



Petit-déjeuner LTEIP

Solvabilité 2

10 décembre 2018



Bienvenue

David Dubois

Dialogue entre régulateurs et praticiens

- La Direction Générale du Trésor a sollicité l'IA pour étudier l'introduction d'une nouvelle classe d'actifs en Formule standard : **Long Term Equity Investment Portfolio** soit des actions détenues dans le cadre d'une stratégie à long terme.
- Pour évaluer la faisabilité et l'impact potentiel de l'introduction des LTEIP, **PwC** a été mandaté par l'Institut des actuaires. Cette étude a été menée sous l'égide de la **Commission prudentielle**.

Communication

- Publication des principaux résultats le 15 novembre via un **communiqué de presse** de l'Institut des actuaires
- Publication du **rapport détaillé** de l'étude le 27 novembre et envoi à des parties prenantes
- **Petit-déjeuner** le 10 décembre avec la DGT pour restituer le projet, présenter les résultats complets de l'étude et débattre de ce sujet

Périmètre de l'étude réalisée

- Analyse critique des **critères d'éligibilité en LTEIP** avec pour objectif de fournir des garanties quant à la détention long terme du portefeuille actions
- **Analyse d'impact** de l'introduction des LTEIP, réalisée sur la base d'interviews d'assureurs et de données publiques, portant sur :
 - La part des actions qui seraient classées en LTEIP
 - Le niveau de solvabilité toutes choses étant égales par ailleurs
 - L'allocation en actions
- Le niveau de choc à 22% des LTEIP n'a pas été traité dans cette étude

A noter que la proposition LTEIP étudiée diffère de celle proposée par la Commission Européenne dans le projet d'amendement au règlement délégué du 9 novembre.

Analyse de la proposition du Trésor français et du Ministère des finances hollandais

Les 4 critères proposés paraissent relativement **ouverts**

1. **Intention** de détenir un **portefeuille** d'actions dans une vision à long terme

- Inscrite dans la gouvernance de l'entreprise et dans ses politiques écrites
- Partie prenante de son appétence aux risques
- Portefeuille d'actions géré à long terme (pas de contrainte ligne à ligne)
- Infrastructures et participations admises, UC exclues
- Actions en direct ou à travers des fonds (nécessité d'adapter les mandats de gestion)

2. **Existence** de passifs à **long terme**

- Notion de long terme : vision plutôt conceptuelle que restrictive
- Passifs d'assurance « longs » et fonds propres en excédent
- Vision en continuité d'activité : prise en compte des renouvellements offrant des ressources stables
- Risque de diversité d'interprétations par les superviseurs nationaux
 - Recommandation : préciser le critère « long terme » en lien avec la vision « going concern »

Analyse de la proposition du Trésor français et du Ministère des finances hollandais

3. Réalisation d'un test de **liquidité**

Critère **quantitatif** démontrant la **capacité** d'un assureur à détenir durablement un LTEIP

- Principe : dans un scénario stressé, l'assureur ne doit pas être conduit à céder tout ou partie du LTEIP sur un horizon de 5 ans (durée en phase avec les visions BP et ORSA)
- Prise en compte des primes liées au renouvellement des contrats
- Possibilité de céder des actifs liquides (obligations, actions non LTEIP), immobilier exclu
- Report du cash d'une année sur l'autre (sans revenu attaché)
- Deux tests proposés dans le projet initial

→ Recommandations

- Approche type « scénario équivalent » à éviter (cf. enseignements du QIS 5)
- Définir précisément le test dans les Actes Délégués pour limiter les marges d'interprétation
- Privilégier un scénario déterministe avec des chocs de par ex. 50% de la formule standard
- S'interroger sur l'horizon de 5 ans, court par rapport aux effets d'une crise financière, mais qui peut être un compromis acceptable étant donné les deux précédents critères qualitatifs
- Préciser la maille de calcul (actif général / cantons réglementaires ou contractuels)

Analyse de la proposition du Trésor français et du Ministère des finances hollandais

4. Actions non cotées sur des marchés actifs

- Nécessité de recourir à une évaluation indépendante des actions non cotées sur des marchés actifs
 - Recommandations
 - Examiner la nécessité de ce critère alors que les normes IFRS prévoient déjà des dispositions (évaluation des titres selon leur classement en levels 1,2,3)
 - Préciser la signification d'une évaluation « indépendante »

Impacts potentiels de la mesure proposée

Détention d'actifs par les assureurs européens

2017		
Pays	Assureurs (nombre*)	Total des actifs (milliards €)
France	493	2 802
Royaume-Uni*	285	2 768
Allemagne	325	2 202
Italie	99	920
Pays-Bas	143	486
Périmètre total	1345	9 180
Total Europe	3486	11 443
% du périmètre	39%	80%

* 2016

Impacts potentiels de la mesure proposée

SCR Formule standard vs Modèle interne

Pays	Total SCR (milliards €)	% SCR calculé en formule standard
France	147	77%
Royaume-Uni	140	32%
Allemagne	138	50%
Italie	53	31,5%
Pays-bas	31	78%
Total	511	

Impacts potentiels de la mesure proposée

Interviews d'un panel d'assureurs français

Critères LTEIP

- Généralement bien accueillis
- Politiques de placement incluent déjà une allocation minimale durable en actions
- Test de liquidité Ok mais l'application par canton pourrait le rendre plus difficile à passer
- Dans certains modèles de projection (BEL), les futures décisions de gestion peuvent prévoir de céder des actions dans des scénarios défavorables → point de réflexion

Impacts pour les assureurs interviewés

- Part des LTEIP : 25% à 75% des actions détenues seraient éligibles
- Impact Ratio de solvabilité : hausse jusqu'à 10 points
- Achats d'actions supplémentaires : +20% de la part action existante
- Certains assureurs considèrent que leur part d'actifs diversifiés est déjà suffisante
- Autres freins que S2 : normes comptables locales et IFRS, conjoncture économique...
- Effet contra-cyclique d'un choc réduit : moindre besoin de céder des actions en cas de crise

Impacts potentiels de la mesure proposée

Simulation à partir de données publiques du marché français

- Hausse du ratio de solvabilité plus élevée que pour les interviewés
 - Cet écart peut s'expliquer par la proportion d'assureurs non vie dans les données publiques, dont le facteur d'absorption est moindre et le SCR plus sensible à une baisse du choc actions. La proportion d'actions en moyenne est également plus élevée que celle des assureurs interviewés.
- Corrélativement, hausse potentielle de la part actions dans les bilans potentiellement supérieure au niveau de 20% ressortant des interviews
 - Pour les assureurs vie, augmenter la part actions renchérit les coût des options et garanties, ce qui diminue leurs fonds propres et leur ratio S2. En intégrant cet effet combiné, on s'approche de 20%.
- Une hausse de 20% des montants d'actions détenues par les assureurs français représenterait 34 milliards d'euros d'investissements supplémentaires en actions.

Impacts potentiels de la mesure proposée

Simulation à partir de données publiques des principaux marchés européens

Pays	Hausse du ratio de solvabilité si 50% LTEIP	Augmentation de la part action	Achats d'actions (milliards €)	Commentaire
Allemagne	26 points	30%	21	Part significative de participations stratégiques
Italie	4 points	8%	3	Part très significative de participations stratégiques
Pays bas	7 points	36%	5	Part UC plus importante qu'en France
Royaume-Uni	?	?	?	Données (2016) incohérentes
France	10 points	20%	34	
Total			63	

Synthèse de l'étude

- Les critères définissant les LTEIP fournissent des garanties quant à la détention effective à long terme de ces titres au bilan des assureurs même si certaines dispositions restent à approfondir
- Pour les assureurs appliquant la formule standard :
 - 50% des actions hors UC seraient éligibles en LTEIP
 - Impliquant toutes choses égales par ailleurs un renforcement du ratio de solvabilité d'une dizaine de points
 - Réciproquement, en maintenant leur ratio de solvabilité à leur niveau actuel, les assureurs européens pourraient investir 50 à 100 milliards supplémentaires en actions
- L'étude fait état d'autres freins potentiels à l'investissement en actions, tels que les règles comptables nationales et internationales (IFRS 9 et 17) ou encore les incertitudes actuelles sur les développements de l'économie (Brexit, guerre commerciale, etc.)

Projet de la Commission Européenne publié le 9 novembre 2018

Introduction d'une classe d'actif Long Term Equity Investments (article 171a)

- Par rapport au projet étudié, cette proposition présente d'importantes restrictions :
 - Réservée aux cantons
 - L'horizon de détention est d'au moins 12 ans ligne à ligne en moyenne
 - Limitée à des actions européennes
 - Le projet n'inclut pas de test de liquidité
 - Il laisse l'appréciation de l'éligibilité aux superviseurs ce qui pourrait engendrer des différences d'implémentation à travers les états membres
- Comparativement ses impacts apparaissent, à première vue, nettement en retrait par rapport à la proposition étudiée