

Traitement spécifique des investissements en infrastructures

Nouveauté réglementaire

Octobre 2015

Suite à la consultation lancée en juillet dernier, l'EIOPA a publié un rapport le 29 septembre 2015 sur le **calibrage des chocs pour les investissements en infrastructures**. L'Autorité de supervision des assureurs a transmis ses propositions finales à la Commission Européenne qui a publié un **amendement au règlement délégué 2015/35 de Solvabilité 2**.

1 – Conditions de qualification en tant qu'investissement d'infrastructure

L'amendement en attente d'approbation finale par le Parlement Européen, a pour objectif de définir une nouvelle classe d'actifs pour les investissements en infrastructure. Cette classe d'actifs n'existant pas jusqu'à présent, les investissements en infrastructure sont soumis aux mêmes chocs que les actions (-39%) pour les investissements en capital ou que les obligations (*choc de spread adéquat*) pour les investissements en dette. La qualification d'un investissement dans cette catégorie se fait au regard de sa qualité et du niveau de risque qu'il présente pour l'investisseur. L'aménagement concerne notamment uniquement les investissements de bonne qualité avec un rating supérieur à BBB.

Les **critères auxquels doivent répondre les investissements pour être qualifiés** à cette nouvelle classe d'actifs sont les suivants :

- Le projet d'infrastructure doit pouvoir répondre à ces obligations financières même en situation de stress
- Les **flux de trésorerie** du projet sont **prédictibles**
- Il existe un cadre contractuel qui gouverne le projet et qui apporte aux investisseurs (en dette et en capital) un **niveau de protection élevé** comprenant :
 - o Des provisions en cas de pertes liées à la cessation du projet.
 - o Des fonds propres suffisants pour faire face à un plan de financement d'urgence
- Le, ou les **actionnaires, du projet d'infrastructure** doivent répondre aux critères suivants :
 - o Existence d'une expertise et d'un historique réussi dans l'investissement en infrastructures
 - o Un faible risque de défaut
 - o Une motivation à servir les intérêts des investisseurs
- L'entité en charge du projet d'infrastructure a prévu une **procédure pour tenir ses engagements** en termes de spécifications, budget et calendrier.

- Les **risques opérationnels** du projet sont convenablement gérés
- Le projet d'infrastructure utilise une technologie et une ingénierie déjà testées
- La structure de capital de l'entité en charge du projet lui permet de servir ses créanciers
- Le risque de refinancement du projet est faible
- L'entité utilise les instruments dérivés uniquement dans un but de couverture

Plus spécifiquement, quand l'investissement est **sous forme de dette**, il est également nécessaire que le projet réponde aux points suivants :

- Les créanciers ont des garanties suffisantes pour l'exploitation du projet
- Les détenteurs de la dette ont la possibilité de souscrire à des actions pour prendre le contrôle de l'infrastructure avant une liquidation
- L'utilisation des flux nets de trésorerie pour des fins autres que le paiement des détenteurs de dette est restreinte
- L'émission d'une nouvelle dette doit être soumise à l'accord des créanciers déjà existants
- Plus spécifiquement, quand les investissements sont sous forme de prêts ou d'obligation, l'organisme assureur doit démontrer au régulateur qu'il a la possibilité de détenir les titres jusqu'à maturité
- Quand les investissements en dette n'ont pas de notation de crédit officielle, la dette doit être de type Senior
- Pour tout investissement ne disposant pas de notation de crédit officielle, le projet d'infrastructure concerné doit être dans l'OCDE ou l'EEE.

2 – Impact sur le calcul du SCR marché

L'amendement viendrait modifier l'article 168 de la Directive sur plusieurs points concernant le calcul du capital de solvabilité réglementaire dans le module du risque de marché.

A - Risque Action

L'actuelle réglementation prévoyant un choc de 39% (+ ajustement symétrique) pour les actions de type 1 et 49% (+ ajustement symétrique) pour les actions de type 2 ne concernera plus les actifs qualifiés d'investissements en infrastructures.

Une troisième catégorie d'actions « *Qualifying Infrastructure* » est introduite. Son SCR est corrélé à 75% avec les actions de type 1 et à 100% avec les actions de type 2.

Le choc applicable pour cette nouvelle catégorie d'actions qualifiées investissements en infrastructures **le choc est de 30%** avec un ajustement symétrique de 77% du *Dampner Action*. Le niveau de cet ajustement symétrique a été calibré par l'EIOPA de manière à le réduire linéairement dans les mêmes proportions que la réduction du choc Action initial avant traitement spécifique pour les infrastructures. Ainsi les 77% correspondent à la réduction du choc de 39% à 30%.

Pour les investissements en infrastructure qui sont assimilés à des participations stratégiques, le choc reste équivalent à celui applicable à ce jour, soit 22%.

B - Risque de Spread

Le risque de spread pour les investissements en infrastructure a également **été réduit de près de 30%** pour les obligations ou titres de dettes avec un CQS allant jusqu'à 3 (soit BBB- pour un rating S&P).

Un tableau récapitulatif détaillé des facteurs utilisés dans l'application du choc de spread est présenté ci-dessous :

Ar + Br (DURATION - SEUIL)

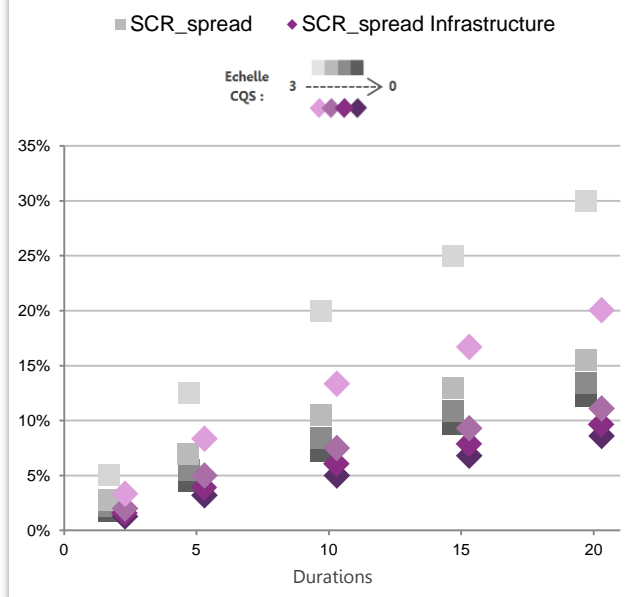
Facteur Ar :

Seuil	durations (D) /credit quality step	0	1	2	3
0	D < 5	-	-	-	-
5	5 <= D < 10	3,2%	3,9%	5,0%	8,4%
10	10 <= D < 15	5,0%	6,1%	7,5%	13,35%
15	15 <= D < 20	6,8%	7,9%	9,3%	16,70%
20	D >= 20	8,6%	9,7%	11,1%	20%

Facteur Br :

Seuil	durations (D) /credit quality step	0	1	2	3
0	D < 5	0,64%	0,78%	1,00%	1,67%
5	5 < D < 10	0,36%	0,43%	0,50%	1,00%
10	10 < D < 15	0,36%	0,36%	0,36%	0,67%
15	15 < D < 20	0,36%	0,36%	0,36%	0,67%
20	D > 20	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%

Comparaison des chocs de Spread pour différents niveaux de rating (CQS) et de durations



3 – Gestion des risques

L'organisme assureur se doit de procéder à **une diligence appropriée** avant tout investissement dans un projet d'infrastructure :

- Une analyse documentée sur la qualification de l'investissement selon les critères cités précédemment.
- Une procédure de validation du modèle de flux effectuée par des personnes indépendantes de toute influence.

L'organisme assureur doit également effectuer un suivi permanent des investissements effectués et les soumettre à des stress tests réguliers affectant aussi bien les flux de trésorerie que le collatéral.

Lorsque les investissements en infrastructure sont significatifs pour un organisme assureur, le nouvel amendement impose d'établir des **procédures écrites** spécifiques incluant notamment des dispositions précises dans le cadre d'un pilotage actif de ces investissements. La **gestion Actif-Passif (ALM)** doit également prendre en compte un tel investissement lorsqu'il est effectué sous forme de titres de dettes, notamment pour assurer leurs détention jusqu'à maturité ●



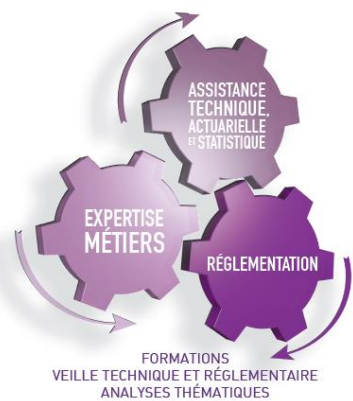
En conclusion, cet amendement, dans le cas où il serait approuvé par le parlement européen, apporterait un gain significatif de charge en capital réglementaire pour les investissements en infrastructures répondant aux critères du régulateur. Toutefois, ce nouveau traitement impose également des exigences plus strictes en termes de pilotage, de suivi et de contrôle auxquelles les organismes devront se soumettre s'ils souhaitent bénéficier de la réduction de charge en capital.



Cabinet de conseil en **actuariat**, Périclès Actuarial développe une **expertise actuarielle et financière sur les projets stratégiques et techniques**. Il met en œuvre une démarche méthodologique personnalisée pour les assureurs, mutualistes, banquiers et sociétés de gestion et assure une approche structurée dans 5 domaines complémentaires : **calculs et simulations, création de produits, pilotage technique, aspects gouvernance et conformité, formation**.

Anne Sophie Musset, Directeur
asmusset@pericles-actuarial.com

Denis Bourgeois, Associé
dbourgeois@pericles-group.com



www.pericles-group.com

[Suivre @P_Actuarial](#)

10 rue Chauchat
75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 42 94 04 01

