



GESTION DU RISQUE DE TAUX ET MODÉLISATION DES RACHATS

**WEBINAIRE SGACPR
16 SEPTEMBRE 2025**

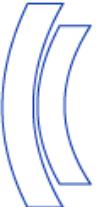




1. GESTION DU RISQUE DE TAUX

CMI – DCST – SG ACPR

16 SEPTEMBRE 2025



CONTEXTE

■ Risque de taux : priorité de contrôle depuis 2022

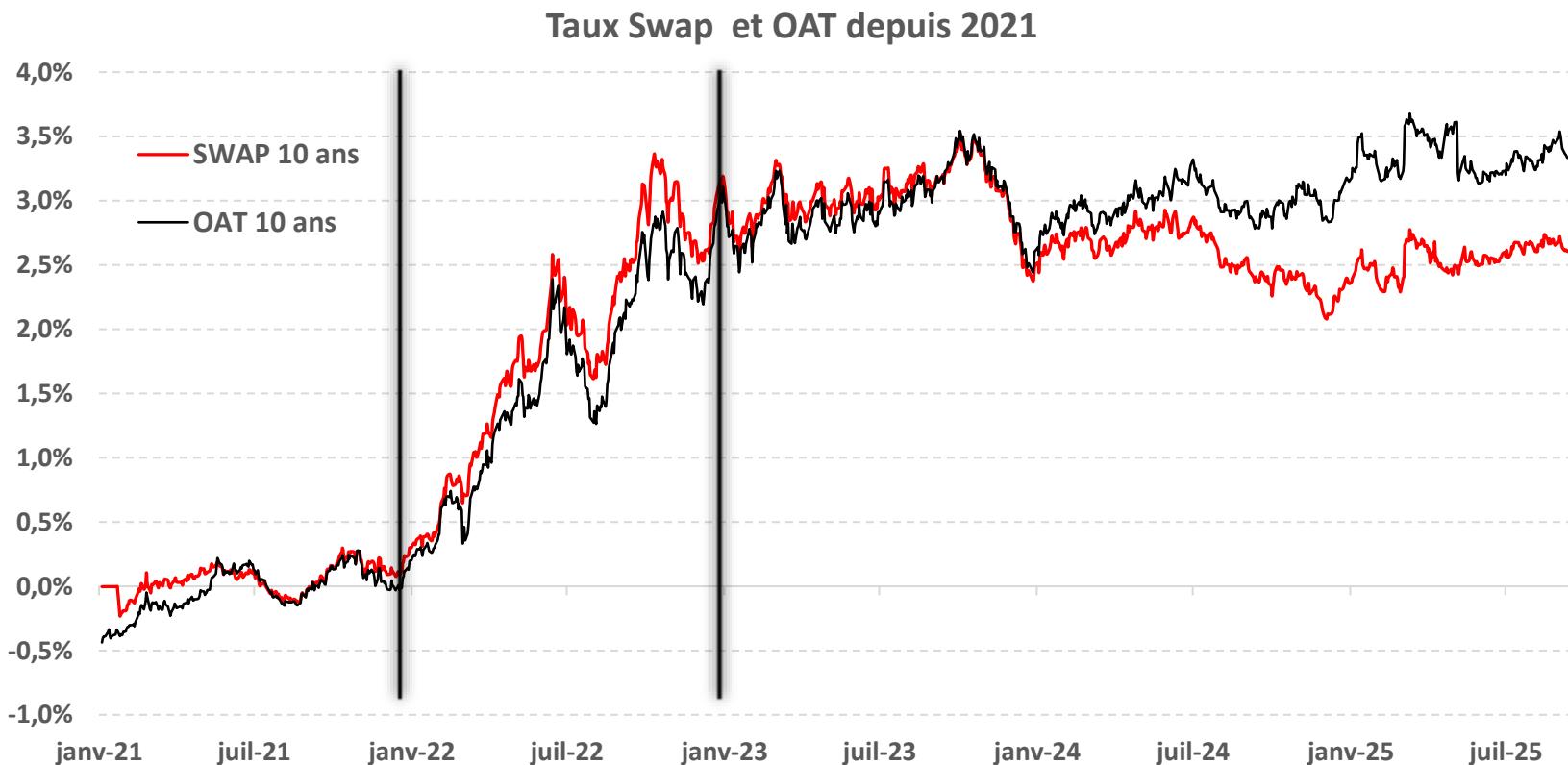
Année	Priorité de contrôle concernant le risque de taux
2022	Suivre attentivement les risques liés à l'environnement de taux d'intérêt et aux niveaux de valorisation élevés des marchés financiers et immobiliers
2023	Surveillance des risques de remontée des taux d'intérêt , d'inflation et relatifs à la valorisation des actifs immobiliers et financiers
2024	Maintenir et renforcer la sécurité et la solidité des secteurs de la banque et de l'assurance face aux risques macroéconomiques

- En 2023 et 2024 : revues sur le risque de taux
 - Le secrétariat général de l'Autorité a réalisé des contrôles sur place auprès d'une dizaine d'organismes



CONTEXTE

■ Évolution des taux depuis 2021



- Principales attentes réglementaires concernant la gestion du risque de taux
 - Attentes étendues mais peu prescriptives

Gestion des risques

(article R. 354-2 du Code des assurances / article 44 de la directive Solvabilité2)

[le système de gestion des risques] couvre, au minimum,

- la souscription et le provisionnement
- la **gestion actif-passif**
- les investissements, en particulier dans les instruments financiers à terme
- la **gestion du risque de liquidité** et de concentration
- la gestion du risque opérationnel ainsi que la réassurance et les autres techniques d'atténuation du risque

Gestion du risque actif/passif

(article 260 du règlement délégué)

La gestion du risque actif/passif couvre

- i) **l'asymétrie structurelle entre les actifs et les passifs** et, en particulier, leur **asymétrie de duration**
 - ii) toute **dépendance entre les risques liés aux différentes catégories d'actifs et de passifs**
- [...]

- Identification de points d'attention systématiques

	Thème	N°
TAUX	Indicateur de duration	1
	Mouvements non parallèles	2
	Gouvernance	3
	ORSA	4
	Mandats de gestion	5

LIQUIDITÉ	Besoins de liquidité	6
	Vente forcée d'actifs	7

(Liste non exhaustive)

- Gérer le risque de taux
 - ne signifie pas forcément minimiser ce risque
 - mais définir le niveau de risque acceptable
- La duration : premier indicateur du risque de taux
 - Duration : durée moyenne des flux
 - Écart de duration entre l'actif et le passif



INDICATEUR DE DURATION

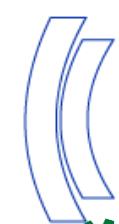
- Le calcul de la duration repose sur des hypothèses structurantes
 - Selon les hypothèses, la vision du risque de taux fournie par l'indicateur de duration est différente

Thématiques	Hypothèses possibles	Vision du risque
Courbe de taux	Prise en compte d'une courbe de marché ou d'une courbe réglementaire (EIOPA)	Vision économique ou réglementaire
Périmètre des actifs	Prise en compte uniquement des flux obligataires ou aussi des flux non obligataires : dividendes...	Vision portefeuille obligataire ou portefeuille total
Périmètre des passifs	Prise en compte de la nouvelle production ou non	Vision « nouvelle production » ou vision <i>run-off</i>
Modélisation des options de passifs	Modélisation stochastique prenant en compte les optionalités des passifs ou modélisation déterministe (pour un unique scénario de taux)	Prise en compte des optionalités au risque de taux ou non

- Les hypothèses justifiées sont acceptables

Point d'attention n°1

La gestion du risque de taux repose sur un indicateur de duration de l'actif et du passif, prenant en compte les optionalités du passif en particulier les rachats structurels, et les rachats dynamiques si l'impact de ces derniers est significatif.



MOUVEMENTS NON PARALLÈLES



Éléments constatés :

- La duration ne capture que l'impact de mouvements parallèles de la courbe des taux
- Les risques de déformations non parallèles ne sont pas captés par la duration

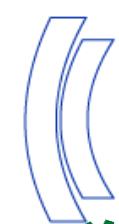


Éléments d'attention :

- Une analyse des mouvements non parallèles de la courbe de taux est nécessaire
- Approche possible pour analyser les mouvements non parallèles
- Adossement actif-passif par intervalles de maturités

Point d'attention n°2

Les évaluations du risque de taux ne se limitent pas à l'anticipation de mouvements parallèles de la courbe des taux.



GOUVERNANCE



Éléments constatés :

- Les indicateurs retenus dans le cadre d'appétence au risque ne sont pas systématiquement adaptés au profil de risque
- Les limites de risques ne sont pas toujours approuvées par les organes de gouvernance



Éléments d'attention :

- Gestion en continu du risque de taux
- Les indicateurs au risque de taux et les limites approuvées sont pertinents au regard du profil de risque
- Les indicateurs sont suivis et présentés régulièrement et de manière pertinente aux organes de gouvernance (par exemple : comité ALM, comité des risques, conseil d'administration ou de surveillance)

Point d'attention n°3

L'organisme doit mesurer et encadrer en continu le risque de taux à l'aide d'indicateurs pertinents régulièrement suivis et présentés aux organes de gouvernance.



Éléments constatés :

- L'exercice ORSA n'est pas suffisamment utilisé comme un outil d'aide à la décision
- L'ORSA ne permet pas toujours de mieux comprendre la nature et l'importance du risque de taux, en raison :
 - de l'absence de scenario de taux
 - ou de niveaux de chocs pas assez sévères

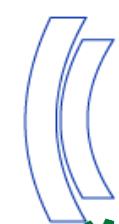


Éléments d'attention :

- Les scénarios dégradés doivent correspondre au profil de risque de l'organisme

Point d'attention n°4

L'ORSA doit permettre de mieux comprendre la nature du risque de taux, à l'aide de scénarios adaptés au profil de risque de l'organisme.



MANDATS DE GESTION



Éléments constatés :

- Les informations communiquées par les organismes aux gestionnaires d'actifs ne sont pas toujours suffisantes pour respecter l'allocation stratégique



Éléments d'attention :

- Les mandats de gestion encadrent l'externalisation de la gestion d'actifs en précisant les informations nécessaires pour atteindre les objectifs d'adossement actif-passif
- Informations à communiquer
 - Indicateurs partagés
 - Par exemple: la cible de duration
 - Objectifs clairs
 - Par exemple: les maturités préférentielles d'investissements ou les règles d'utilisation de la réserve de capitalisation

Point d'attention n°5

Les mandats de gestion encadrent l'externalisation de la gestion d'actifs en précisant les informations nécessaires (indicateurs, limites, objectifs clairs) pour atteindre les objectifs d'adossement actif-passif.



RISQUE DE LIQUIDITÉ

- Le risque de liquidité est un autre risque actif/passif
- Attentes réglementaires sur le risque de liquidité

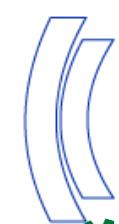
Gestion du risque de liquidité¹

(art 260 du règlement délégué)

La gestion du risque de liquidité inclut (art 260 du RD):

- mesures à prendre par l'entreprise d'assurance ou de réassurance pour tenir compte du risque de liquidité, tant à court terme qu'à long terme
- caractère approprié de la composition des actifs, du point de vue de leur nature, de leur duration et de leur liquidité, pour permettre à l'entreprise d'honorer ses engagements à l'échéance
- plan de réaction aux variations des entrées et sorties de trésorerie attendues

¹ La révision de solvabilité 2 va développer certains aspects de la liquidité



BESOINS DE LIQUIDITÉ



Éléments constatés :

- Certaines approches rencontrées ne permettent pas d'avoir une vision globale du besoin de liquidité

Approches	Limites
Pourcentage d'actifs pouvant être vendu dans un temps donné	L'indicateur ne tient pas compte des besoins au passif
Projection des flux d'actif et de passif	Absence de vision des besoins en scénarios stressés



Éléments d'attention :

- Tous les besoins de liquidité (à l'actif et au passif) doivent être identifiées et prises en compte

ACTIF
Appels de marge liés aux produits dérivés
Mise en pensions, prêts de titres

PASSIF
Sorties du fonds euro, notamment les rachats
Rachat des UC peu liquides (Immobiliers) par le fonds Euro

Point d'attention n°6

Le suivi du risque de liquidité tient compte de l'ensemble des engagements au passif et à l'actif.



VENTE FORCÉE D'ACTIFS



Éléments constatés :

- Les conséquences d'une vente forcée d'actifs ne sont pas toujours évaluées, notamment sur
 - le taux servi (puis les rachats)
 - la réserve de capitalisation
- En cas d'utilisation de la correction pour volatilité, peu d'organismes respectent l'article R. 354-2-1:
 - III.- [...] les entreprises évaluent [...] les conséquences potentielles d'une vente forcée d'actifs sur leurs fonds propres
 - IV.- Les entreprises soumettent chaque année les évaluations mentionnées [...] à l'ACPR



Éléments d'attention :

- Pour que le plan de liquidité soit réaliste, les impacts (prudentiels et comptables) des ventes doivent être pris en compte
- En cas d'utilisation de la correction pour volatilité
 - les conséquences d'une vente forcée sont évaluées

Point d'attention n°7

La gestion du risque de liquidité tient compte des impacts (prudentiels et comptables) des ventes d'actifs sur la réserve de capitalisation et la participation aux bénéfices.



RÉSUMÉ DES POINTS D'ATTENTION

Thème	N°	Points d'attention
Indicateur de duration	1	<i>La gestion du risque de taux repose sur un indicateur de duration de l'actif et du passif, prenant en compte les optionalités du passif en particulier les rachats structurels, et les rachats dynamiques si l'impact de ces derniers est significatif.</i>
Mouvements non parallèles	2	<i>Les évaluations du risque de taux ne se limitent pas à l'anticipation de mouvements parallèles de la courbe des taux.</i>
Gouvernance	3	<i>L'organisme doit mesurer et encadrer en continu le risque de taux à l'aide d'indicateurs pertinents régulièrement suivis et présentés aux organes de gouvernance.</i>
ORSA	4	<i>L'ORSA doit permettre de mieux comprendre la nature du risque de taux, à l'aide de scénarios adaptés au profil de risque de l'organisme.</i>
Mandats de gestion	5	<i>Les mandats de gestion encadrent l'externalisation de la gestion d'actifs en précisant les informations nécessaires (indicateurs, limites, objectifs clairs) pour atteindre les objectifs d'adossement actif-passif.</i>
Besoins de liquidité	6	<i>Le suivi du risque de liquidité tient compte de l'ensemble des engagements au passif et à l'actif.</i>
Vente forcée d'actifs	7	<i>La gestion du risque de liquidité tient compte des impacts (prudentiels et comptables) des ventes d'actifs sur la réserve de capitalisation et la participation aux bénéfices.</i>



2. ENQUÊTE SUR LA MODÉLISATION DES RACHATS

CMI – DCST – SG ACPR



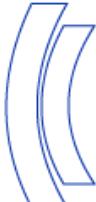
ENQUÊTE TRANSVERSALE

En 2024, le SG ACPR a conduit une enquête transversale sur la **modélisation des rachats**.

- Périmètre de l'enquête :
 - Calcul de la meilleure estimation
 - rachats structurels et conjoncturels
 - arbitrages
 - SCR : cessation de masse
 - ORSA : scénarios de stress de rachats
- L'essentiel du marché en épargne individuelle a été interrogé
 - 56 organismes
 - Plus de 1 000 milliards d'encours à fin 2023
 - dont 15 organismes avec un questionnaire plus détaillé
 - Plus de 900 milliards d'encours à fin 2023

➤ Les principaux constats concernent les **rachats conjoncturels**

➤ La modélisation des rachats conjoncturels conduit à des niveaux de provisionnement hétérogènes



TAUX ATTENDU PAR LES ASSURÉS

- Les rachats conjoncturels s'activent en cas d'écart important entre l'attente de l'assuré (**taux attendu**) et la revalorisation de son épargne (**taux servi**)
- Le **taux attendu** dans la meilleure estimation représente l'attente des assurés (selon chaque scénario projeté)
- Les assurés peuvent chercher à optimiser la performance de leur épargne et donc à comparer l'assurance vie aux autres placements
- En surcroît de ce taux, les assurés ont une **élasticité aux rachats conjoncturels** au travers du seuil de déclenchement (jusqu'à 2%)

Les organismes interrogés retiennent des modélisations :

- Parfois simples et prudentes
- Ou parfois **complexes**
 - Reflétant davantage la stratégie des concurrents directs
 - Ne reflétant plus nécessairement l'attente des assurés
 - Pouvant manquer d'une vision globale sans la prise en compte des **acteurs non assureurs**
- Les Orientations nationales complémentaires de 2013 prévoient le **Taux moyen d'emprunt d'État** comme **taux attendu**.
- **Constat** : Certains organismes affichent des taux attendus pour 2024 faibles

Point d'attention : *Le taux attendu devrait être proche du taux d'un produit financier ou d'une combinaison de produits financiers (par exemple le taux 10 ans, le taux du livret A, etc.).*



FUTURES DÉCISIONS DE GESTION RELATIVES À LA PARTICIPATION AUX BÉNÉFICES

- La participation aux bénéfices a un impact significatif sur la meilleure estimation.
 - Point 55 de la notice ACPR sur l'évaluation des ratios prudentiels : la modélisation doit être cohérente avec la pratique
- L'application de futures décisions de gestion seulement sur certains scénarios et sans réflexion globale n'est pas acceptable, en particulier lorsque les conditions économiques et l'application d'une telle future décision de gestion ne se sont jamais produites.

Point d'attention : *Les futures décisions de gestion sur la distribution des richesses appliquées uniquement sur certains scénarios défavorables ne sont acceptables que si elles sont conformes aux pratiques de l'organisme.*



MODÉLISATION DES ARBITRAGES

Les arbitrages peuvent être dus :

1. À des profils ou à des mandats de gestion (par exemple : gestion déléguée, gestion à horizon, arbitrages automatiques, etc.)
2. À l'arrivée à échéance d'encours en unités de comptes automatiquement rebasculées en fonds en euros
3. À une décision des assurés (exercice de l'option)

Les décisions des preneurs d'exercer cette option dépendent de raisons économiques complexes

Extrait des réponses à l'enquête

- 22 organismes modélisent des arbitrages.
- 20 organismes ne modélisent pas d'arbitrages mais ont des encours significatifs sous gestion

- Les arbitrages automatiques (1. et 2.) peuvent être significatifs en volume
 - Notamment liés à des vagues de commercialisations d'UC à échéance
- Les arbitrages comportementaux (3.) (même structurels) ne sont pas aisément justifiables car la part des arbitrages non dus à la conjoncture est difficile à évaluer
 - Contrairement aux rachats, ils ne sont pas liés à un besoin de financement
 - Une déception sur le fonds euros sera prise en compte par les rachats conjoncturels (en euros)
 - Une déception sur les UC est difficile à modéliser (l'assuré accepte le risque de rendement)

Points d'attention : • *La modélisation des arbitrages contractuels et dus à l'échéance de produits est une bonne pratique.* • *La modélisation des arbitrages comportementaux devrait être prudente afin de ne pas sous-estimer la meilleure estimation, l'absence de modélisation de ces arbitrages pouvant être prudente en l'absence de données fiables et objectives.*



HORIZON DE PROJECTION

Le calcul de la meilleure estimation se fait en évaluant des scénarios jusqu'à un **horizon temporel** fixé.

- Une fois l'horizon de projection atteint, les engagements restants sont **soldés**
 - En suivant les points 83-84-85 de la notice ACPR sur les ratios prudentiels
- Les engagements soldés contribuent à l'**incertitude** de la meilleure estimation
 - le coût des frais et des garanties financières n'est plus projeté
 - l'évolution des encours n'est plus projetée.

- Point 82 de la notice de l'ACPR sur l'évaluation des ratios prudentiels : les **flux résiduels** doivent être **non significatifs**.
- **Constat** : Les encours restants en fin de projection représentent parfois **plus de 10%** des encours initiaux chez les organismes interrogés.

Point d'attention : *Si les engagements moyens restants (non actualisés) en fin de projection représentent plus de 10 % des engagements totaux initiaux, alors les flux résiduels en fin de projection sont significatifs et l'horizon de projection devrait être revu.*



La notice de l'ACPR sur l'ORSA prévoit que les organismes **analysent leur profil de risque**

- Les **scénarios de stress** sont centraux à l'ORSA : point 21 de la notice ACPR sur l'EIRS/ORSA
 - Ils permettent de tester la solvabilité
 - Ils permettent de tester la pertinence du système de gestion des risques
- En **contexte de taux élevés et de moins-values latentes, les rachats forment un risque sévère**

➤ **Constat** : Près de 25% des organismes interrogés n'effectuent aucun scénario de stress sur les **rachats**

Point d'attention : *L'évaluation d'un scénario de stress sur le niveau des cessations (notamment des rachats) pour l'EIRS (respect permanent des exigences réglementaires de capital), à un niveau sévère, est nécessaire pour les organismes pour lesquels le risque de rachat est pertinent.*