

Cette publication est éditée par la société Optimind, 46 rue La Boétie, 75008 Paris.

Également disponible sur :
www.optimind.fr



ALM

La crise financière replace l'ALM au centre de toutes les préoccupations des assureurs

a gestion des risques assurantiels et financiers, portés par les compagnies d'assurance, nécessite un pilotage prospectif de l'activité dirigé par l'*Asset & Liability Management*, ALM.

L'ALM est en charge d'établir les recommandations sur les deux principaux leviers de pilotage de l'activité.

La stratégie commerciale permet d'orienter la composition du portefeuille de contrats d'assurance.

L'allocation stratégique des placements limite les risques financiers, nés de l'inversion du cycle de production, afin de garantir le paiement des prestations aux assurés et les profits futurs de la compagnie.

L'évolution des normes comptables et prudentielles catalyse des évolutions techniques et stratégiques rendues indispensables par les nouvelles exigences en termes de valorisation de la valeur et des risques.

L'économie qui s'érode depuis juillet 2007 a diminué voire supprimé les résultats financiers des compagnies qui doivent en conséquence améliorer leurs résultats techniques.

L'ALM centralise les expertises et les contraintes de la compagnie afin d'optimiser le pilotage et intègre donc l'ensemble de ces évolutions.

Sommaire

| | |
|--|----|
| Introduction..... | 1 |
| Les fondements de l'ALM..... | 2 |
| Les évolutions des normes comptables et prudentielles..... | 4 |
| La revue des procédures en ALM..... | 7 |
| L'ALM ou la quadrature du cercle?..... | 10 |
| Conclusion..... | 12 |

Julien Chartier, actuaire, manager chez Optimind

Dossier réalisé par Lilia Allag, Wahid Bsairi, Thibault Gauthier, Axel James, Damien Perez, Steve-Nicolas Pierre, Sarah Porel, Gildas Robert, actuaires et Frédérique Henge, actuaire R&D.

Les fondements de l'ALM

Inversion du cycle de production

→ L'ALM est en charge d'établir les recommandations de pilotage de l'activité dont les deux principaux leviers sont la stratégie commerciale et la stratégie d'allocation des placements concordant avec les deux principaux métiers de la compagnie.

L'objet social des compagnies d'assurance est de gérer les risques assurantiels souscrits auprès des assurés auxquels s'ajoutent les risques financiers portés à l'actif du bilan induits par l'inversion du cycle de production. Il forge le cycle de production du marché de l'assurance.

En outre, la communication financière joue un rôle de plus en plus important à la fois pour les marchés financiers et les autorités prudentielles. Voir graphique ci-dessous.

“ Les deux principaux leviers sont la stratégie commerciale et la stratégie d'allocation des placements. ”

Afin d'établir ses recommandations sur ces deux leviers du pilotage de l'activité, l'ALM prend en compte, d'une part, les objectifs de la compagnie en termes de performance et de risque, et, d'autre part, les contraintes externes en termes de concurrence et de communication financière.

” La stratégie commerciale établit, par famille de produits, les objectifs de souscription nouvelle, de taux de résiliation et de rentabilité, qui seront pris en compte dans l'offre

commerciale et la tarification. L'allocation stratégique détermine l'allocation et l'amortissement cibles par classe d'actifs qui seront pris en compte par les équipes de gestion d'actifs.

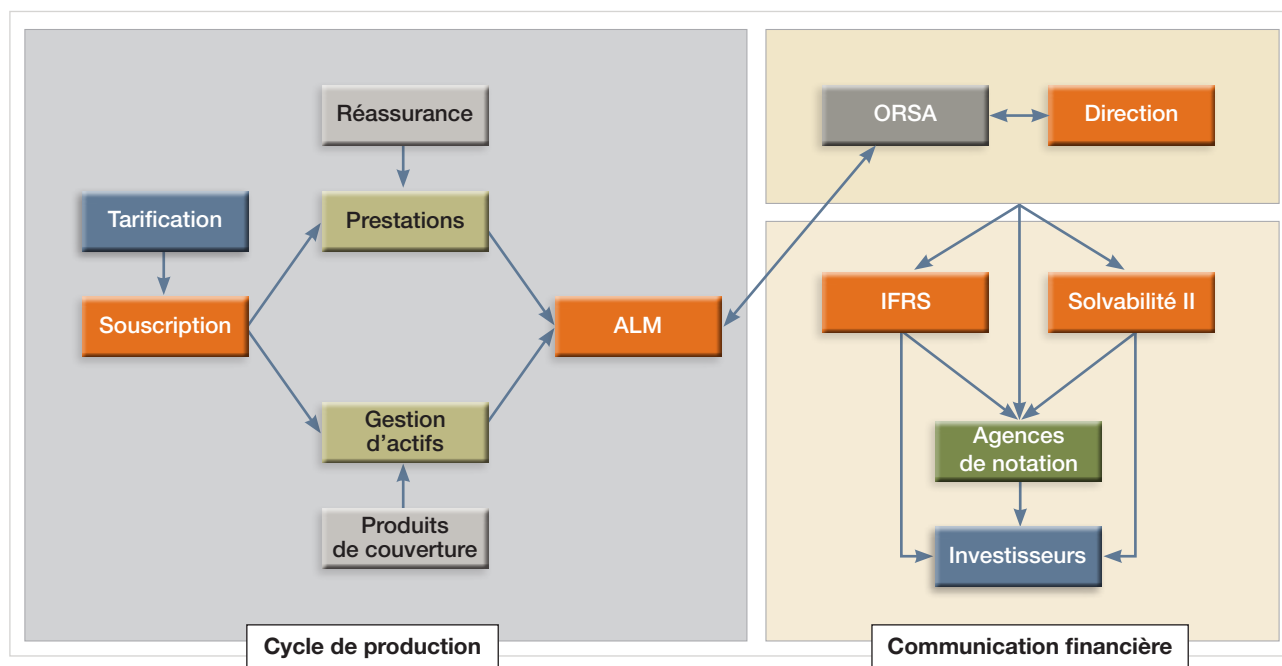
Le pilotage de ces stratégies est contraint par une mise en œuvre progressive sur plusieurs mois, voire années, afin de limiter l'impact sur le comportement des assurés et des marchés financiers. En outre, la stratégie commerciale est fortement contrainte par le positionnement de la compagnie vis-à-vis de la concurrence.

La marge de manœuvre de la stratégie ALM est donc plus importante sur l'allocation stratégique des placements.

Stratégie commerciale

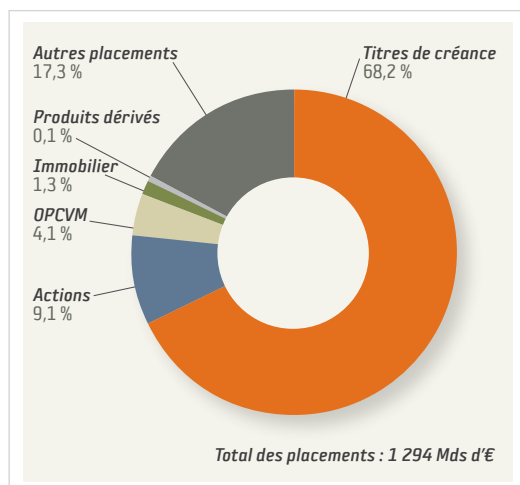
La stratégie commerciale consiste à définir quels vont être les moyens à mettre en œuvre à différents horizons temporels, pour atteindre les objectifs définis par la politique commerciale de l'entreprise. En pratique, il s'agit entre autres d'établir les objectifs de production nouvelle, de taux de résiliation, la politique de distribution ou les niveaux de tarification. Dans ce cadre, l'ALM joue un rôle clé car elle permet d'identifier et d'analyser les forces et les faiblesses de l'entreprise en matière d'exposition aux risques, d'optimisation de capital et de rentabilité. Les décisions stratégiques, souvent prises par les comités ALM, pourront ainsi être cohérentes avec l'environnement économique, les possibilités de développement ainsi que les objectifs de croissance préalablement fixés.

Organisation fonctionnelle des compagnies d'assurance



Source : Optimind.

Structure de l'état détaillé des placements des assureurs au 31/12/2008 après mise en transparence



Source : ACP.

Allocation stratégique des placements

Les placements des compagnies d'assurance françaises s'élèvent à près de 1 800 milliards d'euros soit plus de deux fois la capitalisation boursière des valeurs du CAC 40 qui s'élève à 800 milliards d'euros ou encore plus que les 1 650 milliards d'euros de la dette publique française.

Ils sont principalement constitués par des titres obligataires qui représentent 70 % des placements.

Cette structure des placements est conduite par la stratégie ALM des compagnies puisque seulement 12 % des placements sont constitués par les produits en unités de compte souscrits par les assurés.

L'objectif commun à toute stratégie ALM est de réaliser un adossement actif-passif pour limiter les risques de marché contingents au règlement des prestations. Il s'agit de réaliser une concordance entre les échéanciers au passif et à l'actif.

Les actifs obligataires sont privilégiés par les compagnies d'assurance car ils permettent de libérer le capital investi à une date connue sans être exposé au risque de marché.

Les actions, plus risquées par nature, sont détenues par les compagnies d'assurance afin de booster leur rendement et par conséquent de rester concurrentielles. En effet, à long terme, les actions ont un rendement plus élevé que les autres types de placement grâce à leur prime de risque. Leur part dans les placements des compagnies d'assurance est donc relativement importante.

Les assureurs investissent également sur le marché immobilier afin de se protéger contre l'inflation. Effectivement, tout en profitant de revenus réguliers grâce aux loyers perçus, l'indexation de ceux-ci sur l'inflation permet de se protéger contre

les poussées inflationnistes. L'illiquidité du marché explique la part relativement faible que représente ce type d'investissements par rapport à la structure de placements.

Enfin, les compagnies d'assurance utilisent les produits dérivés principalement à des fins de couverture et ne prennent pas structurellement de positions à effet de levier ; c'est pourquoi cette classe d'actifs est peu représentée. Les dérivés sont utilisés par les compagnies afin de structurer des titres obligataires EMTN présentant les caractéristiques de rendement et de maturité recherchées.

Évolution des outils ALM

La modélisation stochastique est apparue depuis une dizaine d'années dans les études ALM, notamment sur l'impulsion des évolutions de la communication financière induite par les IFRS - *International Financial Reporting Standard* - sur la MCEV - *Market Consistent Embedded Value*.

Elle constitue une évolution majeure en permettant de valoriser l'asymétrie des engagements pris au bilan, notamment au travers des garanties financières offertes sur les produits d'épargne.

En effet, les modélisations déterministes et les approches par stress scénario ne permettaient pas de valoriser ces asymétries.

Les études ALM bénéficient donc de modélisations stochastiques de la valeur du bilan benchmarkée par la modélisation déterministe et de stress scénarios qui permettent d'analyser les anticipations macro-économiques.

L'impulsion donnée par Solvabilité II sur les modèles internes contribue à une nouvelle génération de modèles ALM qui amélioreront la valorisation des risques.

Communication financière

La communication financière est à destination des marchés financiers et des assurés pour leur permettre de forger leurs décisions vis-à-vis de la compagnie. Elle est de plus en plus réglementée, notamment par les normes comptables IFRS, prudentielles Solvabilité II ainsi que par les exigences des agences de notation. Ces évolutions ont pour vocation d'uniformiser et d'améliorer les référentiels de communication financière.

Les compagnies d'assurance doivent piloter au mieux ces différents canaux de communication, notamment au niveau de la valorisation de la valeur et des risques qui peut diverger malgré des principes communs.

“ Les compagnies d'assurance doivent piloter au mieux ces différents canaux de communication. ”

Les évolutions des normes comptables et prudentielles

→ **L'évolution des normes de comptabilisation des engagements**, au travers des IFRS - *International Financial Reporting Standard* - et de Solvabilité II constitue un véritable défi pour les compagnies d'assurance.

En effet, le passage d'une comptabilisation des actifs financiers au coût historique à la juste valeur a des répercussions importantes sur la volatilité des bilans principalement par la volatilité des actifs financiers qui connaît depuis 2007 des records historiques.

De plus, le passage d'une valorisation prudente au *Best Estimate* des passifs d'assurance est structurant pour la communication financière et les techniques de provisionnement.

“
Un véritable défi
pour les compagnies
d'assurance.
”

Méthodes de valorisation

IFRS

Depuis le 1^{er} janvier 2005, les sociétés européennes cotées doivent respecter les normes IFRS, adoptées

par la Commission européenne, pour la publication de leurs états financiers et de leurs comptes consolidés.

Les actifs financiers sont valorisés dans les comptes consolidés en suivant la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». Cette norme détermine la méthode de valorisation des actifs financiers selon quatre catégories, en fonction de l'intention d'utilisation des titres par l'entité. Voir tableau ci-dessous.

La valorisation des provisions techniques de la phase 1 des IFRS est jugée insatisfaisante par l'IASB, *International Accounting Standards Board*, et sera revue lors de la phase 2, fin 2011, sur la base de la consultation du second semestre 2010.

Les normes IFRS évoluent régulièrement, des travaux récurrents sont notamment organisés entre l'IASB et le FASB - *Financial Accounting Standards Board*, organisme en charge des normes américaines

Règles de comptabilisation des IFRS

| Catégories | HFT « Held for trading » Les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction. | AFS « Available for sale » Les actifs financiers disponibles à la vente. | HTM « Held to Maturity » Les placements détenus jusqu'à leur échéance. | L&R « Loans and receivables » Les prêts et créances émis par l'entreprise. |
|---|---|---|---|--|
| Titres concernés | Titres détenus à des fins de transaction ou désignés comme relevant de cette catégorie lors de la comptabilisation initiale. Cette catégorie inclut l'ensemble des actifs dérivés hors comptabilité de couverture. | Actifs que l'entreprise n'a pas l'intention de céder mais qu'elle pourra être amenée à vendre pour répondre, par exemple, à des besoins de liquidité. | Actifs financiers non dérivés, à échéance fixe et assortis de paiements déterminés, que l'entité a la quasi-certitude de conserver jusqu'à leur échéance. | Titres financiers non dérivés et non cotés sur un marché actif et non classés dans la catégorie HFT. Ex : comptes client, créances à plus long terme, prêts consentis par une institution financière. |
| Comptabilisation initiale au bilan | Comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif financier évalué à sa juste valeur. | Comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif financier évalué à sa juste valeur. Ce montant peut inclure les éventuels coûts de transaction directement imputables à l'acquisition ou à l'émission de l'actif ou du passif financier. | | |
| Comptabilisation ultérieure de la position au bilan | Comptabilisation ultérieure à la juste valeur, sans aucune déduction au titre des coûts de transaction liés à sa sortie. | | Comptabilisation ultérieure à la valeur initiale amortie en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. | |
| Comptabilisation des produits financiers réalisés | Comptabilisation des produits et pertes réalisés dans le compte de résultats : comptabilisation des dividendes, coupons et autres intérêts reçus et émis et comptabilisation des plus ou moins-values réalisées. | | | |
| Comptabilisation des pertes et profits non réalisés | Comptabilisation des plus ou moins-values latentes dans le compte de résultats. | Comptabilisation des plus ou moins-values latentes dans le tableau de variation des capitaux propres, via le poste <i>Other Comprehensive Income</i> . | Amortissement comptabilisé dans le compte de résultats. | |

US GAAP - pour tendre vers une convergence internationale des normes.

Entre autres, l'IASB a publié en 2009 la norme IFRS 9 « Instruments financiers » visant à remplacer la norme IAS 39 d'ici 2013 - adoption européenne non fixée. L'un des changements notables de cette future norme résulte dans la classification des actifs financiers selon deux catégories, et non plus quatre : le coût amorti et la juste valeur. Le classement sera fonction, d'une part, du *business model* utilisé pour la gestion de l'actif, et, d'autre part, des caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie associés à cet actif.

Solvabilité II

La future réforme Solvabilité II, qui permettra d'uniformiser la réglementation prudentielle du marché de l'assurance européen, définit à la fois les méthodes de valorisation des postes du bilan et le calcul du capital réglementaire SCR, *Solvency Capital Requirement*.

Les instruments financiers doivent être évalués par application des normes IFRS sauf dans le cas où les normes IFRS ne retiennent pas la juste valeur. Dans ce cas, Solvabilité II requiert que la juste valeur soit malgré tout retenue. Le paragraphe V.1.4 des spécifications techniques du QIS 5 présente de manière détaillée les ajustements à apporter aux règles de valorisation spécifiées par les normes IFRS.

Les provisions techniques doivent être valorisées selon les spécifications techniques de la future réglementation. Ces dernières divergent des normes IFRS notamment sur la prise en compte du *new business*, des facteurs d'actualisation et de la *risk margin*.

La valorisation *Best Estimate* des engagements a modifié les méthodes de provisionnement à la fois par la suppression du sur-provisionnement prudentiel et par l'actualisation des engagements.

Le sur-provisionnement permettait de justifier une analyse partielle des risques. L'approche *Best Estimate* nécessite donc d'analyser ces risques,

ce qui motive de nombreux travaux actuariels comme la modélisation des garanties financières, des comportements des assurés ou encore des sinistres catastrophes.

Code des assurances - comptabilisation et provisions d'actif

Les compagnies d'assurance françaises restent soumises au Code des assurances et doivent, dans ce cadre, établir des comptes sociaux.

Les actifs sont alors classés en deux catégories :

- les placements en représentation des engagements en unités de compte, comptabilisés en valeur de marché. Les plus ou moins-values latentes sont justifiées dans le compte de résultat par les ajustements ACAV - Assurances à Capital Variable ;
- les placements des portefeuilles cantonnés et du portefeuille général, comptabilisés au coût d'acquisition et dépréciés si besoin.

La réglementation française impose notamment le provisionnement de certains risques liés aux actifs financiers et aux interactions actif-passif. Voir *tableau ci-dessous*.

La détention de certains instruments financiers amène les assureurs à constituer ces provisions, pouvant potentiellement avoir un impact négatif sur les marges techniques et financières.

La gestion d'actifs doit tenir compte de ces mécanismes pour leur impact sous Solvabilité I ainsi que dans la communication financière.

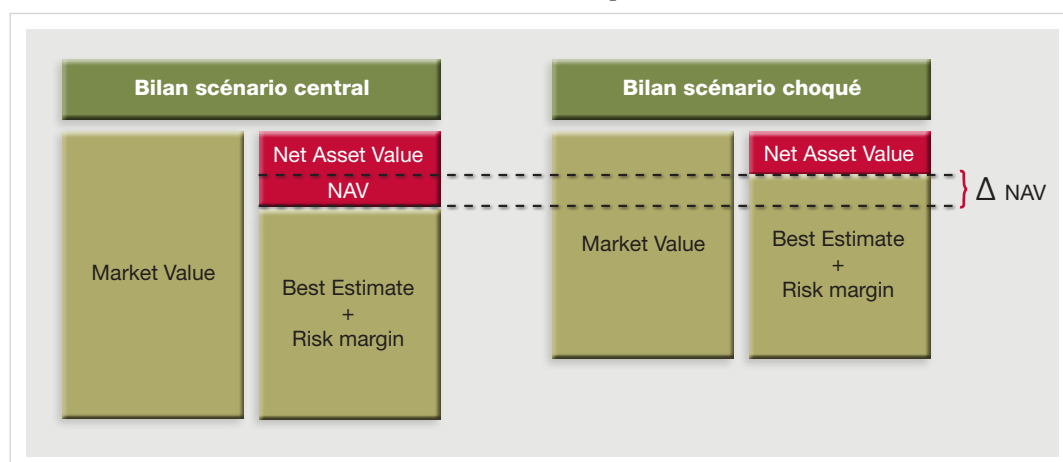
Le capital réglementaire

Les résultats du QIS 5 publiés par l'ACP ont confirmé la contribution importante du SCR marché au SCR global. Le capital réglementaire, qui était pris en compte dans la stratégie commerciale, devra donc être maintenant pris en compte dans la stratégie d'allocation d'actifs, ce qui constitue un bouleversement dans les études ALM.

• • •

| PROVISION POUR DÉPRÉCIATION DURABLE (PDD) | PROVISIONS POUR RISQUE D'EXIGIBILITÉ (PRE) | PROVISION POUR ALÉAS FINANCIERS (PAF) |
|---|---|--|
| <i>Constituée pour corriger la valeur historique retenue dans les comptes lorsque, par rapport aux marchés, un titre est en moins-value de manière durable, c'est-à-dire depuis 6 mois consécutifs pour les valeurs mobilières.</i> | <i>Constituée dès lors que les actifs se trouvent globalement en moins-value latente par rapport à leur coût d'acquisition.</i> | <i>Constituée pour couvrir l'insuffisance de rendement des actifs par rapport à l'engagement minimum des assureurs sur les fonds en euros.</i> |

Chocs de la formule standard sur le bilan économique Solvabilité II



Source : Optimind.

La quantification des risques de marché spécifiée par la formule standard de Solvabilité II est composée de sept sous-modules : *Interest rate, Equity, Property, Spread, Currency, Concentration* et *Illiquidity*, ce dernier ne portant que sur les BEL, *Best Estimate Liabilities*.

Les chocs de la formule standard sont des chocs instantanés et indépendants sur la NAV, *Net Asset Value*, qui ne prennent pas en compte les risques contingents comme par exemple l'impact sur les taux d'un choc immobilier. La NAV correspond aux fonds propres économiques de la compagnie. En conséquence, les risques portent non seulement sur les engagements vis-à-vis des assurés mais aussi sur les profits futurs de la compagnie : les contrats en unités de compte pour lesquels tous les risques sont portés par les assurés contribuent au SCR à hauteur du résultat que génère l'activité. Voir schéma ci-dessus.

Les résultats du QIS 5 montrent que les risques de marché représentent 60 % du SCR du marché européen principalement au travers des risques action, *spread* et taux qui contribuent respectivement à hauteur de 25 %, 15 % et 10 % au SCR.

Les spécifications techniques du QIS 5 requièrent également une analyse par transparence des risques portés au travers des parts de fonds d'investissement tels que les OPCVM. Une application de la formule standard doit être effectuée sur chaque titre sous-jacent détenu. En l'absence d'informations suffisantes, l'hypothèse la plus défavorable sur la base du mandat de gestion devra être appliquée, à défaut le choc *equity other* sera retenu.

D'ici l'entrée en vigueur de la réforme, pour traiter de manière appropriée ce principe de transparence, les assureurs auront besoin de *reportings* spécifiques et détaillés de la part des sociétés de gestion et des banques d'investissement qui respecteront les spécifications techniques de la réforme ainsi que les exigences en termes d'auditabilité et de documentation des méthodes.

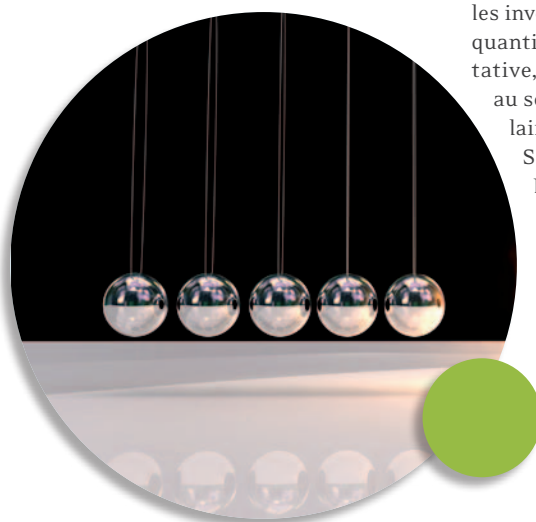
Critères retenus par les agences de notation

Les agences de notation ont accompagné ces évolutions sur le marché de l'assurance en intégrant les nouvelles technologies de modélisation de la valeur ainsi que l'enrichissement de l'*Enterprise Risk Management*, ERM.

La notation, qui reste un critère de référence pour les investisseurs, se fonde à la fois sur une approche quantitative des risques et sur une approche qualitative, principalement sur l'intégration de l'ERM au sein de la compagnie. Cette approche est similaire à celle retenue par la future réglementation Solvabilité II.

Les agences de notation anticipent donc un impact faible de la future réglementation sur leurs notations. En revanche, AM Best, spécialisée dans le secteur de l'assurance, prévoit une phase de transition où les investisseurs auront moins confiance du fait de l'horizon court d'implémentation de ce régime plus rigide.

“
Les chocs de la formule
standard sont des
chocs instantanés et
indépendants sur la NAV,
Net Asset Value.
”



La revue des procédures en ALM

→ **Compte tenu des enjeux économiques** et des évolutions réglementaires, les processus ALM vont devoir évoluer dans l'objectif d'améliorer la gestion des risques, d'optimiser le SCR et de limiter sa volatilité. Ces évolutions s'inscriront dans le cadre de travail actuel dans lequel le comité ALM, regroupant l'ensemble des directions de la compagnie, adapte l'allocation stratégique à partir d'études quantitatives fournies par la direction ALM auxquelles contribuent les directions techniques pour la modélisation du passif. Voir graphique ci-dessous.

Cette organisation permet d'analyser et de gérer de façon continue et détaillée les problématiques de gestion et d'allocation des placements. Elle permet de tenir compte des aléas que génèrent les risques assurantiels, les risques financiers et leurs interactions.

Revue des procédures d'allocation stratégique des placements

Sous Solvabilité I, le capital réglementaire est indépendant des risques financiers portés au bilan de la compagnie d'assurance. Solvabilité II introduit donc de nouvelles métriques dans les programmes d'optimisation de portefeuille sur lesquels s'appuient les processus d'allocation stratégique.

En effet, la consommation de fonds propres, à travers le niveau du SCR Marché, va compléter la volatilité et la *Tracking-Error*, à la fois comme mesure de risque et comme contrainte dans l'optimisation.

Maximiser son rendement pour un budget de SCR donné, minimiser sa consommation de fonds propres sous la contrainte d'un rendement minimum, tels sont des problèmes auxquels l'allocation stratégique peut

apporter une solution dans ce nouvel environnement réglementaire. L'optimisation du portefeuille, sans fonction d'utilité pour modéliser le compromis rendement-risque sera réalisée grâce à une nouvelle frontière efficiente : sur la courbe rendement-SCR et sur la surface de la nappe rendement-volatilité-SCR.

Revue des procédures de gestion d'actifs

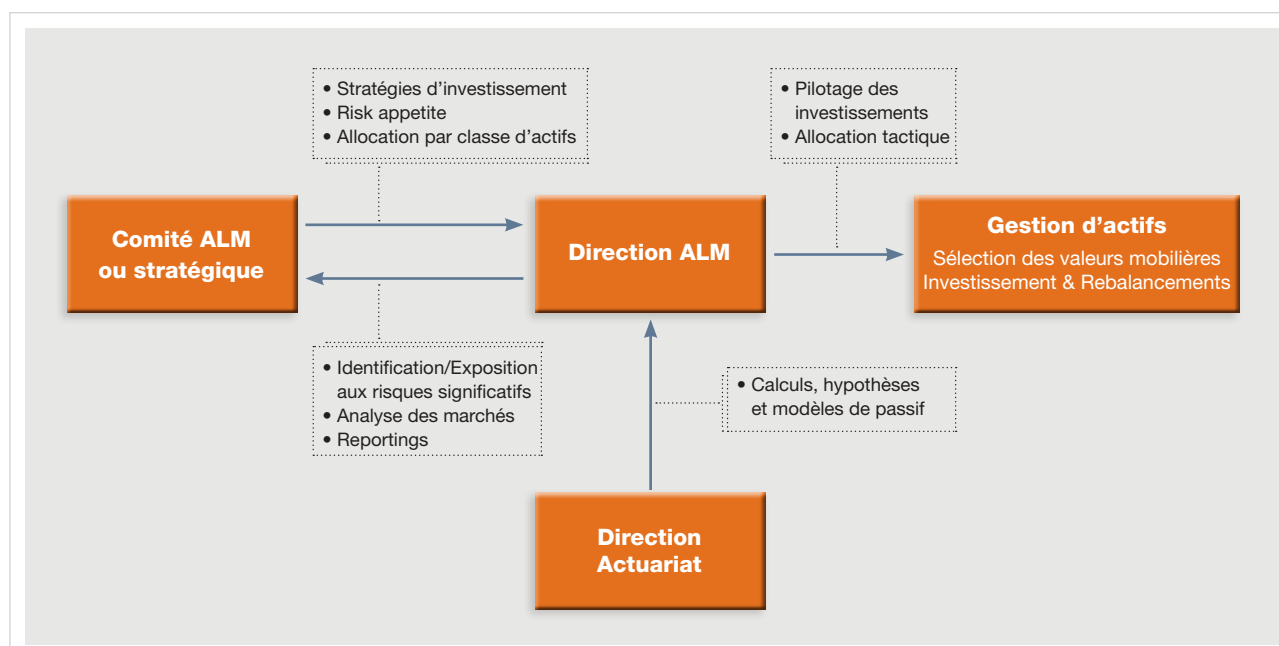
L'approche économique retenue par la future réglementation induit des leviers d'optimisation du SCR au niveau de l'allocation stratégique par classe d'actifs mais également au niveau de la gestion d'actifs. Prenons l'exemple du capital requis au titre des obligations *corporate*, il est possible de l'optimiser en tenant compte de la durée, donc de la sensibilité de ce type d'actif. Les chocs de taux et de *spread* n'étant pas linéaires par maturité, il est possible de jouer sensiblement sur le capital réglementaire en faisant le choix d'une maturité appropriée. Voir graphique page 8. De plus, le rating des sociétés sous-jacentes est d'une grande importance. Une société qui est dégradée et passe d'un rating de BB à B fait augmenter le SCR *spread* de façon substantielle, toutes choses égales par ailleurs, pour être parfois plus important que le SCR action.

Optimisation de la diversification

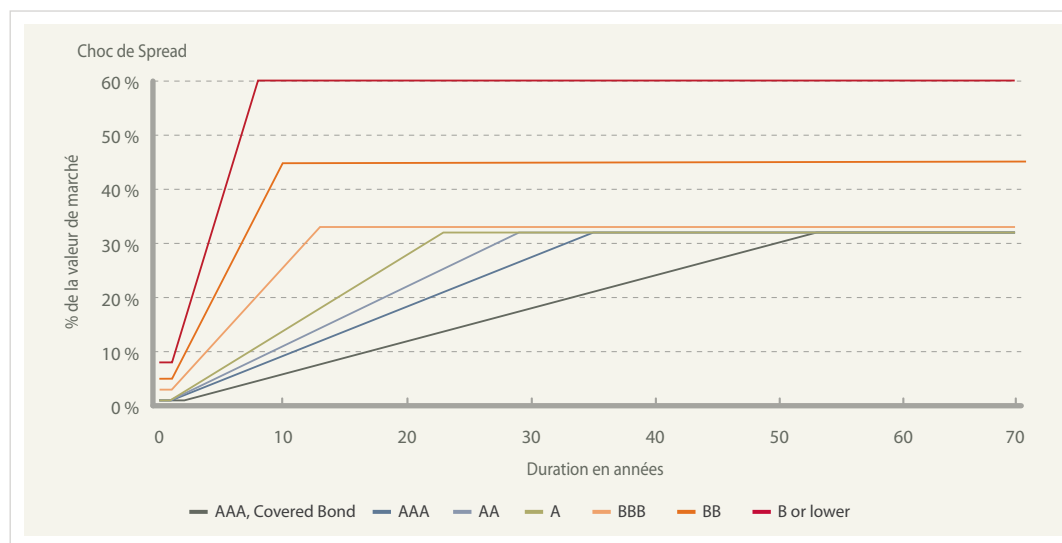
Le bénéfice de diversification des risques donné par

“
Sous Solvabilité I,
le capital réglementaire
est indépendant
des risques financiers
portés au bilan de la
compagnie d'assurance.”

La chaîne de pilotage de l'allocation stratégique



Choc de Spread Obligation



Source : Optimind.

la formule standard, potentiellement accru par une approche modèle interne, est l'une des nouveautés de Solvabilité II par rapport aux normes actuelles. L'optimisation de la diversification motivera certaines restructurations que ce soit au travers de la réassurance interne, de la fusion de filiales ou du déploiement de succursales en Europe, voire du rapprochement des acteurs *middle market*.

La réassurance interne est un des outils que possèdent les grands groupes d'assurance afin de bénéficier de l'effet de diversification et ainsi limiter l'immobilisation de capital au sein des filiales. En effet, le transfert sur un seul et même bilan d'une entité juridique permet d'augmenter l'effet de diversification. Il est à noter, toutefois, qu'une partie du SCR restera dans les entités locales, en particulier les capitaux au titre des risques de contrepartie et opérationnels, qui sont généralement inférieurs aux capitaux des autres modules, souscription et marché, à la condition que le rating ou le ratio de solvabilité de la filiale de réassurance soit suffisamment élevé.

Souvent le résultat d'une politique de croissance externe, les grands groupes se retrouvent parfois confrontés à un effet de « mosaïque » lorsque l'on regarde la structure de leur organisation. Solvabilité II va alors jouer un rôle de catalyseur en forçant les décisions de **restructuration** et de concen-

tration des entités du groupe. De ce fait, il va y avoir une optimisation du capital disponible qui sera alors alloué à d'autres branches d'activités ou aux actionnaires. En contrepartie, ces opérations de restructuration vont mettre en lumière les activités de la société qui ne sont pas pérennes et peuvent dans un deuxième temps provoquer la mise en *run-off* ou la cession des activités mises en cause.

Que ce soit lors d'une **fusion** ou d'une **acquisition**, le but recherché par un assureur est le même, à savoir accroître ses profits mais aussi diversifier son profil de risques.

Une société d'assurance spécialisée dans un type de risque aura beaucoup plus de difficultés à mobiliser un capital réglementaire qui sera plus important que celui demandé à un assureur dont l'activité est diversifiée. Parmi les solutions qui s'offrent aux sociétés d'assurance spécialisées ou de niche pour rester compétitives, figurera alors la possibilité de fusionner avec d'autres assureurs afin de créer des synergies en termes d'activité et de diversification de risques.

Stratégies de couverture

L'approche économique retenue pour le calcul du capital réglementaire ainsi que la volatilité du ratio de solvabilité constitueront des motivations supplémentaires dans la cession des risques auprès des réassureurs et des marchés financiers.

En ayant recours à la **réassurance**, les assureurs peuvent transférer une partie de leurs risques à un ou plusieurs réassureurs entraînant ainsi une diminution de leurs besoins en fonds propres. En effet, sous réserve de l'application de critères d'éligibilité, Solvabilité II autorise les compagnies d'assurance à comptabiliser totalement le transfert de risque vers les réassureurs tout en prenant en compte le risque de contrepartie des réassureurs.

L'analyse des stratégies de couverture prendra donc dorénavant en compte l'éventuelle économie en capital. Solvabilité II favorise ainsi un recours plus fréquent à la réassurance, à la fois comme outil de gestion des risques extrêmes, de financement de la capacité assurantielle et d'optimisation des exigences de fonds propres.

“

L'analyse des stratégies de couverture prendra donc dorénavant en compte l'éventuelle économie en capital.

”

En effet, les réassureurs disposent potentiellement d'un bénéfice de diversification plus important que les cédantes. Outre ce paramètre de diversification, les réassureurs peuvent également avoir l'avantage de disposer d'un modèle interne. Le modèle interne, plus adéquat et adapté à la complexité de leur profil de risques, permet d'appréhender de manière plus précise et plus juste l'exposition aux risques et les calculs de capitaux réglementaires.

En termes de coût de la réassurance, ces éléments conduiront à des situations dans lesquelles, pour un même risque, l'augmentation marginale des fonds propres pour le réassureur sera inférieure à celle de la cédante.

Le risque de contrepartie, bien présent dans le cadre d'un transfert de risques à un ou plusieurs réassureurs, doit dès lors être maîtrisé. Il s'agit pour la cédante d'identifier les risques potentiels de défaillance du ou des réassureurs auxquels elle fait appel et d'apprécier la perte potentielle encourue. Deux paramètres ont alors un grand rôle à jouer dans l'appréciation de ce risque selon la formule standard : d'une part la notation des réassureurs et de l'autre le nombre de contreparties. Ces deux éléments permettront aux cédantes de déterminer leur risque de contrepartie qui, dans le cas d'un réassureur noté A, est inférieur à 4 % de l'économie en capital apportée par le traité.

Les assureurs peuvent également avoir recours à un transfert d'une partie de leurs risques vers les **marchés financiers**. Dans ce cas, le coût en capital pour les banques reste celui de Bâle 2, mais maintenant les cédantes bénéficieront d'une économie en capital inexistante auparavant. Solvabilité II apporte donc un réel gain sur ce type de stratégies de couverture.

Le lien avec les exigences relatives à l'ORSA

En affinant très largement le calcul du capital réglementaire - qui devient une mesure des risques réels auxquels est exposé l'assureur - Solvabilité II crée donc de multiples opportunités d'optimisation du niveau de fonds propres à immobiliser. Mais la réforme va plus loin, et complète ces dispositions purement quantitatives par un ensemble d'exigences encadrant les pratiques de gestion des risques des assureurs.

La fonction gestion des risques doit mettre en place puis piloter un ensemble de processus, qui prend le nom d'ORSA - *Own Risk and Solvency Assessment* -, consistant à cartographier le profil de risques de l'assureur, définir une stratégie de gestion des risques et suivre au quotidien la mise en œuvre de cette stratégie.

Il s'agit là d'une généralisation des *Best Practice d'enterprise risk-management*, ERM, qui se sont mises en place depuis plusieurs années chez les grands noms du secteur. Si l'ORSA requerra pour eux avant tout de la formalisation et de la documentation de ces processus, pour les acteurs de taille plus modeste, ces exigences représentent souvent un fossé organisationnel et culturel à franchir.

Les décisions stratégiques de demain devront donc intégrer systématiquement une vision risque. Par exemple, les réflexions sur la politique de développement commercial devront donner lieu à l'évaluation des impacts sur les besoins en fonds propres futurs et à la mise en place de plans d'actions adaptés. La revue de l'allocation stratégique, l'optimisation de la diversification et les stratégies de couverture constituent autant de leviers sur lesquels l'assureur peut jouer pour financer le développement de son activité et optimiser sa rentabilité.

Source d'opportunités, Solvabilité II est également une source de complexification du pilotage d'une société d'assurance. Les assureurs devront s'équiper en conséquence pour évoluer avec succès dans ce nouvel environnement prudentiel.



L'ALM ou la quadrature du cercle ?

→ **L'ALM est indispensable** du fait de l'inversion du cycle de production qui implique un temps de latence plus ou moins important entre le pilotage de l'activité et la constatation de ses bénéfices sur le bilan de la compagnie. Ce temps de latence requiert une vision prospective de l'évolution de la valeur et des risques de la compagnie d'assurance afin d'anticiper la stratégie commerciale et la stratégie d'allocation des placements.

L'ALM, l'un des métiers les plus complexes du marché de l'assurance.

“ Les techniques de projection et d'analyse du bilan sont de plus en plus complexes afin de prendre en compte la diversité des risques portés au bilan, les exigences de plus en plus fortes en termes de communication financière et plus récemment l'approche économique retenue par la future réglementation Solvabilité II. ”

Enfin, la conjoncture économique constitue une contrainte forte dans la stratégie ALM, particulièrement depuis la propagation de la crise aux dettes souveraines qui constituent en France 25 % des placements.

La politique ALM des compagnies d'assurance a permis de limiter l'impact de la crise financière principalement grâce à une politique de placements prudente, notamment peu exposée aux structurés de crédit, à l'adossement actif-passif et l'absence de rachats massifs des assurés.

Malgré tout, la crise économique que nous subissons depuis juillet 2007 a transformé la stratégie ALM : les rendements financiers ne constituent plus le résultat de la compagnie. Il est nécessaire de trouver des relais de croissance en dehors des marchés financiers

afin d'améliorer les résultats techniques et limiter les risques de marché, notamment en pilotant les rachats des assurés. En effet, les compagnies d'assurance, à l'inverse des banques, n'ont pas encore connu de désinvestissement des assurés ce qui leur a permis de ne pas réaliser les moins-values latentes des portefeuilles d'actifs.

Ce contexte fait de l'ALM l'un des métiers les plus complexes du marché de l'assurance puisqu'il doit à la fois maximiser la performance et la valeur de la compagnie, tout en limitant les risques portés au bilan et en respectant les contraintes de gestion propres à chaque compagnie.

L'évolution des techniques actuarielles a permis de compléter les approches déterministes par les approches stochastiques de projection des engagements. Malgré cette évolution importante des outils ALM, il est nécessaire de mettre en place des processus de décision adaptés afin de réaliser les arbitrages nécessaires pour concilier le caractère antinomique des contraintes de gestion des compagnies d'assurance.

L'ALM est en charge d'optimiser le ROE au travers de l'optimisation des résultats financiers et techniques et de la consommation en capital tout en respectant l'appétence aux risques de la compagnie, prenant en compte l'inertie du bilan des compagnies. La stratégie commerciale permet de piloter les engagements qui seront pris au bilan dans le futur ; l'allocation stratégique des placements permet de piloter la rentabilité à la fois des engagements présents et futurs.

Solvabilité II va apporter son lot de contraintes avec une formule standard qui, d'une part, implique un calcul lourd et complexe du SCR pour les études ALM, et d'autre part, établit une cartographie des risques qui ne concordera pas avec la vision interne des compagnies. Les études de cas suivantes illustrent ces contraintes au travers de l'adossement actif-passif et de l'horizon de temps de la mesure des risques.

En outre, les compagnies devront piloter leur communication financière qui combinera les IFRS et Solvabilité II induisant des écarts de valorisation et de comptabilisation.



Étude de cas n°1 : Adossement actif/passif

L'adossé actif-passif est une contrainte partagée par l'ensemble du marché de l'assurance qui permet de limiter l'exposition de la compagnie aux risques des marchés financiers. Il consiste à établir une allocation des placements dont les coupons, dividendes, loyers et échéances de capital permettent de régler la grande majorité des prestations aux assurés en limitant le risque de devoir céder des actifs sur le marché secondaire.

L'ALM se place dans une situation de poursuite de l'activité et prend donc en compte la production nouvelle, ou encore les flux des contrats qui seront souscrits à l'avenir, pour établir l'adossé actif-passif. La production nouvelle constitue un apport brut de trésorerie à la souscription du contrat au travers des primes d'assurance et un apport net de trésorerie sur la durée de vie du contrat constitué par le résultat de la production nouvelle. Afin d'optimiser la gestion financière, cette trésorerie de la production nouvelle est prise en compte dans l'adossé.

Solvabilité II n'a pas identifié explicitement l'adossé actif-passif comme un risque financier. Malgré tout, l'adossé actif-passif a potentiellement un fort impact sur le risque de taux du module SCR Marché de la formule standard. En effet, la sensibilité aux taux des provisions techniques compense la sensibilité aux taux des obligations détenues à l'actif.

Pourquoi l'optimisation de l'adossé actif-passif ne permet-elle pas d'optimiser le capital réglementaire sous Solvabilité II ?

La future réglementation ne prend pas en compte la production nouvelle. Selon le spectre d'analyse de Solvabilité II, un bilan adossé parfaitement selon les hypothèses ALM présenterait un risque actif-passif avec une durée plus longue à l'actif qu'au passif du bilan économique.

Il n'est donc pas possible à la fois d'optimiser l'adossé actif-passif et de minimiser le capital réglementaire. Les assureurs devront donc définir des stratégies ALM consistant à rechercher des optimisations du couple adossé actif-passif/minimisations du capital réglementaire, en fonction de la stratégie définie.

Étude de cas n°2 : L'horizon de temps

Malgré les impacts de la stratégie ALM sur la valeur du SCR Marché et la prépondérance de celui-ci dans l'exigence totale de capital, plus de deux tiers en branche Vie/Mixte selon les résultats du QIS 5, l'intégration du SCR dans les contraintes de l'étude ALM n'est pas aisée. Deux scénarios semblent envisageables : l'un menant à un SCR simplement constaté et l'autre, nettement plus probable, menant à un SCR suivi et calculé via des tables de proxys.

Quoi qu'il en soit, la définition même du SCR n'est pas en tout point en adéquation avec les principes de l'activité ALM, à commencer par l'horizon de temps utilisé.

Le SCR est défini comme le capital nécessaire pour que la compagnie d'assurance puisse faire face à ses engagements à 1 an dans 99,5 % des cas. L'horizon temporel d'analyse est donc fixé à 1 an. Pour que le SCR puisse être suivi avec pertinence comme tout autre indicateur de l'étude ALM, l'horizon temporel doit être uniforme avec les autres indicateurs de performance et de

risque de celle-ci. Or, à l'heure actuelle, les modèles ALM utilisent un horizon nettement supérieur à 1 an, au minimum 10 ans, en adéquation avec l'horizon temporel de l'activité d'assurance.

En parallèle, les visions du risque en l'ALM et dans la formule standard de calcul du SCR diffèrent au niveau du terme, notamment sur l'investissement immobilier par exemple. En effet, la formule standard impose un choc extrême sur la valeur de marché des actifs afin de quantifier l'impact sur la solvabilité, alors que ce type d'investissement poursuit en général un but double, à savoir bénéficier des rendements du marché immobilier mais aussi se couvrir à long terme par les revenus locatifs afférents. La formule standard ne tient pas compte de la politique de gestion des risques à moyen/long terme.

En effet, le capital réglementaire porte sur les risques à 1 an de la compagnie. Le Pilier 2 de la future réglementation aborde les enjeux du pilotage des risques sur le long terme : l'ORSA.

Conclusion

➔ Après les travaux de modélisation de la valeur, beaucoup de moyens seront mobilisés sur la modélisation des risques. Ces travaux constituent de réelles innovations pour l'approche quantitative en ALM.

L'enjeu de demain est de conserver l'expertise sur les limites des modèles et de poursuivre les développements sur les analyses macroéconomiques. Il s'agit d'une expertise outils qui doit prendre de plus en plus de place dans les directions ALM.

En outre, la conjoncture économique remet en cause le paramétrage des modèles régulièrement. Cela renforce la nécessité de développer les analyses macroéconomiques pour le paramétrage des modèles et l'analyse des stratégies ainsi sélectionnées.

Les compagnies d'assurance devront donc piloter ces évolutions pour les directions ALM afin d'assurer un juste équilibre entre ces différentes expertises.

La communication financière sera également un enjeu fort, tout particulièrement pour les compagnies cotées qui publieront des comptes IFRS en plus du rapport prudentiel. Les directions ALM devront vulgariser (i) les divergences entre ces deux normes complexes pour expliquer les écarts de valorisation des bilans et (ii) la quantification des risques établie par Solvabilité II.

Le marché de l'assurance européen doit maintenant définir cette communication financière pour la rendre accessible aux instances dirigeantes et aux marchés financiers.

Enfin, l'ALM doit accompagner les directions produits, réassurance et d'investissement dans l'intégration du calcul complexe de la rentabilité sous Solvabilité II.

L'ALM aura la charge d'établir des procédures pour piloter la rentabilité au travers de stratégies précises et donner les moyens à ces directions d'estimer la rentabilité de leur gestion.

Après ces deux années consacrées aux reportings Solvabilité II, l'enjeu pour les directions ALM est maintenant de déployer leur projet au sein des métiers afin de piloter au mieux l'activité.

optimind. ::

Qui sommes-nous ?

Société de conseil en actuariat et gestion des risques, OPTIMIND est un interlocuteur de référence pour les assureurs, mutuelles, banques et grandes entreprises qui souhaitent un partenaire métier les accompagnant dans leurs projets. Éthique, déontologie, expertise, méthode, pragmatisme et investissement sont les valeurs clefs qui animent les quatre-vingts consultants, actuaires et experts métier d'OPTIMIND. Nos clients bénéficient ainsi d'une prestation de qualité associée à la signature d'une société de conseil reconnue.

OPTIMIND s'organise autour des métiers suivants :

- > Actuariat Conseil
- > Actuariat Entreprise
- > Projets & Maîtrise d'Ouvrage
- > Risk Management
- > Audit & Contrôle interne

+ Une offre Financial & Asset Management spécifiquement dédiée aux problématiques financières & ALM des organismes assureurs et bancaires

LOCAL OPTIMIZATION EUROPEAN MINDED

Optimind

46 rue La Boétie
75008 Paris
T / 01.48.01.91.66
F / 01.48.01.08.82

www.optimind.fr

