La Tribune de l'assurance

PAYS :France
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

RUBRIQUE :Cercle des partenaires
DIFFUSION :192749

► 1 janvier 2018 - N°231

LE CERCLE DES PARTENAIRES

SOPHIE DEBEHOGNE
directrice relation clients solutions & advisory du pôle MAQS
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

PIERRE LE MOINE
directeur finances et risques
GROUPAMA GAN VIE

RUDYARD EKINDI
directeur équipes solutions d'investissements globales
LYXOR ASSET MANAGEMENT

GILDAS ROBERT
senior partner actuarial services
OPTIMIND WINTER

PIERRE RICHERT
directeur financier
GROUPE AGRICA

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

SOLVABILITÉ II

Gestion actif-passif : les assureurs **sous contrainte**

La Tribune de l'assurance initie un nouveau format et convie partenaires et invités à débattre d'un thème d'actualité. Pour cette première du Cercle des partenaires, les échanges ont trait à Solvabilité II, à sa clause de revoyure et à leurs conséquences sur la gestion des fonds propres et de la solvabilité des assureurs de risques longs. Les invités, Groupama Gan vie et Agrica, débattent avec nos trois partenaires, les sociétés de gestion BNP Paribas Asset Management et Lyxor Asset Management et le cabinet d'actuariat conseil et de gestion des risques Optimind Winter. Protection des assurés, capacité à générer du rendement et de la sécurité dans un environnement de taux bas, volatilité des ratios de solvabilité, convergence des gestions actif-passif et nouvelles normes comptables sont aussi au menu du débat.

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

RUBRIQUE :Cercle des partenaires
DIFFUSION :192749

► 1 janvier 2018 - N°231

LES PREMIÈRES PROPOSITIONS DE L'EIOPA POUR UN AMÉNAGEMENT DE SOLVABILITÉ II SONT-ELLES EN PHASE AVEC VOS ATTENTES ?

Gildas Robert, senior partner - actuarial services Optimind Winter : Les premières propositions de révision de la directive Solvabilité II, qui viennent d'être publiées par le régulateur européen, n'ont pas vocation à modifier les principaux effets quantitatifs liés aux principes fixés dans les textes de niveau 1 qui sont de trois ordres. D'abord, la valorisation, calculée en juste valeur, a des conséquences sur les bilans en les rendant plus volatils. Ensuite, la définition du capital réglementaire fixée à 99,5 % à un an ne sera pas modifiée. Enfin, les aspects opérationnels de mise en transparence ne seront pas non plus remis en cause. Il ne faut ainsi pas s'attendre à des changements majeurs de la part de l'Eiopa, mais seulement à des ajustements techniques. À titre d'exemple, les données sur les produits de taux qui ont servi à élaborer les normes techniques datent d'avant 2009, elles vont donc être réactualisées, notamment pour prendre en compte le contexte de taux bas. Pour le reste, les actifs risqués seront toujours très consommateurs en capital et les indicateurs de solvabilité conserveront leur caractère volatil. En France, un lobbying est mené afin de permettre aux acteurs d'investir davantage dans les actions, mais cette volonté ne trouve pas nécessairement d'écho au niveau européen. L'argumentaire autour du nécessaire financement de l'économie n'est pas suffisant en tant que tel, et des justifications techniques, compatibles avec les principes de Solvabilité II doivent être mises en avant. Par ailleurs, c'est un sujet qui a déjà été beaucoup travaillé : avec le sous-module spécifique aux infrastructures, l'ajustement symétrique et la mesure transitoire sur les actions achetées avant le 1er janvier 2016. Il devient difficile, d'un point de vue technique, de réduire encore le coût en capital des actifs à risque.

Sophie Debehogne, directrice relation clients solutions & advisory du pôle MAQS (BNP Paribas Asset Management) : Il n'y a en effet pas de changement majeur par rapport à ce qui avait été décidé. En revanche, des aménagements sont proposés afin de simplifier le modèle et prendre en compte les évolutions de marché. Ces simplifications concernent la formule standard. À ce titre, actuellement, les compagnies d'assurance doivent utiliser les services de plusieurs agences de notation pour évaluer leur risque crédit. Dans la nouvelle version du texte, si une agence couvre 80 % du portefeuille, les petites compagnies d'assurance, ayant recours à des calculs simplifiés, n'auront plus besoin de faire appel à différentes agences. D'autres changements ont été avancés sur les paramètres techniques, comme la prise en compte des garanties partielles dans le cadre des crédits *« mortgage »*, de même, les garanties offertes par les régions bénéficieront d'un traitement identique à celles offertes par les États. Enfin, un des points qui nous paraît le plus important concerne les stratégies de couverture. Actuellement, les acteurs possèdent des interprétations différentes de la capacité de ces stratégies à diminuer le coût en capital. La consultation devrait permettre de donner une interprétation unique et simplifiera les procédures à mettre en œuvre.

> « Il y a des **efforts à faire** pour **simplifier les règles** afin que les petits acteurs puissent **couvrir leur portefeuille,** mais **ce n'est pas l'objet** du texte de l'Eiopa. »

Pierre Le Moine, directeur finances et risques de Groupama Gan vie : Le problème principal que nous rencontrons est moins celui du niveau de couverture du SCR *(solvency capital requirement)* que sa volatilité, qui provient pour l'essentiel de la volatilité des éléments éligibles. Les propositions d'évolution de la directive actuellement mises sur la table ne vont pas changer la donne dans ce domaine, nous n'attendons ainsi pas de modifications importantes qui conduiraient à faire évoluer notre politique d'investissement.

Pierre Richert, directeur financier du groupe Agrica : Comme toutes les institutions de taille moyenne, nous sommes favorables à tout ce qui peut permettre de simplifier les procédures. Nous ne considérons pas que les propositions récentes du régulateur vont toutes dans ce sens. À titre d'exemple, les contraintes de calcul de la réduction du ratio de capital, liée à l'utilisation de stratégies de couverture, relèvent de plusieurs articles de la directive, notamment les articles 208 à 210 et l'article 102 qui impose un contrôle permanent de ces couvertures. Les dispositions sont tellement compliquées que de nombreuses compagnies renoncent à en chiffrer les impacts. Pourtant, ces stratégies de couverture permettent de réduire la volatilité du SCR. Il y a des efforts à faire pour simplifier les règles afin que les petits acteurs puissent aussi couvrir leur portefeuille, mais cela n'est pas l'objet du texte proposé par Eiopa. Pour sa part, Agrica s'est doté de moyens en recrutant des compétences qui renforcent la direction des investissements. Cette problématique est très importante car après nous être conformés au calcul du SCR, la deuxième étape de la mise en conformité consiste maintenant à réduire sa volatilité. Autre sujet : nos engagements concernent à 85 % de la retraite par capitalisation, nous sommes de ce fait particulièrement concernés par une des interrogations du régulateur européen concernant les chocs sur le risque vie. Nous estimons que dans ce domaine, les changements de méthodologie doivent intégrer des règles de calcul plus progressives pour mieux correspondre à la réalité. Plus généralement, la directive Solvabilité II émet des principes davantage que des règles strictes, le résultat est plus important que la formule utilisée, ce qui ne se retrouve pas toujours dans la traduction réglementaire.
La législation française a, de son côté, apporté des avancées, notamment dans le cadre de la loi Sapin 2, qui introduit d'autres modes de calcul de solvabilité qui sont plus proches de la réalité économique et de notre capacité d'anticipation à long terme.
A contrario, la directive Solvabilité II introduit des hypothèses totalement théoriques lorsqu'elle demande d'actualiser des taux à cinquante ans ou cent ans ou même à vingt ans alors que les experts ont déjà du mal à dire où seront les taux dans cinq ans.

Rudyard Ekindi, directeur équipes solutions d'investissements globales chez Lyxor AM : Concernant la directive en elle-même, nous ne pouvons nous empêcher d'avoir le sentiment d'une attitude schizophrène de l'industrie. La directive cherche à prendre en compte les risques extrêmes à 99,5 %, des événements qui sont lointains et/ou improbables. Mais les acteurs l'utilisent aussi pour calibrer leur modèle de gestion et d'analyse des risques courants. Par conséquent, les acteurs comme leurs conseils trouveront systématiquement que le texte n'est pas adapté. Mais, dans le cadre de >>

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

RUBRIQUE :Cercle des partenaires
DIFFUSION :192749

► 1 janvier 2018 - N°231

GROUPAMA GAN VIE

Pierre Le Moine, directeur finances et risques

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

« Le problème principal est moins celui du **niveau de couverture** du SCR que sa **volatilité.** »

Pierre Le Moine, 39 ans, actuaire et ingénieur du Corps des mines, diplômé de l'École polytechnique et de l'École nationale de statistique et de l'administration économique, débute sa carrière en 2004 à l'Inspection générale des finances. Il intègre, en 2006, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles comme commissaire-contrôleur. En 2007, il rejoint la direction générale du Trésor et de la politique économique en tant qu'adjoint au chef de bureau « entreprises et intermédiaires d'assurance ». Il intègre en 2009 Aviva France comme directeur adjoint des risques. En 2010, il est nommé directeur des opérations de réassurance et de l'actuariat non vie au sein de Monceau assurances et, par ailleurs, en juillet 2013, directeur général de la Mutuelle d'assurance de l'artisanat et des transports. Il rejoint le groupe Groupama en janvier 2016 comme directeur risques & conformité au sein de la direction finances et risques de Groupama Gan vie, puis, en septembre 2016, comme directeur technique et comptable. Il est directeur finances et risques de Groupama Gan vie depuis l'an dernier.

>> Solvabilité II, le régulateur n'a pas vocation à donner des dispositions relatives aux risques courants. Par ailleurs, les opérations de lobbying ne peuvent porter dans la mesure où la plupart des assureurs en Europe sont surcapitalisés. En Allemagne, les compagnies d'assurance disposent d'un ratio de fonds propres en moyenne de 225 %. En France, il est en moyenne compris entre 175 et 200 %. Pour autant, s'il y avait en même temps un choc sur les taux et un choc actions, ces ratios pourraient chuter rapidement et fortement et se rapprocher de 100 %. Nous considérons par conséquent qu'en plus du sujet de la réduction du SCR, les compagnies d'assurance doivent s'attacher à contrôler la volatilité de leurs fonds propres.

QUEL EST VOTRE NIVEAU DE CAPITALISATION ?

Pierre Richert : Agrica détient 3,5 fois plus de fonds propres que le minimum réglementaire. Mais là aussi une vision trop statique n'a pas de sens car elle doit être associée à la volatilité du ratio qui est plus importante en cas de risques longs gérés. Agrica est certes bien couvert mais une compagnie qui gérerait des risques longs avec un ratio de 2 fois serait sans doute moins solvable qu'un assureur de risques courts santé qui aurait un ratio de 1,5 fois. Elle serait aussi probablement moins solvable qu'un assureur spécialisé dans les risques liés aux arrêts de travail (dont l'horizon est autour de cinq ans) et qui aurait un ratio de 2 fois. Du reste, un assureur de risques très longs qui aurait un ratio de 1,5 fois suffisant sur le plan réglementaire serait-il vraiment solvable ? La volatilité des fonds propres doit dorénavant être gérée plus finement car elle conditionne la stratégie des compagnies à travers leur capacité d'investissement et de développement.

Rudyard Ekindi : Les besoins en capitaux des assureurs ne sont pas seulement liés à la directive Solvabilité II, de même que leur allocation d'actifs. La répartition entre l'actif général et les unités de compte relève d'une stratégie et pas uniquement d'une contrainte réglementaire.

Pierre Le Moine : Concernant l'impact de Solvabilité II sur le niveau d'investissement en actions des assureurs, il faut également préciser que la directive Solvabilité II fait peser une exigence de fonds propres sur des fonds propres (risque de marché sur les actifs en face des fonds propres). Pour les acteurs pour lesquels les fonds propres constituent une partie importante du bilan (plus particulièrement marqué en non vie qu'en vie), cela crée également une pression à la réduction des actions qui pouvaient être mises en face de ces fonds propres. La directive Solvabilité II contraint ainsi notre allocation d'actifs, mais elle n'est en effet pas la seule à conditionner notre politique d'investissement. Par ailleurs, en ce qui concerne notre marge de solvabilité, à fin 2016 elle était largement couverte et s'est améliorée dans le courant de l'année, nous permettant d'absorber plus d'un choc majeur.

Gildas Robert : Le pilier 1 de la directive Solvabilité II n'est en effet pas un outil de pilotage, mais doit être considéré comme une contrainte. Les assureurs doivent optimiser le couple rendement/risque sous contrainte d'un niveau maximum de capital réglementaire. Elle peut s'exercer différemment selon les spécialités ; sur la retraite, les investissements en action peuvent être plus importants que dans le cadre de l'assurance vie par exemple.

L'ALLOCATION D'ACTIFS DES ASSUREURS N'EST-ELLE PAS SURTOUT CONTRAINTE PAR LE NIVEAU DE TAUX ?

Sophie Debehogne : Les grands changements en matière d'allocation d'actifs constatés récemment ne sont en effet pas tous liés à la directive Solvabilité II. L'environnement de marché de taux bas amène les compagnies d'assurance à modifier leur allocation d'actifs, à aller chercher du rendement. La problématique devient alors de savoir comment allouer au mieux le capital pour trouver du rendement. La réponse dépend de la nature de la compagnie d'assurance, de son niveau de solvabilité, mais également de ses objectifs de rendement et de risque. Les changements introduits en matière d'allocation d'actifs sont structurants, les compagnies d'assurance réduisent certaines de leurs positions sur les actifs traditionnels et misent davantage sur des classes d'actifs intéressantes d'un point de vue rendement/capital réglementaire telles que la dette privée, la dette infrastructure ou encore la dette immobilière.

Pierre Richert : Les assureurs investissent structurellement sur les obligations qui garantissent le capital et un rendement récurrent objet de leur contrat, mais dont le niveau ne cesse de baisser. En ce sens, le problème principal des assurés n'est pas la directive Solvabilité II, mais bien plutôt la politique des banques centrales et en particulier en Europe de la Banque centrale européenne (BCE). L'épargnant

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

RUBRIQUE :Cercle des partenaires
DIFFUSION :192749

► 1 janvier 2018 - N°231

ne peut plus obtenir de rendements sur les fonds qu'il place, les banques servent des rendements négatifs en termes réels. Il y a finalement peu de différence entre l'expérience vécue par les déposants à Chypre dont une partie des dépôts a été confisquée et les épargnants français qui laissent des dépôts à la banque. Ainsi, quand vous déposez de l'argent en banque, on vous demande, de façon directe ou indirecte, de payer un intérêt. La persistance des taux bas rend le métier d'assureur difficile. Les taux négatifs qui empêchent de garantir le capital rendent le métier impossible. Même au Japon, les autorités sont intervenues lorsque le taux d'intérêt à dix ans est devenu négatif pour enrayer les effets néfastes sur les épargnants et sur tout un pan de l'économie japonaise.

Gildas Robert : Lorsque les taux sont bas voire négatifs, les particuliers rencontrent beaucoup de difficultés pour préparer leur retraite si pour un euro placé, ils obtiennent moins d'un euro. Ce problème est structurel et n'est pas lié au secteur de l'assurance. En ce qui concerne les fonds en euro, ils ont bénéficié d'une dizaine d'années de diminution des taux et les compagnies d'assurance ont ainsi pu servir des rendements supérieurs au taux d'intérêt courant. Aujourd'hui, nous arrivons à la fin de ce phénomène de baisse des taux, nous sommes dans un creux avant un potentiel rebond. Les compagnies d'assurance ont donc adopté une politique plus prudente et diminuent les rendements servis, tout en continuant de doter leurs réserves. Si la situation perdure, elles vont finir par consommer toute leur richesse latente et les indicateurs de rentabilité et de solvabilité vont alors se dégrader. Par ailleurs, ce scénario poserait un sérieux problème en cas de remontée brutale des taux d'intérêt. Le régulateur européen réalise justement des tests pour vérifier la résistance des compagnies d'assurance face à un tel scénario. Dans ce contexte, les compagnies d'assurance poussent les particuliers à investir davantage dans des unités de compte (UC). Cette incitation ne va d'ailleurs pas à l'encontre de l'intérêt des particuliers, les UC ont délivré depuis 2012 des rendements bien supérieurs aux fonds en euro. Les rendements devraient être encore plus élevés en 2017. En revanche, si une année les marchés actions décrochent, tout le chemin fait en faveur des UC pourrait être remis en cause.

Rudyard Ekindi : Actuellement, les taux sont bas, mais effectivement, il ne faudrait pas que cela dure trop longtemps. En effet, cette situation est très coûteuse pour l'industrie financière qui détient structurellement des obligations. Le consensus considère que la remontée des taux devrait être progressive. La hausse des taux est très attendue car elle permettra de délivrer à nouveau plus de rendements.

Pierre Richert : Quand un épargnant achète des UC, il ne bénéficie pas d'une garantie en capital. Il ne s'agit plus d'un contrat d'assurance, mais plutôt d'un placement financier dont le risque est porté par l'assuré. En revanche, la réglementation devrait être plus souple et s'adapter aux évolutions des marchés. Dans un cycle de baisse des taux, les obligations sont favorisées, il s'agirait de faire de même pour les actions dans un cycle de remontée des taux. Et paradoxalement pour respecter des principes et non simplement appliquer des règles, nous devrions actuellement tous renforcer nos investissements dans les actions. Par ailleurs, il est vrai qu'une remontée des taux avantagerait les gestionnaires de risques longs dont l'actif plus court diminuerait moins vite que leur passif améliorant ainsi les ratios de solvabilité en limitant par là même les risques.

Gildas Robert : Dans le cadre de la directive Solvabilité II, ce qui pose problème avec le fonds en euro c'est justement la garantie en capital à tout moment. Sans celle-ci, l'allocation des compagnies d'assurance serait plus dynamique.

LE LÉGISLATEUR A CRÉÉ LES FONDS EUROCROISSANCE AVEC UNE GARANTIE IN FINE SANS SUCCÈS, COMMENT L'EXPLIQUEZ-VOUS ?

Gildas Robert : Le fonds eurocroissance est un très bon produit, ses principes conviennent tout à fait au monde de l'assurance, car ils consistent à libérer l'allocation d'actifs de la contrainte d'une garantie à tout moment, tout en maintenant une garantie totale ou partielle au terme. Une faiblesse de ce produit tient dans sa trop forte complexité. Par ailleurs, les fonds eurocroissance sont doublement pénalisés par le contexte de taux bas : d'une part parce que la part de provision de diversification va être très réduite, limitant les investissements en actifs risqués, d'autre part parce que ces fonds sont pénalisés par rapport aux fonds en euro qui disposent d'une richesse latente importante liée à leur historique. Par conséquent, créer un fonds eurocroissance actuellement revient au même que de lancer un fonds en euro, avec une très large partie de la collecte qui devra être investie sur des titres obligataires qui pénaliseront les rendements >>

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Sophie Debehogne, directrice relation clients solutions & advisory du pôle MAQS

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

« Aujourd'hui, nous devons répondre à une **forte demande de conseils** de la part des institutionnels de taille moyenne ou petite. »

Sophie Debehogne occupe la fonction de directrice de la relation clients dans l'équipe *solutions & advisory* du pôle de gestion multi-actifs, quantitatif et solutions (MAQS), le pôle de gestion nouvellement créé de BNP Paribas Asset Management. Dans le cadre de cette fonction, elle a pour mission de conseiller et de contribuer au développement de solutions d'investissement sur-mesure à destination des clients institutionnels, via les stratégies LDI, la gestion fiduciaire, la gestion *overlay* ainsi que sur d'autres classes d'actifs dans le contexte du portefeuille global du client. Elle a rejoint en 1996 Fortis Investments, un prédécesseur de BNP Paribas Asset Management, pour diriger l'équipe stratégie et développement. Sophie a commencé sa carrière à Générale de Banque en tant qu'analyste financier dans le département gestion d'actifs. Sophie est titulaire d'un diplôme d'ingénierie financière de Solvay Business School.

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

RUBRIQUE :Cercle des partenaires
DIFFUSION :192749

► 1 janvier 2018 - N°231

>> sur le long terme. Une fois que les taux d'intérêt seront remontés, le fonds eurocroissance deviendra un très bon produit et devrait trouver un public.

AU TOTAL, LA DIRECTIVE SOLVABILITÉ II EST-ELLE BIEN FAVORABLE AUX ÉPARGNANTS ?

Pierre Le Moine : Dans un monde où la commercialisation du fonds euro est moins pertinente que par le passé, la stratégie consistant à vendre davantage d'unité de comptes (UC) est partagée par beaucoup d'acteurs du marché. Nous avons la chance d'avoir été parmi les assureurs qui ont pris ce virage assez tôt et aujourd'hui près de la moitié de notre collecte nouvelle en épargne est réalisée en UC. Le fait de travailler le sujet avec notre société de gestion Groupama Asset Management est un élément essentiel de notre valeur ajoutée, nous pouvons, par ce biais, créer des allocations adaptées à l'horizon de placement et aux objectifs de l'épargnant. Il convient aussi de préciser qu'investir dans les UC n'est pas forcément risqué : toutes les UC ne comportent pas le même niveau de risque. Lequel est à apprécier en fonction de l'allocation retenue et du niveau d'appétence de l'assuré vis-à-vis du risque.

Gildas Robert : L'objectif initial de la directive est d'ajuster le niveau de capital aux risques de l'assureur et cela va dans le sens d'une protection renforcée des assurés. Le renforcement des équipes en charge de la maîtrise des risques des assureurs et la recherche de leviers d'optimisation sont bénéfiques pour l'épargnant. Il n'empêche que Solvabilité II est coûteux pour les assureurs et que ces coûts sont reportés d'une façon ou d'une autre sur les assurés. Cet effet devrait s'estomper à long terme.

Pierre Le Moine : Sur les principes même de la directive Solvabilité II, il est difficile d'affirmer qu'ils ne sont pas favorables aux assurés. Le renforcement de la vigilance des assureurs sur leurs risques est une bonne chose même s'il reste à trouver la juste proportionnalité entre accroître la protection des assurés et surréglementer.

Pierre Richert : Il y a un élément qui importe pour les épargnants, c'est celui de la transparence. L'instauration du rapport public sur la solvabilité (SFCR) va dans ce sens. Pour l'heure, ces publications manquent d'homogénéité notamment pour faire apparaître les mesures transitoires. Mais cette transparence est fondamentale pour l'épargnant puisque, *in fine,* si le choix de l'assuré s'arrête sur ce critère de la solvabilité, en cas de choc, la probabilité qu'il récupère son capital sera plus forte. C'est l'intérêt de l'assuré que d'avoir la meilleure garantie et la meilleure performance. Et si ce rapport SFCR devient plus lisible, il y aura sans doute moyen de faire ce choix entre risque et performance plus aisément.

Sophie Debehogne : Effectivement, mais l'épargnant ne va pas aller consulter ce type de rapport de solvabilité. En revanche, je pense que les commerciaux de l'assurance vie vont s'en saisir en arguant de leur rendement et de la qualité de leur solvabilité.

Rudyard Ekindi : Dans notre compréhension du texte, la directive sert à éviter les risques de faillites. En ce sens, elle est dans l'intérêt du porteur. Mais comme elle induit un coût de capital plus élevé, ce coût se répercute sur la performance des produits offerts par les compagnies d'assurance… mais pas seulement. En effet, la tendance à l'assèchement de l'offre des fonds en euro s'accélère au profit des UC. Celles-ci offrent moins de protections aux porteurs. C'est un problème complexe… La protection du capital a un coût, mais la diversification en UC aussi. Aujourd'hui, l'une des problématiques majeures de l'épargnant, c'est qu'on l'aide à arbitrer entre un (bon) niveau de rendement et un niveau de protection adapté.

Pierre Le Moine : Il y a deux objections à ça. D'abord, il y a certes plus de transparence, ce qui va dans le bon sens, mais on reste sur des sujets très techniques qui peuvent être difficiles à appréhender par le public. Avoir une lecture pertinente de ce document (rapport SFCR) n'est pas aisé pour l'épargnant. En outre, je m'interroge sur la communication des assureurs sur le SCR. Ces ratios de solvabilité sont volatils, dépendant notamment des mouvements de la courbe de taux. La volatilité de ce taux de couverture peut avoir un impact sur la confiance des assurés dans nos entreprises. Cette question de la confiance ne s'illustre pas quand le SCR est à 170 %, 180 ou 200 %, mais se révélera cruciale à 100 ou 110 %. Etant donné la construction du modèle de solvabilité, lorsque le SCR est à ce niveau chez un assureur vie donné, il y a de fortes chances qu'il soit à ce niveau chez ses concurrents. Je pense qu'on s'est donné un outil dont nous ne sommes pas certains qu'en cas de crise importante il ne conduise pas le marché à communiquer globalement sur des niveaux bas de solvabilité. Et donc à générer une crise de confiance vis-à-vis du secteur.

Rudyard Ekindi : Je suis pleinement d'accord avec vous. Si un

LYXOR ASSET MANAGEMENT

Rudyard Ekindi, directeur équipes solutions d'investissements globales

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

<< Les assureurs couvrent leurs risques courants dans un cadre **dédié aux risques extrêmes.** Il faudrait **dissocier les deux.>>**

Rudyard Ekindi est directeur au sein de l'équipe solutions d'investissements globales chez Lyxor AM. Il a rejoint la société en juillet 2017. Auparavant, il était responsable des solutions d'investissement actions d'Unigestion de 2015 à 2016. Rudyard a commencé sa carrière comme consultant en actuariat pour JWA actuaires, puis comme ingénieur sur les marchés de taux pour JP Morgan. Pendant dix ans, au Credit Suisse Asset Management, il a été gérant de portefeuilles diversifiés puis responsable de la gestion quantitative à Paris puis à Londres. Directeur d'investissement chez Nest au Royaume-Uni de 2009 à 2013, il était en charge de l'allocation d'actifs, de la gestion des risques et de la sélection de gérants. Rudyard Ekindi est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'École des mines de Saint-Étienne et d'un DESS de sciences financières et d'assurances de l'université Lyon 1.

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
RUBRIQUE :Cercle des partenaires
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
DIFFUSION :192749
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

► 1 janvier 2018 - N°231

assureur passe à 110 %, il y a de grandes chances qu'il ne soit pas le seul. Des questions se posent sur le caractère pro-cyclique du régime prudentiel.

Pierre Richert : Vous ne pouvez pas dire que ce n'est pas la bonne direction. La philosophie prudentielle de Solvabilité II : quantifier les risques, les piloter (2e pilier) et les communiquer est, me semble-t-il, la bonne voie, même si nous restons en phase de rodage. Globalement, le marché va dans le bon sens. Ce régime prudentiel, qui en réalité préexistait chez les plus grands groupes d'assurance de longue date, est favorable à l'assuré. Il m'apparaît bon qu'à travers la directive, il se généralise à toute l'industrie.

Rudyard Ekindi : Mais, est-on bien sûr de ne pas alimenter le risque systémique avec ce régime ? Alors que nombre d'assureurs se préoccupent actuellement de la remontée des taux et cherchent des solutions pour couvrir leurs portefeuilles obligataires, je pense que si tous y parviennent et que l'environnement de taux se décale pour tout le marché, il faut anticiper les besoins de liquidités pour que le système tienne. La problématique du risque systémique peut encore se poser.

Pierre Le Moine : Si la directive Solvabilité II était en vigueur à l'époque, je ne suis pas certain que nous aurions passé la crise de 2008 aussi bien. La question est donc de savoir si les outils de régulation mis en place viennent réduire ou accroître le risque systémique. Je pense que potentiellement nous nous sommes dotés d'un outil qui accroît le risque systémique. Jusqu'à présent, les problèmes de défaillance de compagnie ont toujours été traités efficacement par la place. Je pense que l'assurance n'est fondamentalement pas systémique contrairement aux activités bancaires. Solvabilité II en revanche, par ses effets d'uniformisation de la mesure du risque et d'uniformisation des comportements qu'elle induit, alliés à une communication des niveaux de solvabilité, conduit à un risque systémique accru.

Rudyard Ekindi : L'une des composantes qui alimente ce mécanisme pro-cyclique a trait aux dispositions prises par les assureurs pour couvrir leurs risques courants dans un cadre dédié aux risques extrêmes. Il faudrait dissocier les deux pour éviter cette perte de diversification et cette trop grande homogénéisation des pratiques de couverture. C'est un élément important de l'équation.

QUEL RÔLE POUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION AUPRÈS DES ASSUREURS ?

Sophie Debehogne : Leur rôle a fortement évolué. Auparavant, nous étions des vendeurs de produits. Aujourd'hui, nous devons répondre à une forte demande de conseils, notamment de la part des institutionnels de taille moyenne ou de petite taille. Ils ont besoin d'être conseillés sur leur allocation, d'être accompagnés. Nos relations sont maintenant celles de partenaires. Au sein de BNP Paribas Asset Management, nous avons créé une équipe dédiée aux compagnies d'assurance et aux fonds de pension car leur réglementation respective est en train de converger. Nous les conseillons et leur apportons des solutions sur-mesure. Nous répondons également à des demandes de plus en plus nombreuses pour la mise en place d'une gestion diversifiée, tenant compte de contraintes propres à chaque assureur (budget SCR, rendement assurantiel, performance financière…) dans le contexte de l'ensemble de son bilan. Nous voyons également arriver des demandes de couverture de devises car les portefeuilles des institutionnels deviennent de plus en plus internationaux. Plus globalement, nous intervenons pour proposer des solutions qui permettent d'optimiser ou de diminuer la consommation de capital réglementaire. Sur les actions par exemple, nous utilisons des stratégies optionnelles de couverture qui permettent de réduire le capital réglementaire associé à une position action. Les petits acteurs vont parfois jusqu'à externaliser auprès des sociétés de gestion une partie ou la totalité de leur portefeuille. Nous nous sommes équipés pour répondre à ces nouvelles demandes afin de pouvoir intégrer dans nos mandats de gestion toutes les contraintes et les objectifs des assureurs. Nous ne sommes plus uniquement des fournisseurs de produits, nous devons comprendre l'environnement auquel font face les assureurs et parler leur langage.

Rudyard Ekindi : Cette approche correspond totalement à ce que nous avons mis en place chez Lyxor avec des niveaux de complexité qui peuvent varier selon la taille des structures avec lesquelles nous travaillons et leurs modes de gouvernance. Les grands assureurs se sont aussi équipés en interne, mais ils font toujours appel à des tiers pour certains sujets et/ou actifs. Certains d'entre eux, par exemple, ont longtemps travaillé avec des banques d'investissement pour assurer la couverture de leurs actifs, mais ils se rendent maintenant compte que les banques utilisent essentiellement des produits passifs qui ne permettent pas de mettre en œuvre une »

GROUPE AGRICA

Pierre Richert, directeur financier

Image non disponible. Restriction de l'éditeur

« La philosophie prudentielle de Solvabilité II : quantifier les risques, les piloter et les communiquer, **est la bonne. »**

Pierre Richert est directeur financier et membre du comité exécutif du groupe Agrica. Diplômé de l'Essec (IMD) en 1987, Pierre Richert commence sa carrière dans la distribution anglo-saxonne où il exerce six ans durant les métiers de contrôleur de gestion, de trésorier et d'audit international. Il entre ensuite dans l'assurance chez AG2R en tant que directeur financier adjoint, puis membre du directoire de la société de gestion de portefeuilles Agicam, dont il est l'un des créateurs. Au sein d'AG2R, il est successivement gérant d'actifs et d'OPCVM, contribue à la mise en œuvre de la réglementation assurantielle en 1999 et de la gestion actif-passif. En tant que CIO d'Agicam, il pilote les équipes de gestion des placements et devient le principal interlocuteur de la direction technique du groupe. Il est dans le groupe Agrica depuis 2006.

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
RUBRIQUE :Cercle des partenaires
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
DIFFUSION :192749
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

► 1 janvier 2018 - N°231

OPTIMIND WINTER

Gildas Robert, senior partner actuarial services

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

« Solvabilité II accroît la **volatilité du bilan prudentiel** et IFRS celle du résultat. Cet accroissement de la volatilité des résultats ne sera **pas facile à expliquer** aux actionnaires. »

Senior partner actuarial services chez Optimind Winter, Gildas Robert intervient auprès des assureurs, institutions de prévoyance et mutuelles sur leurs problématiques liées à la conception de produit, à l'inventaire, à la modélisation et aux grands chantiers de transformation en lien avec les évolutions réglementaires et la recherche d'efficacité opérationnelle. Diplômé de l'Institut de science financière et d'assurances, Gildas Robert, membre qualifié certifié de l'Institut des actuaires, est titulaire du diplôme Cera délivré par la formation Expert ERM. Consultant puis manager, Gildas Robert a accompagné Optimind dans sa croissance depuis plus de douze ans à travers le déploiement des métiers de l'actuariat conseil et de la gestion des risques.

» couverture optimale du risque. Nous sommes donc en discussion avec des acteurs pour les aider à mettre en place des stratégies de couvertures dynamiques. Pour les acteurs plus petits, il faut souvent faire œuvre de pédagogie, les convaincre, par exemple, que les produits dérivés peuvent être une réelle opportunité. Il faut les amener à utiliser des produits dont ils ne maîtrisent ni la valorisation, ni le risque et c'est alors à nous de les accompagner.

Gildas Robert : De gros investissements ont été réalisés par les gérants d'actifs, notamment afin de produire les *reportings* attendus par les assureurs pour les calculs du pilier 1. Mais au-delà de ces aspects, les gérants ont une responsabilité en termes de devoir de conseil. Cependant, y compris pour les sociétés d'assurance de taille intermédiaire, il est nécessaire de disposer d'une expertise en interne afin de maîtriser et comprendre leur gestion actif-passif et leur exposition en termes de risques de marché. Les compagnies d'assurance possèdent des actuaires en interne pour apprécier le risque du passif, mais les petits acteurs, ou ceux de taille moyenne, n'ont pas toujours recruté des équipes pour la gestion de l'actif et pour l'analyse de l'adéquation entre l'actif et le passif. Un des bénéfices de la directive Solvabilité II est justement d'avoir conduit à un renforcement de la gestion des risques. Notre rôle en tant que société de conseil est d'être un tiers indépendant entre les compagnies d'assurance et les sociétés de gestion afin d'aider les premières à affiner leurs stratégies d'investissement et à identifier les meilleures solutions offertes par les marchés, et les secondes à construire des produits adaptés au nouveau référentiel. Nous sommes de ce fait en contact quotidien avec les sociétés de gestion.

Pierre Le Moine : Groupama est dans une situation particulière puisque le groupe a la chance d'avoir en son sein une filiale de gestion Groupama AM qui est bien équipée et nous accompagne dans la durée. Sa proximité nous permet de pouvoir dialoguer facilement et de lui faire comprendre nos besoins. Cela ne signifie pas pour autant que nous ne pouvons pas aller chercher parfois d'autres prestataires.

Sophie Debehogne : Nous pouvons constater que certaines compagnies d'assurance – généralement des opérateurs de petite taille – externalisent complètement leur bilan. Elles conservent une équipe limitée en interne et externalisent toute la gestion.

Pierre Richert : Agrica est une institution de prévoyance de taille moyenne. À l'occasion des évolutions réglementaires, nous avons créé une direction des investissements et recruté un ancien gérant parfaitement en phase avec les contraintes de Solvabilité II et les problématiques de pilotage et de couverture des risques. Il est à même de calculer des SCR de marché et réalise un travail important pour le diminuer, augmenter nos capacités en fonds propres, et générer de la performance grâce à une prise de risque mieux calibrée. Notre régime de retraite par capitalisation en euro a d'ailleurs servi 3 % cette année, un des meilleurs taux de rendement de la place. Et notre objectif est de continuer dans ce sens. Gildas Robert fait référence à l'article 274 du règlement délégué qui précise que la délégation d'actifs n'entraîne pas la délégation des responsabilités qui y sont liées. C'est très important et ça nécessite d'être doté des compétences à même de calculer son SCR et ses couvertures, de maîtriser sa délégation et d'éviter les risques de conflits d'intérêt entre société de gestion et assureur. Il faut en outre être en mesure de piloter sa délégation, d'auditer les méthodes de calcul et de vérifier le contrôle interne du prestataire… Le contrôle du gestionnaire d'actifs par son délégataire est ainsi assez poussé sous Solvabilité II. De son côté, la société de gestion doit être Solvabilité II « compatible » et pouvoir gérer et communiquer sur les risques en fonction des formats transmis par l'assureur afin que les parties prenantes soient bien au même niveau. Il y a de fait une évolution très sensible de la façon de travailler avec les gérants d'actifs. Toutefois, la technicité de sociétés de gestion comme Lyxor ou BNP AM en matière de structuration est forte. Elles disposent de compétences importantes, de ce fait, le délégataire peut s'appuyer sur cette technicité si tant est qu'il soit capable de la comprendre et de la piloter pour *in fine* être responsable de sa gestion d'actif dans le sens de la directive.

Sophie Debehogne : En matière de délégation, il est clair que les compagnies d'assurance sont vigilantes et nous contrôlent pour être sûres qu'on respecte le cadre et la gouvernance qui ont été définis. Cette gouvernance est fondamentale pour déterminer rôles et responsabilités de chacun au moment de la mise en œuvre d'un mandat. Notre rôle a aussi évolué vers davantage de pédagogie, ainsi nous sommes régulièrement sollicités pour participer à des conseils d'administration et expliquer nos gestions sous contraintes assurantielles ainsi que les mécanismes de couvertures pour réduire le capital réglementaire ainsi que leurs coûts.

Rudyard Ekindi : La nature du

Tous droits de reproduction réservés

La Tribune de l'assurance

PAYS :France
RUBRIQUE :Cercle des partenaires
PAGE(S) :58,59,60,61,62,63,64,65
DIFFUSION :192749
SURFACE :701 %
PERIODICITE :Mensuel

► 1 janvier 2018 - N°231

dialogue que nous entretenons avec les compagnies a en effet beaucoup évolué avec la directive Solvabilité II. Nous-mêmes, nous avons dû nous adapter à ce texte pour être à même de traiter des sujets que nous n'évoquions pas précédemment avec les assureurs. Il faut maintenant aller plus loin et expliquer les mécanismes et les coûts de ces couvertures nouvelles.

Deuxième point important : nous sommes régulièrement interrogés pour couvrir les risques extrêmes très lointains que Solvabilité II demande de gérer. Nous avons encore un travail de pédagogie à mener pour expliquer le coût élevé et les mécanismes complexes de couverture du risque lointain et extrême, qui diffèrent des solutions historiques qui visaient à couvrir les risques courants. Par exemple, un risque dix fois plus lointain, contrairement à l'idée reçue, ne coûte pas dix fois moins cher. On doit les aider à comprendre pourquoi, et à trouver un coût du risque acceptable. Enfin, les assureurs qui sont au fait des investissements immobiliers et obligataires sont souvent moins à l'aise avec les produits dérivés. Le conseil du gestionnaire d'actifs est alors fondamental. Ces trois dimensions nouvelles changent la nature de nos relations.

QUELS SONT LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DE DISPOSER D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION EN INTERNE ?

Pierre Le Moine : Il n'y a pas de contrainte à disposer d'une société de gestion en interne. L'assureur de personnes, qui travaille des risques longs, va pouvoir bénéficier de la durée de la relation avec son gérant d'actifs et de la qualité des échanges générateurs de beaucoup de valeur ajoutée. Mis à part des expertises très particulières dont on ne disposerait pas en interne et pour lesquelles nous pouvons recourir à des prestataires externes, il n'y a pas de difficulté, au contraire.

Rudyard Ekindi : Je pense en effet que c'est un avantage pour des groupes de bonne taille car la transparence des échanges est au rendez-vous. Mais l'avantage de travailler avec une société de gestion externe, c'est de pouvoir confier ses problématiques à des experts spécialisés qui apportent un regard neuf, externe et éclairé.

Pierre Richert : Mon point de vue sur les bienfaits de l'internalisation est un peu différent. L'assureur a surtout besoin de deux compétences clés : une actuarielle pour le passif et une relative aux investissements pour les actifs. Des compétences très différentes qu'il est essentiel de lier à travers un comité actif/passif. J'ai cette chance de piloter les deux dans une petite structure, il est dans cette perspective plus facile de les faire communiquer dans l'intérêt de la compagnie.

Gildas Robert : C'est en effet un atout des petites structures que de favoriser ce dialogue (actif-passif) qui est parfois plus difficile dans les plus grands groupes. C'est d'ailleurs une mission qui souvent nous est confiée que de promouvoir ces échanges.

QUEL EST VOTRE POINT DE VUE SUR LES NORMES COMPTABLES IFRS ? SONT-ELLES, À L'INSTAR DE SOLVABILITÉ II, PRO-CYCLIQUES ?

Pierre Richert : La norme comptable IFRS 9 introduit par rapport à la norme IAS 39 un processus de comptabilisation des produits dérivés. L'approche est intéressante puisque le suivi des produits dérivés est si complexe que certains peinent à les prendre pleinement en compte dans leur calcul du SCR. La norme va selon moi dans le bon sens sur ce sujet en permettant aux assureurs de mieux couvrir leurs risques.

Pierre Le Moine : IFRS 9 et 17 sont deux normes qui auront certainement des effets sur les investissements, à l'instar de Solvabilité II, en faveur du *cash-flow* prévisible et de la réorientation des assureurs sur des « durations » plus longues. Ces normes prennent notamment mal en compte les effets de la mutualisation. En outre, leur implémentation aura un coût important qui sera porté par la communauté des assurés comme Solvabilité II.

> « Certaines compagnies d'assurance – généralement des opérateurs de petite taille – **externalisent complètement** leur bilan. »

Gildas Robert : Les principes d'IFRS 17 et de Solvabilité II sont assez proches. Il y a eu une convergence progressive entre les deux normes et sur la partie investissements, Solvabilité II fait explicitement référence à IFRS. Mais si ces normes sont proches dans leurs principes, leur déclinaison opérationnelle ne l'est pas. Concrètement, IFRS va accroître la volatilité du résultat des assureurs. Solvabilité II accroît la volatilité du bilan prudentiel et des indicateurs de solvabilité et IFRS celle du résultat. Cet accroissement de la volatilité des résultats ne sera pas facile à expliquer aux actionnaires.

Sophie Debehogne : Côté société de gestion, on voit émerger des demandes concernant IFRS 9. L'urgence n'est pas la même pour tous les acteurs. La bancassurance va devoir implémenter ce règlement dès 2018 alors que les assureurs *(purs players)* ont davantage de temps puisqu'ils devront la mettre en œuvre en même temps qu'IFRS 17 en janvier 2021. Comme les conditions pour qu'un titre ou un investissement soit éligible à une classification spécifique changent, nous devrons redoubler de vigilance.

Concernant les effets induits, il y aura davantage de volatilité. IFRS 9 exige de suivre le risque crédit de son portefeuille obligataire de manière beaucoup plus précise et régulière que précédemment. Surtout, le changement majeur concerne les dégradations éventuelles de la valeur des positions obligataires qui devront désormais passer par le compte de résultat, créant une plus forte volatilité du bilan. Il y a aussi des changements au niveau des actions. Par défaut, les actions seront classées dans la catégorie valorisation par le compte de résultat, sauf s'il est prouvé que ces actions sont détenues dans un objectif de long terme. Dans ce cas-là, elles peuvent être classifiées dans la catégorie valorisation par fonds propres, ce qui réduit la volatilité du compte de résultat. Par contre, il y a un coût d'opportunité car la nouveauté est que les gains en capitaux générés par la cession d'actions ne pourront plus passer sur le compte de résultat. Quand précédemment la vente d'actions permettait d'ajuster le résultat, ce ne sera plus possible avec IFRS. Un autre élément à prendre en compte concerne les véhicules d'investissement (OPCVM) qui seront valorisés par défaut via le compte de résultat. Là encore, ce changement introduira davantage de volatilité.

Au total, il est indéniable qu'IFRS 9 introduit davantage de volatilité tant sur le compte de résultat (PNL) que sur le bilan. C'est une contrainte de plus à prendre en compte parmi toutes les autres pour gérer au mieux les portefeuilles. ■

Tous droits de reproduction réservés