



22/09/21 :

La Commission Européenne a publié le paquet législatif de mise en œuvre de Solvabilité II

fr.allianzgi.com

Retardée par la crise du COVID, il s'agit de la plus ambitieuse évolution du régime prudentiel des assureurs européens abordée par ce projet de Directive. Ces mesures devraient être mises en œuvre principalement entre 2023 et 2025.

Principaux impacts sur les investissements des assureurs (23/09/21)

S'il est matériellement impossible de résumer les centaines de pages publiées par la Commission sur son site web, plusieurs aspects apparaissent à première vue comme les plus significatifs pour la gestion d'actifs des assureurs.

Une mise à jour majeure – publiée le 22/09/21 – pour tous les assureurs européens

Il s'agit du plus grand chantier prudentiel depuis la mise en œuvre de Solvabilité II en 2016. Conformément à l'agenda initial et à l'opinion de l'EIOPA sur lesquels ces propositions sont fondées, le scope est large et s'attaque aux aspects structurels du cadre prudentiel. En plus des mesures de garantie à long terme, de soutien à l'investissement dans la croissance européenne, d'intégration des risques climatiques et d'une nouvelle dimension ESG, la revue introduit un nouvel angle macroprudentiel dans la réglementation (par opposition à l'approche microprudentielle qui a guidé la conception de Solvabilité II jusqu'à présent) et vise à harmoniser les approches de supervision nationales. L'un des objectifs est d'améliorer la protection des assurés, d'encourager les investissements à long terme et de soutenir la reprise économique post-pandémie. La revue vise également à corriger les imperfections identifiées sans trop perturber le niveau des ratios de

Documents publiés par la Commission Européenne :

https://ec.europa.eu/info/publications/210922-solvency-2-communication_en

- Proposition de modifications de la Directive Solvabilité II
- Proposition visant à introduire une nouvelle « *Insurance Recovery and Resolution Directive* »
- Communication de la Commission Européenne
- Rapport sur l'analyse d'impact (4 parties)
- Résumé de l'analyse d'impact accompagnant la proposition
- Etude: *Insurance Guarantee Schemes*: impact quantitatif de différentes options
- Dossier de presse et de communication, FAQ...



Projet de Solvency II Amending Directive portant sur les aspects structurels du cadre actuel Solvabilité II publiée le 22/09/21

La Commission Européenne a publié le paquet législatif de mise en œuvre de Solvabilité II

solvabilité des acteurs européens. Ce paquet législatif inclut (1) une *Amending Directive* portant sur les aspects structurels du cadre actuel Solvabilité II, ainsi (2) qu'une nouvelle « *Insurance Recovery and Resolution Directive* » organisant la réponse aux insolvabilités potentielles des assureurs. Des années de négociation, des milliers de pages d'études d'impact en discussion continue avec les assureurs, les superviseurs, les associations, les représentants des assurés et d'autres parties prenantes ont permis d'aboutir à ces propositions avec l'objectif commun de corriger certaines incohérences dans le régime actuel sans modifier la philosophie générale de l'approche des risques.

Avec un calendrier de mise en œuvre progressive de 2023 à 2032

Le calendrier n'est pas encore finalisé, et les mesures devraient être mises en œuvre progressivement jusqu'en 2032 en considérant les mesures transitoires. Le Parlement et le Conseil européen devront maintenant discuter des propositions du paquet législatif de la Commission européenne.

Les mesures principales devraient donc entrer en vigueur d'ici 2025, étant donné l'alignement sur les propositions initiales de l'EIOPA et l'impact limité sur les positions de solvabilité des assureurs en général. Les révisions précédentes – avec une ambition moindre en termes d'agenda – ont démontré l'importance de ces étapes et l'intensité des échanges entre les parties prenantes qui peuvent conduire à des changements importants dans la dernière ligne droite. Le calendrier dépendra de la rapidité des discussions au Parlement et au Conseil.

En même temps, des Actes délégués seront publiés dans le courant de l'année sur des parties de moindre portée législative pour être mis en œuvre d'ici 2023 avec des solutions à des problèmes identifiés (calibration, traitement spécifiques). L'introduction de mécanismes transitoires contrebalancera dans tous les cas les effets cliquet d'une mise en œuvre des mesures.



Quelles mesures impacteront directement les investissements des assureurs ?

En mettant de côté l'approche de la supervision, les nouveaux outils

macroprudentiels, le reporting, les questions liées aux groupes ou de supervision transfrontalières, ainsi que le recalibrage du sous-module de taux, les évolutions impactant l'actif du bilan (directement ou indirectement) des assureurs devraient être les suivantes :

1. Nouvelle méthode d'extrapolation de la courbe des taux sans risque (RFR Curve)

Une nouvelle méthode d'extrapolation de la courbe des taux sans risque sera mise en œuvre de façon progressive jusqu'en 2032 à partir du *Last Liquid Point (LLP)* (ou premier *smoothing point*) en utilisant les données des marchés financiers pour extrapoler la courbe sans risque sur la base d'un ensemble de points de taux *forward* jusqu'à la convergence avec l'UFR. Bien qu'atténué par cette approche très graduelle, l'effet conduira mécaniquement à "libérer" la courbe des taux sans risque sur cette portion extrapolée en modifiant la valorisation des passifs et donc par conséquent des fonds propres. En d'autres termes, on incite les assureurs à venir s'adosser davantage sur la partie longue de la courbe pour réduire la volatilité de leurs fonds propres.

2. Exposition Crédit et paramètre de « Volatility Adjustment » (VA)

Pour corriger l'effet du risque de spread au bilan économique, le *Volatility Adjustment (VA)* a montré son efficacité pendant la crise du COVID, et même trop d'effet (« *overshooting VA effect* ») du fait d'un paramètre unique calculé à l'échelle de l'ensemble des assureurs en zone euro ! La discussion a tourné autour de l'adaptation au profil de spread de chaque entité sans pour autant compliquer inutilement l'approche. Parmi les 8 solutions discutées, la Commission a retenu (1) un recalibrage, (2) l'introduction d'un ratio de sensibilité spécifique à chaque acteur et (3) la suppression des paramètres exceptionnels nationaux (quasiment jamais appliqués) au profit d'un nouveau « *Macro Volatility Adjustment* » en cas de crise. Finalement, la généralisation du « *Dynamic Volatility Adjustment* » chère aux assureurs en modèle interne n'a pas été retenue.

En passant d'un paramètre unique et exogène à une valeur calculée sur l'exposition réelle au spread de crédit, le régulateur invite maintenant les assureurs à calibrer leur appétit pour le risque de crédit en fonction des fonds propres supplémentaires qu'il génère (ou de la stabilité des fonds propres recherchée). Les Actes Délégués qui seront publiés plus tard cette année préciseront davantage des détails techniques de ce paramètre de VA.

La Commission Européenne a publié le paquet législatif de mise en œuvre de Solvabilité II

3. SCR Actions et Symmetric Adjustment (SA)

Du côté des actions, l'ajustement symétrique (SA) – dont l'objectif est de réduire les effets pro-cycliques des fluctuations du marché actions (l'un des premiers postes du SCR d'un assureur) verraient leurs bornes minimales/maximales augmenter de +/- 10 % à +/- 17 %. Théoriquement, cela revient à élargir la variation du SCR Actions – avant diversification du sous-module Actions – de 22% (pour les actions de type 1 dans un marché baissier) jusqu'à 66 % pour les actions de type 2 dans une forte hausse. De même, le *duration-based equity risk sub-module* sera tout simplement supprimé (étant donné son succès limité...).

4. Investissements de Long-Terme en Actions (« LTEI »)

Les critères pour la création d'un *LTE subset* pour favoriser les placements en actions avait occupé les esprits en 2019-2020 puis placé les assureurs face à des défis de mise en œuvre. L'assouplissement ne sera pas abordé directement dans cette révision mais très probablement dans l'*Acte délégué* qui sera publié plus tard cette année. On peut légitimement s'attendre à un assouplissement de la contrainte de détention de 5 ans (au lieu d'une simple intention de détention ou d'une détention au niveau du véhicule) et une plus

grande facilité de mise en œuvre de ce *LTE portfolio subset* qui n'aura plus à être quasi-cantonné comme c'est le cas aujourd'hui.

Ce cadre actualisé soutiendra-t-il les investissements verts / ESG ?

Oui, mais pas immédiatement ! Au-delà des normes de reporting, d'une nouvelle gouvernance de l'ESG établie et des nouveaux risques climatiques nouvellement intégrés dans le régime, le texte prépare une place à l'insertion ultérieure d'un traitement préférentiel pour les actifs verts identifiés sur la base de critères ESG, renvoyant la balle à l'EIOPA pour la calibration (économies de capital en SCR Spread et SC Actions) ainsi que les critères d'éligibilité associés. Une position détaillée de l'EIOPA est attendue pour 2023.

Hadrien Sag

Insurance Specialist EMEA
Allianz Insurance Asset
Management (AIAM)
hadrien.sag@allianzgi.com

Une nouvelle directive "Insurance Recovery and Resolution Directive" (IRR)

Les études et tests de résistance des plus grands assureurs européens lors des exercices réglementaires de ces derniers mois ont mis en lumière des assureurs de taille "systémique" mais aussi les préoccupations sur la solvabilité de bilans plus petits qui sont gérés très différemment selon les approches prudentielles des superviseurs locaux. Bien que cela relève parfois du domaine de la science-fiction dans la mesure où nous n'avons pas vu récemment de faillite d'assureur majeur, l'intervention prudentiel et la capacité du régime à prévenir les risques systémiques via une approche macroprudentielle coordonnée avec Solvabilité II est une question centrale sur laquelle la confiance des assurés et, de fait, la crédibilité du système prudentiel européen repose. L'harmonisation des approches prudentielles permettra à un assuré d'être aussi bien protégé, quel que soit le pays européen dans lequel l'assureur est enregistré. L'approche actuelle, qui s'appuie essentiellement sur la réponse des superviseurs nationaux, n'aborde que partiellement ces questions.

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Des informations sur le Résumé des droits des investisseurs sont disponibles ici (www.regulatory.allianzgi.com) Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation expresse d'Allianz Global Investors GmbH.