



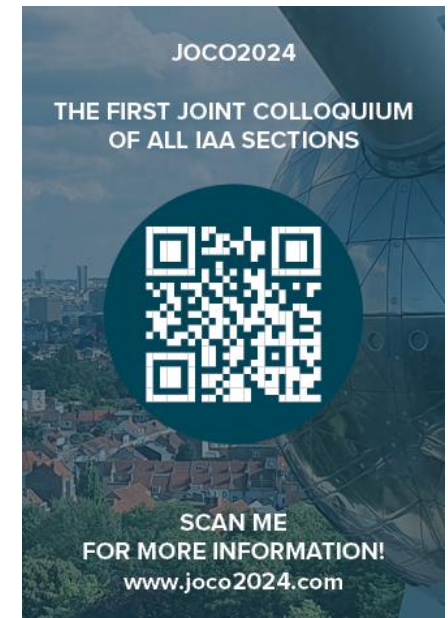
3^e COLLOQUE INTERNATIONAL DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

VENDREDI 15 SEPTEMBRE
PERSPECTIVES SUR L'OPTIMISATION DU RISQUE DE
LIQUIDITÉ





JOCO 2024





ORATEURS

Daphné de Leval	Ronald Chidiac	Christophe Mottaz	Philippe Demol	Laurent Somon
Directeur KPMG	CEO & Fondateur Ispan Limited	Group Treasurer Figeas SA / Assura SA	Conseiller technique & stratégique AXA Belgium	Courtier Solutions Structurées Guy Carpenter
Belgique	Liban	Suisse	Belgique	France

INTRODUCTION AU RISQUE DE LIQUIDITÉ

Daphné de Leval

Director KPMG

IA|BE

LIQUIDITY SOURCES



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

Liabilities

- ✓ Insurable events (frequency/severity, dependance on reinsurance)
- ✓ Policyholders behaviour (lapses, decline in business following lost of confidence or prolonged economic crisis)

Assets

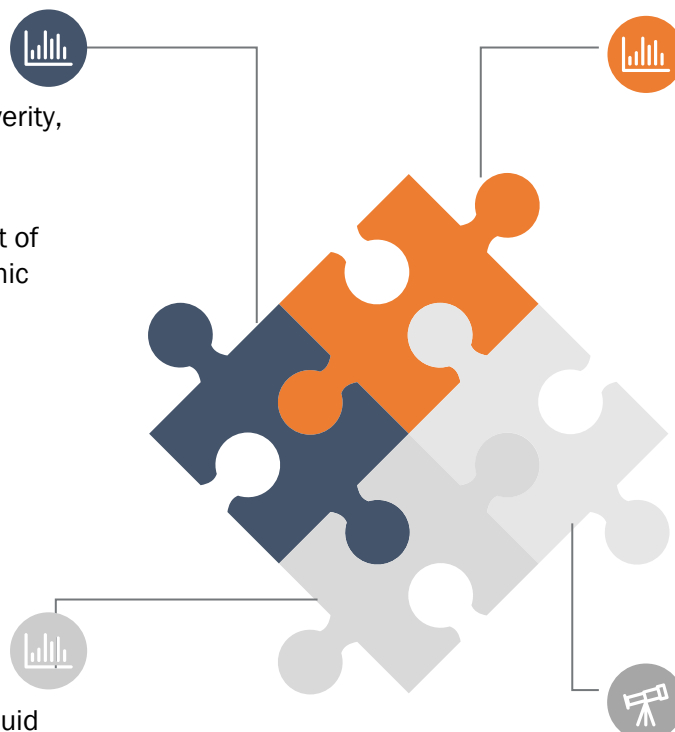
- ✓ Backing liquid liabilities with illiquid assets
- ✓ Financial markets developments (incl. interactions with policyholder behaviour)
- ✓ Provision of loans and mortgages subject to counterparty risk
- ✓ Fire sale (downward pricing spiral following liquidity shortages in the sector)

Off BS exposures

- ✓ Securities lending transactions (spiral on collaterals in case of lower credit rating)
- ✓ Derivatives (need to post collaterals or margins in case of declines in the contract value)
- ✓ Reinsurance arrangements and other guarantees provided

Sources of funding

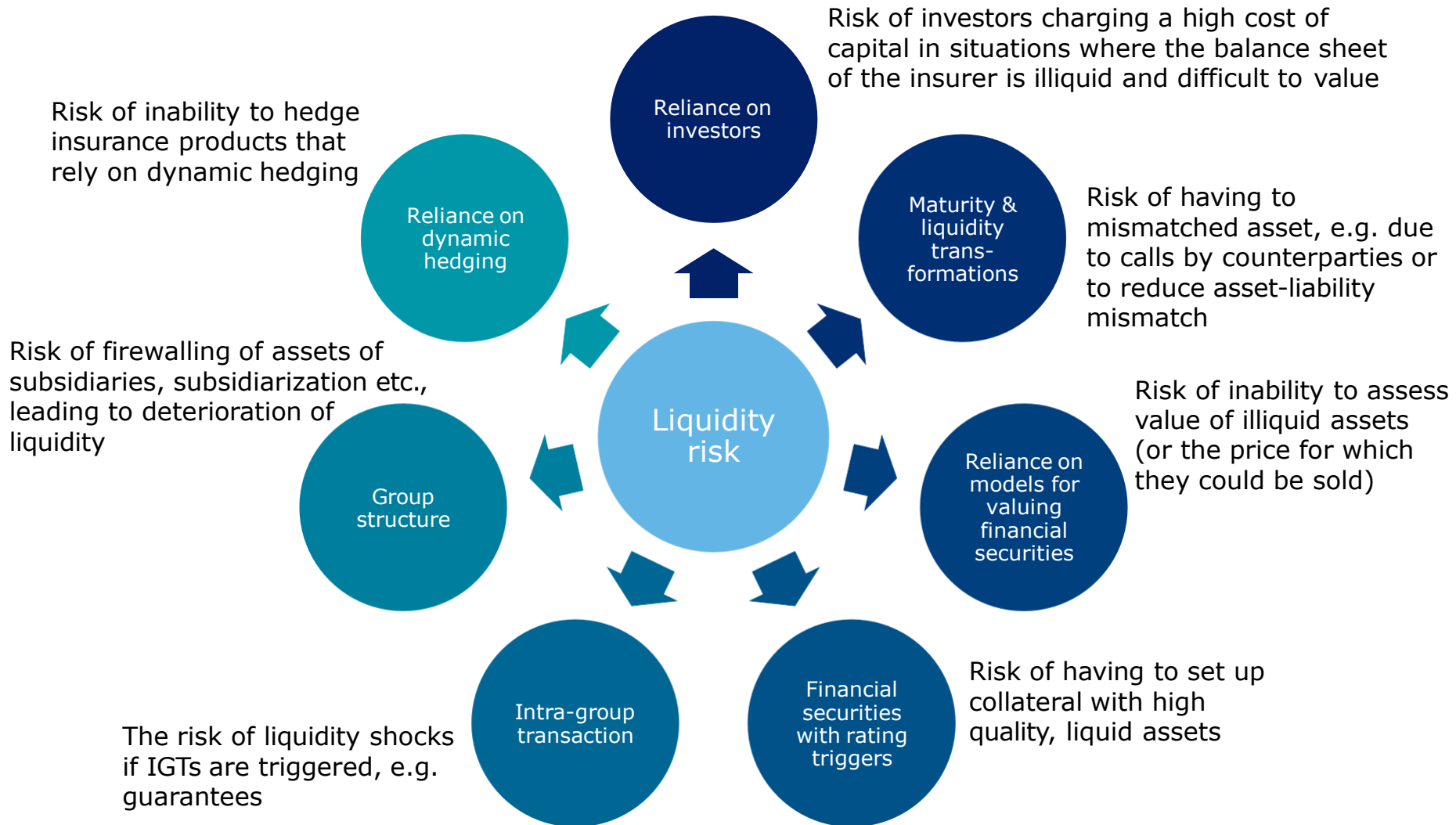
- ✓ Correlation and concentration of funding sources
- ✓ Ability to transfer liquidity across entities, countries and portfolios
- ✓ Impact of own downgrade (policyholders, reinsurers, financial markets)
- ✓ Reduction in (un)secured wholesale funding under stressed conditions



LIQUIDITY DYNAMICS¹



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE



LIQUIDITY UNDER SII (1/2)



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

- **Liquidity Risk Management Plans (LRMP)**

LRMP where insurers other than LRPUs identify, monitor and address potential liquidity risk (VA/MA liquidity analysis can be included in LRMP)

VS Only at supervisors' request

VS More or less prescriptive

- **Supervisory powers in exceptional liquidity situations**

E.g. temporarily suspend redemption rights of life insurance policyholders with subsequent impact on dividend distributions, bonuses and variable remuneration

VS no additional powers

VS only be applied temporarily and only when there is an imminent risk of non-compliance with SCR

VS NSAs to justify the application of their powers

VS NSAs powers restricted to max 3 months, while

EIOPA and ESRB have the power to intervene in case of disproportionate NSA approach

VS NSAs shall inform macroprudential supervisors,

EIOPA and ESRB in a timely manner of use of

macroprudential tools. Suspension of redemption right of life Policyholders can be applied to some, and not all, undertakings



- **LRMP**

LRMP should **not be too prescriptive**: this has to be seen in conjunction with Risk Management of the enterprise. Proportionality and materiality should be considered. VA remains important

- **Supervisory powers in exceptional liquidity situations**

Powers should only be applied **temporarily and only in exceptional circumstances**.

It limits the decision power of the Management Board and should be considered together with **IRRDR**. Such an assessment should be included in **ORSA**.

1- Legend: **retained** in draft report approved by ECON on 27/07/2023

LIQUIDITY UNDER SII (2/2)



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE



- **Supervisory powers to preserve financial position during exceptional market-wide shocks**

New intervention powers before SCR is breached, such as restricting or suspending dividends and other shareholder payments “during periods of exceptional sector wide shocks” but on a case-by-case basis

VS No additional power

VS Trigger point to be “exceptional adverse situations” and NSAs to intervene to all undertakings and not only vulnerable ones

VS NSA power should not be discriminatory, when applied to one undertaking

- **Macro considerations in ORSA and PPP**

Integration of macro risk in ORSA

VS Reduced scope only at supervisor’s request, nature/scale/complexity to be considered, subsidiaries can be exempted in case of group ORSA

VS Significant streamlining of the EC’s proposed requirements

VS Extension of macroprudential considerations in ORSA to include geopolitical, environmental, pandemics, biodiversity loss.

VS Extension of macro consideration to require undertakings to consider cumulative impacts of wider insurance market.

VS MS shall ensure that NSAs share ‘in due course’ the findings of their macroprudential assessments of the ORSA

- **Capital add-on for system risk**

MS shall ensure that NSAs, in agreement with EIOPA, should be able to impose a capital add-on for system risk, when they assess activity or behaviour based sources of systemic risk

- **Supervisory powers to preserve financial position during exceptional market-wide shocks**

- New intervention powers should be limited to **exceptional circumstances** in case of significant under reserving or undercapitalization risk.
- To protect the system, it is **more efficient** to apply such a measure at **sector level** but it can be penalizing for the well performing companies and their investors.
- A **global framework with NSA power** might be the best way to tackle different situations.
- The **2-layer protection** level with the SCR and MCR coverage should be considered when setting up the trigger. The interaction with **IRR** should be considered.

- **Macro considerations in ORSA**

Support: Extension of **macroprudential considerations** in ORSA to **include geopolitical, environmental, pandemics, biodiversity loss**.

We need some guidance from supervisors as to issues that would affect the whole economy. Proportionality is key.

- **Capital add-on for system risk**

Not in favour: lack of clarity on calibrations, the scope of macro-risks covered (behavioural-based, entity-based, activity-based). Also identified as problematic in ICS. More work needed to practically identify and assess systemic risk

1- Legend: **retained** in draft report approved by ECON on 27/07/2023

APPROACHES & METRICS



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

Stock

A. Indicator

- Snapshot of liquidity position
- $Liquidity_{Stock} = \frac{Liquid\ Assets}{Liquid\ Liabilities}$

B. Comments

- Assets liquidity can be estimated via liquidity haircuts aligned with LCR
- Liquidity needs life/health: liquidity can be assessed through their BE lapsability or characteristics
- Liquidity needs non-life over t-horizon at portfolio p: $\frac{t*BE^p}{DurBE^p}$

Flow

A. Indicator

- Capturing a treasuring movement over horizon t
- $Flow\ ratio_t = \frac{Inflows_t}{Outflows_t}$

B. Comments

- Inflows: premiums, coupons, rents, assets sales, dividends, repos, IG, reinsurance
- Outflows: claims, surrenders, expenses, investments fees, assets purchases, dividends, margin calls, IG, taxes, reinsurance

Sustainability

A. Indicator

- Overview of the sustainability of the CF position in case of net outflow
- $Sustainability_t = \frac{Liquid\ assets_t}{Outflows_t - Inflows_t}$

B. Comments

- Similar to LCR in banks
- Possibility to further specify liquid assets (cash & cash equivalents only or larger assets classes such as Fixed Income)

POSSIBLE ADVERSE SCENARIOS



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

Short term (5 D)

A. Example narrative – CAT event or Capital markets

- Huge claims for reinsurers
- Sharp movements on financial markets and repo disruption

B. Major shocks

- Insurable events: Increase of collateral calls on risk pooling agreements (reinsurers)
- BS: fire sale and capital markets (haircuts), foreign exchange mismatch
- Off-BS: increased margins/collateral calls
- Funding: own credit rating deterioration (increased funding cost, own equity depreciation, collateral request), reduced access to repo

Medium term (30 D)

A. Example narrative – Reputation issue combined with sector downgrade

- Misselling scandal, litigation, ESG positioning
- Lower ratings increase funding costs and collateral requests

B. Major shocks

- Policyholder behaviour: mass lapses, business volume reduced
- BS: fire sale and capital markets (haircuts)
- Funding: own credit rating deterioration (increased funding cost, own equity depreciation)

Long Term (6 M)

A. Example narrative – Combining ST & MT

- An extreme CAT event occurs combined with the default of a large reinsurer
- Sharp movements on financial markets, inflation spikes, financial crisis
- Reputation issue
- Lower rating at sector level

B. Major shocks

- Insurable events: increase in frequency and magnitude of catastrophes, reduction in reinsurance recoverables, increase in cost of claims following inflation
- Policyholder behaviour: mass lapses, business volume reduced following loss of confidence and financial crisis
- BS: capital markets (haircuts), foreign exchange mismatch
- Funding: own credit rating deterioration (increased funding cost, own equity depreciation)

LIQUIDITY RISK INDICATORS



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

Assets side:

Liquid assets/total assets	Bank loan funds/total assets
Change in asset composition	Change within assets
Revaluations and change in fair value hierarchy	Credit rating downgrades
Average duration	Change in yields
Bid-Offer Spread	Stock Disposal Time
Higher margin calls/collaterals	Higher volatility (VIX, Itraxx)

Liability side:

Changes in claims(L/NL, (ND)BI, pandemics, lower economic activity)	Line of credit or letter of credit drawdowns
Changes in net and gross incurred claims	Claims developments
Changes in net and gross written premiums	Total borrowing (ST and LT)
Changes in surrender and lapses	Change maturity or redemption of non-insurance liabilities
Average duration	Financial guarantee on life insurance



ALM indicators

Net CF projections, Duration Gap,
LP versus VA

KEY TAKEAWAYS



3^e COLLOQUE INTERNATIONAL
DE L'ACTUARIAT FRANCOPHONE

01

Liquidity @ Insurers

- No Pillar 1 charge, covered in Pillar 2 & 3
- More and more expectations in risk management

02

Context is key

- The sources and dynamics can be very different
- No one approach fits all as there are common but also entity specific features

03

ERM

- Identify, assess, monitor, report
- Prospective analyses, stress tests
- Contingency plans

04

S2 Evolutions

- LRM as part of pillar 2
- Supervisory powers
- Macro considerations in ORSA

RISQUE DE LIQUIDITÉ OU SOUVERAIN

Ronald Chidiac

CEO Expan



RISQUE DE LIQUIDITÉ OU SOUVERAIN?

Aspects Règlementaire (Gestion Passive)

- Directives d'investissement / Règles sur l'Admissibilité des actifs
- Gestion Actif Passif: rapport règlementaire

Gestion Active du risque de liquidité

- Importance des données (granularité)
- Modèle ALM & stress tests / plan de financement d'urgence
- Identification de la nature des montants à régler :
 - Rachat (capi) : changement brutal, unité de compte, pénalités & bonus
 - Santé collective: forte dévaluation
 - Gros sinistres/catastrophe : structures de réassurance



RISQUE DE LIQUIDITÉ OU SOUVERAIN?

Cas Libanais

- Context
 - Déficit Balance Courante (70% des investissements à la banque centrale)
 - Déficit budgétaire vs. Dette en USD
 - Système de Ponzi - encouragé par la banque centrale
 - Bank-run/Effondrement \Rightarrow manque de liquidité et/ou Insolvabilité?

- Problème de base
 - Avidité / Argent facile \Rightarrow logique irrationnelle
 - Maximisation du profit via rendement important (rentier vs. création de valeur)
 - Retour sur capital: 13%-15% pour prêts vs. 25% ingénierie financière
 - ALM? Gestion de Liquidité = offre alléchante pour les déposants
 - Banques « professionnelle »: fermeture de comptes \Rightarrow problème de liquidité



RISQUE DE LIQUIDITÉ OU SOUVERAIN?

Leçons à retenir / Critères à observer

- Eviter la politique de l'autruche
- Déficit de la balance des paiements (croissant?)
- Analyse macro du secteur bancaire: risque de concentration, ratios de solvabilité/liquidités, stress tests
- Limiter le risque concentration / exposition au risque souverain
- Taux d'intérêts «anormalement» élevés (e.g. pour attirer \$)
- Incitation système de rentier vs. création de valeur



GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ DANS LE DOMAINE DE L'ASSURANCE MALADIE

Christophe Mottaz
Group Treasurer Figeas SA / Assura SA



SOMMAIRE

- I. L'assurance maladie en Suisse
- II. Contexte
- III. Sources réglementaires (Finma / OFSP)
- IV. Compensation des risques
- V. Monitoring

L'ASSURANCE MALADIE EN SUISSE

Assurance-maladie : L'essentiel en bref

L'assurance-maladie est obligatoire en Suisse. Environ 50 assureurs reconnus par la Confédération et sans but lucratif proposent l'assurance obligatoire des soins (assurance de base) et l'assurance facultative d'indemnités journalières.

Comment est financée l'assurance obligatoire des soins ?

L'assurance obligatoire des soins est principalement financée par les contributions des assurés (primes), les participations aux coûts des assurés (franchise, quote-part, contribution aux frais de séjour hospitalier) et les subsides de la Confédération et des cantons (réduction des primes).

Les assurés ont le choix

Les assurés peuvent librement choisir leur assureur parmi ceux qui sont actifs à leur lieu de domicile. Les assureurs doivent, dans les limites de leur rayon d'activité, accepter toute personne tenue de s'assurer. Les assurance complémentaires LCA sont facultatives, mais peuvent utilement compléter le dispositif obligatoire de la LAMal (ex: assurance dentaire, médecine alternative, etc...). Les assurés peuvent choisir toutes les formes d'assurance LAMal (niveau de franchise, libre choix ou choix limité des fournisseurs de prestations) qui sont offertes par leur assureur en fonction de leur situation propre.

CONTEXTE

Le risque de liquidité est défini comme le risque de ne pas pouvoir disposer des moyens financiers liquides nécessaires lorsque les obligations de remboursements / paiements de prestations de soins arrivent à échéance, ou de ne pouvoir en disposer qu'à des conditions défavorables. Ce risque est suivi avec beaucoup d'attention dans le contexte de l'assurance maladie.

Avec une gestion des actifs et de la trésorerie prudente et orientée sur les engagements (approche «ALM»), le montant de liquidités opérationnelles immédiates combiné aux actifs réalisables à très court terme fait ressortir un risque de liquidité très faible. Celui-ci dépend aussi de la dynamique du portefeuille d'assurés. Des mesures de désinvestissement ad hoc peuvent alors s'avérer nécessaires pour adresser ce risque.

Le risque de liquidité peut se matérialiser principalement suite à :

- une réduction de flux entrants (ex: moins de primes car sorties d'assurés)
- une augmentation de flux sortants (ex: prestations payées supérieures aux prévisions)
- diminution potentielle des valeurs d'actifs (volatilité des marchés financiers)
- inadéquation de l'évolution des primes au regard du risque découlant d'une évolution défavorable des engagements d'assurances et paiements de l'année de traitement liés.

SOURCES RÉGLEMENTAIRES



Systemes de mesure et de pilotage des risques (principaux):

Les processus de pilotage et de surveillance des risques comportent notamment des systèmes de mesure du risque de liquidité complets et adaptés aux besoins de l'assureur, destinés à identifier et à quantifier ce dernier, qui sont intégrés aux stratégies de gestion des placements et des liquidités ainsi qu'au plan d'urgence. Cela implique notamment :

- ✓ l'établissement d'une vue d'ensemble probante des liquidités sur des périodes de différentes durées adaptées à la situation, incluant une comparaison des entrées et des sorties de trésorerie prévues
- ✓ la détention d'une réserve de liquidités constituée d'actifs de haute qualité, non grevés et très liquides de façon à se prémunir contre toute détérioration de la situation en matière de liquidités pouvant survenir à court terme
- ✓ un plan d'urgence efficace tenant compte des résultats des tests de résistance
- ✓ un système de limites et des contrôles compatibles avec la tolérance au risque définie par l'établissement
- ✓ diversification des contreparties (risque systémique, garanties étatiques, Credit Suisse...)

Test de résistance (scénario de crise)

- ✓ L'assureur effectue régulièrement des tests de résistance aux niveaux pertinents afin d'identifier et de quantifier les impacts qui pourraient peser sur elle suite à des événements extrêmes, mais plausibles, et afin d'analyser les incidences sur ses entrées et sorties de trésorerie et sur sa position de liquidités et aussi identifier d'éventuelles mesures de mitigation.

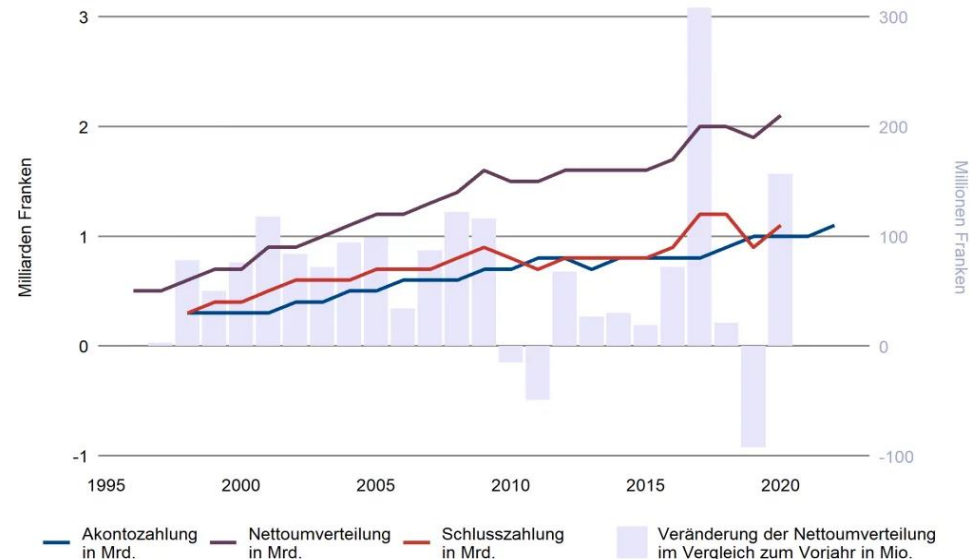
ASSURANCE-MALADIE - COMPENSATION DES RISQUES

La compensation des risques est un mécanisme de compensation entre assureurs en Suisse: les assureurs présentant une bonne structure de risques parmi leur effectif d'assurés versent, via un dispositif centralisé par l'Institution Commune LAMal, des contributions aux assureurs détenant un portefeuille présentant des risques plus élevés.

Elle a été créée pour que les assureurs ne soient pas tentés d'assurer uniquement des personnes en bonne santé, générant ainsi moins de coûts de prestations. C'est à dire pour simplifier que l'assureur ne peut pas pratiquer la « sélection des risques ». Les assureurs ayant des portefeuilles avec plus de risques sont ainsi compensés pour ce désavantage par ce système de solidarité.

Ce système impacte considérablement la gestion des liquidités dans la mesure ou le calcul de la contribution se base sur des données rétroactives. Des acomptes sont versés deux fois par année en faveur de l'Institution commune LaMal. Selon la magnitude des deux contributions annuelles de CDR, les éléments suivants doivent être considérés pour éviter tout risque de liquidités :

- Un plan de provisionnement des liquidités est indispensable.
- Une gestion des actifs (inclus liquidités) avec un timing adéquat intégrant les contraintes de gouvernance en cas de désinvestissements ponctuels nécessaires
- Une gestion anticipée des encaissements de subsides versés par l'autorité compétente (cantons)
- Un arbitrage nécessaire entre le timing des liquidités à récupérer (subsides, primes) et les actifs à court et moyen terme avec rendement → gestion complexe



Le graphique montre l'évolution du volume de redistribution de la compensation des risques.

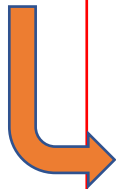
MONITORING

Le pilotage et la surveillance des risques de liquidités s'inscrivent au niveau opérationnel dans un processus quotidien reposant notamment sur les éléments suivants, intégrés également dans les différents niveaux de gouvernance:

- ✓ Le contrôle des risques de contreparties avec lesquelles nous détenons des comptes bancaires (credit rating)
- ✓ Un rapport de planification des liquidités (CF Forecast) établi sur base mensuelle (budget vs réalisé)
- ✓ La gestion et le monitoring de la liste complète des personnes autorisées à signer le paiement des prestations
- ✓ Les différents ratios (regulatory Limits) :

OFSP / compared to regulatory chargeable value

FINMA / compared to regulatory chargeable value



Rule	Max	Rule	Max
CH KVAV § 20 c - Max in real estate	25.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 266 - Max in real estate	25.0%
CH KVAV § 20 b - Max in equities	25.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 244 - Max in equities	30.0%
CH KVAV § 21 (2) - Max per undiversified target fund	5.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 487 - Max per traditional fund investments	5.0%
CH KVAV § 20 c - Max per property [DEC]	5.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 267 - Max per property	5.0%
CH KVAV § 20 b - Max per issuer group	5.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 113 - Max per single issuer group	5.0%
CH KVAV § 20 d - Max foreign currency exposure	20.0%	CH AVO RS 2016/5 Rz. 116 - Max in foreign currency exposure	20.0%

SOURCE ET GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ DANS LES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

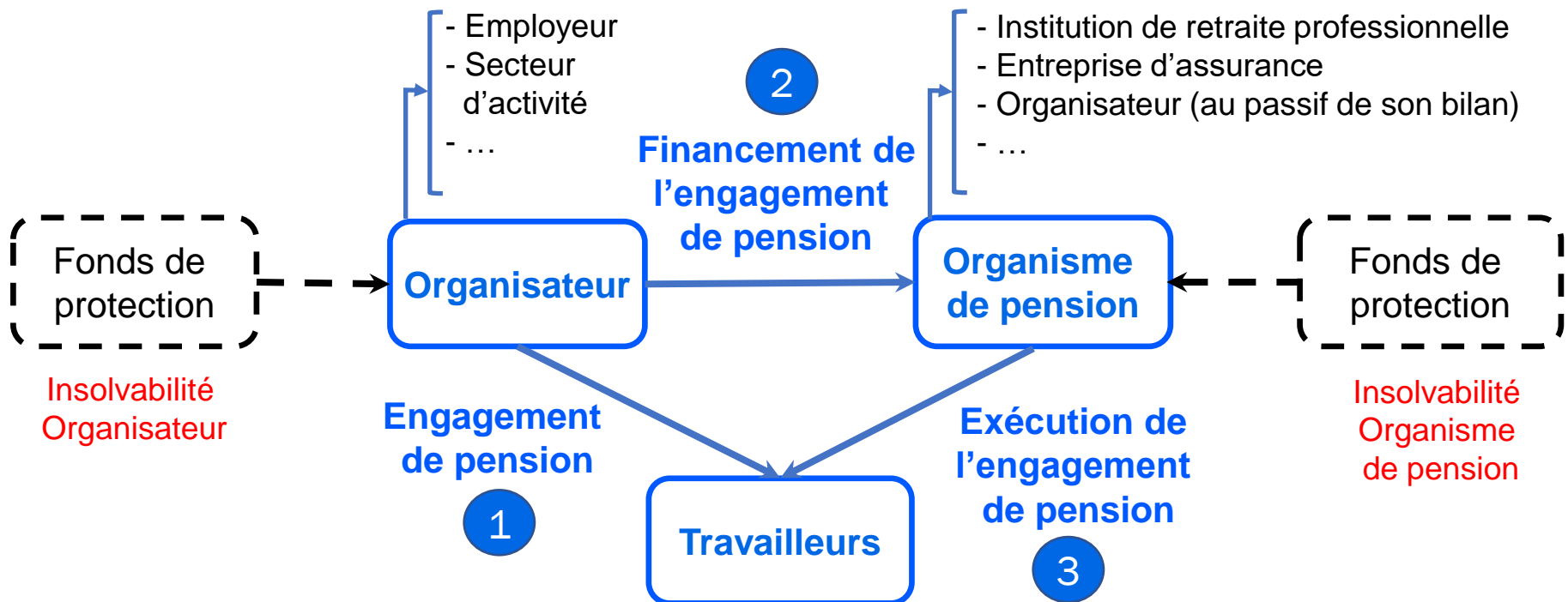
Philippe Demol

AXA Belgium

IA|BE



PENSIONS COMPLÉMENTAIRES



Systeme tripartite



LES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES EN BELGIQUE

- **Obligation** d'externalisation des engagements de pension complémentaire auprès d'une institution de retraite professionnelle (IRP) (obligation de résultat ou obligation de moyen) ou d'une entreprise d'assurance (produit à taux garanti : Branche 21 ou produit en unités de compte : Branche 23)
- Constitution des **droits de pension** complémentaire sur des comptes individuels avec « droits acquis » minimum conformément à la réglementation sociale et « droits acquis » conventionnels conformément aux règlements et conventions de pension
- **Obligation** de financement total des droits « acquis » individuels conformément aux règlements ou aux convention de pension en respectant certains minimum imposé par la réglementation (apurement de sous-financement dans l'année)
- **Possibilité** pour l'organisateur de changer d'organisme de pension à tout moment avec transfert des réserves constituées
- **Pas de possibilité** pour les travailleurs salariés en service de transférer les réserves constituées sur leur compte individuel tant qu'ils sont en service, mais **possibilité** pour les travailleurs salariés qui ne sont plus en service de transférer, à tout moment, sans pénalité, les réserves constituées sur leur compte individuel vers l'organisme de pension de leur nouvel employeur ou vers un « organisme de pension social » ou vers une « structure d'accueil »
- **Garantie de rendement** minimum légale pour les engagements de pension de type contributions définies, sans obligation de financement pour la partie des contributions de l'organisateur



RISQUE DE LIQUIDITÉ

Organisateur (Employeur / Secteur d'activité / ...)

- Engagements de pension de type Prestations Définies
- Engagements de pension de type Contributions Définies

Organisme de pension (Institution de Retraite Professionnelle / Entreprise d'assurance / ...)

- Avec obligation de résultat / avec produits à taux garanti
- Avec obligation de moyen / avec produits en unités de compte

Travailleur (en service / plus en service / retraité / ...)

- Prestation en capital
- Prestation en rente

SOURCES DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

Événements principaux

- Crise financière, économique, sociale, sanitaire, géopolitique
- Diminution des taux d'intérêts sur les marchés financiers (obligations)
Diminution des taux d'intérêts offerts par les entreprises d'assurance pour leur produits à taux garanti
- Augmentation des taux d'intérêts sur les marchés financiers (obligations)
Augmentation des taux d'intérêts offerts par les entreprises d'assurance pour leur produit à taux garanti
- Augmentation de la volatilité des actifs financiers
- Faillite d'une (plusieurs) institution(s) financière(s)
- Crise de confiance dans un organisme de pension / une entreprise d'assurance (information dans la presse, difficulté comptable, insuffisance de couverture des passifs, diminution de la solvabilité)
- Opportunité de business d'intermédiaires, de courtiers, des consultants,...

SOURCES DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

Organisateur

- Apurement d'insuffisance de financement après licenciements collectifs et/ou transferts / rachats individuels massifs des réserves des comptes individuels par les affiliés qui ne sont plus en service

Organisme de pension

- Transferts / Rachats massifs des réserves des engagements de pension par les organisateurs (employeurs, secteurs d'activité)
- Transferts / Rachats massifs des réserves des comptes individuels par les affiliés qui ne sont plus en service

GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

Organisateur

- Choix / modification de son(s) engagement(s) de pension en fonction de sa capacité de financement de celui(ceux)-ci
- Analyse / Prévision de l'évolution des coûts de son(s) engagement(s) de pension suivant plusieurs scénarios

Organisme de pension

- Analyse des portefeuilles d'engagements de pension (types d'engagement de pension, caractéristiques des organisateurs, montants des réserves avec leur degré de liquidité)
- Analyse / révision des clauses contractuelles / conventionnelles de pénalité de transferts / rachats tant pour les contrats collectifs que les comptes / contrats individuels
- Améliorer la gestion Actif Passif



REASSURANCE DU RACHAT MASSIF

Laurent Somon

*Courtier Solutions
Structurées*

Guy Carpenter

MOTIVATIONS D'ACHAT

Transfert de risque

- Constat de hausse des rachats
- Compétition accrue des produits bancaires
- Moins values / illiquidité des investissements
- Pertes de revenus

**Protection du résultat /
bilan**

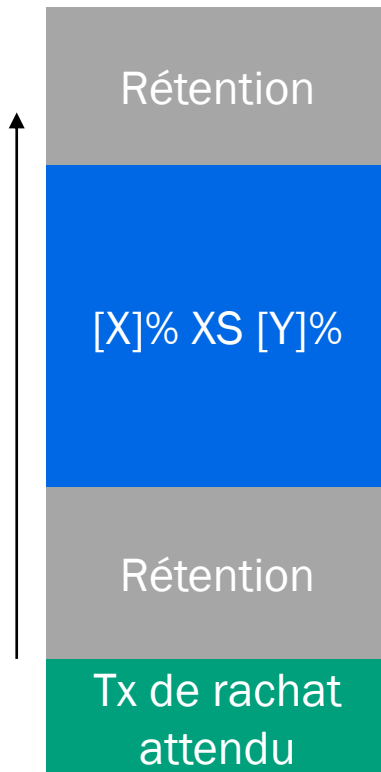
Pilotage du ratio de solvabilité

- Pression sur le ratio de solvabilité
- Forte hausse du SCR Rachat Massif
- Utilisation de la PPE

**Diminution du SCR Rachat
Massif**

GRANDES LIGNES

Taux de rachat excédentaire



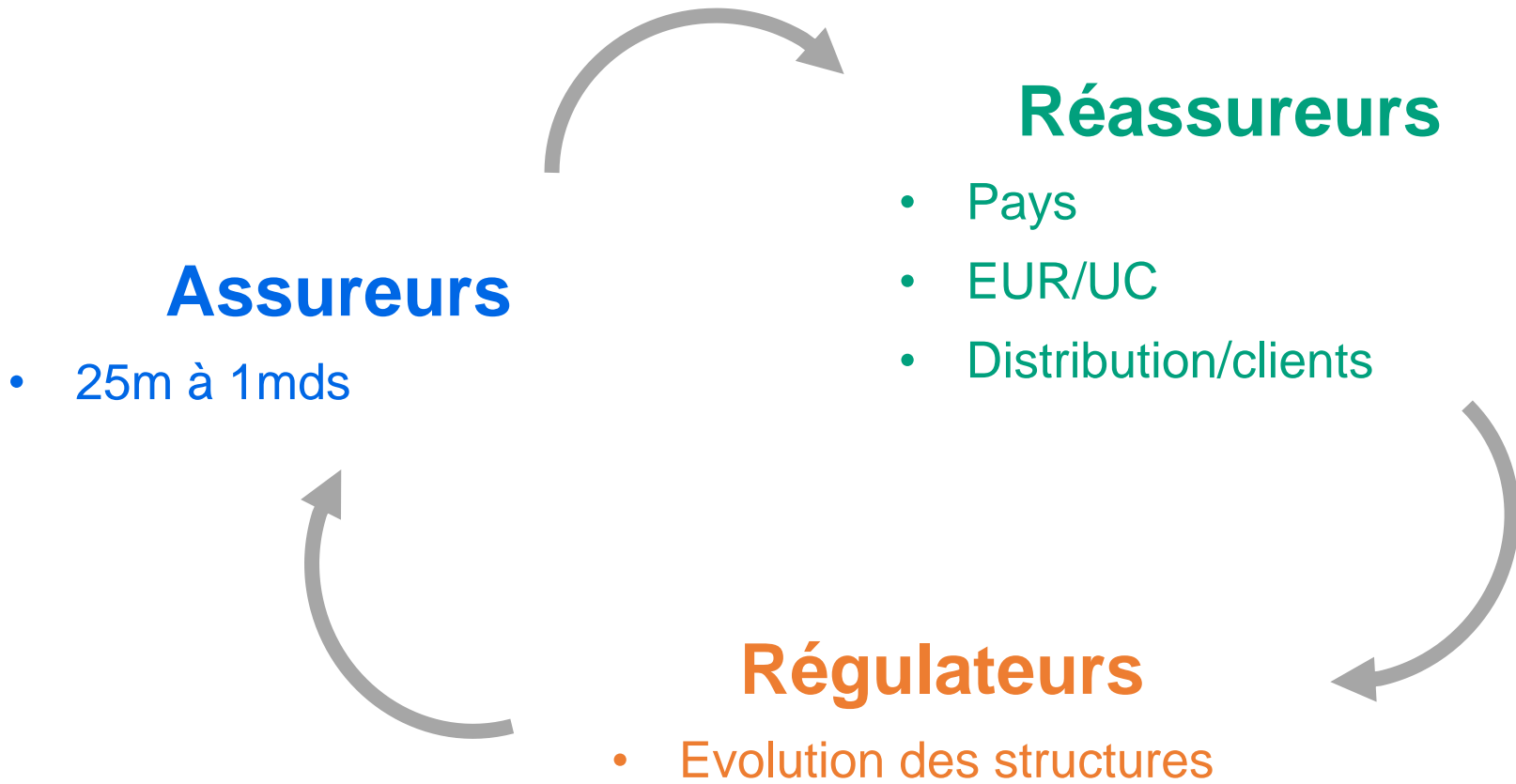
X

Capacité

- Moins values latentes EUR en cas de rachat
- Pertes de PVFP en cas de rachat



DYNAMIQUE DU MARCHE



AVANTAGES DE LA REASSURANCE

Réassurance

VS

Dette subordonnée

Swaptions

CDS

Repos

QUESTIONS