

# Capital Management chez un assureur non- vie

Journées IARD

24 mars 2015

Le Mans – Palais des Congrès

Adrien Suru | Adjoint CFO Allianz France

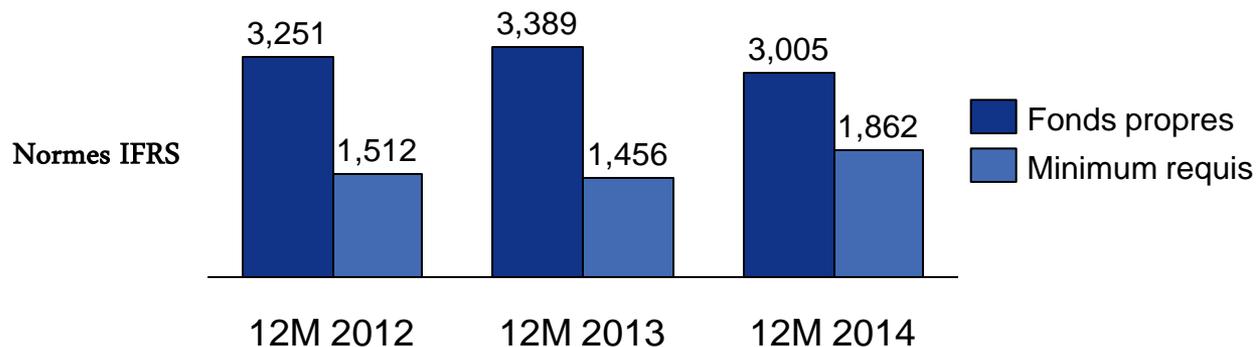
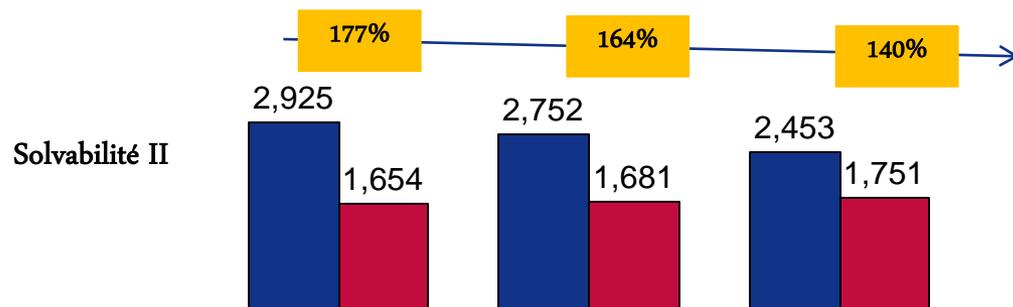
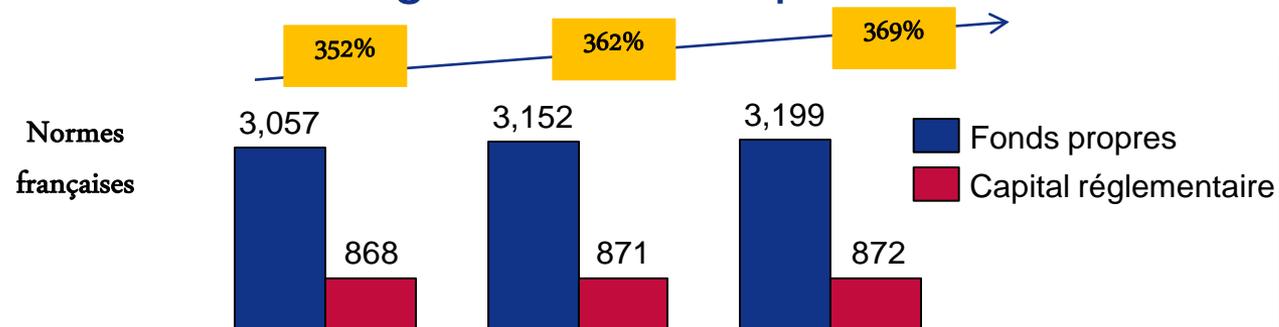


Abraham Harold Maslow

# 1

- 1. Introduction**
2. Les contraintes en gestion de capital
3. Les leviers d'action

## Les différentes normes imposent de jongler entre plusieurs définitions et gestions du capital



- Capital réglementaire HBO : EMS (article R334-5 du Code des Assurances)
- Capital réglementaire Solvabilité II : SCR (formule standard/Modèle interne/...)
- Des ratios de solvabilité pouvant évoluer dans des **sens différents**
- Une « **pression** » **concurrentielle** sur le niveau de solvabilité
- Nécessité de **jongler entre les visions**
- **Validations** par l'ACPR

- Cas des **groupes** soumis aux normes internationales
- Des **pressions des actionnaires** pour optimiser le niveau du capital
- **Validations** par les commissaires aux comptes

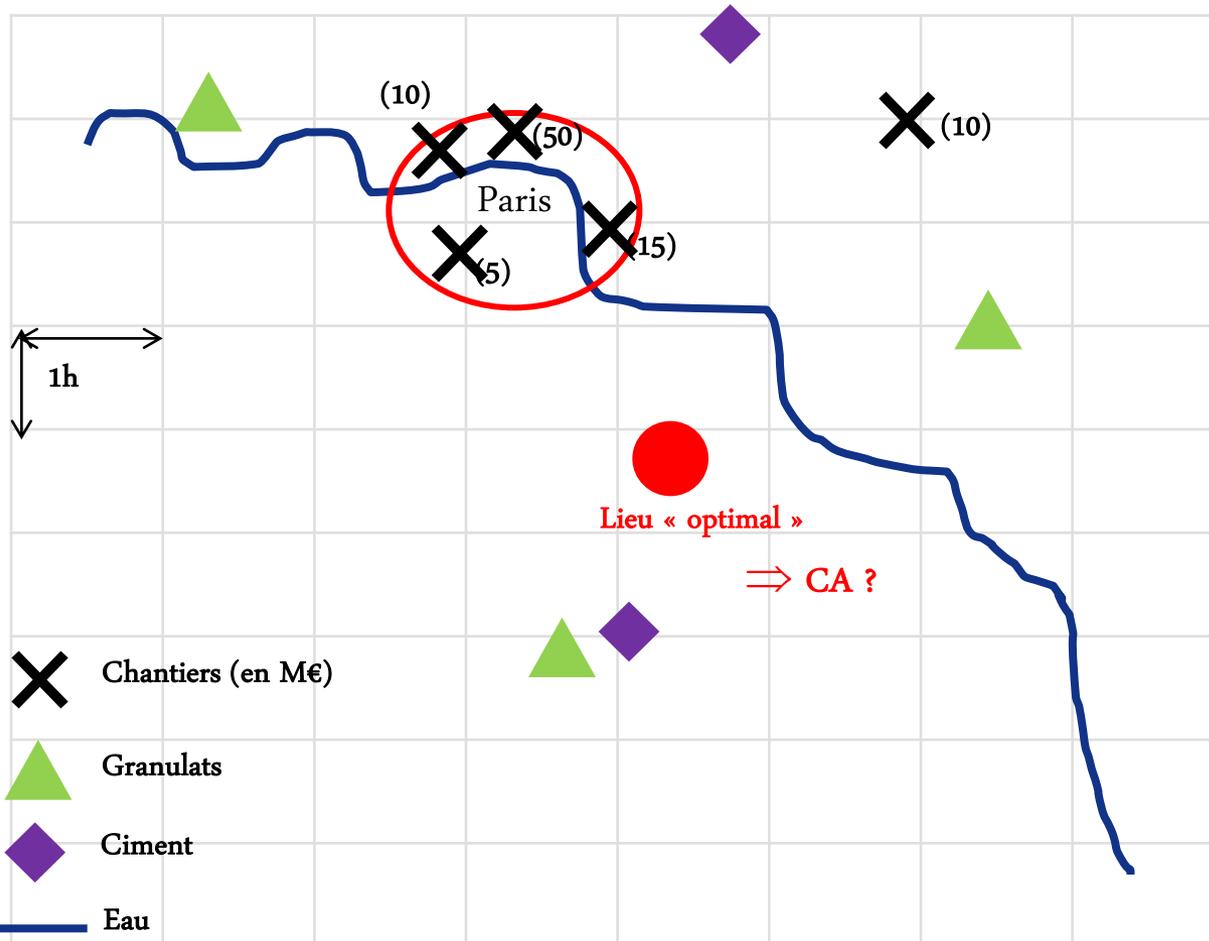
## Se poser la question du bon niveau de capital...

- Les dirigeants des compagnies d'assurance doivent ainsi évoluer dans un environnement multinormes
  - Suppose la connaissance et la compréhension des mécanismes inhérents à chaque norme
  - Les décisions stratégiques sur la gestion du capital doivent prendre en considération les impacts et avantages/inconvénients dans chaque cas
  
- Ils doivent également se forger une opinion sur le bon niveau de capitaux propres pour leur entreprise, eu égard à son profil
  - Un ratio de solvabilité à 150% est-il un bon niveau ?
  - L'immobilisation du capital a un coût : l'objectif n'est pas de sur-dimensionner le capital : il faut définir le niveau optimal
  - De nombreuses contraintes, internes ou exogènes, doivent être gérées et optimisées
  
- Ils disposent d'un certain nombre de leviers pour répondre aux exigences sous-jacentes à ces contraintes

Nous allons lister les contraintes auxquelles est soumis un assureur non-vie classique et donner des pistes de réflexion pour optimiser la gestion du capital

## De l'importance de lister les contraintes...

- Une entreprise de BTP cherche à s'implanter en région parisienne pour alimenter ses chantiers de Paris : où placer sa cimenterie ?



### Contraintes

Coût transport eau	1€/L
Coût transport granulats	0,1€/kg
Coût transport ciment	1€/t
Prix eau	0,2€/L
Prix granulats	5€/t
Prix ciment	15€/t
Coût transport béton	20€/h/cam
Prix du BTP	100€/kg
Inflation BTP	1%/an
Coût main d'œuvre	10€/h
Flotte de camions	25
Potentiel chantiers futurs	350 M€
Localisation concurrents	A1, E4, G8
Coût emploi temporaire	12€/h
Disponibilité de l'emploi	1 mois

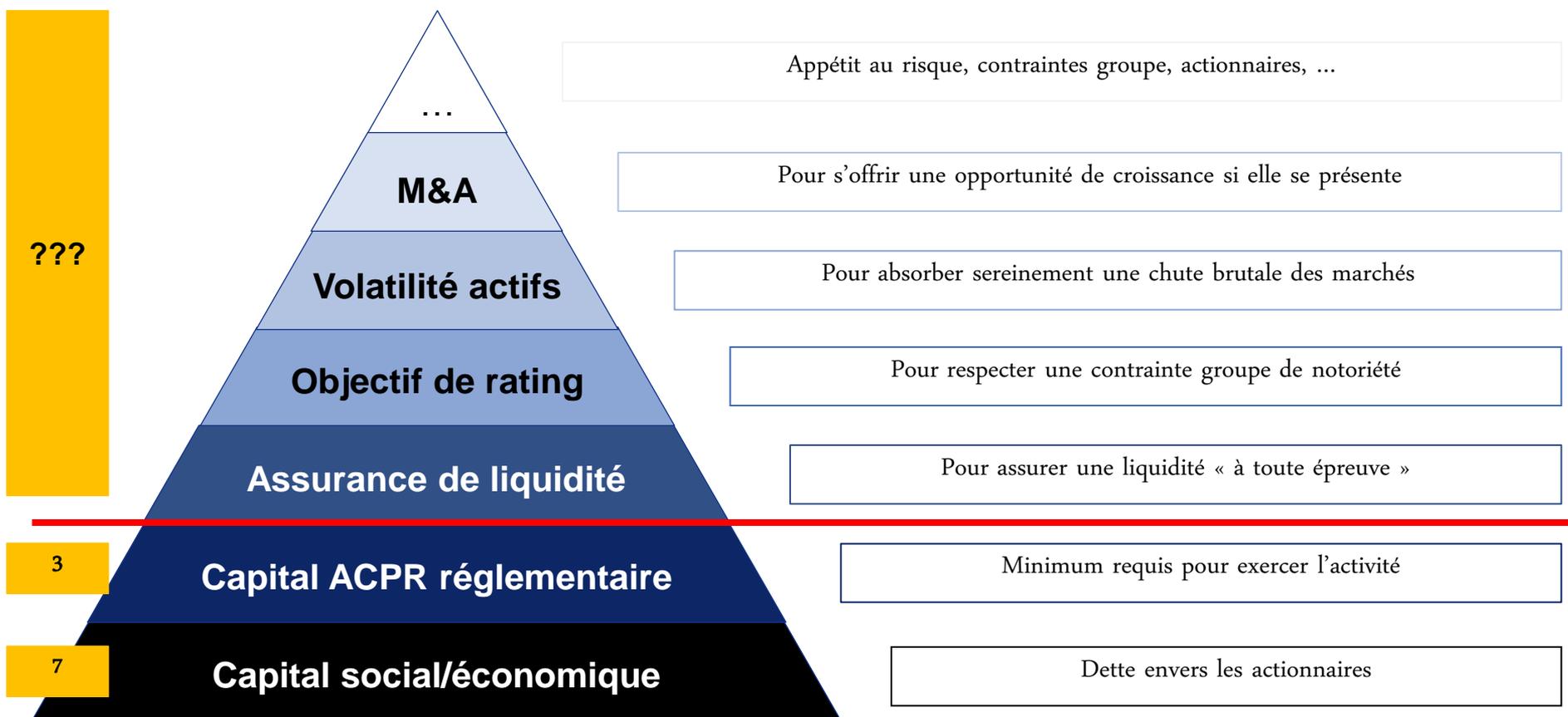
CA = 0 car oublié d'une contrainte : le béton durcit en 1h ! => Cimenteries en plein Paris, bord de Seine

# 2

1. Introduction
- 2. Les contraintes en gestion de capital**
3. Les leviers d'action

Compagnie ETERNITY IARD dirigée par Jacques Fernand,  
filiale du groupe ETERNITY SAE

Essayons de lister les craintes de M. Fernand, dirigeant d'un assureur non-vie, qui font qu'il a envie d'immobiliser du capital



Détaillons certaines de ces contraintes de gestion du capital

## Assurer une liquidité à toute épreuve

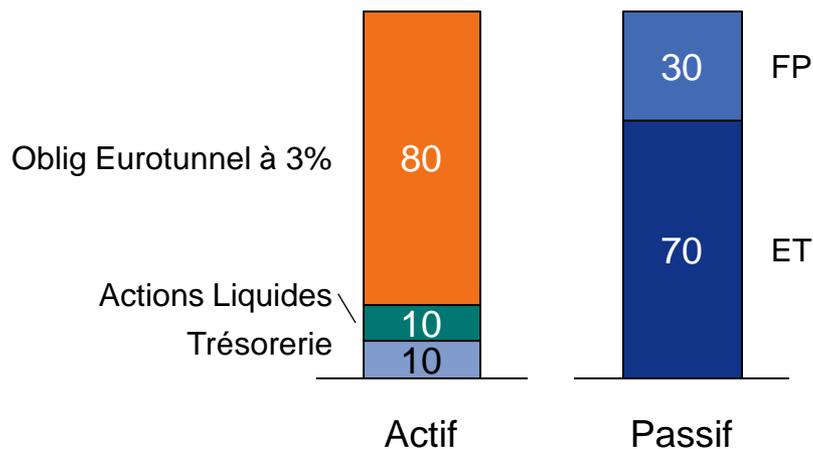
- Les grands textes et les dirigeants sont souvent focalisés sur la solvabilité des entreprises. Mais une entreprise solvable peut tout à fait ne pas être liquide et être placée en liquidation judiciaire

⇒ *Etats financiers d'ETERNITY IARD*

Bilan

P&amp;L

Trésorerie



Ratio solva

300%

**Illiquidité**

Primes	+10
Sinistres	-8
<b>Résultat</b>	<b>+2</b>

<b>Clôture</b>	<b>+20</b>
----------------	------------

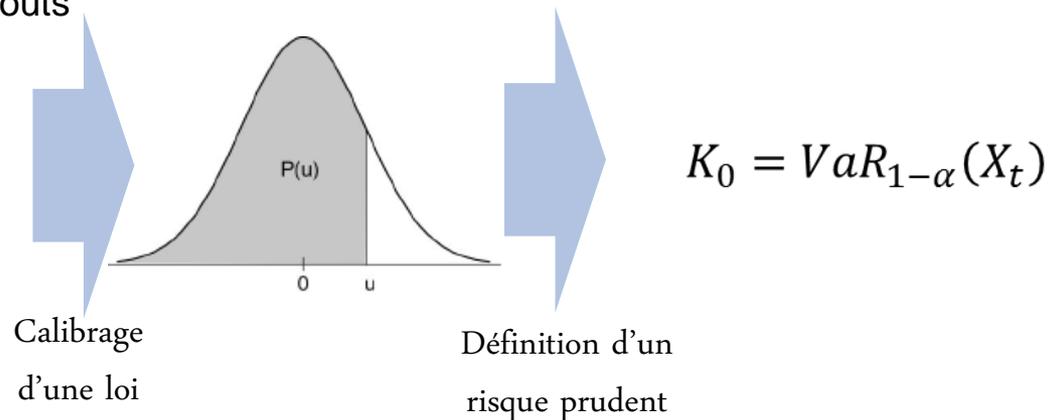
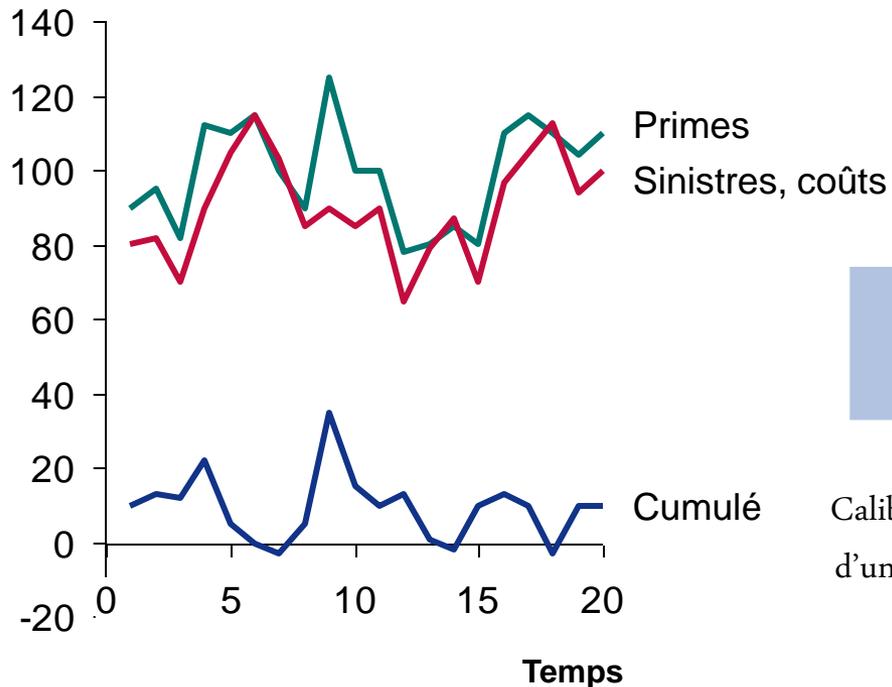
Primes	+10
Sinistres	-35
<b>Résultat</b>	<b>-25</b>

Ouverture	+20
Oblig	+2,4
Cash-flow expl	-25
<b>Clôture</b>	<b>-2,6</b>

## Assurer une liquidité à toute épreuve

- Quel bon niveau de capital attribuer pour gérer le risque de liquidité ?

⇒ Une piste de réflexion :



## Atteindre un objectif de rating

- M. Fernand a reçu comme consigne du groupe d'assurer un rating AA pour ETERNITY SAE

Moody's	Standard and Poor's	Commentaire
Aaa	AAA	Le risque est quasi nul, la qualité de la signature est la meilleure possible.
Aa	AA	Quasiment similaire à la meilleure note, l'émetteur noté AA est très fiable.
A	A	Bonne qualité mais le risque peut être présent dans certaines circonstances économiques.
Baa	BBB	Solvabilité moyenne
Ba	BB	A partir de cette note, l'affaire commence à être spéculative. Le risque de non remboursement est plus important sur le long terme
B	B	La probabilité de remboursement est incertaine. Il subsiste un risque assez fort.
Caa	CCC	Risque très important de non remboursement sur le long terme.
Ca	CC	Très proche de la faillite, emprunt très spéculatif.
C	D	Situation de faillite de l'emprunteur.

### Critères de notation

- Qualité de la gouvernance
- Qualité de la stratégie
- Tendances concurrentielles
- Mix produit
- R&D
- Brevets
- Indicateurs financiers
- **Montant et qualité du capital**
- Profil de risque
- ...

## Atteindre un objectif de rating

- Il va déterminer le montant de capital nécessaire pour sa société, qui une fois consolidée au niveau Groupe, permettra d'assurer le AA

	Years After Cohort Formation Date																			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Aaa	0.00	0.00	0.00	0.02	0.08	0.14	0.19	0.25	0.30	0.36	0.41	0.47	0.52	0.55	0.57	0.60	0.63	0.64	0.64	0.64
Aa	0.01	0.02	0.04	0.09	0.15	0.20	0.25	0.29	0.32	0.34	0.37	0.40	0.45	0.49	0.51	0.54	0.57	0.60	0.62	0.65
A	0.02	0.10	0.21	0.31	0.41	0.51	0.60	0.70	0.79	0.87	0.95	1.02	1.08	1.13	1.21	1.28	1.36	1.43	1.50	1.55
Baa	0.18	0.49	0.86	1.25	1.60	1.91	2.18	2.41	2.64	2.87	3.08	3.28	3.47	3.64	3.80	3.92	4.03	4.12	4.20	4.27
Ba	1.18	2.98	4.85	6.52	7.86	8.90	9.68	10.34	10.90	11.40	11.84	12.25	12.59	12.89	13.12	13.34	13.52	13.64	13.75	13.84
B	5.41	11.04	15.41	18.46	20.66	22.17	23.21	23.85	24.29	24.59	24.78	24.91	25.00	25.08	25.14	25.18	25.19	25.20	25.20	25.20
Caa-C	19.90	29.37	34.86	37.81	39.32	40.16	40.58	40.88	41.06	41.18	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23	41.23

Recalibrage du modèle interne pour respecter la nouvelle  
contrainte AA

$$K_{min} = VaR_{1-\omega}(X_t)$$

Capital supplémentaire à allouer

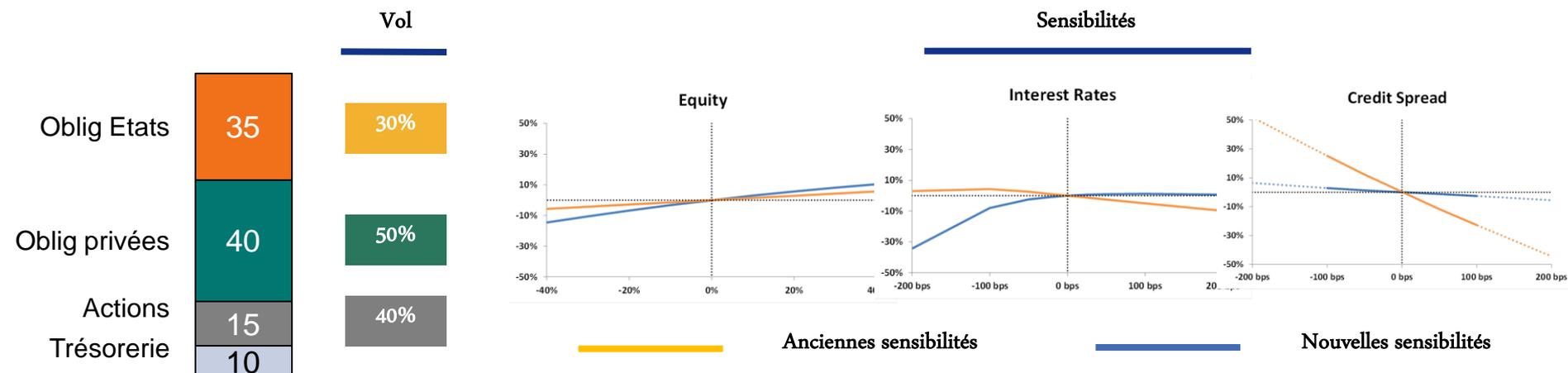
Objectif de rating

2

A nouveau, des études peuvent permettre de déterminer le niveau du capital minimal pour respecter des contraintes de rating

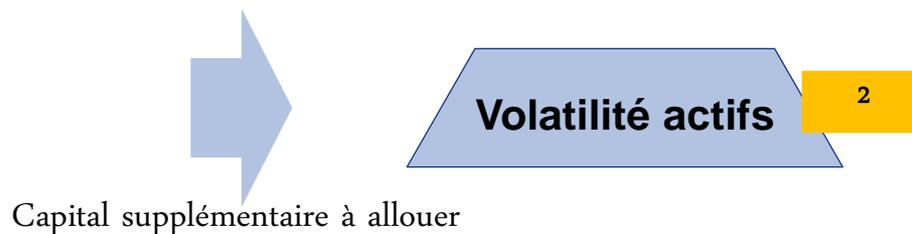
## Devenir imperméable aux fluctuations des actifs

- Le CIO d'ETERNITY IARD a ajusté la stratégie d'allocation d'actifs pour mieux respecter le gap de duration actif-passif



- M. Fernand, conscient que ses actionnaires sont averses au risque de volatilité des actifs, souhaite se créer un capital de sécurité supplémentaire

La nouvelle structure d'actifs est plus sensible aux taux => recalcul du capital minimum pour absorber sans heurt la baisse continue des taux



## Disposer des fonds propres nécessaires pour une acquisition d'opportunité

- M. Fernand a pour ambition de croître en externe pour renforcer sa ligne Construction, il souhaite la financer par la dette, mais il a des contraintes du Groupe sur le gearing

$$\gamma = \frac{D}{FP}$$

Gearing actuel

Gearing maximum à T=3 ans

Taux de la dette

Rendement de l'entreprise ciblée

Prix d'achat

$$\gamma = 60\%$$

$$\gamma_{max} = 62\%$$

$$\tau_D = 8\%$$

$$\rho = 10\%$$

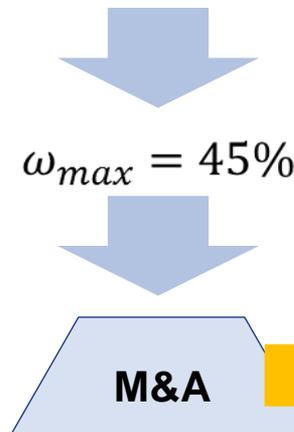
$$V = 6$$

Type LBO. En supposant que le rendement de l'entreprise cible sert intégralement à réduire la dette,

$$\frac{D + \omega V - T(\rho - \tau_D)V}{FP + (1 - \omega)V} < \gamma_{max}$$

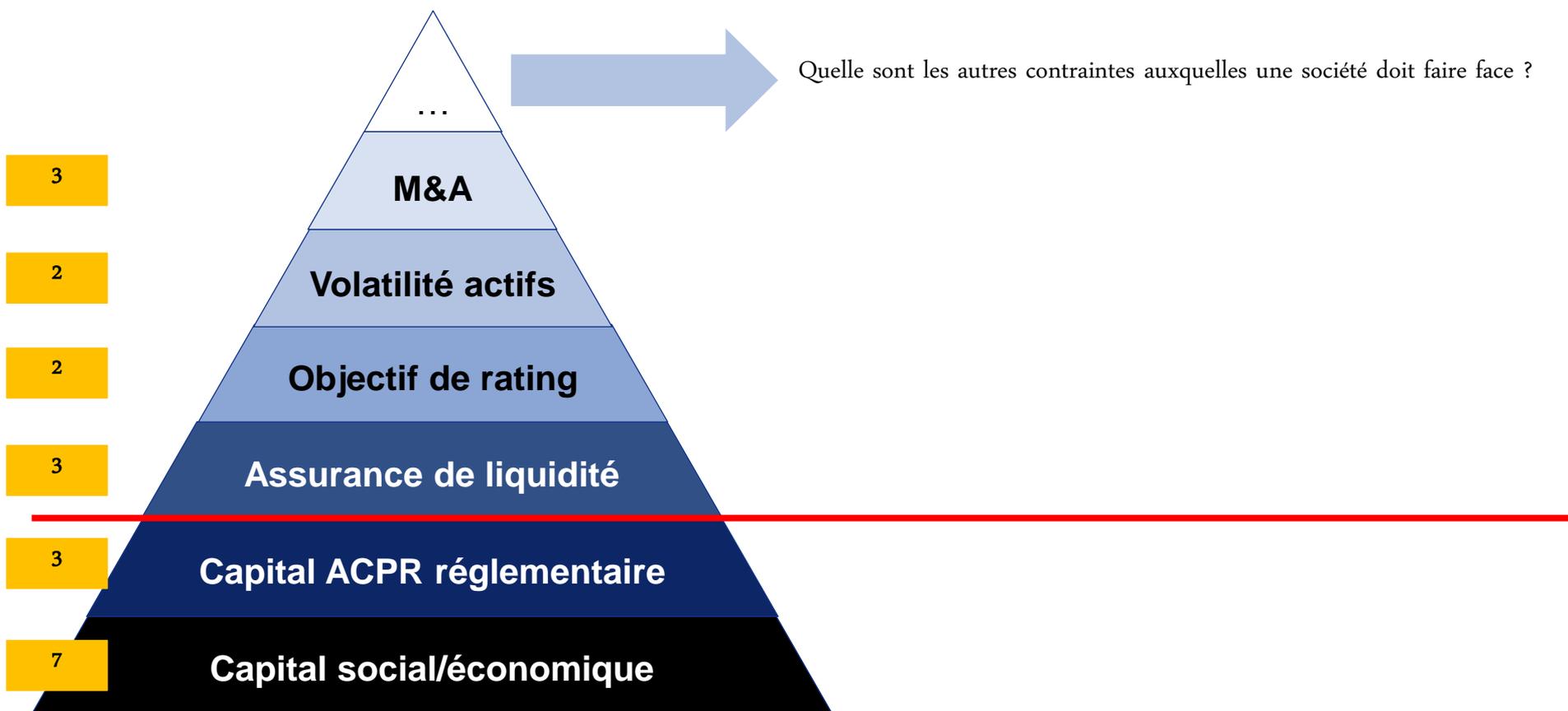
Quel part de V puis-je financer par la dette ?

Et donc quel montant de capital prévoir pour l'acquisition ?



# Essayons de lister les craintes de M. Fernand, dirigeant d'un assureur non-vie, qui font qu'il a envie d'immobiliser du capital

Ratio solva = 200%



Détaillons certaines de ces contraintes de gestion du capital

## Contraintes sur le profil de risque

- Des limites d'exposition à certains risques peuvent également être fixées, imposant une augmentation du SCR

	Exposure	2014 limit	Limit consumption	2015 limit	Limit consumption
Financial VaR	6,5	9	72%	8	81%
Credit VaR	3,5	4	88%	3,6	97%
Impact of EQ -30%	1,2	1,4	86%	1,2	100%
Impact of IR -100bps	1,8	1,9	95%	1,8	100%
Nat Cat risk	1,1	1,8	61%	1,8	61%

Ranking by credit exposure	Company	Country	Rating	MTM exposure	Limit consumption
1	Vinci	FRA	BBB+	0,9	70%
2	EDF	FRA	A+	0,9	95%
3	SNCF	FRA	AA	0,9	82%
4	Enel	ITA	A	0,7	82%
5	Bouygues	FRA	BBB	0,6	68%

## Atteindre des objectifs de rentabilité : Return on Equity et Return on Risk Capital

$$RoE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}}$$

Cible : ~10%

$$RoRC = \frac{(NEP - \text{Coûts} - \text{Sinistres}) * (1 - Tx \text{ impôts})}{\text{Present Value (Risk Capital)}}_{(New \text{ Business})}$$

Cible : ~15%

### ■ Pour augmenter le RoE, il faut :

- Soit augmenter les profits (compliqué en environnement de taux bas, en environnement concurrentiel, etc.)
- Soit diminuer les fonds propres, mais cela vient en contradiction avec les différentes couches de capital qu'on a constituées jusqu'à présent

M. Fernand a donc également intérêt à garder un niveau de fonds propres assez bas pour tendre vers les objectifs de rendement

## Se poser la question du bon niveau de capital...

- Le capital s'étudie dans un environnement où plusieurs normes coexistent et pouvant faire évoluer le capital dans des sens opposés
- De nombreuses contraintes opérationnelles, financières, concurrentielles et politiques rendent les décisions des dirigeants complexes
- Ces contraintes exercent des forces de sens opposés sur la prise de décision

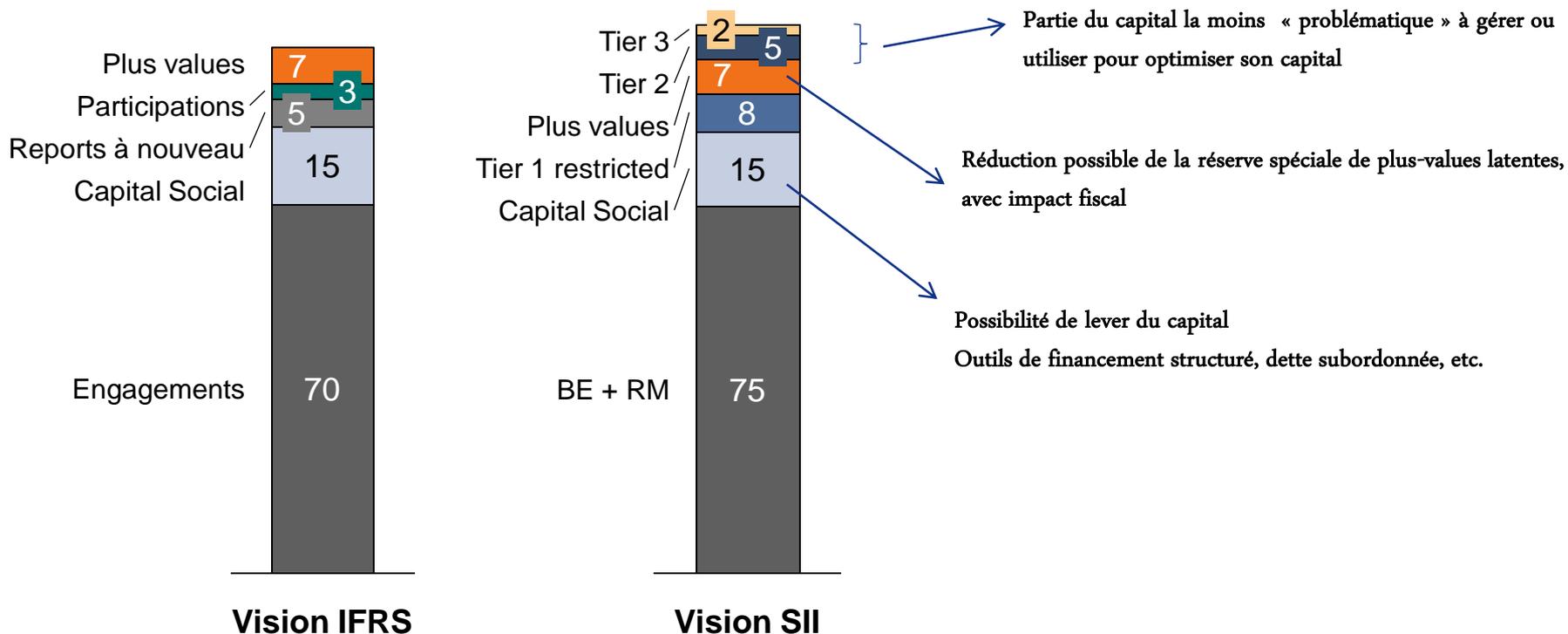
Le choix du bon niveau de capital fait ainsi l'objet d'un arbitrage entre plusieurs critères, arbitrage dépendant de l'appétence au risque des décideurs

# 3

1. Introduction
2. Les contraintes en gestion de capital
- 3. Les leviers d'action**

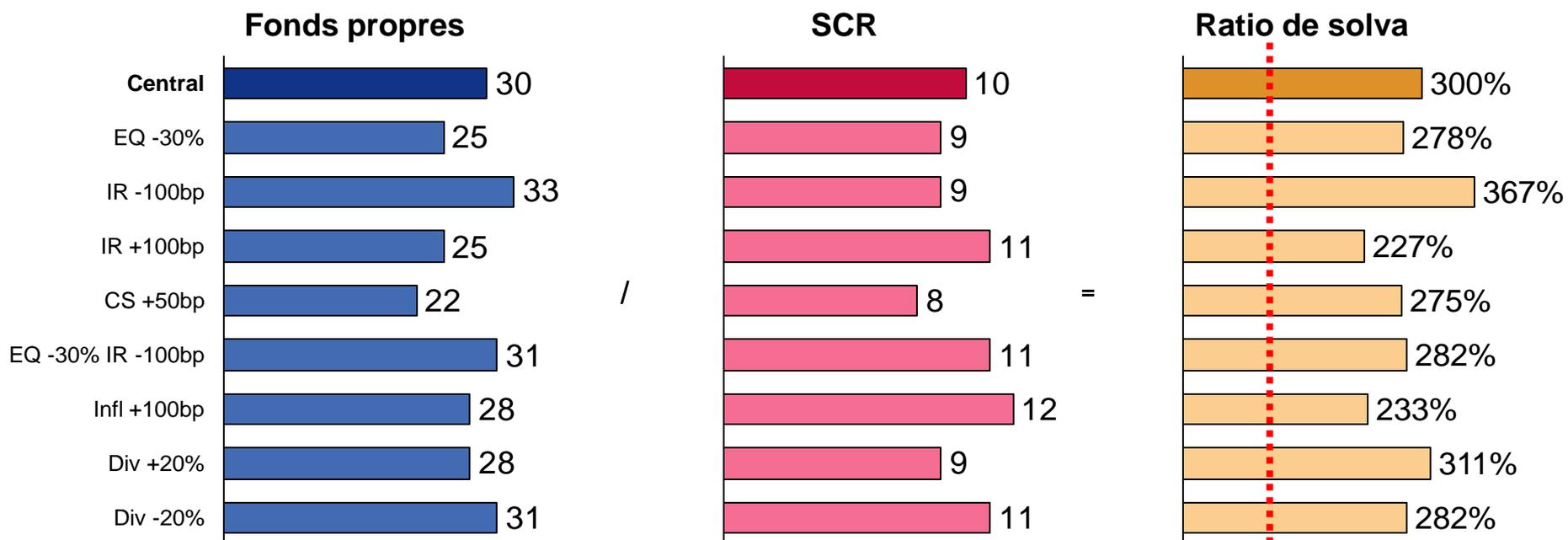
## Décomposition du passif

### Commençons par détailler la composition des fonds propres



## Analyses de sensibilités

- Une vision étendue des sensibilités des fonds propres d'ETERNITY IARD et de son SCR permet à M. Fernand de quantifier le niveau de fonds propres optimal dont il souhaite disposer, en fonction de son aversion au risque



Ratio solva min = 160%



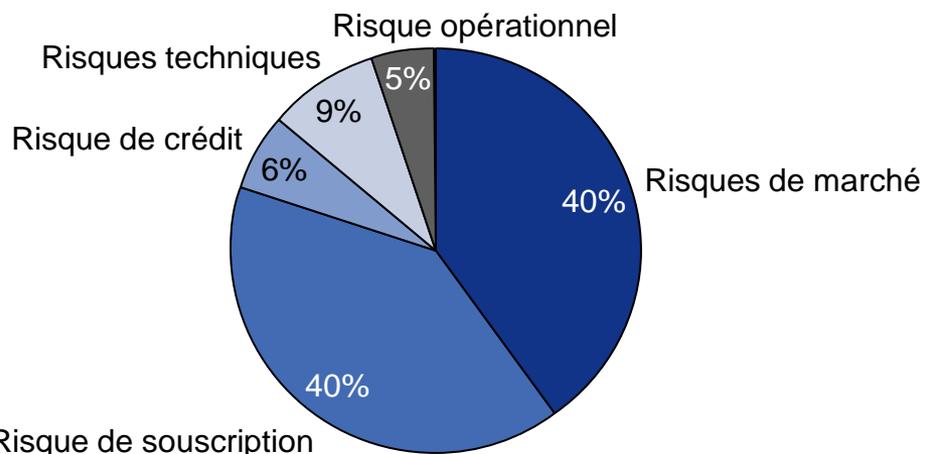
Capital « optimal » = 16

Ratio de solvabilité minimal accepté : 2x le choc maximal

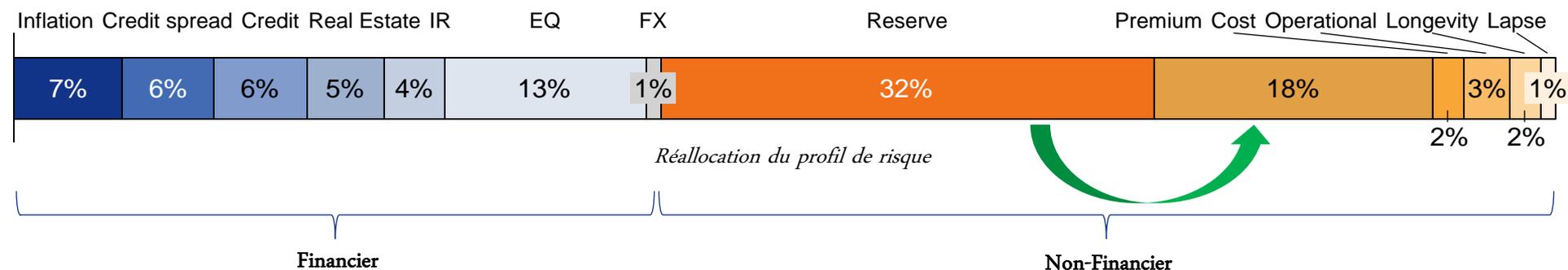
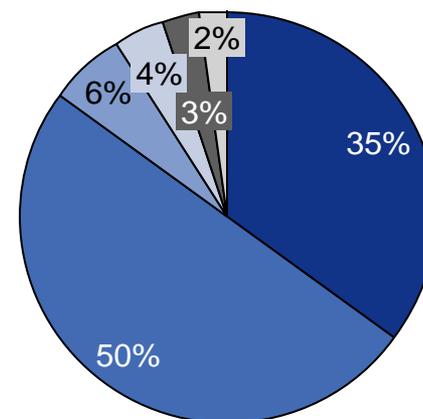
## Activer des leviers de diminution du SCR

- Analyser la structure de risque du portefeuille d'ETERNITY IARD

Avant diversification



Post-diversification



Les bénéfices de la diversification permettent de diminuer le SCR et donc optimiser le niveau des fonds propres

## Arbitrage du besoin de marge par la réassurance

- Immobiliser du capital a un coût
- La réassurance permet d'augmenter la capacité de souscription et de réduire le coût du capital. C'est un moyen de financer la marge de solvabilité

⇒ *Identifier les portefeuilles à faible marge, consommateurs en capital et peu diversifiables*

Plan de réassurance : son prix doit être inférieur au coût du gain en capital réglementaire

$$P < P_{max} = CoC * (SCR_{ap\ réass} - SCR_{av\ réass})$$

*CoC ETERNITY IARD = 10%*

Plan 1 de prix 0,8 : gain en SRC de 6



Plan 2 de prix 0,2 : gain en SRC de 4



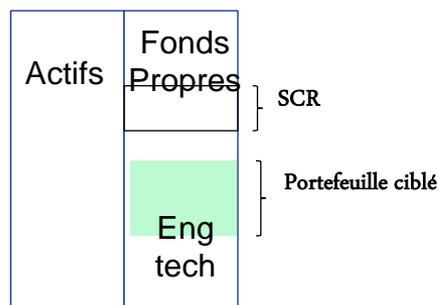
- Le plan de réassurance permet également de lisser le résultat et se protéger contre des événements imprévus

## Un moyen simple et rapide de diminuer le capital...

- On a vu que l'amélioration du RoE demandée par les actionnaires pouvait passer par une baisse des fonds propres

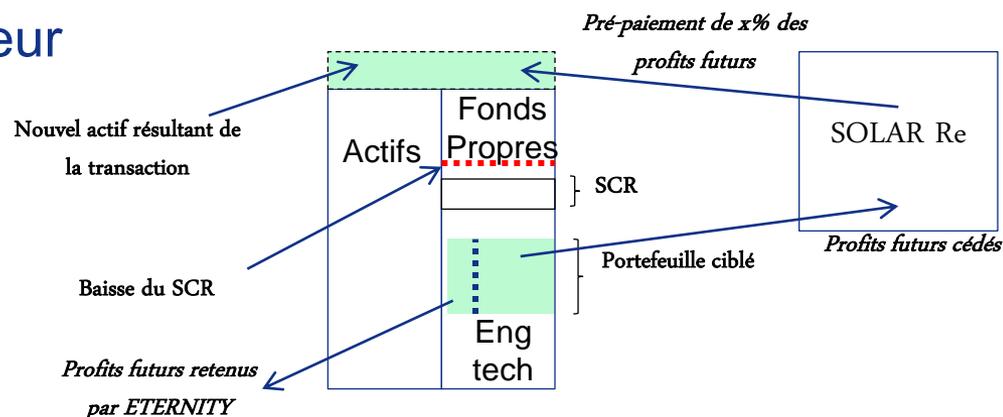
$$RoE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}}$$

- Cela peut s'effectuer par un versement de dividendes exceptionnel ou étalé, issus du compte de reports à nouveaux des exercices antérieurs
- Un autre moyen assez similaire est la monétisation de la valeur d'un portefeuille auprès d'un acheteur



Bilan

Avant la transaction

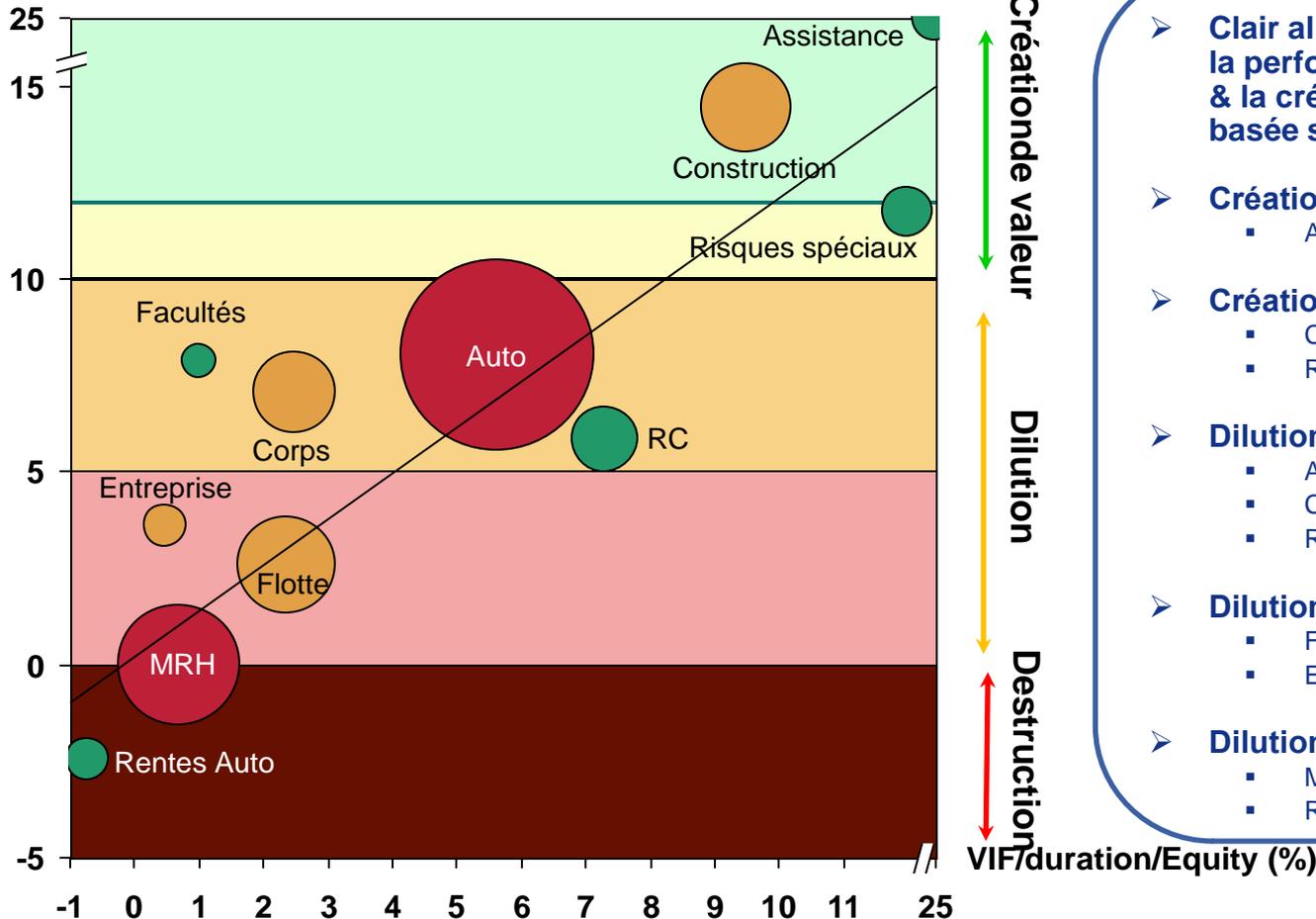


Bilan

Après la transaction

# On a souvent parlé du choix du « bon » portefeuille : comment choisir ?

RoE (%)



- **Clair alignement entre la performance rétrospective RoE & la création de valeur prospective basée sur le Risk Capital**
- **Création de valeur “leaders”**
  - Assistance
- **Création de valeur “defenders”**
  - Construction
  - Risques spéciaux
- **Dilution de valeur “concentrators”**
  - Auto
  - Corps & Flotte
  - RC
- **Dilution de valeur “outsiders”**
  - Facultés
  - Entreprise
- **Dilution de valeur “anchors”**
  - MRH
  - Rentes Auto

Size of bubbles – Reserves

- RC > 1,5M€
- 0,25M€ < RC < 1,5M€
- RC < 0,25M€

- Dynamiser l'assistance, mais lâcher du lest sur la MRH, peu rentable et consommateur en capital
- Etudier les Risques spéciaux : peu de capital et un fort potentiel

# M&A

## Points clés, opportunités identifiées

---

- Marge S2 d'ETERNITY >> 100% → **capital disponible** pour financer des **acquisitions ciblées** en ligne avec **budget de risque** (risques choisis)
- **Cibles:**
  - portefeuilles Construction
  - portefeuilles offrant un **mix produit favorable** (relation marge / diversification risques)

## Leviers d'action

---

- Utilisation du capital excédentaire disponible sous S2 pour **autofinancer** d'éventuelles acquisitions
- **Profil de portefeuille** recherché
  - Risques techniques IARD
  - Duration passif < x ans; VIF > 0
  - Résultat Opérationnel IFRS > 0 dès les premières années

## Impacts estimés

---

- Effet **diversification** des portefeuilles
- **Amélioration du profil de risque**
- Compte tenu du niveau des taux de réinvestissement **amélioration mécanique du ROE** via le Résultat Net additionnel

## Prochaines étapes

---

- **Recherche de cibles** potentielles en France ou à l'international

## Conclusion

- La gestion du capital est l'une des priorités actuelles des cellules de décisions financières des assureurs. Cela s'explique notamment par :
  - Une pression concurrentielle accrue
  - Des pressions de rendement et des contraintes Groupe
  - Un nouvel environnement réglementaire
  
- Le choix du bon niveau de capital au-delà des limites réglementaires est un arbitrage, principalement entre l'aversion au risque et le respect d'objectifs
  
- Des leviers d'action concrets existent, mais supposent une bonne connaissance de son portefeuille et des mécanismes financiers parfois complexes

Le concept de « use test » introduit par SII devrait être étendu à la gestion de capital

**Merci pour votre attention**

**Si le seul outil que vous avez est un marteau,  
vous verrez tout problème comme un clou...**

*[Abraham Maslow]*

**adrien.suru@allianz.fr**