

FIXAGE

**« National pop-up » : vers une renationalisation de la
gestion obligatoire des compagnies d'assurance**

Intervention de Michel PIERMAY

Deauville, le 26 septembre 2014

Journées d'études de l'Institut des Actuaires et du SACEI

FIXAGE

11, avenue Myron Herrick – 75008 Paris - FRANCE

Téléphone : 33 (1) 53 83 83 93– Télécopie : 33 (1) 53 83 83 99–

Mél : fixage@fixage.com - Site : www.fixage.com

Société anonyme au capital de 500.000 € – R.C.S.Paris B 342 269 388 – Code APE 741G

« L'ajustement de volatilité » sur la courbe des taux redéfini en mars 2014, introduit des incitations à restructurer les portefeuilles obligataires par nationalité.

L'ajustement de volatilité (qui correspond à la « prime d'illiquidité » dans le QIS 5 de 2010) est conçu pour atténuer les fluctuations « exagérées » du niveau des spreads sur les fonds propres des organismes assureurs soumis à Solvabilité II.

L'ajustement de volatilité permet aux assureurs de tenir compte d'une prime de risque dans l'actualisation de leurs flux de prestations futurs.

L'ajustement de volatilité, défini dans Omnibus II, est la somme d'un :

- ajustement **commun à toute la zone euro** (« *currency-specific* ») ;
- ajustement **national** (« *national-specific* »).

1. L'ajustement de volatilité commun à toute la zone euro (« currency-specific »)

Cet ajustement est égal à 65% de la différence entre :

- le **spread moyen observé sur la zone euro**, estimé sur un portefeuille de référence qui sera choisi par l'EIOPA ;
- le **risque de crédit de ce même portefeuille**, appelé « spread fondamental ».

Le « spread fondamental » des actifs comprend :

- le spread de crédit qui correspond à la probabilité de défaut des actifs ;
- le spread de crédit qui correspond à la perte probable qui résulterait d'un abaissement de la notation de l'actif.

L'EIOPA fournira **au moins une fois par trimestre** la valeur de cet ajustement de volatilité.

L'ACPR propose l'exemple suivant :

- si la différence entre les taux du portefeuille de référence européen et les taux sans risque est égale à **150 pdb** (spread « européen »),
- et que le risque de crédit du portefeuille européen est égal à **50 pdb** (spread fondamental),

alors l'ajustement de volatilité commun à la zone euro est égale à 65 pdb.

$$65\% \times (150 - 50) = 65$$

Chaque organisme assureur **augmentera ses taux d'actualisation de 65 pdb.**

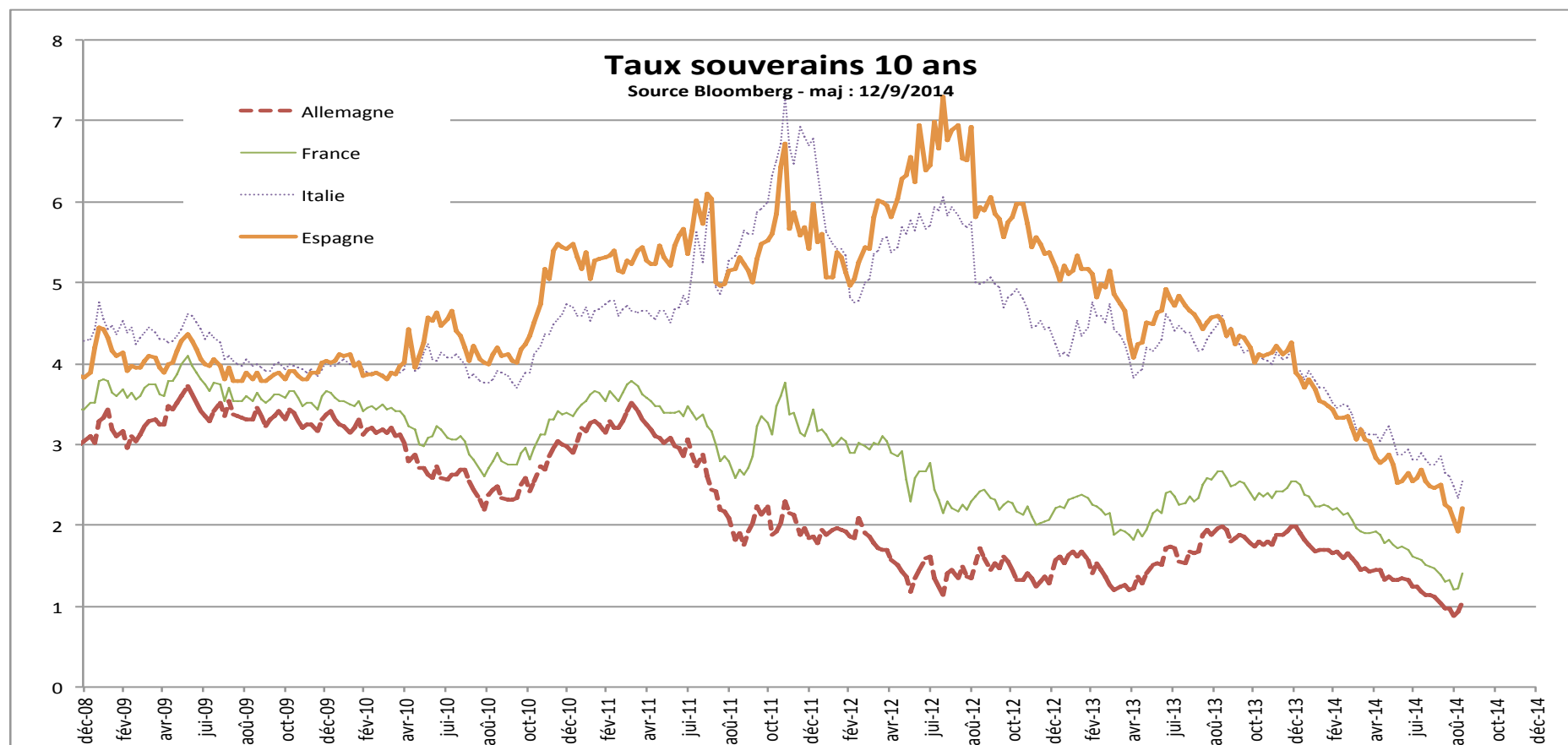
2. L'ajustement de volatilité national (« national-specific »)

Depuis la version de fin 2013 d'Omnibus II, un Etat membre peut tenir compte d'un **ajustement de volatilité spécifique à son marché national** dès lors que l'ajustement de volatilité européen ne reflète pas la réalité de son marché national.

Cet ajustement se déclenche dès que le spread national **excède 100 points de base**.

Cet ajustement est égal à 65% de la différence entre :

- le **spread « national »** estimé sur un portefeuille de référence (l'ACPR n'a donné aucune précision sur la composition de ce portefeuille de référence) ;
- le **spread fondamental « national »** estimé sur ce même portefeuille ;
- 2 fois **l'ajustement de volatilité commun à toute la zone euro** (« *currency-specific* »).



L'ajustement de volatilité national permettra aux assureurs italiens et espagnols d'actualiser avec une prime de risque supérieure à celle de la France si leur spread se tend.

3. L'ACPR propose l'exemple suivant :

- si le spread national est égal à 250 pdb,
- et un spread fondamental « national » de 100,
- et que l'ajustement de volatilité commun à la zone euro est égal à 65 pdb,

alors l'autorité de contrôle peut autoriser les organismes d'assureurs nationaux à utiliser cet ajustement de volatilité national.

Sa valeur sera égale à **13 pdb**.

$$65\% \times (250 - 100 - 2 \times 65) = 13$$

L'ajustement de volatilité national permet d'augmenter les taux d'actualisation **de 13 points de base**, ce qui paraît faible, mais l'exemple est choisi dans ce but.

L'ajustement de volatilité total est alors une prime **de 78 points de base ajoutée à la courbe des taux sans risque**.

4. En prenant une hypothèse plus sévère (cf choc sur les périphériques en juillet 2011), l'effet est beaucoup plus marqué.

Si le spread national passait de 250 pdb à 500 pdb et que le spread fondamental national restait égal à 100 pdb, alors l'ajustement de volatilité national passerait de **13 pdb à 175 pdb** :

$$65\% (500-100-2 \times 65) = 175$$

L'expression « national pop-up » prendrait tout son sens :

L'ajustement de volatilité total est alors égal à 240 pdb. L'incitation à renationaliser les portefeuilles obligataires est très significative : la solvabilité d'un assureur est beaucoup moins affectée par un choc de marché sur le spread s'il possède des obligations de son propre pays, qu'elles soient publiques ou privées. A noter que cet effet sera moindre si le spread fondamental (risque de crédit national) est lui-même révisé à la hausse.