

Les conséquences de Solvabilité II sur le financement des entreprises

Anne Guillaumat de Blignieres

Jean-Pierre Milanesi

février 2014



Les éditions des
JOURNAUX OFFICIELS

2014-06

NOR : CESL1100006X

Vendredi 21 février 2014

JOURNAL OFFICIEL DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Mandature 2010-2015 – Bureau du 11 février 2014

LES CONSÉQUENCES DE SOLVABILITÉ II SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Étude du Conseil économique, social et environnemental
sur le rapport présenté par

Mme Anne Guillaumat de Blignières et M. Jean-Pierre Milanese,
rapporteurs

au nom de la
section de l'économie et des finances

Question dont le Conseil économique, social et environnemental a été saisi par décision de son bureau en date du 9 avril 2013 en application de l'article 3 de l'ordonnance n° 58-1360 du 29 décembre 1958 modifiée portant loi organique relative au Conseil économique, social et environnemental. Le bureau a confié à la section de l'économie et des finances la préparation d'une étude intitulée: *Les conséquences de Solvabilité II sur le financement des entreprises*. La section de l'économie et des finances, présidée par M. Hugues Martin, a désigné Mme Anne Guillaumat de Blignières et M. Jean-Pierre Milanese comme rapporteurs.

Sommaire

| | |
|---|----|
| ■ Synthèse de l'étude | 4 |
| ■ Introduction | 6 |
| ■ Solvabilité II, qui s'inscrit dans le champ plus vaste de la réforme de la régulation financière, va modifier en profondeur la régulation des assurances | 8 |
| ✎ La crise financière, commencée aux Etats-Unis en 2007 et dont nous subissons encore les effets notamment économiques et sociaux, a montré en quoi la régulation des activités financières était un sujet crucial. | 8 |
| ✎ Le système de régulation des assurances était dépassé. | 9 |
| ✎ Si, du côté bancaire, Bâle III constitue l'étape supplémentaire d'un long processus, du côté assurantiel, Solvabilité II marque une rupture. | 10 |
| ✎ Solvabilité II témoigne d'une plus grande attention à l'ensemble des risques. | 11 |
| ✎ La nouvelle architecture n'est pas exempte de critiques. | 12 |
| ■ Solvabilité II va modifier le rôle de l'assurance dans le financement de l'économie et le paysage assurantiel français | 13 |
| ✎ Les assureurs contribuent à une part importante du financement long de l'économie via les marchés financiers. | 15 |
| ✎ Solvabilité II pourrait avoir des conséquences importantes sur la politique d'investissement des assureurs. | 18 |
| ✎ Solvabilité II accompagne le mouvement de concentration à l'œuvre dans le secteur de l'assurance. | 20 |
| ■ Conclusion | 21 |

| | |
|---|----|
| Annexes | 24 |
| Annexe n° 1 : composition de la section de l'économie et des finances | 24 |
| Annexe n° 2 : résultat des votes par groupes en section | 26 |
| Annexe n° 3 : liste des personnes auditionnées et rencontrées | 27 |
| Annexe n° 4 : glossaire | 28 |
| Annexe n° 5 : liste des sigles | 30 |
| Annexe n° 6 : liste bibliographique | 31 |

LES CONSÉQUENCES DE SOLVABILITÉ II SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Synthèse de l'étude

Le secteur de l'assurance joue un rôle clef dans l'économie.

Les compagnies d'assurance financent l'économie en investissant en actions ou obligations d'émetteurs publics ou privés, les fonds considérables dont elles disposent à l'actif (1 860 milliards d'euros en 2012) ; en outre, en octroyant des garanties à l'exercice de certaines activités risquées ou aléatoires, elles facilitent voire permettent l'existence de certains pans d'activité.

Au terme d'un recentrage vers l'économie nationale engagé dans le sillage de la crise, 55,6% des placements des assureurs français étaient investis dans l'économie française en 2012. Les compagnies d'assurance jouent en particulier le rôle d'investisseur long : dans le passé, elles avaient investi massivement dans l'immobilier, aujourd'hui elles se portent plutôt sur les marchés financiers où ils sont parmi les principaux investisseurs longs en actions. On dit traditionnellement qu'elles ont eu un comportement contra-cyclique en achetant plutôt en bas de cycle, contribuant ainsi à soutenir les cours.

Du côté des engagements, le montage de certains projets innovants tout comme l'exercice de certaines professions à risque, exigent des garanties : il peut s'agir de projets incertains dans des domaines industriels ou de risques lourds dans le cadre de l'exercice de professions exposées, dans le domaine médical par exemple. Sans ces garanties, certains métiers ne pourraient d'ailleurs pas être exercés.

Solvabilité II apporte une modification majeure dans l'environnement prudentiel des assurances.

La réforme du cadre prudentiel européen pour les assurances répond à celle qui a été décidée au niveau international et européen pour les banques sous le nom de Bâle III. Il s'agit d'adapter la supervision d'acteurs économiques majeurs aux défis nés de la crise financière récente. Le caractère systémique des activités financières justifie la mise en place d'une régulation rigoureuse et efficace.

Le régime actuellement en vigueur, sans avoir démérité, n'était plus adapté aux inquiétudes nées de la crise. Bien que les assurances aient en général bien passé le cap des turbulences financières, une meilleure harmonisation au niveau européen, notamment des provisions techniques et une plus grande attention portée aux risques devenaient indispensables.

Le dispositif qui devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2016 se décline sur 3 piliers : exigence en fonds propres des compagnies, mode de gestion et gouvernance, communication et transparence. Le premier pilier, très technique, réforme les principes qui sous-tendent la définition des besoins en fonds propres ; il a nécessité plusieurs années de discussion.

Le nouveau régime témoigne d'une plus grande attention portée aux risques et se fonde sur plusieurs principes, comme la valorisation au prix de marché de l'ensemble des actifs et des engagements portés au bilan des compagnies ou le renforcement de l'information communiquée aux instances de direction en matière de prise de risques.

Les conséquences du nouveau dispositif sur le financement de l'économie ont-elles été prises en compte dans leur globalité ?

Lors des discussions qui ont conduit à l'adoption de la directive, l'accent a été à juste titre mis sur la maîtrise des risques et sur le renforcement de la transparence, mais l'impact macro-économique, dans un contexte où l'activité des banques est déjà probablement impactée par Bâle III, n'a probablement pas été suffisamment évoqué.

Parmi les risques liés à la mise en œuvre de la directive, on peut craindre une plus grande frilosité des compagnies à investir en actions du fait d'une pondération importante du risque qui leur est attaché. La valorisation au prix de marché, par nature très instable pour les actions, accentue ce risque et pourrait conduire les assureurs à opter pour un comportement pro-cyclique de nature à accentuer les tendances de marchés. Un désengagement des acteurs longs, en renforçant le poids des intervenants de court terme, pourrait accroître la volatilité de ces marchés.

L'horizon annuel fixé par la directive pour l'évaluation du risque et la diffusion d'une approche plus réticente au risque dans les structures de gouvernance pourraient aussi conduire à des comportements plus timorés face à la prise de risques lourds et de long terme, ce qui pourrait peser sur l'activité de certains secteurs pourvoyeurs d'emplois comme le bâtiment ou la santé mais aussi entraver l'innovation et la créativité.

Ces risques se sont déjà matérialisés sans qu'il soit possible de distinguer clairement la part de la perspective de l'entrée en vigueur de la directive et celle d'éléments autres comme la conjoncture économique. Toujours est-il qu'on observe depuis 2007 une diminution substantielle de la part des actions dans les investissements des assureurs européens.

Dans une activité en voie de mondialisation, de fortes divergences réglementaires peuvent fausser la concurrence.

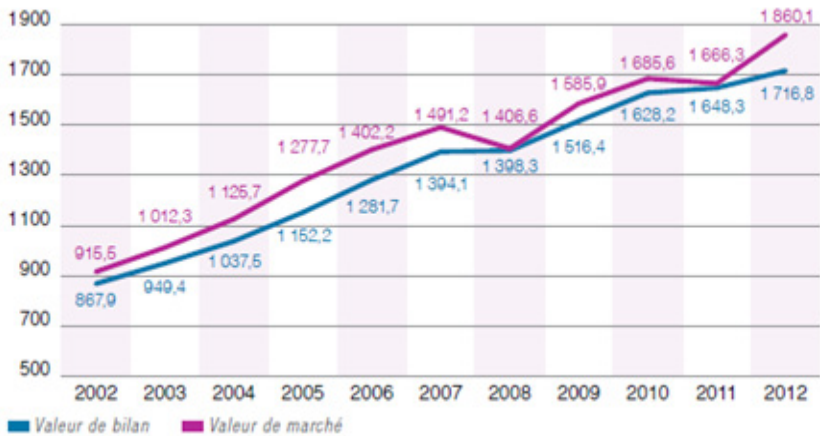
Solvabilité II constitue une démarche strictement européenne, contrairement à Bâle III qui résulte d'un accord conclu au niveau international, au Comité de Bâle. Les règles prudentielles qui s'appliquent aux assureurs hors UE sont donc différentes et cette différence peut créer un déséquilibre dans un marché de l'assurance déjà fortement internationalisé. Dans le même ordre d'idées, la directive ne sera pas mise en œuvre à la même date dans tous les pays européens et, plus curieusement encore, les fonds de pension n'y sont pas soumis. Ces aménagements, inévitables dans l'élaboration du compromis, sont, eux-aussi de nature à créer des distorsions.

Au total, l'évocation des risques ne doit pas masquer les avancées apportées par la mise en œuvre de la directive. Elle vise principalement à alerter sur des aspects qui n'ont pour l'instant que peu été pris en compte ou analysés dans un contexte marqué par la quasi-concomitance de deux changements fondamentaux intervenus dans la supervision des banques et des assurances, acteurs incontournables pour le financement de l'économie française.

Introduction

Le secteur de l'assurance joue un rôle majeur dans l'économie : il dispose de fonds considérables à l'actif qu'il investit en actions et obligations d'entreprises ou d'Etat, contribuant ainsi au financement de l'économie. En outre, en octroyant des garanties à l'exercice de certaines activités risquées ou aléatoires, il facilite voire permet l'existence de certains pans d'activité, qui à défaut, auraient par exemple, un accès difficile au crédit. Ainsi en 2012¹, les actifs des compagnies d'assurance atteignaient 1 860 milliards d'euros, investis à hauteur de 57 % dans les entreprises (1 060 milliards d'euros) et 31 % en obligations d'Etat de l'OCDE (dont 206 milliards d'euros en fonds d'Etat français).

Graphique 1 : Évolution de l'actif des compagnies d'assurance
(en milliards d'euros)



Source : rapport annuel FFSA-2012)

Le projet européen, Solvabilité II (Solvency 2), qui entend harmoniser et moderniser les principes de supervision des métiers de l'assurance, n'est sans doute pas neutre de ce point de vue notamment parce qu'il réforme les principes qui sous-tendent la définition des besoins en fonds propres des compagnies. Fondé sur une approche en 3 piliers (exigence en capital des compagnies d'assurance, mode de gestion et gouvernance, communication et transparence), il entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2016 -sauf pour les assureurs-vie qui devraient bénéficier d'un délai, après le vote au Parlement Européen (mars 2014) et la transposition par les Etats-membres. Des textes délégués, de nature réglementaire, devront ensuite être adoptés par la Commission - avec l'accord du Conseil et de la Commission -, puis des textes d'application pour la mise en œuvre de la réforme. La réforme s'appliquera à l'ensemble des Etats de l'Union mais son impact sera différencié selon la structure du marché de l'assurance propre à chacun : par exemple, Solvabilité II ne s'appliquera pas aux

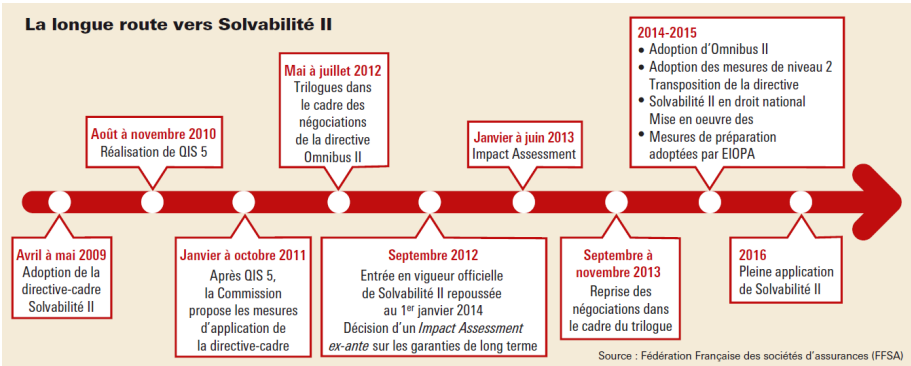
1 FFSA, *Revue de l'année 2012*.

fonds de pension² très répandus Outre-Manche. En Allemagne, le modèle économique des contrats rendait insupportable aux assureurs une mise en œuvre rapide de la réforme³ : elle sera donc progressive.

Si les piliers 2 et 3 ont pu être rapidement et globalement stabilisés, le pilier 1, plus délicat et très technique a fait l'objet de longues discussions jusque récemment.

La longueur des discussions s'explique notamment par le fait que, à la suite de l'adoption d'une directive cadre en 2009, de nombreux problèmes ou difficultés techniques ont été identifiés, en particulier la volatilité jugée excessive dans le régime initial et la pro-cyclicité du système.

Graphique 2 : La longue route vers Solvabilité II



Source : Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA)

Si les assureurs ont pu se mettre en ordre de marche pour la mise en œuvre des piliers 2 et 3, la lenteur des avancées sur le pilier 1 a pu permettre d'anticiper le changement de système mais sans garantie sur son économie finale.

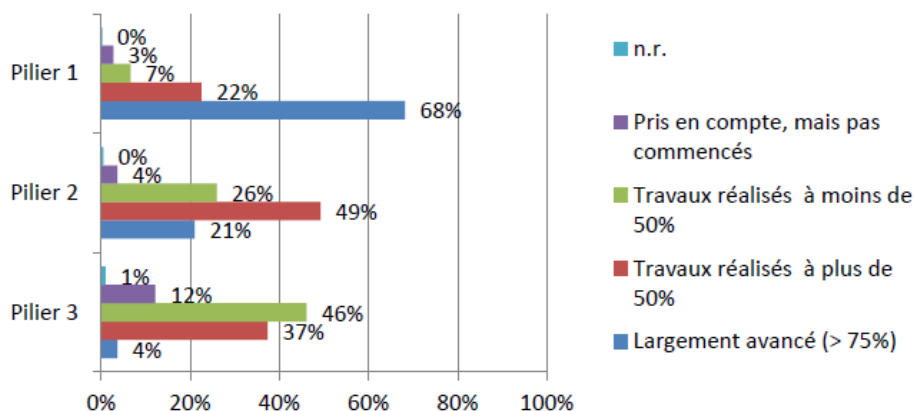
Constituant une rupture majeure, en termes d'harmonisation, de gestion des risques et de gouvernance, avec le système qui existait auparavant et datait des années 70, Solvabilité II, pourrait avoir des conséquences sur les investissements longs des entreprises et modifier ainsi le rôle fondamental qu'ont les assureurs dans le financement de l'économie à un moment où les banques sont elles mêmes amenées à changer de comportement et de modèle eu égard aux exigences de Bâle III.

2 La Commission estime notamment que les fonds de pension à prestations définies, qui connaissent des difficultés importantes, nécessitent une approche particulière.

3 Les assureurs allemands avaient accordé dans le passé des taux de garantie très élevés ; la valeur économique de leurs contrats est aujourd'hui négative. La mise en œuvre rapide de Solvabilité II constituerait pour eux un choc très sévère.

Graphique 3 : Degré de préparation de Solvabilité II par les assureurs

Niveau de préparation par pilier en 2013



Source : Banque de France – ACPR

Cette étude se concentrera sur l'impact de la réforme sur la politique d'investissement des assureurs (actif de leur bilan) mais n'exclut pas d'aborder, même marginalement, le volet relatif à la garantie d'activités risquées ou aléatoires (santé, spatial par exemple), qui constituerait un sujet en soi.

Dans une première partie, l'étude analyse en quoi Solvabilité II va modifier en profondeur la régulation des assurances ; la deuxième partie examine l'impact de ces modifications sur le rôle des assurances dans le financement de l'économie et sur le paysage de l'assurance en France.

Solvabilité II, qui s'inscrit dans le champ plus vaste de la réforme de la régulation financière, va modifier en profondeur la régulation des assurances.

La crise financière, commencée aux Etats-Unis en 2007 et dont nous subissons encore les effets notamment économiques et sociaux, a montré en quoi la régulation des activités financières était un sujet crucial.

Les événements de 2007/2008 ont révélé que la régulation du secteur bancaire n'était pas pleinement efficace. En effet, nous avons été confrontés à une crise systémique, c'est-à-dire une crise contagieuse, susceptible de mettre en péril le système financier dans sa totalité.

Le caractère systémique des activités du système financier justifie la mise en place d'une régulation rigoureuse et efficace. L'effondrement des institutions financières constitue en effet un risque inacceptable par la collectivité, notamment parce qu'il emporte des conséquences économiques et sociales d'une ampleur telle qu'elle oblige les pouvoirs publics à intervenir massivement. Une régulation forte du secteur est donc nécessaire.

Une deuxième raison tient au caractère particulier de la relation entre l'institution financière et le client individuel : le client doit être assuré de la solidité financière de l'institution, banque ou compagnie d'assurance, à qui il confie son épargne, la tenue de ses comptes, la préparation de sa retraite, etc...

Un processus de réforme profonde de la régulation des banques s'est engagé au niveau international sous le nom de Bâle III pour tenter de répondre à la crise financière. En parallèle, les discussions sur le projet de réforme de la régulation de l'assurance en Europe, Solvabilité II, se sont poursuivies. Sa gestation commencée avant la crise a été lente, mais son entrée en vigueur est désormais fixée à 2016, même si des textes réglementaires et d'application doivent encore être débattus.

Le système de régulation des assurances était dépassé.

La régulation de l'assurance (Solvabilité I), ancienne, repose sur trois principes :

- l'existence d'un contrôle strict par le régulateur national du niveau du provisionnement au passif par la compagnie d'assurance de ses engagements. C'est le fondement du système actuel, reposant sur un contrôle aguerri de leur niveau du provisionnement par les contrôleurs auprès des compagnies d'assurance. Ces provisions incluent des coefficients de prudence assez substantiels en général, mais variables selon les risques et l'attitude des contrôleurs de chaque pays européen ;
- pour l'actif, des règles concernant les placements des assureurs en emploi de ces provisions mathématiques. Un ensemble de limites assez grossières comporte un certain nombre d'interdictions, certains actifs n'étant pas autorisés. La régulation de l'actif est aujourd'hui en décalage par rapport à l'évolution des marchés financiers ;
- un volet complémentaire. Le besoin de fonds propres est calculé d'une manière très forfaitaire, non pas en fonction des risques pris, mais en fonction de la dimension des activités, à savoir de la taille du bilan pour l'assurance-vie et des primes encaissées pour les activités non vie. Ce besoin de fonds propres forfaitaires vient comme un complément à une solvabilité assurée par un niveau de provisionnement conservateur et prudent.

Simple, frustré, accessible à tous, cette architecture a prouvé son efficacité. Par exemple, contrairement à leurs homologues aux États-Unis, les entreprises d'assurances européennes ont traversé la crise financière de manière plutôt satisfaisante. Elles n'ont en rien été un propagateur de la crise mais en ont subi les conséquences (par exemple, baisse de la valeur des portefeuilles) tout en étant amenées à absorber les effets de la crise car elles ont pu avoir dans le passé un rôle contra-cyclique. De ce fait, elles n'ont pas connu un mouvement général de recapitalisation dans l'urgence, ni eu besoin de faire un appel massif aux États pour venir à son secours. La différence avec les banques est à cet égard assez significative. Les difficultés rencontrées par ING ou EGON aux Pays Bas trouvent en grande partie leur

origine dans les activités d'assurance aux Etats-Unis ou bancaires et financières développées au sein du groupe, mais pas directement liées au cœur de métier de l'assurance. L'assurance française, pour sa part, n'a connu aucun sinistre.

Pour autant, le système actuel comporte plusieurs faiblesses :

- si le calcul du besoin de fonds propres est harmonisé, celui des provisions techniques comporte de réelles différences au niveau européen ;
- la qualité plus ou moins bonne de l'adéquation entre l'actif et le passif n'est pas prise en compte : à mêmes caractéristiques d'activité de risques du passif, deux assureurs ayant une politique d'investissement à hauteur de 40 % d'actions, l'un et de 10 % l'autre, auraient par exemple le même besoin de fonds propres ;
- les risques de l'actif sont sous-estimés et appréhendés de manière trop grossière; cette approche témoigne d'une vision ancienne des marchés financiers avec un marché obligataire alors dominé par des émetteurs rattachés au secteur public, offrant des niveaux de risques assez similaires et globalement faibles.

Si, du côté bancaire, Bâle III constitue l'étape supplémentaire d'un long processus, du côté assurantiel, Solvabilité II marque une rupture.

Solvabilité II introduit une rupture majeure par rapport au dispositif antérieur. Le projet européen vise un objectif d'harmonisation de la régulation en Europe, conséquence logique de l'ouverture du marché et de la libre concurrence entre les entreprises d'assurances dans l'Union. Contrairement à Bâle III et aux réformes comptables IFRS, réformes adoptées au niveau international, ce projet ne concerne que l'UE : même si le système préconisé comporte quelques traits communs avec celui qui prévaut en Suisse, la régulation de l'assurance aux Etats-Unis par exemple ne va pas dans le sens de Solvabilité II et reste assez proche de notre système actuel.

Solvabilité II est fondé sur plusieurs principes :

- *une valorisation au prix de marché* de l'ensemble des actifs et des engagements qu'une compagnie d'assurances porte à son bilan. Ce principe est commun à l'inspiration des normes IFRS développées dans la même période. Or, s'il existe un marché des actifs, pas toujours liquides, il n'en va pas de même pour les passifs : chercher une valeur de marché des engagements figurant au passif induit donc un effort de modélisation et introduit une évidente complexité (cf. encadré 1).
- *un même paradigme pour la mesure des risques*, i.e. le risque de perte à horizon d'un an, quelle que soit l'activité et selon un intervalle de confiance de 99,5 %. Il s'agit d'évaluer le risque de perte maximale à horizon d'un an avec une probabilité de survenance égale à 0,5 %. Ce principe s'applique à tous les risques pris par l'assureur, qu'il s'agisse des placements ou de la survenance de sinistres par exemple. Dans la mesure où les risques ne se matérialisent pas tous en même temps, des coefficients tiennent compte de la diversification. In fine, l'agrégation des risques détermine un besoin de fonds propres.
- *des exigences en matière d'information*, de documentation sur la politique de risques et de communication de l'entreprise d'assurance vers les structures de gouvernance, vers le marché financier, etc... Le souci de la transparence de la politique de risques se traduit par l'exigence d'une documentation très détaillée

qui renforce ainsi la connaissance par les instances de gouvernance des risques pris par l'entreprise. C'est un progrès du point de vue de la transparence dans le monde de l'assurance qui, depuis 30 ou 40 ans, avait l'image d'un univers clos et obscur.

Encadré 1 : Normes comptables et valorisation du passif

Le nouveau projet de norme comptable internationale (IFRS4 – phase 2) a pour objectif d'harmoniser les modalités d'évaluation des contrats d'assurance car la norme actuelle a principalement reconduit les diverses règles comptables de chaque pays. En 2002, lors de l'adoption des normes comptables internationales (IFRS) par l'Union européenne pour les sociétés cotées, les instances internationales n'avaient pas pu aboutir à une norme unique.

Ce nouveau projet se fonde sur une évaluation prospective des engagements de l'assureur vis-à-vis des assurés, selon un modèle unique où les sommes futures versées entre assureur et assurés sont estimées en tenant compte :

- 1) d'hypothèses financières (e.g. taux d'intérêt) et techniques (e.g. sinistralité, décès) courantes c'est-à-dire revues à chaque arrêté comptable ;
- 2) des différents scénarios possibles pour ces variables selon leur probabilité d'occurrence ;
- 3) du comportement des assurés (e.g. nouveaux versements, rachats).

Ainsi, les orientations actuelles du projet, si elles sont retenues, conduiront à la présentation des engagements d'assurance selon une vision «courante» par opposition à la vision «historique» ou «réglementaire» qui est requise en normes françaises.

Deux principales critiques sont formulées vis-à-vis de ce projet et ont vocation à être résolues dans la version définitive de la norme dont la publication est attendue début 2015 (pour une mise en œuvre obligatoire en 2018) :

- 1) La forte volatilité du résultat qui découlerait d'une estimation courante des passifs d'assurance, malgré le caractère de long-terme des engagements : en effet, les impacts des fluctuations de marché ont, le plus souvent, vocation à être résorbés et ne sont pas représentatifs de la performance de l'entité. Cette critique est partiellement, mais insuffisamment, résolue grâce à l'accord obtenu sur Omnibus II qui exclut du résultat une grande partie des effets de changement de taux de marché.
- 2) La déconnection qui existe entre la prochaine norme sur les instruments financiers (IFRS 9) et cette future norme sur les contrats d'assurance, malgré l'importance du lien actif-passif dans la gestion des engagements d'assurance : l'approche alternative, développée par l'industrie et, notamment, par CNP Assurances, permet d'aboutir à un compte de résultat qui reflète, d'une part, la dépendance actif-passif et, d'autre part, le mode de gestion de chaque assureur. Cette approche limite donc, d'une part, l'impact des divergences entre les deux normes et, d'autre part, la volatilité artificielle des résultats induite par le projet actuel. Cette approche devrait être étudiée par le Conseil de l'IASB (International Accounting Standards Board) en charge des normes comptables internationales et plusieurs acteurs du débat (auditeurs, actuaires, certains régulateurs) demandent qu'elle soit testée pour être éventuellement retenue comme norme définitive sur les contrats d'assurance.

Solvabilité II témoigne d'une plus grande attention à l'ensemble des risques.

Dans le système actuel, les risques de l'actif étaient insuffisamment pris en compte. Des options cachées existaient, qui pouvaient être données aux clients (options de retrait anticipé, de valeur minimum des contrats) sans se traduire toutefois par un besoin de fonds propres pour l'entreprise d'assurance. Désormais, tous les risques doivent apparaître et être valorisés.

La prise en compte des effets de diversification présente une certaine logique, même s'il faut reconnaître que la diversification n'est pas toujours synonyme de réduction des risques. La compagnie d'assurance est incitée à développer des modèles internes d'analyse de ses propres risques, supposés plus fouillés qu'une régulation générale. Elle peut réduire son besoin de fonds propres en démontrant une modélisation fine et appropriée de ses risques spécifiques.

La nouvelle architecture n'est pas exempte de critiques

La principale critique adressée à Solvabilité II est la référence permanente, immédiate et exclusive à la valorisation de marché, qui introduit de facto dans le système une volatilité assez générale. En effet, la crise financière a montré à quel point les marchés pouvaient être volatiles. L'idée sous-jacente selon laquelle le marché est liquide à tout moment pour tous les actifs et fournit donc des valorisations pertinentes, n'est pas toujours valide ; en effet, il existe des périodes où la liquidité disparaît, parfois très brusquement, et où les valeurs de marché perdent beaucoup de leur sens.

La valorisation du passif constitue un problème en soi : la valorisation par le marché des engagements pris à l'égard de la clientèle est un exercice assez abstrait. En effet, il n'existe pas de marché vivant et permanent des engagements d'assurance. Il est d'ailleurs frappant de constater que, du fait de ce particularisme, l'IASB avait défini un régime transitoire pour les compagnies d'assurance dans la mise en œuvre des nouvelles normes comptables⁴. Dès lors, Solvabilité II propose une méthode de valorisation complexe et artificielle⁵ qui conduit à une instabilité de l'évaluation.

Au total, la valeur des fonds propres est extrêmement instable puisqu'elle se définit comme la différence entre la valeur de marché de l'actif et celle du passif, tous deux volatiles. La volatilité est l'aspect le plus dangereux de Solvabilité II car les fonds propres sont la garantie de base d'une compagnie d'assurance, qui doit apporter confiance et solidité aux clients, comme l'ont montré de nombreux exercices de simulation et des études quantitatives d'impact (QIS) menées sous l'égide de l'UE.

Les organes de gouvernance des compagnies d'assurance sont appelés à se pencher davantage sur la question des risques : un rapport actuariel doit leur être présenté et ils doivent déterminer la tolérance aux risques de l'entreprise. Cette évolution positive en soi comporte cependant un danger de dérive lié à une documentation considérable et détaillée, fort complexe. La prise de décision est déplacée vers le Conseil d'administration ou de surveillance, ce qui a pour effet positif de faire jouer à ces organes un des rôles qui est le leur, de vérification du niveau des risques. La prise de risques inconsidérée pourrait être ainsi mieux contrôlée, même si certains peuvent y voir une incitation à une attitude plutôt conservatrice.

4 Philippe Trainar, *Valorisation dans l'assurance et crise financière*, Revue de Stabilité Financière, Banque de France, octobre 2008

5 L'assureur doit simuler ses paiements futurs à ses clients, les actualiser selon un taux de marché sans risques, et majorer le tout d'une prime de risque pour arriver à une valeur censée être ce qu'accepterait de payer un intervenant de marché rationnel ayant à traiter ce genre d'engagement à l'égard de la clientèle. Nous percevons le caractère artificiel de l'entreprise. Des flux de paiement sont déterminés avec une marge d'incertitude. Un taux sans risque est introduit pour actualiser ces flux, mais qu'est ce qu'un taux sans risque après les troubles financiers traversés ces dernières années ? Ce n'est sans doute pas le taux moyen des emprunts d'Etat de la zone euro.

Heureusement, la Commission, le Conseil et le Parlement Européen (Trilogue) sont parvenus à un accord le 14 novembre sur la directive Omnibus II, qui amende la directive-cadre Solvabilité II de 2009. Ce compromis prévoit plusieurs mesures contra-cycliques permettant d'atténuer la volatilité des bilans : il s'agit en particulier d'un ajustement de volatilité qui doit corriger les effets des variations exceptionnelles des marchés. Il reste bien sûr à effectuer des tests sur ces nouvelles bases.

Il n'en demeure pas moins que le principe même de la valorisation à la valeur de marché génèrera ipso facto de la volatilité qui aura des conséquences sur la politique d'investissement des assureurs, alors même que la crise financière s'était traduite par un surcroît de volatilité. Nous abordons là les conséquences futures sur l'économie de cette réforme. Les assureurs intervenant via les marchés financiers, l'effet sur le financement de l'économie est plus difficile à mesurer mais il est réel.

Solvabilité II va modifier le rôle de l'assurance dans le financement de l'économie et le paysage assurantiel français

Prenant acte de la situation financière dégradée des entreprises, d'un besoin de financement globalement élevé, et du risque que les réglementations européennes ne provoquent un déséquilibre de maturités entre offre et demande de financement, Paris-Europlace⁶ constatait début 2013 que « *le modèle de financement de l'économie de la décennie précédente se disloque, sans que l'on puisse encore dessiner les contours d'un nouveau modèle au sein d'un vaste éventail de possibilités* ». Dans son économie, Solvabilité II témoigne de l'attention apportée à la solvabilité et à la pérennité des compagnies d'assurance, dans la perspective tant de la protection de l'assuré que de la stabilité financière, mais tient finalement assez peu compte de son impact sur le rôle d'investisseur institutionnel des assureurs. Ce diagnostic révèle les inquiétudes soulevées par les conséquences possibles de la mise en œuvre de Solvabilité II sur le financement de l'économie, en général, et des entreprises, en particulier :

- financement direct via la politique de placement des compagnies d'assurance ;
- financement indirect grâce à la viabilité que confère à des activités risquées, l'octroi d'une garantie dommages (cf. encadré 2).

⁶ Paris EUROPLACE est l'organisation en charge de promouvoir et développer la Place financière de Paris. Elle fédère et représente la diversité des acteurs de l'industrie financière de la Place et constitue l'interface privilégiée auprès des pouvoirs publics et des instances européennes.

Encadré 2 : Solvabilité II et la gestion du passif : deux exemples illustratifs

1^{er} cas : La gestion des risques lourds et de long terme

L'évolution de la structure du marché de l'assurance, depuis de nombreuses années, a conduit à la création de grandes compagnies qui, en dépit de l'élargissement de l'offre de produit, ont développé peu à peu un modèle économique qui tend à exclure les risques lourds ou plus difficiles à maîtriser (risques médicaux, risques liés au bâtiment par exemple). Ces risques sont désormais devenus plus difficiles à assurer.

Dans le domaine de la santé, par exemple, cette évolution s'explique en partie par la judiciarisation de la société, dans son ensemble, et du contentieux médecin/patient, en particulier. Les professionnels de la santé, qui avaient pris l'habitude de mutualiser leurs risques au sein de structures spécialisées, sont confrontés à une explosion des indemnités décidées par l'autorité judiciaire. De ce fait, les primes qui leur sont demandées explosent et pourraient peu à peu rendre leur activité à la fois risquée et non rentable. C'est le cas notamment des obstétriciens libéraux dont la population se raréfie (elle est passée de 3 300 à 1 100 en 10 ans*) : on estime le ratio entre prime d'assurance et honoraires à environ 33 % !

Dans un tel contexte, les grosses compagnies n'assurent plus un risque qui ne correspond plus à leur logique économique marquée par la recherche de la rentabilité financière et les structures spécialisées n'ont plus la capacité financière pour faire face. Solvabilité II devrait accélérer ce phénomène car, d'une part, la gestion des risques longs, qui suppose une bonne connaissance de l'activité assurée, est difficilement compatible avec l'horizon annuel fixé par la directive, d'autre part, les processus de décision et de gouvernance que met en place le texte risquent de conduire à un comportement plus timoré face à la prise de risques lourds et de long terme. D'une manière plus générale, c'est l'assurance même des activités innovantes, source de la création de richesses de demain, qui risque d'être rendue plus difficile alors même que la rentabilité du secteur de l'assurance est généralement élevée.

Les compagnies exposées à des risques lourds au passif et qui n'auraient pas les fonds propres suffisants, peuvent recourir à la réassurance ; en cas de transfert partiel du risque aux compagnies de réassurance, Solvabilité II ne permet toutefois pas de diminuer à due concurrence le besoin de fonds propres.

Au total, le risque est grand de voir l'activité de secteurs pourvoyeurs d'emplois (la santé, le bâtiment) rendue plus difficile par la mise en place de la directive.

* Selon le Syndicat national des gynécologues et obstétriciens de France (SYNGOF).

2^{ème} cas : le marché de la caution **

Le cautionnement est un contrat par lequel la « caution » s'engage envers un créancier à payer la dette de son débiteur en cas de défaillance de celui-ci. Le marché est divisé en 3 segments déconnectés les uns des autres : cautionnement des particuliers, cautionnement des entreprises et garanties financières professionnelles. Seules les sociétés de caution ayant la qualité d'entreprises régies par le Code des d'assurances sont concernées par Solvabilité II.

Le cautionnement des particuliers est prépondérant avec 92% (305 milliards d'euros en 2012) des engagements des sociétés de caution. Mais les garanties financières professionnelles, si elles n'ont généré qu'un encours de l'ordre de 12 milliards d'euros en 2012, jouent un rôle économique déterminant. En effet, ces garanties obligatoires, apparentées au cautionnement, sont délivrées à des professionnels dont l'activité les conduit à percevoir des fonds pour le compte de tiers à qui ils devront les restituer. Plus de 30 professions et activités sont concernées (avocat, huissier de justice, notaire, agent immobilier, administrateur de biens, vente volontaire de meubles aux enchères publiques, construction de maisons individuelles...).

Avec Solvabilité II, certaines sociétés de caution, contraintes d'ajuster leurs fonds propres, ont déjà renoncé et/ou cédé certains de leurs risques à d'autres compagnies d'assurances ou ont dû recourir davantage à la réassurance. La réforme risque d'entraîner une concentration des acteurs du cautionnement, un renchérissement de l'offre, voire un désengagement des assureurs comme des réassureurs pour certains risques, en particulier en matière de garanties financières professionnelles. Or, le cautionnement est un instrument essentiel du crédit, tant pour les particuliers que pour les entreprises et les garanties financières professionnelles sont quant à elles indispensables à ceux auxquels la loi les impose et sans lesquelles ils ne peuvent donc pas exercer. Dès lors, le maintien d'une offre diversifiée et concurrentielle s'impose.

L'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), l'autorité européenne de régulation des assurances et des pensions, est consciente de l'inadéquation du modèle à certains profils et de la nécessité de prévoir des aménagements, notamment pour le cautionnement, sans pour autant envisager une révision fondamentale du modèle.

** *Les enjeux des nouvelles normes de solvabilité des assureurs*, Actuaris, 16 décembre 2011,

Solvabilité 2, 5 questions pour comprendre la réforme et ses enjeux, FFSA, novembre 2011,

Le marché du cautionnement, XERFI, décembre 2012.

Les assureurs contribuent à une part importante du financement long de l'économie via les marchés financiers.

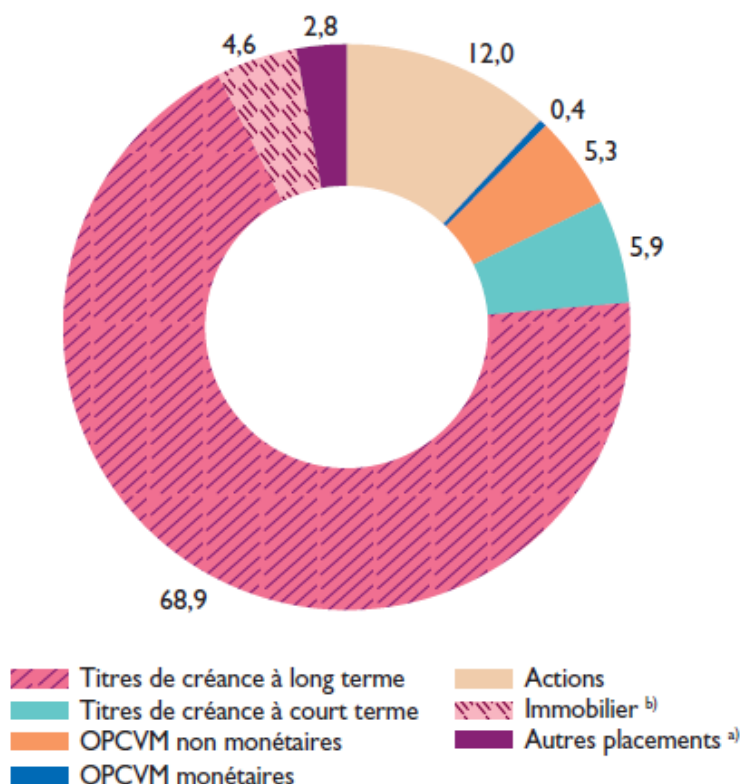
Dans le système financier français, les assureurs jouent un rôle d'investisseur spécifique. En effet, ils constituent traditionnellement, avec la Caisse des Dépôts, les principaux investisseurs longs en actions : en analysant des déterminants de long terme, ils ont été dans le passé des investisseurs en général contra-cycliques, contribuant à soutenir les cours en bas de cycle ; dans des pays comme le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, les fonds de pension ont aussi joué ce rôle mais ils échappent, eux, au périmètre d'application de la directive.

- Au niveau européen, à la fin de l'année 2011, les assureurs détenaient 27 % de la dette souveraine et 35 % de la dette obligataire privée⁷.

⁷ *The European Debt Investor Landscape*, Fitch, May 2011, cite par Marius Frunza, *Impact de Solvabilité II sur l'économie réelle : une approche micro-économique*

- Il faut signaler, en France, la part prépondérante des acteurs de l'assurance-vie dans le placement du secteur de l'assurance (86 %). De ce fait, l'allocation des actifs et son évolution traduisent, pour l'essentiel, celles des assureurs-vie et tendent à dissimuler des stratégies souvent différenciées : ainsi, la part des actions dans les portefeuilles des assureurs-vie est très inférieure (10,4% à la fin de 2012) à celle des assureurs non-vie (27,2 % à la fin de 2012)⁸. Du fait de cette différence dans les stratégies de placements, l'impact de la mise en œuvre de Solvabilité II ne sera pas identique pour toutes les compagnies.

Graphique 4 : Structure des placements des assureurs français (après mise en transparence des OPCVM) au 31/12/2012 (états détaillés).



Note : total des placements = 1 970 milliards d'euros en valeur de marché

a) « Autres placements » : pour l'essentiel, crédits, dépôts et produits dérivés

b) « Immobilier » : regroupe les droits réels immobiliers et l'immobilier « papier » (les parts de sociétés civiles immobilières - SCI -, les organismes de placement collectif en immobilier - OPCI - et les sociétés civiles de placement immobilier - SCPI).

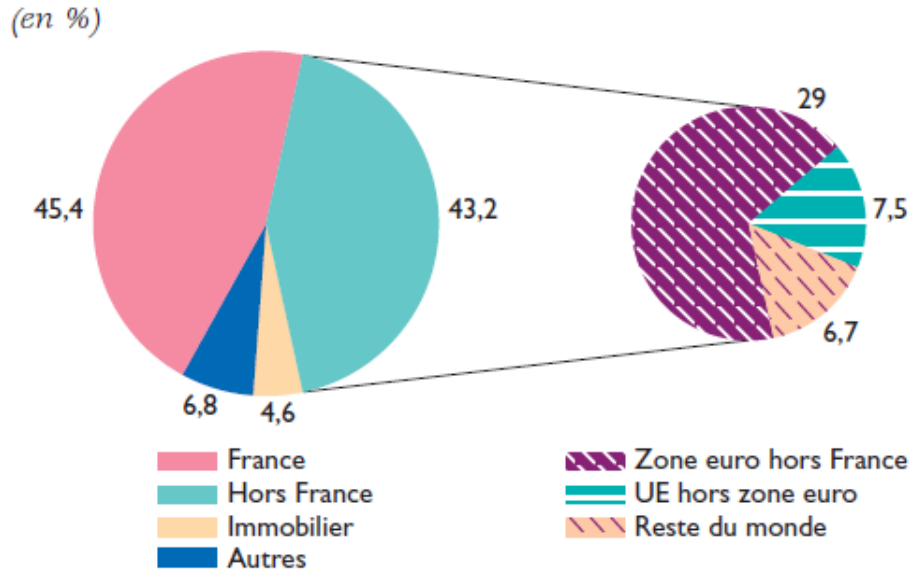
Source : Banque de France – ACP

⁸ Gaël Hauton, Omar Briouk et Alain-Nicolas Bouloux, *Les Placements des organismes d'assurance à fin 2012*, Bulletin de la Banque de France n°193 du 3^{ème} trimestre 2013.

Au cours des années récentes, dans un contexte marqué par la crise des dettes souveraines, le secteur de l'assurance a opéré un recentrage de sa politique d'investissement vers la France⁹. Ainsi, en 2012, ce sont 55,6 % des placements des assureurs qui ont été investis dans l'économie française (45,4% si l'on applique la mise en transparence des OPCVM français détenus dans les portefeuilles des compagnies).

Une analyse plus fine montre que, en 2012, l'investissement dans les entreprises françaises constituait 6,2 % de l'investissement total des compagnies françaises, la part du secteur public français s'établissant à 16,6 % et celle du secteur bancaire français à 20,9 %.

Graphique 5 : Répartition géographique des émetteurs de titres détenus par les assureurs en 2012* (après mise en transparence des OPCVM)



*Les rubriques « autres » ou « immobiliers ne peuvent être vérifiées géographiquement.

Source : Banque de France

Sur les 5 dernières années, on observe en France une forte progression de la part des financements investis dans le secteur bancaire (de 13,2% en 2008 à 20,9% en 2012), qui, en 2009, en devient le premier bénéficiaire ; sur la même période, la part consacrée au secteur public progresse mais moins vite (de 13,6% à 16,6%) alors que la part de l'économie marchande hors secteur bancaire décline (de 6,9% à 6,1%)¹⁰. La forte progression des investissements dans le secteur bancaire est la marque du rapprochement toujours plus grand entre les deux secteurs. La baisse des investissements consacrés à l'économie marchande, s'explique par la crise qui perdure et par la perspective d'entrée en vigueur de Solvabilité II, et dénote que le secteur des assurances a désormais un comportement qui n'est pas fondamentalement différent de celui des autres investisseurs.

9 Gaël Hauton, Omar Briouk et Alain-Nicolas Bouloux, *Les placements des organismes d'assurance*, op.cit

10 Bulletins de la Banque de France, 2009 à 2013

Solvabilité II pourrait avoir des conséquences importantes sur la politique d'investissement des assureurs.

La politique d'investissement des assureurs dépend de plusieurs facteurs tels que l'environnement réglementaire et prudentiel mais aussi le contexte économique et financier ou les engagements pris au passif vis-à-vis des assurés ; il est donc très délicat de faire la part de l'un ou l'autre de ces facteurs dans l'analyse des évolutions de portefeuille¹¹, a fortiori dans un contexte économique troublé.

La mise en œuvre de la directive a déjà contribué à modifier la politique d'investissement des assureurs. Des études d'impact pour l'ensemble des assureurs européens montrent que 60 % des besoins de fonds propres dans Solvabilité II viennent de l'actif ; 25 % de ces besoins de fonds propres viennent des placements en actions.

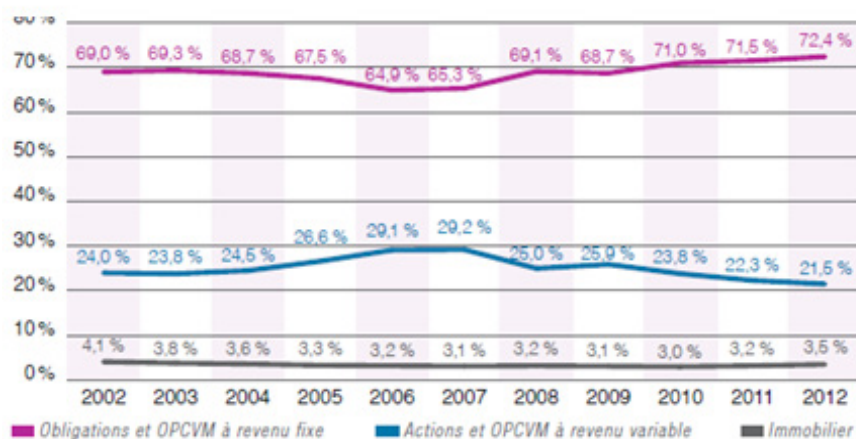
La réduction des investissements en actions des assureurs européens constitue à cet égard la conséquence possible la plus notable de Solvabilité II compte tenu à la fois du coût en capital élevé du placement en actions avec 39% de fonds propres requis et de la volatilité, induite par la comptabilisation en valeur de marché. La pondération est encore plus élevée pour les assureurs-vie. Ce mouvement de désengagement a, pour l'essentiel, déjà eu lieu : en effet, les assureurs ont anticipé la mise en œuvre de Solvabilité II. Depuis un pic atteint en 2007 (29,2% du total des placements des assurances), la part des placements en actions et OPCVM a revenus variables a été ramenée à 21,5% en 2012. Cette évolution ne saurait toutefois être totalement imputée à l'impact de Solvabilité II ; d'autres facteurs tels que les normes comptables IFRS qui imposent une référence permanente à la valorisation de marché et le comportement peu performant des marchés actions entre 2007 et 2012 y ont aussi significativement contribué. Dans un contexte de crise, la valorisation des actifs en valeur de marché pousse les assureurs à vendre leurs actions, en bas de cycle, les incitant ainsi à un comportement pro-cyclique. Sauf à souhaiter un désengagement massif des assureurs sur le marché des actions, il est important que les normes prudentielles préconisées par Solvabilité II corrigent ces effets¹² : l'accord obtenu sur Omnibus II devrait aller dans ce sens.

¹¹ *Le financement de l'économie dans le nouveau contexte réglementaire*, rapport du CAE, 31 décembre 2012

¹² Philippe Trainar, *Valorisation dans l'assurance et crise financière*, op.cit

Graphique 6 : Evolution de la structure des placements de compagnies d'assurance en France

(Valeur de bilan, répartition en %)



Source : rapport annuel 2012 FFSA

On observe d'ailleurs dans le même temps un ralentissement du flux des financements bancaires ; au niveau européen, les chiffres de la BCE montrent que le taux de croissance des prêts au secteur privé a connu un pic en 2006 (+11,5%) avant de décroître pour devenir négatif en 2012 (-0,8%). Au total, on observe donc un désengagement sur le marché actions de la part des compagnies d'assurance, qui risque de peser sur les grandes entreprises et une tendance au ralentissement des financements bancaires, qui risque de peser sur les PME. C'est dans ce contexte que la mise en œuvre de Solvabilité II va intervenir.

Eu égard aux contreparties de fonds propres qu'elle impose, la directive ne favorise pas les investissements de long terme ou trop risqués : ainsi, par exemple, le capital risque. Il y a un risque fort de désengagement des assureurs sur le compartiment long des placements que l'on peut rapprocher du désengagement observé dans le passé dans le secteur du logement peu à peu délaissé par les compagnies et qui ne représente plus que 3,5% de l'investissement total. Il faut signaler que, selon l'AFIC, ce sont 5 000 entreprises qui seraient aujourd'hui accompagnées par le capital investissement.¹³

Un désengagement des acteurs longs renforcerait la domination des intervenants de court terme sur les marchés actions, qui ont des stratégies de valorisation rapide et une forte mobilité. Les marchés n'en seraient que plus instables.

Il y a un risque de répercussion sur les grands groupes cotés, déjà largement détenus par des investisseurs non résidents et sur le financement des entreprises en fonds propres : un marché moins irrigué par une épargne longue est moins disposé à apporter des capitaux propres supplémentaires aux sociétés. Si l'épargne détenue dans les placements en assurance-vie doit être détournée des supports actions pour se concentrer sur les placements obligataires beaucoup moins rémunérateurs mais plus sûrs, l'effort d'épargne des ménages pourrait être moins rentable alors même qu'il doit contribuer à conforter leurs

¹³ Cité dans le rapport Paris Europlace « Le financement des entreprises et de l'économie française : pour un retour vers une croissance durable » 8 février 2013.

revenus pendant leur retraite. Cependant, les évolutions démographiques relativisent cet aspect des choses. En effet, comme le note Patrick Artus « une génération nombreuse risque de payer cher (ou même trop cher) des actions qu'elle revendra moins cher au moment de prendre sa retraite »¹⁴, cette analyse ayant été confirmée par de nombreuses études, dont une de l'OCDE¹⁵, et par les énormes difficultés des fonds de pensions anglo-saxons, et ce, avant même la crise financière de 2008.

On peut également s'interroger sur le financement à venir de projets tels que les infrastructures : dans un contexte où les banques sont plus frileuses et où les Etats doivent réduire leurs dépenses et où les investissements longs des assureurs sont découragés par Solvabilité II, qui sera à même de les financer ?

Au total, un rapport de la place¹⁶ soulignait plusieurs risques relatifs à la réallocation d'actifs liés à la modification de l'environnement réglementaire des assureurs européens, et, en particulier « un risque de retrait de titres longs », « un risque élevé de retrait des actions » et « un risque de retrait des obligations d'entreprises ».

Les autorités françaises ont perçu ces risques et ont tenté de peser dans le débat mais eu égard aux effets différenciés selon les pays, elles n'ont guère été appuyées. Finalement, l'architecture du projet n'a pas été fondamentalement remise en cause.

Solvabilité II accompagne le mouvement de concentration à l'œuvre dans le secteur de l'assurance

Il existe encore dans le monde de l'assurance de très nombreux acteurs de petite et moyenne taille. Un mouvement de concentration s'est amorcé dans les années 90 (rachat d'UAP par AXA en 1996, prise de contrôle des AGF par Allianz en 1997, reprise du GAN par GROUPAMA en 1998) et se poursuit : par exemple, le nombre d'établissements habilités à effectuer des opérations d'assurances est passé de 1 522 à 1 018 entre la fin de 2007 et la fin de 2012¹⁷.

Mais selon la FFSA, la concentration dans le monde de l'assurance n'était pas plus grande en France que dans le reste de l'Europe. Ainsi, en 2009, « les cinq premiers groupes représentaient 50%, les dix premiers 76 % ».

Dans le même temps, le marché est devenu plus concurrentiel, les banques captant une partie importante d'une clientèle devenue très mobile dans le secteur de la couverture des risques : le développement des outils comparatifs sur internet et la volonté des assurés de réduire le coût des primes dans un contexte de crise en sont les principaux facteurs.

Dans un environnement durable de taux d'intérêt très bas et de croissance faible, à coûts constants, les besoins de consolidation des fonds propres vont inmanquablement conduire à poursuivre dans cette voie afin d'atteindre une taille critique. Le fait que la directive ne s'applique en principe pas aux petites entités ne devrait pas changer la donne car des acteurs de taille moyenne ou grande devraient avoir intérêt à poursuivre leur croissance du

¹⁴ Flash CDC n° 98-45, 9 avril 1998)

¹⁵ *Maintaining Prosperity in an Ageing Society* Juillet 1998

¹⁶ Rapport Paris Europlace « *Le financement des entreprises et de l'économie française : pour un retour vers une croissance durable* » 8 février 2013

¹⁷ Rapports annuels de l'ACP.

fait du coût de Solvabilité II : les investissements sont lourds et seules de grandes structures peuvent les supporter. Le mouvement de concentration déjà engagé dans le secteur des mutuelles de santé devrait ainsi se poursuivre.

Dans un travail déjà cité, M. Funza montre que la mise en œuvre de Solvabilité II se traduira notamment par une recherche de la diversification des activités (vie, non-vie etc...) et d'une plus grande concentration qui auront toutes deux pour effet de réduire le calcul du capital réglementaire et, partant, les besoins en fonds propres.

Conclusion

Lors des 23^{èmes} rencontres parlementaires sur l'épargne, le Président de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA), a indiqué que les inquiétudes qui s'étaient exprimées, il y a un an, s'étaient atténuées. Il déclarait en substance qu'aujourd'hui, (i) la collecte de l'assurance-vie est redevenue positive après avoir décliné en 2012, (ii) Solvabilité II a été négociée dans des termes permettant le financement de l'économie par les assurances, (iii) la réforme en France en 2013 de l'assurance-vie doit favoriser les investissements longs et plus risqués.

Malgré ces propos rassurants, il convient de rappeler que Solvabilité II est un projet dont la mise en œuvre a été plusieurs fois reportée. Il a été difficile de bâtir un compromis au niveau européen. Le débat, très technique, a été très concentré au niveau des experts. La dimension politique est intervenue relativement tard, au vu des premières analyses d'impact possible sur l'économie, alors que des points de consensus entre les experts et les régulateurs des pays étaient atteints. La mise en place de Solvabilité II, qui concerne les assurances, après celle de Bâle III, qui concerne les banques, risque de changer le rôle d'un autre acteur majeur de l'économie et il n'est pas certain que l'impact cumulé des deux réglementations sur le financement de l'économie ait été, à ce jour, suffisamment pris en compte¹⁸. Dans un récent rapport au Premier Ministre, deux parlementaires constatent en effet que « le renforcement important de l'environnement réglementaire et de la supervision des institutions financières décidé par les gouvernements crée de nouvelles contraintes, en particulier pour le système français de financement intermédiaire de l'économie, qu'il s'agisse des exigences en capital et en liquidité à court terme et à moyen terme des banques telles qu'elles résultent des accords dits de « Bâle III » ou d'une prise en compte renforcée des contraintes de passif et de la volatilité des actifs pour les compagnies d'assurance telles que prévues par le projet de directive « Solvabilité II », à laquelle s'ajoutent celles créées par l'évolution des normes comptables »¹⁹. Un rapport du CAE, précité, observe aussi que « le cumul des deux réglementations pourrait (...) se traduire par des tensions sur le financement des entreprises, la raréfaction du crédit bancaire se combinant avec une concurrence accrue pour les financements longs de marché ».

Le nouveau dispositif, d'une complexité qui n'a rien à envier à celle de Bâle III, garantit une saine reconnaissance des risques tout en permettant la régulation de la "créativité financière" dont un des résultats a été le déclenchement d'une crise économique et sociale

¹⁸ Un rapport de l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), l'une des trois autorités de supervision européennes, devrait prochainement publier un rapport sur ce sujet.

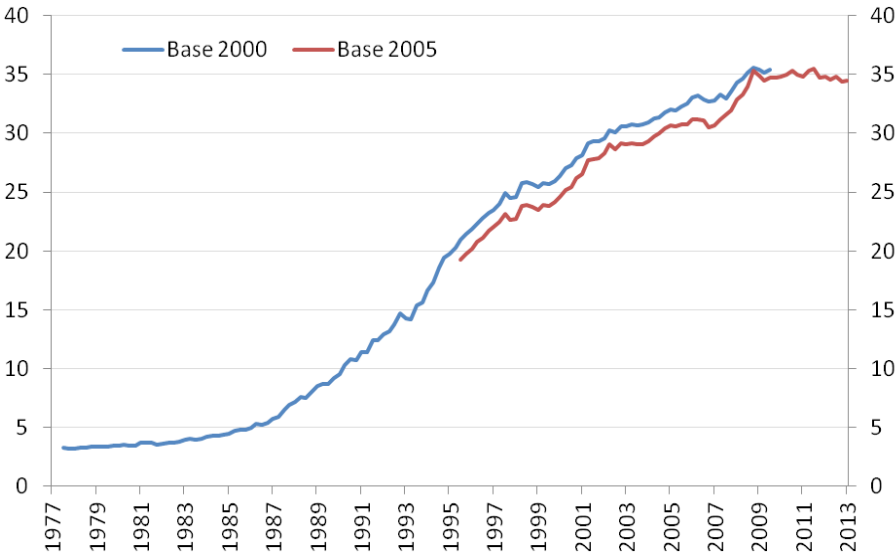
¹⁹ K. Berger, D. Lefebvre, *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, Rapport au Premier Ministre, 2 avril 2013

qui est loin d'être terminée. Il va probablement modifier les équilibres de pouvoir au sein des compagnies d'assurance au profit des organes de contrôle.

La profession de l'assurance en Europe est globalement plutôt bien capitalisée et devrait pouvoir faire face à l'exigence de fonds propres de Solvabilité II. En revanche, le comportement futur induit des assureurs ainsi que la volatilité du régime semblent plus préoccupants.

Les entreprises d'assurances ont toujours eu une dimension financière importante. L'assurance vie qui s'est développée depuis vingt ans et qui implique une collecte d'épargne importante, a accentué la dimension financière de ce secteur. En effet, si les placements en assurance-vie constituaient 3,2 % de l'épargne financière des ménages, en dépit d'un ralentissement de la collecte nette des organismes depuis 2011 environ, ils en représentent aujourd'hui plus d'un tiers.

Graphique 7 : Evolution de la part de l'assurance-vie dans le patrimoine des ménages (en %)



(La rupture de série s'explique par un changement méthodologique)

Source : Banque de France

La politique d'investissement des entreprises d'assurances sera dans les prochaines années, un élément essentiel du financement de l'économie. Or, les assureurs seront-ils encore incités à financer des actifs longs et à prendre en charge des risques longs, alors que l'anticipation de Solvabilité II et la crise financière les ont conduits à adopter un comportement de plus en plus similaire à celui des autres acteurs de la finance ?

La financiarisation extrême du secteur conduit à la déresponsabilisation de la gouvernance. Le dispositif de Solvabilité II vise à plus de transparence et à une meilleure gouvernance. Du fait de la complexification des modèles financiers, les organes responsables sont amenés à prendre acte de calculs plutôt qu'à exercer leurs responsabilités notamment dans la prise de risques, l'avis des experts conduisant à une déresponsabilisation, une aversion aux risques.

Enfin, dans la mesure où Solvabilité II constitue une démarche strictement européenne, des distorsions de concurrence sur les grands risques traités au niveau international entre les grands acteurs de l'assurance sont à craindre.

Annexes

Annexe n° 1 : composition de la section de l'économie et des finances

✓ **Président** : Hugues MARTIN

✓ **Vice présidents** : Hélène FAUVEL et Roger MONGEREAU

☐ **Agriculture**

✓ Annie BOCQUET

✓ Dominique LEFEBVRE

✓ Philippe PINTA

☐ **Artisanat**

✓ Michel BRESSY

✓ Marie-Christine GAULTIER

☐ **Associations**

✓ Hubert ALLIER

☐ **CFDT**

✓ Marc BLANC

✓ Philippe LE CLEZIO

☐ **CFE-CGC**

✓ Michel LAMY

☐ **CFTC**

✓ Philippe LOUIS

☐ **CGT**

✓ Denis DURAND

✓ Nasser MANSOURI-GUILANI

☐ **CGT-FO**

✓ Hélène FAUVEL

✓ Stéphane LARDY

☐ **Coopération**

✓ Denis VERDIER

☐ **Entreprises**

- ✓ Pierre-Antoine GAILLY
- ✓ Didier RIDORET

☐ **Environnement et nature**

- ✓ André-Jean GUÉRIN
- ✓ Céline MESQUIDA
- ✓ Gaël VIRLOUVET

☐ **Outre-mer**

- ✓ René ARNELL
- ✓ Gérard GRIGNON

☐ **Personnalités qualifiées**

- ✓ Raymond-François LE BRIS
- ✓ Laurence PARISOT
- ✓ Pierre KHALFA *Rattaché administrativement au groupe*

☐ **Professions libérales**

- ✓ Bernard CAPDEVILLE
- ✓ Daniel-Julien NOËL

☐ **UNAF**

- ✓ Bernard FARRIOL

☐ **Personnalités associées**

- ✓ Yann ALGAN
- ✓ Elisabeth BERGE-SUET
- ✓ Michèle DEBONNEUIL
- ✓ Anne GUILLAUMAT de BLIGNIERES
- ✓ Stéphane METERFI
- ✓ Jean-Pierre MILANESI
- ✓ Jean-Louis de MOURGUES
- ✓ Jean-Marc PLANTADE

Annexe n° 2 : résultat des votes par groupes en section

Ont voté pour : 25

| | |
|--------------------------|--|
| Agriculture | Dominique LEFEBVRE Philippe PINTA |
| Artisanat | Michel BRESSY |
| Associations | Hubert ALLIER |
| CFDT | Marc BLANC Philippe LE CLEZIO |
| CFE-CGC | Michel LAMY |
| CFTC | Philippe LOUIS |
| CGT | Denis DURAND Nasser MANSOURI-GUILANI |
| Groupe CGT-FO | Hélène FAUVEL |
| Entreprises | Pierre-Antoine GAILLY Roger MONGEREAU |
| Environnement et nature | André-Jean GUERIN Gaël VIRLOUVET |
| Personnalités qualifiées | Pierre KHALFA Raymond-François LE BRIS Hugues MARTIN |
| Professions libérales | Bernard CAPDEVILLE |
| UNAF | Bernard FARRIOL |
| Personnalités associées | Elisabeth BERGE-SUET Anne de BLIGNIERES Michèle DEBONNEUIL Jean-Pierre MILANESI Jean-Marc PLANTADE |

Annexe n° 3 : liste des personnes auditionnées et rencontrées

- ✓ **Gabriel Bernardino**
président de l'Agence européenne de régulation des assurances et des pensions ;
- ✓ **Olivier de Bandt**
directeur des études à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ;
- ✓ **Dominique Durand**
adjointe au directeur des études à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ;
- ✓ **Laure Frey**
adjointe du chef du service d'études actuarielles et simulation à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ;
- ✓ **Jean-Paul Gauzes**
député européen, membre de la commission des affaires économiques et monétaires ;
- ✓ **Olivier Jonglez**
chef du Bureau des entreprises et des intermédiaires d'assurances, Direction générale du Trésor, ministère de l'Economie et des finances ;
- ✓ **Antoine Lissowski**
directeur général adjoint de CNP Assurances ;
- ✓ **Jean-Hervé Lorenzi**
président du Cercle des économistes ;
- ✓ **Olivier Mareuse**
directeur financier de la Caisse des dépôts ;
- ✓ **Yves Vidis**
directeur général, Finistère assurances Quimper.

Annexe n° 4 : glossaire

Actif : Ressources des compagnies d'assurances (capital, primes etc...)

Bâle III : Il s'agit d'un accord conclu au Comité de Bâle, qui comprend les représentants des superviseurs bancaires des principaux pays du monde, et qui vise à renforcer la solidité des banques, en réaction à la crise financière.

Capital investissement : participation au capital d'entreprises, en général non cotées ; le capital risque en est une des formes lors de la création d'entreprises.

Capital risque : capitaux apportés à de jeunes entreprises innovantes à fort potentiel économique.

Contra-cyclique : comportement d'un acteur économique qui n'est pas en phase avec le cycle économique (cf. pro cyclique).

Crise systémique : une crise est dite systémique, ou un risque dit systémique lorsqu'elle/ il est susceptible d'entraîner des effets de contagion sur l'ensemble du système économique ou au moins sur une partie importante de celui-ci.

Etudes quantitatives d'impact : elles ont pour objectif de mesurer, sur des points précis, l'incidence de la mise en œuvre de la directive. Elles sont en général conduites par l'autorité européenne de régulation des assurances, l'EIOPA.

Fonds de pension : il s'agit de fonds d'investissement permettant aux particuliers de se constituer leur retraite. On parlera de retraite par capitalisation par opposition au modèle français de retraite par répartition. Les fonds de pension gèrent des fonds considérables et ont des participations importantes au capital de grosses entreprises.

Fonds propres (ou encore capitaux propres) : Ils correspondent pour l'essentiel au capital de la société, c'est à dire les capitaux versés lors de la création de l'entreprise et les bénéfices non distribués. Le niveau des fonds propres constitue une bonne indication de la solidité de l'entreprise. Les réglementations prudentielles exigent une réévaluation du niveau des fonds propres lorsque les risques pris par la Banque ou la Compagnie d'Assurance augmentent.

IASB : structure de droit privé, chargé de la définition des normes comptables internationales.

Normes IFRS : normes comptables définies par l'IASB afin de renforcer la comparabilité de l'information économique.

Passif : Engagements pris par les compagnies d'assurance vis à vis de leurs clients

Pro-cyclicité : comportement d'un acteur économique en phase avec le cycle économique par opposition à la contra-cyclicité. Un intervenant de marché qui vendrait lorsque les actions baissent et achèterait lorsqu'elles montent a un comportement pro-cyclique.

Provisionnement : il s'agit d'une opération comptable qui permet de traduire dans le bilan un risque portant sur la valeur d'un actif. Le bilan d'une compagnie d'assurance comporte plusieurs types de provisions (provisions techniques, mathématiques, pour risque etc.).

Transposition : Les directives européennes, contrairement aux règlements, ne sont pas directement applicables dans le droit national des pays membres. Ceux –ci doivent les transposer.

Trilogue : structure informelle réunissant des représentants de la Commission, du Conseil et du Parlement Européen dans le cadre des procédures destinées à trouver un accord sur des textes discutés au niveau européen, lorsque le Conseil n'accepte pas les amendements du Parlement.

Solvabilité : capacité pour un assureur à respecter les engagements à long terme qu'il a contractés auprès de ses clients.

Volatilité : elle mesure la variabilité ou l'ampleur de la variation du cours d'une valeur.

Annexe n° 5 : liste des sigles

| | |
|-------|--|
| ACPR | Autorité de contrôle prudentiel et de résolution |
| AFIC | Association Française des Investisseurs pour la croissance |
| AGF | Assurance générale de France |
| BCE | Banque centrale européenne |
| CAE | Conseil d'analyse économique |
| CNP | Caisse nationale de prévoyance |
| EIOPA | <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> |
| ETP | Equivalent plein temps |
| FFSA | Fédération française des sociétés d'assurance financières |
| IASB | <i>International Accounting Standards Board</i> |
| IASCF | <i>International Accounting Standards Committee Foundation</i> |
| IFRS | <i>International Financial Reporting Standards</i> |
| ING | <i>Internationale Nederlanden Groep</i> |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économique |
| OPCI | Organismes de placement collectif en immobilier |
| OPCVM | <i>Organisme de placement collectif en valeurs mobilières</i> |
| PIB | Produit intérieur brut |
| PME | Petites et moyennes entreprises |
| SCI | Sociétés civiles immobilières |
| SCPI | Sociétés civiles de placement immobilier |
| UE | Union européenne |

Annexe n° 6 : liste bibliographique

FSA - Revue de l'année 2012,

Philippe Trainar, *Valorisation dans l'assurance et crise financière*, Revue de Stabilité Financière, Banque de France, octobre 2008 ;

Les enjeux des nouvelles normes de solvabilité des assureurs, Actuaris, 16 décembre 2011,

Solvabilité 2, 5 questions pour comprendre la réforme et ses enjeux, FFSA, novembre 2011,

Le marché du cautionnement, XERFI, décembre 2012 ;

The European Debt Investor Landscape, Fitch, May 2011, cite par Marius Frunza, Impact de Solvabilité II sur l'économie réelle : une approche micro-économique ;

Gaël Hauton, Omar Briouk et Alain-Nicolas Bouloux, *Les Placements des organismes d'assurance à fin 2012*, Bulletin de la Banque de France n°193 du 3^{ème} trimestre 2013 ;

Bulletins de la Banque de France, 2009 à 2013 ;

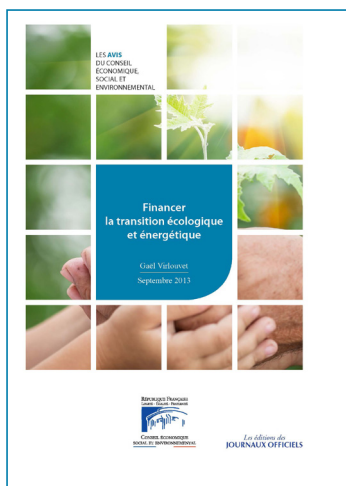
Le financement de l'économie dans le nouveau contexte réglementaire, rapport du CAE, 31 décembre 2012 ;

Rapport Paris Europlace « *Le financement des entreprises et de l'économie française : pour un retour vers une croissance durable* » 8 février 2013 ;

Rapports annuels de l'ACP ;

K. Berger, D. Lefebvre, *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, Rapport au Premier Ministre, 2 avril 2013.

Maintaining Prosperity in an Ageing Society, OCDE, Juillet 1998



Dernières publications de la section de l'économie et des finances

- *Financer la transition écologique et énergétique*
- *Avant-projet de loi relatif à la ville et à la cohésion urbaine*
- *Rapport annuel sur l'état de la France en 2012*
- *L'investissement public : malgré les difficultés, une priorité*
- *La dette : un pont entre passé et avenir*
- *Rapport annuel sur l'état de la France en 2011*

LES DERNIÈRES PUBLICATIONS DU CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL (CESE)

- *La stratégie d'investissement social*
- *Le travail à temps partiel*
- *Internet : pour une gouvernance ouverte et équitable*
- *Favoriser l'accès pour tous à une alimentation de qualité, saine et équilibrée*
- *Transitions vers une industrie économe en matières premières*
- *Les zones franches urbaines*
- *Principe de précaution et dynamique d'innovation*

**Retrouvez l'intégralité
de nos travaux sur
www.lecese.fr**

Imprimé par la direction de l'information légale et administrative, 26, rue Desaix, Paris (15^e)
d'après les documents fournis par le Conseil économique, social et environnemental

N° de série : 411130006-000214 – Dépôt légal : février 2014

Crédit photo : shutterstock



Les compagnies d'assurance jouent un rôle majeur dans les circuits de financements de l'économie.

Les normes prudentielles qui s'imposeront à elles à partir de 2016 ne seront sans doute pas neutres à cet égard : quel impact sur leur stratégie d'investissement ? quels effets sur la couverture de certains risques ?

Sur un sujet difficile mais crucial, le CESE invite à la vigilance.

www.lecese.fr

CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL
ET ENVIRONNEMENTAL

9, place d'Iéna
75775 Paris Cedex 16
Tél. : 01 44 43 60 00

N° 41114-0006

prix : 12,90 €

ISSN 0767-4538

ISBN 978-2-11-120948-0



9 782111 209480



Diffusion
Direction de l'information
légale et administrative
Les éditions des **Journaux officiels**
tél. : 01 40 15 70 10
www.ladocumentationfrancaise.fr