

*1) Outre les cinq domaines prioritaires définis pour des actions à court terme, quels autres domaines devraient être prioritaires?*

La Mutualité Française observe que le Livre Vert « Construire l'union des Marchés de Capitaux » ne prend en compte que les investisseurs classiques. Si la Mutualité Française reconnaît l'importance des cinq domaines prioritaires de l'Union des Marchés des Capitaux (UMC) que sont l'information sur l'entreprise, la définition de normes de comparaison, le développement des investissements de long terme et le développement des marchés de placement privé, une telle UMC doit avoir aussi vocation à apporter de nouveaux outils et des perspectives élargies pour les acteurs de l'économie sociale.

La Mutualité Française représente 450 mutuelles d'assurance santé complémentaire (branches 1 et 2 des directives assurances) et de prévoyance. En 2013, elles géraient un portefeuille d'investissement dépassant les 56 milliards d'euros, dont environ les trois-quarts investis principalement en obligations (et dans une moindre mesure en actions) en France et sur les marchés concernés par cette Union. Aux côtés des autres mutualistes, elles sont des acteurs porteurs d'une forme spécifique de gouvernance, reposant sur un modèle économique sans actionnaires, ni capital et ne répondant pas aux contraintes de rémunération de court terme qui y sont associées.

Les acteurs mutualistes, exerçant sur un marché concurrentiel, contribuent à la diversité des acteurs sur les marchés des capitaux. Ils souhaitent être parties prenantes en matière d'innovations sur les marchés des capitaux, dès lors qu'elles respectent leur forme d'entreprise. En ce sens, un sixième domaine prioritaire centré sur des instruments d'investissements adaptés à l'économie sociale ouvrirait des opportunités de financement et d'investissement optimisées pour répondre aux attentes des parties prenantes.

*2) Quelles mesures complémentaires concernant la disponibilité et la normalisation des informations sur la solvabilité des PME pourraient favoriser l'approfondissement du marché du financement des PME et des start-ups et l'élargissement de la base d'investisseurs?*

La transparence est un élément clé du développement de l'investissement. S'il est important que l'investisseur comprenne les atouts et les risques qu'il va prendre en finançant une entreprise, il importe que la comparabilité, souhaitée pour faciliter l'analyse crédit associée, ne vienne pas effacer les spécificités des modèles d'entreprises.

Contrairement à des modèles reposant sur des stratégies spéculatives, les mutuelles ont montré leur résistance durant la crise économique (cf. page 41 du rapport Panteia, publié par la Commission européenne, d'après une étude de Moody's insurance, *Revenge of the Mutuals Policyholder-Owned U.S. Life Insurers Benefit in Harsh Environment Summary Opinion*, 2009). Plutôt que de privilégier un modèle par rapport à l'autre, il convient d'assurer la pluralité des modèles d'entreprendre, et notamment d'éviter que l'uniformisation des règles ne viennent uniformiser les modèles d'entreprendre.

C'est pourquoi la transparence doit garantir le choix éclairé de l'investisseur en respectant et clarifiant les spécificités de chaque modèle. Ainsi, par exemple, les exigences en fonds propres de 100 % des sommes investies en matière de capital-risque n'est pas propre à soutenir le développement de ce type d'investissement. De même et à titre illustratif, sous couvert de « level playing field », la définition d'un modèle commun dans la directive Solvabilité 2 pour mesurer la solvabilité des entreprises d'assurance, conçu pour une évaluation des risques courts, pose d'importantes difficultés pour les entreprises portant des risques longs. Au travers des réglementations européennes, les institutions européennes viennent amoindrir la capacité d'investissement des assureurs en ne différenciant pas les risques longs des risques courts, tout en leur demandant d'investir massivement pour la relance de l'économie. Ces injonctions contradictoires nuisent à l'investissement. La Mutualité Française demande donc que cette problématique, non-résolue par Solvabilité 2, soit prise en compte dans une clause de revoyure de Solvabilité 2 évoquée dans le cadre de la consultation sur l'UMC.

Il en est de même lorsque les autorités assimilent les organismes bancaires et assurantiels en matière de pilotage des risques. Il convient donc d'adopter des principes communs de transparence qui n'effacent pas les spécificités

mais, au contraire, les mettent clairement en évidence et permettent aux investisseurs de disposer d'une vision fidèle, claire et juste des caractéristiques des entreprises émettrices.

Dans cet esprit, le principe de proportionnalité, introduit dans la directive Solvabilité 2 et que défendent les entreprises mutualistes, permet d'adapter à leurs tailles le niveau de contraintes et d'exigences (et les coûts qu'elles induisent) en matière de volume et de complexité de l'information communiquée, sans remettre en cause sa qualité et sa fiabilité. Ce principe de proportionnalité a vocation à se systématiser pour assurer un traitement juste des niveaux de contraintes et d'exigences permettant le développement des marchés de capitaux.

*4) Quelle action de l'UE serait nécessaire pour contribuer au développement des marchés de placements privés, outre le soutien aux efforts issus du secteur privé en vue de convenir de normes communes?*

Les mutuelles, lorsqu'elles agissent comme émetteurs, tendent à privilégier les investisseurs « aguerris » (autres acteurs de l'économie sociale et solidaire, investisseurs étatiques) dans des opérations privées de financement. Dans un contexte de recherche accrue de fonds propres, cette stratégie trouve rapidement ses limites si le panel « d'investisseurs aguerris » n'est pas élargi. De ce point de vue, la Mutualité Française peut marquer un certain intérêt au développement du marché privé de placement.

A l'opposé, dans la position d'investisseur, les mutuelles qui pratiquent l'assurance privilégient les investissements nationaux, via, comme évoqué plus haut, des instruments obligataires et, de façon plus limitée compte tenu des contraintes prudentielles, via des actions. Si les propositions de standardisation, fiabilisation et simplification de la réglementation et de l'information comptable pourraient améliorer l'analyse financière nécessaire à la prise d'investissement dans les petites et moyennes entreprises, la question de la capacité à analyser et suivre le risque pris constitue un frein à ce type d'investissement compte tenu de la petite taille de ces acteurs.

*5) Quelles autres mesures pourraient contribuer à améliorer l'accès au financement et à diriger les fonds vers ceux qui en ont besoin?*

La question de la levée des barrières transfrontalières trouve en pratique bien des obstacles. A titre d'exemple, la mise en œuvre opérationnelle de deux directives européennes encadrant un même service, la retraite supplémentaire, – avec les directives Solvabilité 2 et institutions de retraite professionnelle (IORP) – ont eu des effets préjudiciables pour les assureurs. Ainsi, les fonds de pension disposent encore d'une capacité à investir faiblement contrainte sous la réglementation IORP, alors que les organismes d'assurance voient leur solvabilité remise en cause par un modèle (Solvabilité 2) profondément inadapté au traitement du risque retraite et qui entrave fortement leur capacité à pérenniser une offre pourtant nécessaire sur leur marché. Une ouverture des frontières, dans ces conditions, entrainera inexorablement la fragilisation – voire la disparition – du modèle assurantiel sur ce champ de service, pourtant fondamental à l'heure où la population retraitée s'accroît et alors que la diversité des solutions et des modèles est nécessaire pour répondre aux besoins de ces populations. Une harmonisation des règles est absolument nécessaire, mais celle-ci doit passer par la bonne compréhension de ce qu'est le produit de retraite supplémentaire, au-delà de la seule retraite supplémentaire professionnelle.

En parallèle, le développement d'outils européens de financement adaptés aux spécificités du modèle mutualiste est une nécessité. A titre illustratif, le développement des certificats mutualistes en France a ouvert de nouvelles possibilités d'accès au financement pour les mutuelles, tout en préservant les particularités de leur gouvernance dans un contexte d'évolution de la réglementation prudentielle. L'enjeu de leur création est double : en premier lieu, élargir la palette des outils financiers accessibles aux mutuelles qui, pour rappel, sont des sociétés de personnes qui ne disposent pas de capital social ; en second lieu, mobiliser les adhérents et assurés mutualistes pour renforcer les capacités d'investissement des mutuelles. A la différence des titres participatifs ou subordonnés, ces certificats sont assimilables aux fonds propres de qualité maximale (fonds *core tier one*). Des outils similaires au niveau européen pourraient être des mesures pertinentes pour améliorer l'accès au financement des sociétés de personnes, telles que les mutuelles. De tels outils pourraient s'accompagner de la

reconnaissance du modèle mutualiste au niveau européen grâce à la création d'un statut de mutuelle européenne.

*7) Outre le soutien qu'elle apporte à l'élaboration de lignes directrices par le marché, l'UE doit-elle agir pour faciliter le développement d'investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance qui soient standardisés, transparents et responsables, y compris les obligations vertes?*

En premier lieu et avant d'aller plus loin dans la standardisation des investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance, il apparaît essentiel que l'Union Européenne clarifie le périmètre de ces investissements. En effet et à titre d'exemple, certains de nos membres réalisent des investissements dans la rénovation énergétique des bâtiments. Ils pourraient être considérés comme faisant partie des investissements environnementaux mais ont besoin, pour ce faire, d'une définition claire.

De plus et au regard de ce que nous avons expliqué dans notre réponse à la question 2 concernant le traitement prudentiel, le développement des investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance impliquera-t-il un traitement prudentiel favorable pour cette catégorie d'investissements ? En effet, si l'UE souhaite encourager le développement de ces investissements, il sera alors nécessaire qu'elle se penche sur la mise en place d'un traitement prudentiel favorable pour encourager l'ensemble des investisseurs institutionnels, notamment mutualistes, à davantage s'engager dans ce type d'investissement.

De même, si les mutuelles représentent une proportion réduite des actifs portés par les investisseurs institutionnels, elles développent de plus en plus une approche socialement responsable dans leur stratégie d'investissement. Le vieillissement en Europe va avoir pour conséquence une demande accrue pour des investissements sociaux en réponse à de nouveaux besoins. Les mutuelles adhérentes à la Mutualité Française sont des prestataires de services gérant plus de 2 500 établissements de services sanitaires, sociaux et médico-sociaux (services aux personnes âgées et aux personnes en situation de handicap). Elles investissent dans ces domaines, mais sont confrontées à des difficultés pour lever les capitaux nécessaires.

Face au manque d'intérêt des investisseurs pour ce type de financements, du fait de leur rentabilité réduite, les mutuelles ne font appel qu'à des partenaires mutualistes ou à des investisseurs publics. A titre illustratif, les mutuelles de la Mutualité Française se sont associées au sein d'un Fonds de Développement des Services et Soins d'Accompagnement Mutualistes qui leur permettent de mutualiser des investissements dans l'innovation pour répondre aux nouveaux besoins au service des populations sur les territoires.

La Mutualité Française soutient donc l'idée que des actions doivent donc être menées pour renforcer l'attrait pour les investissements sociaux afin de répondre aux besoins croissants des populations.

De plus, pour permettre aux mutuelles de dépasser le cadre national et développer des innovations sociales et financières au niveau européen favorable à la croissance et l'emploi, ces dernières ont besoin d'une reconnaissance juridique européenne au travers d'un Statut de Mutuelle Européenne.

*10) Quelles mesures pourraient inciter les investisseurs institutionnels à lever des montants plus importants et à les investir dans un éventail plus large d'actifs, en particulier dans des projets à long terme, dans des PME et dans des start-ups innovantes à fort potentiel de croissance?*

Le modèle de l'économie sociale et solidaire, en général, et mutualiste, en particulier, est par essence un modèle qui s'inscrit dans une logique de long terme. Les entreprises de ce secteur ont mieux résisté à la crise que les entreprises dites « classiques ». Elles ont ainsi fait preuve d'une stabilité remarquable. L'un des fondamentaux de ce modèle est que les fonds propres des mutuelles appartiennent à la communauté mutualiste et ne peuvent, en France, être redistribués aux adhérents en cas de liquidation. Ces fonds propres ne rémunèrent pas d'actionnaires et sont donc exclusivement mis à profit pour garantir le développement de ces entreprises dans une perspective de long terme.

Le modèle mutualiste devrait intégrer l'éventail des actifs qui s'inscrivent dans une logique de long terme. Or, il est aujourd'hui fortement contraint par le manque d'outils juridiques permettant une prise en compte européenne et la constitution de groupes européens respectant la gouvernance mutualiste. Les mutuelles ont ainsi besoin d'une reconnaissance dans le droit européen au travers d'un statut de la Mutuelle Européenne.

Enfin et comme mentionné dans la réponse à la question 5, le développement des certificats mutualistes en France a ouvert de nouvelles possibilités pour accroître les investissements des mutuelles. Une réflexion, au niveau européen, pour permettre le développement d'outils similaires pourraient favoriser ces investissements. Elle devra, par nécessité, être liée à une reconnaissance européenne du modèle mutualiste, comme expliqué dans le paragraphe précédent.

*12) Les travaux sur le traitement spécial à réserver aux investissements dans les infrastructures devraient-ils cibler certaines sous-classes d'actifs clairement identifiables?*

Les travaux sur le traitement spécial à réserver aux investissements dans les infrastructures devraient s'attacher à définir des critères clairs pour qualifier ces investissements mais ils ne devraient pas définir de sous-classes d'actifs.

*18) Comment les AES (autorités européennes de supervision) peuvent-elles contribuer davantage à garantir la protection des consommateurs et des investisseurs?*

La Mutualité Française partage les inquiétudes exprimées par l'AMICE (Association des assureurs mutuels et coopératifs en Europe) et du secteur assurantiel concernant les activités de l'EIOPA dans le domaine des recommandations qui ne doivent pas être assimilées à une quasi-législation. En effet, les recommandations de l'EIOPA ont tendance à prendre la forme de règles détaillées et prescriptives, constituant un livret de règles de troisième niveau. En effet, tous les engagements envers une réglementation basée sur le principe de proportionnalité semblent menacés par ces productions de l'EIOPA. Ce scepticisme est également renforcé par le manque de sécurité juridique dans l'utilisation du mécanisme «se conformer ou s'expliquer».

*20) Existe-t-il, en matière de développement de produits d'investissement simples et transparents destinés aux consommateurs, de bonnes pratiques nationales qui pourraient être partagées?*

Le modèle mutualiste repose notamment sur la place fondamentale de l'adhérent et le principe de gouvernance par les adhérents. Les mutuelles conçoivent donc leurs produits en lien avec leurs adhérents. Cela signifie que les mutuelles développent des produits simples et transparents ainsi que de la documentation pour informer sur ces produits. La transparence et la responsabilité sont également visibles dans la gouvernance démocratique des mutuelles qui se caractérise par la participation des membres.

En ce sens, le modèle mutualiste peut être considéré comme apportant de « bonnes pratiques » pour l'ensemble du secteur.

*25) Pensez-vous que les autorités européennes de surveillance sont dotées de compétences suffisantes pour assurer une surveillance cohérente? Quelles mesures supplémentaires relatives à la surveillance au niveau de l'UE pourraient contribuer de manière significative à la mise en place d'une union des marchés des capitaux?*

La surveillance des acteurs sur les marchés des capitaux est essentielle pour garantir un fonctionnement stable et efficace qui protège les investissements et les investisseurs. Comme la Directive Solvabilité 2 l'a démontré, il est nécessaire d'appliquer, à toutes ces mesures de surveillance, le principe de proportionnalité, c'est-à-dire d'adapter les exigences envers les acteurs proportionnellement à leur taille et à celle des risques associés et donc leur capacité à les mettre en place, afin de ne pas pénaliser les petits et moyens acteurs sur ces marchés.

A titre illustratif, le superviseur français, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), a retenu ce principe en matière de production des états réglementaires trimestriels remis par les organismes du marché : les

plus petits organismes, ne représentant globalement que 20% du marché, ont vu leurs obligations fortement réduites. Cette approche permet de ne pas faire peser des coûts administratifs excessifs sur les petits acteurs.

La crise financière a mis en évidence l'importance, pour l'investisseur, de connaître clairement les risques associés aux actifs qu'il finance. A ce titre, le principe de « transparence » des instruments financiers, développé dans Solvabilité 2, contribue à cette connaissance. Il suppose toutefois, de la part des établissements qui conçoivent et/ou distribuent de tels instruments financiers, de mettre en œuvre les moyens de respecter ce principe.

*31) Comment l'UE peut-elle au mieux aider le marché à développer de nouvelles technologies et de nouveaux modèles d'entreprise favorisant l'intégration et l'efficacité des marchés des capitaux?*

L'innovation est un facteur clé du développement économique et de la recherche d'une plus grande efficacité. Pour ce faire, l'Union Européenne peut s'appuyer sur la diversité de ces acteurs, issue de leurs modes de fonctionnement et de leurs gouvernances, qui offrent des moyens différents qui peuvent être complémentaires. Pour favoriser cette diversité et l'innovation qui en résulte, l'Union Européenne peut travailler à la reconnaissance des modèles de gouvernance au travers de statuts européens. C'est particulièrement nécessaire dans le cas des mutuelles qui sont aujourd'hui limitées dans leurs moyens d'actions du fait du manque d'outils de financement. En effet, à défaut d'outils européens adaptés, soit les mutuelles utilisent leurs fonds propres pour se développer, soit elles s'associent à d'autres mutuelles pour accroître leur capacité d'actions. Or, l'absence de reconnaissance juridique au niveau européen au travers d'un Statut de Mutuelle Européenne limite fortement la capacité des mutuelles à se développer et à investir davantage à cette échelle.