, point (d), and paragraph 4, point (b), shall be consistent with the scenario of the non-life lapse risk sub-module referred to in Article 118 and, as applicable, the NSLT health lapse risk sub-module referred to in Article 150;
- (c) the stressed values of cash outflows referred to in paragraph 4, points (c), (d) and (e) shall be consistent with paragraph 2, point (c), and with past distribution practices by insurance and reinsurances undertakings, in particular in stressed market environments; in addition, the insurance and reinsurance undertaking shall assume that the contingent liabilities and off-balance sheet commitments referred in paragraph 4, point (e)(iii), are triggered;
- (d) for determining reinvestment revenues referred to in paragraph 3, first subparagraph, point (e), the term structure of interest rate shall be assumed to change in accordance with the scenario underlying the calculation of the interest rate risk submodule included in the calculation of the cash outflow referred to in paragraph 5.1;

Directive S2

48) L'article suivant est inséré:

«Article 105 bis

Investissements en actions à long terme

1. Par dérogation à l'article 101, paragraphe 3, et dans le cadre du sous-module "risque sur actions" visé à l'article 105, paragraphe 5, deuxième alinéa, point b), les États membres autorisent les entreprises d'assurance et de réassurance qui remplissent les conditions prévues au deuxième alinéa du présent paragraphe à appliquer à un sous-ensemble spécifique d'investissements en actions détenus dans une perspective de long terme une exigence de capital conformément au paragraphe 4 du présent article.

Aux fins du premier alinéa, un sous-ensemble d'investissements en actions peut être traité comme des investissements en actions à long terme si l'entreprise d'assurance ou de réassurance démontre, à la satisfaction de l'autorité de contrôle, que toutes les conditions suivantes sont remplies:

- a) le sous-ensemble d'investissements en actions est clairement identifié et géré séparément des autres activités de l'entreprise;
 - b) une politique de gestion des investissements à long terme est mise en place pour chaque portefeuille d'actions à long terme et reflète l'engagement de l'entreprise de conserver l'exposition globale aux actions dans le sous-ensemble d'investissements en actions pendant une période supérieure à cinq ans en moyenne. L'organe d'administration, de gestion ou de contrôle de l'entreprise approuve explicitement les politiques de gestion des investissements, et ces politiques sont fréquemment réexaminées à la lumière de la gestion réelle des portefeuilles et sont prises en compte dans l'évaluation interne des risques et de la solvabilité de l'entreprise visée à l'article 45;
 - c) le sous-ensemble d'investissements en actions est uniquement constitué d'actions cotées dans des pays qui sont membres de l'EEE ou de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ou d'actions non cotées de sociétés qui ont leur siège dans des pays membres de l'EEE ou de l'OCDE;
 - d) l'entreprise d'assurance ou de réassurance est en mesure d'éviter la vente forcée d'investissements en actions du sous-ensemble pendant cinq ans, en permanence et en situation de tensions;
 - e) la gestion des risques, la gestion actif-passif et les politiques d'investissement de l'entreprise d'assurance ou de réassurance reflètent l'intention de l'entreprise de détenir le sous-ensemble d'investissements en actions pendant une période qui est compatible avec l'exigence énoncée au point b) et la capacité de l'entreprise à satisfaire à l'exigence énoncée au point d);
 - f) le sous-ensemble d'investissements en actions fait l'objet d'une diversification appropriée de façon à éviter une dépendance excessive vis-à-vis d'un émetteur ou d'un groupe d'entreprises donnés et à éviter un cumul excessif de risques dans l'ensemble du portefeuille d'investissements en actions à long terme présentant le même profil de risque;
 - g) le sous-ensemble d'investissements en actions n'inclut pas les participations.
2. Lorsque les actions sont détenues dans des fonds européens d'investissement à long terme ou dans certains types d'organismes de placement collectif, y compris des fonds d'investissement alternatifs, qui sont désignés dans les actes délégués adoptés en vertu de la présente directive comme présentant un profil de risque plus faible, les conditions énoncées au paragraphe 1 peuvent être évaluées au niveau des fonds et non au niveau des actifs sous-jacents détenus dans ces fonds.

3. Les entreprises d'assurance ou de réassurance qui traitent un sous-ensemble d'investissements en actions comme des investissements en actions à long terme conformément au paragraphe 1 ne peuvent revenir à une méthode qui n'inclut pas d'investissements en actions à long terme.

Lorsqu'une entreprise d'assurance ou de réassurance qui traite un sous-ensemble d'investissements en actions comme des investissements en actions à long terme ne remplit plus les conditions énoncées au paragraphe 1, elle en informe immédiatement l'autorité de contrôle et prend les mesures nécessaires pour rétablir la conformité.

Dans un délai d'un mois à compter de la date du premier constat de non-conformité avec les conditions fixées au paragraphe 1, l'entreprise d'assurance ou de réassurance communique à l'autorité de contrôle les informations nécessaires et les mesures à prendre par l'entreprise pour parvenir à rétablir, dans un délai de six mois à compter de la date du premier constat de non-conformité, la conformité avec lesdites conditions.

Lorsque l'entreprise n'est pas en mesure de rétablir la conformité dans un délai de six mois à compter de la date du premier constat de non-conformité, elle cesse de classer tout investissement en actions comme investissement en actions à long terme conformément au présent article pendant une période de deux ans et demi, ou tant que la conformité avec les conditions fixées au paragraphe 1 n'est pas rétablie, la période la plus longue étant retenue.

4. L'exigence de capital pour les investissements en actions à long terme est égale à la perte en fonds propres de base qui résulterait d'une diminution soudaine à hauteur de 22 % de la valeur des investissements qui sont traités comme des actions à long terme.

5. La Commission adopte, conformément à l'article 301 *bis*, des actes délégués afin de compléter la présente directive en précisant davantage:

- a) les conditions énoncées au paragraphe 1, deuxième alinéa, du présent article;
- b) les types d'organismes de placement collectif visés au paragraphe 2 du présent article;
- c) les informations devant figurer dans le rapport sur la solvabilité et la situation financière visé à l'article 51, paragraphe 1, et dans le rapport régulier au contrôleur visé à l'article 35, paragraphe 5 *bis* ».

Dispositif final en progrès

Comparatif des versions 2019 et 2025

Critère	Dispositif 2019	Propositions IA	Dispositif 2025
Choc actions LTEI	22 %	Maintien	Maintien du choc réduit à 22 % (confirmé)
Détention minimale	≥ 5 ans démontré ligne à ligne	Plus de ligne à ligne	≥ 5 ans. Stress tests détaillés supprimés, remplacés par un test global de liquidité sur 5 ans.
Cantonnement	Obligatoire	Assouplissement	Suppression du cantonnement strict : porterait sur le portefeuille d'actifs et non sur les engagements de passifs
Stress tests	Oui	Remplacés par critères simples	Révision des tests : simplification. Focus sur liquidité en non-vie et ALM en vie instruction d'un critère minimal sur la duration Macaulay
Limite portefeuille	50 %	Suppression	Suppression confirmée pour favoriser le financement de long terme
Éligibilité	Actions cotées	Élargissement	Inclusion des actions non cotées + infrastructures avec valorisation indépendante annuelle