

Analyse des dispositions introduites par la révision du Règlement délégué Solvabilité II en matière d'actions investies à long terme

La présente note présente une analyse du nouveau dispositif introduit par les autorités de l'Union européenne à l'occasion de la révision du Règlement délégué Solvabilité II. Elle reflète les vues de l'Institut des actuaires et ne préjuge pas des interprétations qui pourront être données par toute autorité prudentielle ou réglementaire.

La Commission Européenne a publié le 8 mars 2019 une proposition de révision du Règlement délégué Solvabilité II. En l'absence d'objection du Parlement et du Conseil, le texte définitif a été publié le 18 juin au Journal Officiel de l'Union Européenne, la date d'entrée en vigueur étant le 8 juillet 2019 pour la majeure partie des dispositions dont celles traitées dans la suite de la note.

La modification du règlement comporte un volet concernant les **investissements en actions à long terme à l'article 171 bis**. En novembre 2018, l'Institut des actuaires s'était penché sur ce sujet en étudiant le projet élaboré par la direction générale du Trésor (DGT) et ses homologues néerlandais. Les nouvelles dispositions s'inspirent en partie de ces propositions émises et ont pour objectif de desserrer les freins à l'investissement en actions.

1. Des dispositions plus favorables que celles du projet initial

Plus souples que les dispositions qui figuraient dans le projet initial de la Commission, mais moins larges que celles que préconisaient les propositions franco-néerlandaises, les mesures prescrites par le nouvel article 171 bis permettent à une entreprise d'assurance ou de réassurance de constituer un ou plusieurs sous-ensembles d'actions à long terme soumis à un choc réduit de 22% si elle est en mesure de démontrer ex-post à l'autorité de contrôle qu'elle respecte certaines conditions listées ci-dessous :

- ◆ Identifier un portefeuille d'actifs destiné à la couverture d'un portefeuille d'engagements d'assurance correspondant à une ou plusieurs activités clairement identifiées. Aucun de ces deux portefeuilles ne peut représenter plus de 50% de la taille totale du bilan de l'entreprise d'assurance. Dans le cas de la détention de plusieurs portefeuilles identifiés aux fins de cet article, c'est la somme de l'ensemble de ces portefeuilles¹ qui ne peut représenter plus de 50% de la taille du bilan ;
- ◆ Désigner au sein de ce portefeuille d'actifs un sous-ensemble formé d'investissements en actions et évaluer la durée de détention de chacun des investissements en actions qui en fait partie ;
- ◆ Le portefeuille d'engagements d'assurance et le portefeuille d'actifs sont identifiés, gérés et organisés séparément des autres activités de l'entreprise, et le portefeuille d'actifs ne peut être utilisé pour couvrir des pertes résultant d'autres activités ;
- ◆ La période de détention moyenne avant de pouvoir vendre des actions du sous-ensemble doit dépasser 5 ans ; tant que la durée de détention moyenne n'a pas dépassé ce seuil, l'entreprise ne peut vendre aucune des actions du sous-ensemble. Ensuite, la durée moyenne de détention du sous-ensemble doit rester supérieure à 5 ans pour continuer à bénéficier du traitement favorable ;

¹ Et non des seuls sous-ensembles d'actions long terme.

- ◆ Les politiques de l'entreprise doivent refléter l'intention de détention à long terme et être de nature à garantir qu'en situation de tension l'entreprise sera en mesure d'éviter pendant au moins 10 ans la vente forcée d'un des titres du sous-ensemble.

A noter que seules des actions cotées dans l'EEE ou des actions non cotées de sociétés ayant leur siège dans l'EEE sont éligibles à ce dispositif.

La première condition consistant à désigner un portefeuille d'actifs apparaît plus souple que les propositions initiales qui prévoyaient un cantonnement, et ne constitue pas davantage une contrainte d'adossement strict, même si subsiste une exigence selon laquelle le portefeuille désigné ne doit pas couvrir des pertes d'autres activités.

- 📖 **Cette obligation reviendrait en pratique à ne pas pouvoir transférer des actifs pour payer des pertes qui ne proviendraient pas du portefeuille de passifs identifiés en face des actifs qui comprennent le sous-ensemble d'actions à long-terme.**

De même, une ouverture importante porte sur les actions détenues par l'intermédiaire de certains types de gestion collective. Les conditions ci-dessus peuvent être évaluées au niveau des fonds eux-mêmes et non des actifs détenus par ces derniers, ce qui pourrait simplifier la mise en œuvre du dispositif. Le Considérant 27 précise les types de fonds concernés : fonds d'entrepreneuriat social éligibles, fonds de capital-risque éligibles, fonds d'investissement alternatifs de type fermé ne recourant pas à l'effet de levier, ou fonds européens d'investissement à long terme, dont le gestionnaire de fonds est agréé dans l'EEE.

Enfin, si une entreprise choisit d'avoir recours au dispositif puis n'en respecte plus les critères, elle ne pourra plus bénéficier plus de la mesure pendant 3 ans.

2. De nouvelles diligences de gestion à intégrer


Les titres classés en actions à long terme forment un sous-ensemble d'un portefeuille destiné à la couverture d'un portefeuille identifié d'activités d'assurance, gérées et organisées séparément, et ce portefeuille ne doit pas couvrir des pertes liées à d'autres activités. Ces dispositions devront être reflétées en adaptant autant que de besoin les politiques de l'entreprise. Dès lors que l'entreprise respecte ces modalités de gestion et est en capacité de montrer qu'elle n'aura pas à réaliser de ventes forcées de titres classés en actions à long terme pendant 10 ans², l'entreprise pourra valablement constituer un sous-ensemble d'actions bénéficiant d'un choc réduit à 22%.

Si le texte prévoit la prise en compte de situations de tension afin d'apprécier la capacité à éviter des ventes forcées, il ne les définit pas.


- 📖 **L'utilisation des situations stressées définies dans les ORSA devrait être en ligne avec les principes du texte. La projection n'étant généralement pas pratiquée jusqu'à un horizon de 10 ans en ORSA, un prolongement de tendance devrait être recevable.**

La durée moyenne de détention à laquelle il est fait référence dans le texte renvoie simplement à une moyenne des durées de détention de chacun des titres. Il sera ainsi possible d'associer des lignes détenues depuis une longue période à des lignes acquises plus récemment, la seule contrainte étant que cette moyenne reste supérieure à 5 ans, sans préjuger de la durée de détention de chacune des lignes.

² Il reste possible de vendre des titres au sein du portefeuille n'appartenant pas au sous-ensemble d'actions à long terme.


 **Pondérer les durées de détention de chaque titre par son prix de revient plutôt que par sa valeur de marché assurera une meilleure stabilité de la durée moyenne et paraît admissible.**

En fonction de la composition actuelle de leur portefeuille d'actifs et des objectifs de gestion, les assureurs devront classer expressément des titres déjà détenus ou nouvellement acquis en actions à long terme, et attendre si nécessaire que la durée moyenne de détention dépasse 5 ans pour pouvoir en vendre.

 **Les assureurs bénéficieront néanmoins du choc réduit à 22% dès l'identification du sous-ensemble, même si le seuil de 5 ans n'est pas encore atteint.**

Une fois atteinte la durée de détention moyenne de 5 ans, l'entreprise pourra réaliser des cessions et des acquisitions d'actions à long terme en s'assurant que ces mouvements ne conduisent pas à repasser sous la barre des 5 ans. Ceci représentera une contrainte à intégrer au moment de la constitution d'un sous-ensemble d'actions à long terme et au cours de sa gestion dans le temps, sous peine de devoir revenir au choc actions classique pendant une durée de 3 ans en cas de non-respect d'une des conditions.

Il est possible de placer les actions de long terme dans certains types de fonds, en particulier des FIA, pour que cette condition de durée de détention soit appréciée au niveau de la part de fonds.

 **Sous ce régime, c'est donc la durée de détention moyenne des parts de fonds, non des actifs sous-jacents, qui devra être supérieure à 5 ans.**


Les actions type 1 et type 2 qui bénéficieront du choc réduit de l'article 171 bis seront agrégées au sein du SCR de marché et du BCSR avec les autres actions et profiteront pleinement de la diversification de la formule standard.

3. Périmètre et conditions d'application

Les actions détenues en face des fonds propres ou d'activités qui ne sont pas des activités d'assurance ou de réassurance sont clairement exclues du périmètre. Les supports des contrats en unités de compte doivent l'être également dans la mesure où leur durée de détention dépend, sauf exception, des assurés et non de l'assureur.

Dans le cas d'un portefeuille cantonné pour des raisons contractuelles ou de modalité de gestion, la condition d'impossibilité de couverture des pertes relatives à d'autres activités par le portefeuille d'actifs assigné paraît naturellement remplie, et si l'ensemble des autres critères sont respectés, classer en actions à long terme des actions détenues par un portefeuille cantonné devrait soulever peu de difficultés sous cet angle.


Dans le cas d'un actif général, les conditions d'application sont moins évidentes à interpréter.

 **Une interprétation pourrait reposer sur la pratique de gestion actif/passif dans la mesure où cette dernière veillerait à identifier des actifs destinés à couvrir exclusivement certains types d'engagements.**

La mutualisation des produits financiers au sein de l'actif général pour la participation aux bénéfices des différents produits en assurance vie d'une entité reste compatible avec cette condition lorsqu'un portefeuille d'actifs est identifié au sein de l'actif général.


En tout état de cause, l'entreprise perdrait le bénéfice de l'article 171bis le jour où des actifs du portefeuille concerné viendraient en représentation d'autres engagements.

L'interprétation de la computation du délai de 5 ans prête également à interprétation en ce qui concerne la pratique des « vendus-achetés » destinés uniquement à réaliser la valeur du titre dans le cadre de la comptabilité en normes sociales.

 **Une interprétation souple conduirait à neutraliser l'effet de ces opérations « vendus-achetés », qui n'ont de fait pas d'impact prudentiel, sur la durée de détention moyenne.**

4. De plus grandes marges de manœuvre en perspective

L'utilisation du dispositif n'est pas soumise à une approbation préalable de l'autorité de contrôle mais nécessitera de documenter le respect des différentes conditions, en cohérence avec les politiques de placement, la gestion actif/passif et les mandats de gestion qui devront être adaptés le cas échéant.

 **Un dispositif de contrôle interne, conforme aux pratiques exigées plus généralement par Solvabilité II dans le cadre du respect de la conformité, devra accompagner la mise en place de sous-ensembles d'actions à long terme.**

Même si le texte soulève certaines questions d'interprétation, il ne pose aucune contrainte liée à la durée des passifs. Il constitue une avancée pour les assureurs qui gèrent une partie de leurs actions dans une perspective de long terme et concourt ainsi à l'objectif recherché de financement et de soutien de l'économie européenne.

23 septembre 2019 – Note préparée au sein de la Commission technique prudentielle de l'Institut des actuaire

Contact : Sylvie BIAUSQUE - sylvie.biausque@institutdesactuaire.fr - 01 44 51 72 42