STRESS DE LIQUIDITÉ EN ASSURANCE-VIE
RÉALITÉ DU RISQUE & PLANIFICATION RÉGLEMENTAIRE

Cyrille Hochet - CNP Assurances

Charles-Henri Carlier - Deloitte Conseil

Elisabeth Premilat - Deloitte Conseil

17 juin 2025

Quels motifs derrière un rachat?

Sous-performance du contrat

Réputation de la compagnie

Anticipation d'un crash du système financier

Achat de voiture

Démarchage

Projet immobilier

Peur du blocage des opérations

Besoin de liquidité d'urgence

Crainte d'annulation de la niche fiscale

Motifs systémiques

Sous-performance du contrat

Réputation de la compagnie

Anticipation d'un crash du système financier

Achat de voiture

Démarchage

Projet immobilier

Peur du blocage des opérations

Besoin de liquidité d'urgence

Crainte d'annulation de la niche fiscale

Motifs idiosyncratiques

Sous-performance du contrat

Réputation de la compagnie

Anticipation d'un crash du système financier

Achat de voiture

Démarchage

Projet immobilier

Peur du blocage des opérations

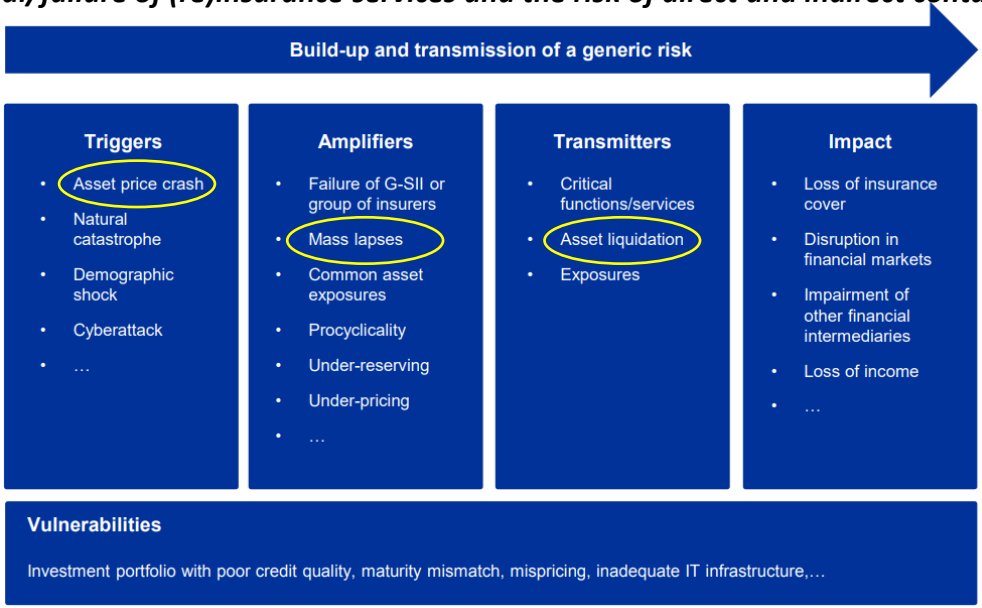
Besoin de liquidité d'urgence

Crainte d'annulation de la niche fiscale

Perception du régulateur sur la systémicité du risque de rachat

ESRB
European Systemic Risk Board
European System of Financial Supervision

"Two key systemic risk types for (re)insurance [...] are the risk of systematic withdrawal/failure of (re)insurance services and the risk of direct and indirect contagion."



Les dépôts font les crédits... ou les crédits font-ils les dépôts?

<u>La tentation de la comparaison aux établissements de crédit - Peur d'un *insurance run*</u>

Les banques effectuent une transformation de maturité compte à compte, mais du point de vue statistique il y a peu d'imprévisibilité.

	banque	**assurance-vie**
duration passif	1 mois	10 ans
duration actif	10 ans	8 ans
duration juridique passif	1 jour	< 2 mois
stabilité statistique des passifs	10 ans	10 ans

Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance

La boîte à outils réglementaires

Régulation

Solvabilité I

Limites "en dur" pour la représentation des engagements réglementés

Actions 65% Immobilier 40%

QIS 5

Module "illiquidity premium" - **abandon**

Poids SCR 1.3%

Solvabilité II

Principe de la personne prudente, ORSA

[Nouveau] art. 144 bis - Plans de gestion du risque de liquidité + *liquidity coverage indicator*

IRRD

[Nouveau] Plans préventifs de redressement

Indicateurs relatifs au capital, **à la liquidité**, à la qualité des actifs, à la rentabilité, aux conditions du marché, aux conditions macroéconomiques et aux événements opérationnels

Supervision

Pouvoirs individuels ACPR — pas de limitation de durée

[L612-33 CMF]

- Suspendre la libre disposition des actifs
- Suspendre la faculté de rachat
- Bloquer les dividendes et rémunération des certificats mutualistes

Pouvoirs collectifs HCSF

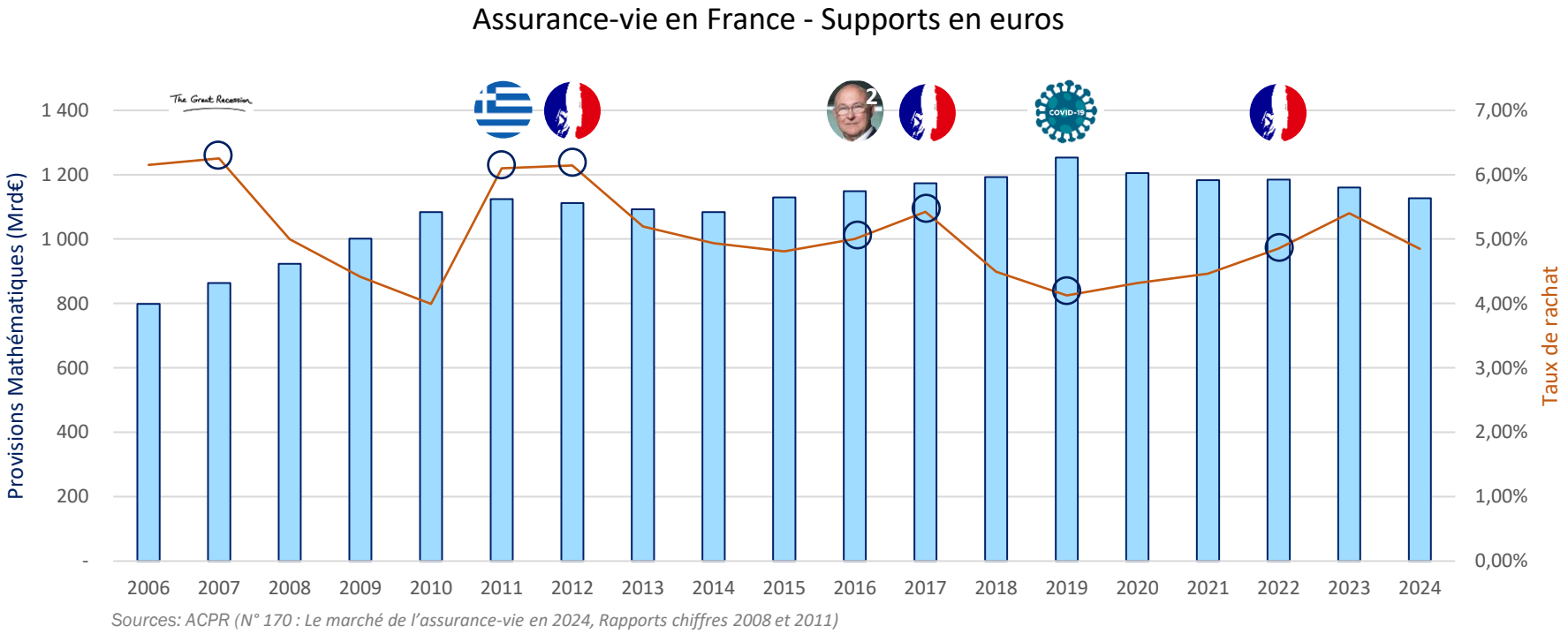
[L631-2-1 CMF]

- Restreindre la libre disposition des actifs
- Limiter le paiement des valeurs de rachat
- Retarder ou limiter la faculté d'arbitrages ou le versement d'avances
- Limiter la distribution des dividendes

market wide | 3 mois max | renouvelable 1 fois

Outils de suivi: EIOPA - Liquidity Analysis, ACPR: enquête flux hebdomadaire, indicateurs PPR

La réalité: pas de *run on insurance* généralisé



Sources: ACPR (N° 170 : Le marché de l'assurance-vie en 2024, Rapports chiffres 2008 et 2011)

Retour sur 2 faillites emblématiques

Europavie - 1998

Europavie

EUROPAVIE

- Date de création : 1987
- Business model : UC immobilières
- Taux garanti : 8%
- Nbr d'assurés : 4000
- Bilan en francs : 400m

Schéma de la faillite

1993

Ralentissement du marché immobilier
Chute du rendement

1997

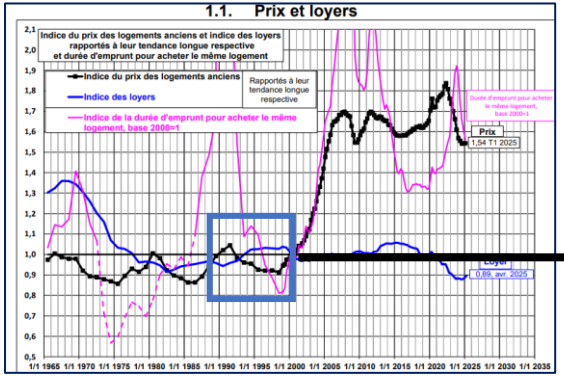
Rumeurs de difficultés financières et mauvaise presse → Hausse des rachats + « **bank run** » (plus le nbr de rachats augmente, plus la trésorerie s'assèche, plus la peur des autres souscripteurs se renforce)
Crise de liquidité (portage des UC par le fonds général) puis faillite

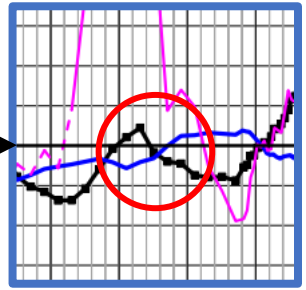
1998

Faute d'avoir trouvé un repreneur de l'affaire, l'agrément d'Europavie est retiré, suivi de sa **Liquidation** judiciaire
L'épargne des assurés est compromise (manque de 120 mFR)

2025 ?

Exigence de transparence des produits financiers
Adaptation de la liquidité des actifs aux engagements
Renforcement de la régulation (origine de la création du FGAP)
Protection des clients via le principe de « connaissance du client »
Encadrement des promesses commerciales





Retour sur 2 faillites emblématiques

Eurovita - 2023

Eurovita

EUROVITA

- Date de création : 2016
- Propriétaire : Cinven (fonds de private equity)
- Business model : Contrats en € et UC
- Nbr d'assurés : 353k
- Valeur des actifs : 20Mrd

Schéma de la faillite

Janvier 2023

Hausse des taux d'intérêt par la BCE
Baisse du rendement du portefeuille et donc de son **ratio de solvabilité (dernier ratio publié fin 2021), affiché à 134%**
Hausse des rachats (arbitrage vers des obligations italiennes plus rentables), cristallisation des MVL
Phénomène de décollecte remarqué en Italie depuis 2022 → début de la collecte négative

Février 2023

- **Recapitalisation de 100m d'€** par CINVEN (sur les 400 m d'€ nécessaires)
- **L'IVASS** bloque les rachats de contrats pour stopper une fuite massive des capitaux.

Mars 2023

Placement sous « **administration exceptionnelle** » d'Eurovita

Juin 2023

Sauvetage d'Eurovita par 5 grands assureurs italiens (Generali, Allianz, Unipol, Intesa Sanpaolo Vita et Poste Vita)

Problème de liquidité

2025 ?

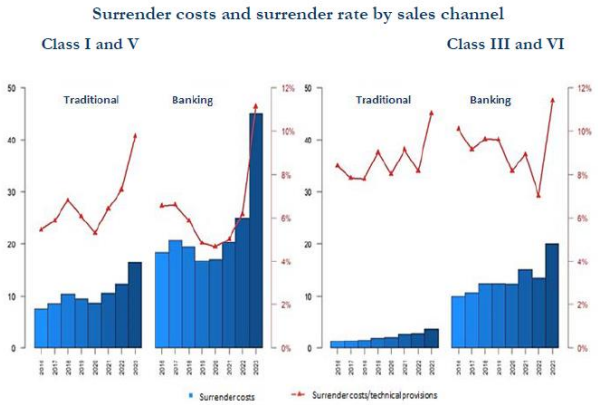
- **Intervention** sans précédent du Superviseur italien (IVASS)
- **Importance** d'une gestion active
- **Impact** de l'inflation, de la remontée des taux et du pouvoir d'achat sur l'attitude des épargnants

Retour sur 2 faillites emblématiques

Eurovita - 2023

Fragilités du système italien

- **Hausse brutale des taux BTP en 2022** avec un écart notable par rapport aux taux servis sur les fonds euros
- **Publications des taux mensuellement** sur les fonds euros
- **Taux techniques encore importants**



Rapport annuel 2023 - IVASS

Fragilités intrinsèques à EUROVITA

Réseau apporteur d'affaires sans lien actionnarial ou d'exclusivité

- *Les banques distributrices n'ont pas accompagné le churn client, voire l'auraient cultivé.*
- *Des frais d'acquisition importants (63 M€ de FAR au dernier bilan)*

Niveau de solvabilité bas

- *150% de couverture SCR contre 250% sur le marché italien*
- *Terrain propice à l'intervention précoce de l'IVASS - avec potentiellement un effet procyclique*
- *Actionnariat fonds d'investissement (Cinven) - Refus de recapitalisation de 100 M€ vs 400 M€ requis début 2023*
- *Indicateur avancé: "breach" Solva 1 depuis autour de 2018*

Développement commercial en mauvaise période

- PM fonds euros
  - 12.2021: 11,19 Mrd€
  - 12.2020: 11,98 Mrd€
  - 12.2019: **11,90 Mrd€** - année CA +60% (~2Mrd€) et acquisition de Pramerica Life (~1,2 Mrd€ de fonds euros)
  - 12.2018: **9,48 Mrd€**
  - 12.2018: 9,72 Mrd€
- Environ 200 M€ de MVL - mais un portefeuille d'actifs plutôt standard

SFCR et comptes annuels d'EUROVITA - 2017 - 2022

Quelle réalité du risque de liquidité? - Point de vue d'une compagnie d'assurance-vie

1. Une matérialisation du risque très différente selon l'horizon temporel

Horizon	Nature du risque
Jours	Appels de marge/ collatéral
Semaines	Rachats
Mois et +	Décollecte prolongée, défauts sur certaines lignes

2. Enjeux réglementaires et adaptation interne

- **Révision 2020 & RTS** – plans de liquidité exigés → 3 horizons de temps à articuler
- **Travaux préexistants** – indicateurs ALM, adossement actif-passif, poche de cash stratégique
- **Normalisation de la courbe des taux** – nécessité d'anticiper les impacts sur les valorisations

3. Quels indicateurs privilégier ?

- **Suivi de la collecte à haute fréquence et par réseau de distribution**
- **Indicateurs de liquidité totalement couvrants**

Anticipation des sorties "non techniques"

- **Ne pas se concentrer que sur le numérateur**

Anticiper les comportements dynamiques des assurés

- **Incorporation de stress tests pour définir les seuils**

Approche prospective, VaR historique, scénarisation, ...

4. Scénarios de stress les plus plausibles pour la France?

- **Risque de fuite "économique" de la clientèle concentrée sur le haut de gamme** → nécessité de mécanismes de stabilisation (ex. Bonus Lagarde)
- **Fragilité des modèles d'affaires concentrés** (mono-produit, mono classe d'actifs, ...)
- **Choc de taux / décollecte rapide/ tensions collatérales** – déclencheurs majeurs à surveiller

Les enseignement du Stress Test EIOPA 2024

Depuis 2021, EIOPA inclut un **volet de liquidité** dans ses exercices annuels de stress test. La méthodologie EIOPA consiste à comparer les **entrées et sorties de liquidité** à une maille fine, sur une **fenêtre temporelle de 90 jours**. L'approche est hybride: les flux explicites sont pris en compte, puis les flux nets sortants non couverts sont rapprochés du stock d'actifs auxquels sont appliqués des *haircuts* en fonction de leur liquidité réelle.

Narratif du scénario 2024

- **Trigger**: intensification des tensions géopolitiques, induisant une rupture des chaînes commerciales
- **Effets de second tour**: pression inflationniste, suivie d'une hausse des taux anticipée par les marchés (inversion de la courbe des taux swap). Augmentation des primes de risque et des défaillances.

Chocs de marché

~ -350 Mrd€ d'actifs

- Hausse marquée des taux courts: +168 bp à 1 an, +46 bp à 10 ans
- Immobilier commercial -16,9%
- Immobilier résidentiel -8,7%
- Actions EU -42%
- Spread souverain EU 10 ans +87 bp (FR +66 bp)
- Spread corporate EU AA +148 bp
- Spread corporate EU BBB +242 bp

Chocs techniques

~ +430 Mrd€ de sorties

- Rachat instantané: 20%

Max(valeur de rachat avant stress, valeur de rachat après stress)

- Sur-inflation court terme
  - ❖ sinistres (P&C et Santé SLT): +5,0%
  - ❖ frais: +1,50%

Les enseignements du Stress Test EIOPA 2024

Enseignements EU-wide

The results confirm the findings of the 2021 exercise: insurers held sufficient liquid assets to cover liquidity strains. The similar set of insurance specific shocks (e.g., mass lapse, claims inflation) confirms that for both the exercises the main impact is generated by the surrenders. As in 2021 insurers turns from net buyer in the baseline to net sellers, with highly liquid fixed income assets being the most sold asset class under both FBS and CBS.

- Sorties sous 3 mois: de 49 Mrd€ en baseline à 480 Mrd€
- Actifs vendus massivement - 120 à 200 Mrd€
  - actions cotées (~-50%)
  - obligations souveraines (~-20%)

Enseignements micro

- Les appels de marge ont des effets aggravants mais limités
  - De -2,1 Mrd€ en baseline à -5,9 Mrd€ en stress
  - Les couvertures à la baisse dominent actuellement les couvertures à la hausse
- Reactive management actions
  - (Session d'actifs)
  - Repo
  - Lignes de crédit
  - Suppression des dividendes
  - Cash pooling

Lien avec la supervision

- Pas d'exploitation par EIOPA dans le Stress Test Report des valeurs de rachat !

$$\frac{Best\ Estimate}{Surrender\ Value} < 100\%$$

- Indicateurs utilisés par EIOPA
  - Liquid asset ratio:

$$\frac{Actifs\ liquides\ -\ haircuts}{total\ actifs}$$

  - Liquidity position:

$$Net\ flows + Cash\ and\ equivalent$$

  - Sustainibility indicator:

$$Net\ flows + Cash\ and\ equivalent + other\ liquid\ assets\ with\ haircut$$

Stress de liquidité en assurance-vie
réalité du risque & planification réglementaire

Vers un futur pilier 1 liquidité?

LCR et NSFR bancaires