

# INTERFACE :

## A-T-ON SU CORRIGER SOLVABILITÉ 2 ?

### A-T-ON SU RÉVISER SOLVABILITÉ 2 ?

La réglementation Solvabilité 2 a-t-elle trouvé le bon équilibre entre la protection des assurés et l'efficacité économique ? On peut en douter et regretter que les masses financières considérables gérées par les assureurs ne puissent pas contribuer plus efficacement au développement économique, notamment par l'investissement de long terme.

Confrontations Europe avait ouvert le débat public dès 2007 et pointé, avec tous les acteurs, le risque de «surréglementation».

Finalement entré en vigueur il y a deux ans, au 1er janvier 2016, Solvabilité 2 est un cadre prudentiel innovant fondé sur le risque qui vise à protéger les assurés en Europe.

Mais les auteurs réunis pour le présent numéro d'Interface pensent majoritairement que les ajustements réalisés jusqu'ici sont insuffisants : il est nécessaire et possible de favoriser l'investissement de long terme sans compromettre la sécurité du système..

Confrontations Europe poursuivra ses travaux sur les enjeux prudentiels et comptables et l'Investissement de long terme en amont de la 4e édition de nos Assises européennes du Long Terme de novembre 2018 à Bruxelles.

Derrière la complexité et la technicité, les enjeux sont démocratiques et économiques : la convergence des pratiques prudentielles en Europe pour une compétition juste, une gouvernance responsable, une meilleure protection des assurés et le financement de l'économie en Europe.

Anne MACEY | *Déléguée générale, Confrontations Europe*

### SOMMAIRE

#### SOLVABILITÉ 2 : LE POINT DE VUE DU PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DE SUPERVISION (P.2)

Anne MACEY | *Déléguée générale, Confrontations Europe*  
Marine POUZOULET | *Chargée de mission Finance, Confrontations Europe*

Sur la base d'une retranscription de Marie-France BAUD

#### SOLVABILITÉ 2 : LES DÉFIS DE LA RÉVISION À VENIR (P.3)

Bertrand BOIVIN-CHAMPEAUX | *Directeur prévoyance et retraite professionnelle, CTIP, Centre technique des institutions de prévoyance*

#### SOLVABILITÉ 2 : UNE APPROCHE TROP COURT-TERMISTE (P.4)

Maud PETIT | *Directrice Générale Comptes et Communication Financière, Covéa*

#### COMMENT FAIRE EN SORTE QUE LA RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE SERVE L'ÉCONOMIE ? (P.5)

Gérard DE LA MARTINIÈRE | *ancien président de la FFSA, devenue la FFA et du Comité européen des assurances, devenu Insurance Europe*

#### ASSURANCE, PRUDENCE ET PRÉCAUTION (P.6)

Christophe OLLIVIER | *Directeur adjoint, Direction des Entreprises et Organismes Mutualistes, Mutualité française*

<http://confrontations.org>



# SOLVABILITÉ 2 : LE POINT DE VUE DU PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DE SUPERVISION

Anne MACEY | *Déléguée générale, Confrontations Europe*

Marine POUZOULET | *Chargée de mission Finance, Confrontations Europe*

Sur la base d'une retranscription de Marie-France BAUD



**Confrontations Europe réunissait le 4 juillet 2017 un séminaire sur « l'Avenir des Autorités européennes de supervision : le cas de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) », autour de Gabriel Bernardino, président de l'EIOPA, et de représentants de l'industrie, animé par Gérard de la Martinière et Marie-France Baud<sup>(1)</sup>.**

Selon Gabriel Bernardino, deux ans après sa mise en application, Solvabilité II est « un succès dans une situation de marché difficile avec des taux d'intérêt bas. L'assurance est suffisamment capitalisée et les petites et moyennes entreprises affichent un ratio de solvabilité de 110% ». De même, cette réglementation prend selon lui suffisamment en compte la biodiversité, en termes de taille et de stratégie, des entreprises. « Aller vers des cadres différents ou des régimes spécifiques pour grandes compagnies et pour mutuelles » ne lui paraît pas la bonne approche, dans la mesure où les détenteurs d'une police d'assurance méritent la même protection. « Le maître mot est proportionnalité, et nous n'y sommes pas encore, sa mise en œuvre se poursuit ».

De manière générale, le secteur a besoin d'une supervision intégrée et holistique qui englobe à la fois le prudentiel et les activités commerciales, selon lui. Or, dès le départ, les règles prudentielles en matière d'assurance ont davantage mis l'accent sur la stratégie que la protection, pourtant leur objectif principal. EIOPA a besoin de pouvoir élaborer sa propre appréciation des modèles internes à travers l'Europe. La mise en œuvre de la directive Solvabilité 2 doit faire l'objet d' « une plus grande convergence et cohérence entre les Etats membres. C'est fondamental pour le marché intérieur », insiste le président de l'EIOPA. Et de demander un mandat supplémentaire pour développer les bonnes pratiques et s'assurer de leur mise en application. « Nous voulons que les instruments [que l'EIOPA a développés dans les années récentes] soient reconnus dans la régulation avec un mandat clair de la Commission nous permettant de vérifier qu'ils sont appliqués par les autorités nationales ».

## PERSPECTIVES DE GERARD DE LA MARTINIÈRE

Il y a consensus au sein de l'industrie pour ne pas modifier de manière substantielle le mandat de l'EIOPA, relève Gérard de la Martinière, et pourtant il y aurait matière à réflexion sur la finalité du système européen de supervision auquel participe EIOPA. Le rapport de Larosière, qui a conduit à la redéfinition des autorités de supervision, souhaitait aller vers une autorité européenne dotée d'une responsabilité supplémentaire de caractère politique en vue du bien commun. Il lui semble également qu'apparaît un besoin de faire davantage confiance à la responsabilité des dirigeants d'organisation à travers une autonomie de décision et une responsabilité de gestion. Solvabilité 2 n'a pas non plus pris en compte le besoin d'investissement de long terme de nos économies ni les caractéristiques des assurances avec un encadrement qui devrait mieux tenir compte de leur gestion actifs-passifs. Sur tous ces aspects, les contributions des assureurs seront cruciales.

(1) Le Compte-rendu du séminaire réunissant Gabriel Bernardino, président de l'EIOPA, Pierre Bollon, directeur général de l'AFG et vice-président de Pensions Europe, Thierry Derez, PDG de COVEA, Cyrille de Montgolfier, directeur général de la Parisienne, Patricia Plas, directrice des relations institutionnelles d'AXA et Gérard de la Martinière, ancien président du comité européen des assurances devenu Insurance Europe et animateur de la task force Investissements de long terme de la place de Paris, est disponible pour les adhérents de Confrontations Europe.

## SOLVABILITÉ 2 : LES DÉFIS DE LA RÉVISION À VENIR

Bertrand BOIVIN-CHAMPEAUX | *Directeur prévoyance et retraite professionnelle, CTIP, Centre technique des institutions de prévoyance*

**Entrée en vigueur au 1er janvier 2016, Solvabilité 2 a constitué une profonde évolution pour tous les organismes d'assurance européens. Elle a permis une transformation profonde et positive de la gouvernance pour la plupart des acteurs et les assureurs satisfont aux exigences prudentielles<sup>1</sup>. Mais au fil des négociations successives, la recherche d'une certaine perfection a été privilégiée au détriment d'une approche plus pragmatique et proche du pilotage quotidien d'une entreprise d'assurance. D'où une complexité bien souvent inutile. Les deux clauses de revoyure, de 2018 pour le règlement délégué, et de 2021 pour la directive, sont l'occasion de redonner plus d'efficacité au dispositif Solvabilité 2.**

### UNE TRANSFORMATION PROFONDE ET POSITIVE DE LA GOUVERNANCE

La grande avancée aura été de replacer la gouvernance au cœur du dispositif. Elle responsabilise davantage les administrateurs et les dirigeants et recentre le pilotage de l'activité sur l'analyse des risques.

C'est aussi et surtout une approche prudentielle mieux adaptée à chaque organisme. Les exigences en capital tiennent compte désormais de nombreux paramètres, spécifiques à chaque entreprise : allocation effective des placements, segmentation plus fine des activités d'assurance, différentes formes de réassurance utilisées, risques opérationnels encourus. Fait notable, l'assurance santé et prévoyance, second marché européen de l'assurance, a enfin été reconnue en tant que tel dans le risque de souscription de la formule standard. Face au vieillissement croissant de la population européenne, il était en effet important que les acteurs de la santé et de la prévoyance puissent disposer d'un régime prudentiel adapté.

### UNE COMPLEXITÉ INUTILE

Reste que Solvabilité 2 a créé un système expert, complexe et multidimensionnel. Au vu du nombre de méthodes et de paramètres nécessaires pour réaliser ses calculs, assureurs et superviseurs ne s'y retrouvent totalement. Quant aux consommateurs, l'objectif de transparence souhaité initialement est-il vraiment poursuivi? Dernier écueil et non des moindres, Solvabilité 2 oriente les assureurs à couvrir des risques de

court-terme au détriment des risques de long-terme. Pour les assurés, cela peut se traduire par des garanties moindres, comme par exemple en matière de responsabilité professionnelle, d'épargne retraite ou de dépendance. Etait-ce réellement la vision progressiste défendue initialement par Solvabilité 2 ?

### LES DÉFIS À VENIR

La révision en cours du règlement européen et celle à venir de la directive en 2021 doivent être l'occasion de cette évolution positive. Par exemple, il faudrait faciliter l'application effective des méthodes simplifiées, libérer la capacité des organismes à s'appuyer sur leurs données de portefeuille pour calibrer leur SCR<sup>(2)</sup> (méthode USP<sup>(3)</sup>), ne plus pénaliser les assureurs ou les investisseurs de long-terme, mais plus que tout, faire confiance à la nouvelle gouvernance mise en place par Solvabilité 2.

Alors que la responsabilisation croissante des organes de gouvernance était un marqueur de la réforme, avec pour corollaire un allègement des critères quantitatifs de pilotage prudentiel, Solvabilité 2 a paradoxalement considérablement renforcé ses deux aspects, multipliant les coûts et le formalisme. Il y a là une source d'efficacité et d'économie substantielle pour l'avenir. Autant d'argent qui pourrait venir financer l'innovation et la révolution numérique. Solvabilité 3.0 a de beaux jours devant elle.

(1) Selon EIOPA, le ratio de couverture moyen du SCR au niveau européen s'élevait à 228% à fin 2016.

(2) Capital de Solvabilité Requis

(3) Paramètres spécifiques à une entreprise d'assurance, alternatifs à la formule standard et au modèle interne

## SOLVABILITÉ 2 : UNE APPROCHE TROP COURT-TERMISTE

Maud PETIT | Directrice Générale Comptes et Communication Financière, Covéa

**Solvabilité 2 est entrée en vigueur il y a moins de deux ans. Il faut se garder d'enseignements trop hâtifs sur ce nouveau cadre prudentiel dont l'objectif est bien de consolider le secteur de l'assurance en Europe. Mais force est de constater que de nombreux acteurs dénoncent d'ores et déjà une faiblesse majeure de ce dispositif : sa logique trop court-termiste qui nuit au financement de l'économie. Lorsque des assureurs ont les fonds propres suffisants, et la possibilité d'accepter une certaine volatilité de leurs résultats, il ne paraît pas fondé que la réglementation les dissuade d'avoir une stratégie d'investissement qui s'oriente réellement vers le long terme.**

Il apparaît plus particulièrement que le cadre théorique de la volatilité des risques dans Solvabilité 2 est trop prédéterminé (choc à un an, avec un risque de faillite de 1 sur 200) et ne tient pas compte des effets de retour à la moyenne, en particulier concernant le rendement des actions. Ce retour à la moyenne sur le long terme est pourtant bien documenté par la science économique et les assureurs sont, par essence, des acteurs de long terme qui peuvent supporter de la volatilité.

Les assureurs mutualistes, comme COVEA, peuvent en témoigner. Ils n'ont, par définition, pas d'actionnaire à rémunérer, et sont donc souvent comparativement mieux capitalisés que le marché. Ceci se traduit concrètement dans leur politique d'investissement : leur portefeuille d'actifs investis en actions et vers le financement de l'économie réelle est bien supérieur à celle du reste du marché.

### DES AMÉNAGEMENTS MARGINAUX

Certes, des aménagements du cadre prudentiel ont été apportés au cours des deux dernières années, que ce soit en France (création de véhicules dédiés à l'assurance retraite qui échappent à Solvabilité 2) ou au niveau européen (« recalibrage » - c'est-à-dire baisse de la charge en capital requise pour faire face à la volatilité des risques - des infrastructures ou de la titrisation). Mais leur effet reste marginal car ces mesures portent sur partie très restreinte des actifs des assureurs. La grande majorité des actifs des assureurs restent soumis à de lourdes exigences en capital à court terme qui pèsent sur les incitations d'investissement.

### CALIBRAGE DU RISQUE ACTIONS

Il faut maintenant avoir le courage d'aller plus loin et de réfléchir sans tarder à des aménagements - notamment en termes de calibrage du risque sur les actions - pour en corriger certains travers, au-delà des corrections marginales déjà entreprises. Il faut définir des critères adaptés, qui ne remettent nullement en cause le niveau de garantie des risques établi par Solvabilité 2. Les publications académiques et le travail de l'EIOPA démontrent explicitement que la volatilité du rendement des actions cotées diminue lorsque l'horizon d'investissement augmente.

Ne pourrait-on pas ainsi envisager un calibrage des actions cotées dans une perspective de gestion de long terme ? Ce sujet doit être au cœur de la réflexion en cours sur la révision/correction, prévue par la Directive Solvabilité 2, des paramètres liés au risque de marché qui doit intervenir trois ans après le début de la mise en œuvre du nouveau cadre (soit fin 2018) sous l'égide de la Commission européenne.



# COMMENT FAIRE EN SORTE QUE LA RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE SERVE L'ÉCONOMIE ?

Gérard DE LA MARTINIÈRE | ancien président de la FFSA, devenue la FFA<sup>(1)</sup> et du Comité européen des assurances, devenu Insurance Europe



**Un travail considérable a été réalisé dans la foulée de la grande crise financière de 2008 pour adapter le dispositif européen de régulation prudentielle des activités financières aux nouveaux enjeux des marchés et de la mondialisation. Dans le domaine de l'assurance Solvabilité 2 est un monument impressionnant après 15 ans de travaux, et que d'autres juridictions considèrent avec intérêt.**

L'objectif primordial de réduction du risque sera peut-être atteint, mais on est en droit de se demander si ce ne sera pas au détriment de l'optimum économique. Le cas de l'investissement de long terme en fournit une illustration éloquent.

Les assureurs européens gèrent des masses d'actifs qui se chiffrent en trillions d'euros. Selon l'orientation donnée à leurs investissements, les besoins de financement de l'économie seront plus ou moins bien couverts, qu'il s'agisse des dettes publiques, du logement, de la transition énergétique, de la recherche, de l'investissement productif, etc.

Force est de constater qu'avant même l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation, les portefeuilles d'actifs des assureurs ont été profondément modifiés à travers un délaissement des placements en actions et une raréfaction des investissements alternatifs (infrastructures, private equity, ...). De façon très paradoxale ce mouvement s'est produit au moment où la Commission européenne adoptait, sous l'impulsion de Jean-Claude Juncker, un plan très ambitieux de redéveloppement de l'investissement qui était censé mobiliser en complément de fonds publics devenus trop rares un montant très élevé de capitaux privés.

## OÙ EST L'ERREUR ?

Ce ne sont pas les choix techniques de la nouvelle régulation prudentielle qui doivent être mis en cause, car il était nécessaire de mettre plus de sécurité dans la sphère financière.

Ce qui fait réellement question, c'est le degré de priorité prudentielle et l'organisation qui la sous-tend. Le rapport La Rosière, qui a conduit à la transformation des trois autorités européennes

(ESMA<sup>(2)</sup>, EBA<sup>(3)</sup>, EIOPA<sup>(4)</sup>) avait formulé deux recommandations-clés qui n'ont été qu'imparfaitement suivies. L'une concernait l'articulation entre micro-régulation et macro-régulation, l'autre visait à établir à la tête de ces autorités une responsabilité de caractère politique fondée sur une vision générale.

Dans la réalité l'EIOPA s'est inscrit dans le strict prolongement de CEIOPS<sup>(5)</sup>, avec des moyens augmentés mais en conservant les mêmes profils de dirigeants. La surveillance prudentielle est restée sectorielle, sans grande liaison avec la régulation économique globale. La finalité de prévention du risque a prévalu sur toute autre considération.

Ce phénomène de polarisation sécuritaire s'est accentué du fait de la sophistication technique du dispositif de régulation. Seuls les experts sont en mesure de maîtriser cette sophistication, ce qui les conduit à assumer la réalité du pouvoir de prescription. Dès lors, l'arbitrage qui se faisait auparavant au niveau des pouvoirs publics (gouvernement et parlement) entre le souci de sécurité et les besoins de l'économie se trouve de facto préempté par l'autorité sectorielle de supervision à travers la multiplicité des mesures d'application des directives.

C'est ainsi qu'il s'est avéré impossible d'obtenir une prise en considération sérieuse du « business case » de l'investissement de long terme, faute de pouvoir insérer des priorités économiques dans un système de régulation prudentielle trop bien verrouillé.

(1) Fédération Française de l'Assurance

(2) Autorité des marchés européens

(3) Autorité bancaire européenne

(4) Autorité européenne des assurances et des pensions

(5) Comité européen des superviseurs de l'assurance et des pensions

## ASSURANCE, PRUDENCE ET PRÉCAUTION

Christophe OLLIVIER | *Directeur adjoint, Direction des Entreprises et Organismes Mutualistes, Mutualité française*

**En Europe, la crise financière de 2008 a significativement influencé, au niveau assurantiel, la mise en œuvre du nouveau régime prudentiel Solvabilité 2, dont l'objectif majeur, inscrit dans le considérant (16) de la Directive de 2009, vise principalement à « garantir la protection adéquate des preneurs et des bénéficiaires [d'assurance] », en s'assurant de la bonne solvabilité des opérateurs.**

Lors de la phase d'élaboration de ce nouveau régime, nombre de commentaires, arguments et critiques, ont progressivement alimenté un double débat : d'une part sur le niveau nécessaire de prudence à adopter en vue de prévenir ou, à défaut, limiter les conséquences (notamment systémiques) d'une nouvelle crise financière, d'autre part sur la tendance à décliner l'approche principielle de la Directive cadre (d'esprit plutôt anglo-saxon) en une réglementation très normative.

La question de la gestion des risques de marché est à cet égard illustrative : alors que la Directive dans son considérant (71) se contente de rappeler la nécessité pour les entreprises d'assurance et de réassurance de gérer tous leurs investissements « conformément au principe de la personne prudente », les opérateurs n'ont cessé d'en dénoncer la déclinaison restrictive que le régulateur a imposée, déclinaison que les autorités européennes justifient notamment par une modélisation actuarielle prudente (fondée sur un panel de données historiques européennes).

### PARALLÈLE AVEC LE PRINCIPE DE PRÉCAUTION

A cet égard, il apparaît intéressant de faire un parallèle entre l'attitude des superviseurs européens dans la traduction du « principe de la personne prudente » et celle adoptée de l'autre côté de l'océan atlantique quant à l'application du « principe de précaution » (dont le cadre d'application demeure restreint aux domaines de l'environnement et de la santé).

Dans l'environnement culturel anglo-saxon, le principe de précaution est souvent perçu comme une forme exacerbée du contrôle a priori, et lui est préférée une logique de sanction

destinée à entretenir le sens de la responsabilité des acteurs économiques. En particulier, dans l'analyse des risques et des mesures à prendre, l'autorité publique tend à privilégier une analyse coûts/bénéfices fondées sur une analyse documentée des risques afin de calculer les réponses appropriées.

A titre illustratif, le Canada préfère mentionner en droit interne la terminologie « approches prudentes »...

En Europe, la démarche retenue pour faire évoluer le régime prudentiel traduit clairement la volonté d'inscrire, comme valeur fondamentale, la transparence dans le partage des responsabilités en matière de gestion du risque. Mais elle semble aussi imposer aux autorités une exigence forte de « justification » qu'elles tendent à « reporter » sur les opérateurs au travers de la définition d'un régime prudentiel très normatif, applicable à l'ensemble du marché européen sans guère de nuances, sous couvert d'harmonisation.

Il en résulte notamment que « l'approche prudente » retenue pour déterminer les niveaux de calibrage de certains risques de marché ne prend pas (ou insuffisamment) en compte la diversité des profils de portefeuilles de risques portés aux passifs des organismes d'assurance (risques longs notamment).

Depuis la crise financière de 2008, l'anticipation des futures règles prudentielles (en particulier le caractère pénalisant des calibrages des actifs jugés les plus volatils) a influé de façon paradoxale sur la composition du portefeuille d'investissement des organismes : (i) le renforcement de l'exposition au risque obligatoire dans un contexte de chute puis persistance d'un niveau très bas des taux ; (ii) une frilosité à l'égard de l'investissement en risque action (ou d'infrastructure) ●●●

## ASSURANCE, PRUDENCE ET PRÉCAUTION



...

alors que l'économie européenne réclame plus que jamais des sources de capitaux/financement de long terme pérennes.

Parallèlement, malgré la résilience des organismes d'assurance européen démontrée durant la crise financière, la réglementation prudentielle semble se traduire par une défiance dans leur capacité à gérer leurs risques de façon responsable : le peu de place laissée aux actions de management (« management actions ») pourtant fondamentales dans la gestion du risque long ou, plus prosaïquement, l'incitation à faire auditer leur bilan prudentiel par un tiers, constituent autant d'illustrations de cette défiance.

### RÉÉVALUER LE RAPPORT COÛTS/BÉNÉFICES

Dans plusieurs pays européens et en France en particulier, certains politiques, qu'un fort lobbying de place n'a sans doute pas manqué d'aiguillonner, ont rappelé depuis plusieurs mois aux autorités européennes la nécessité de réévaluer le rapport coûts/bénéfices d'une telle approche prudentielle. Le volume des placements des institutionnels (3144 milliards d'€ fin 2016 en France, i.e. plus que la dette ou le PIB français), n'y est évidemment pas étranger. Il en résulte une « politique de petits pas » adoptée par les autorités européennes pour revoir progressivement son approche.

Comme le précise une publication du Parlement européen, « [...] le principe de précaution fait l'objet de visions opposées [...] » et [son] application [...] présente de nombreux défis [...] ». Force est de constater que les récents événements naturels catastrophiques ne manqueront pas de réinterroger les Etats, via les

populations victimes, sur leur responsabilité en matière de prévention et protection.

De même, dans un contexte de mondialisation des flux, qu'il s'agisse de personnes, d'information ou de capitaux, nul ne peut aujourd'hui nier la dimension systémique des risques financiers portés par certains organismes assurantiels. Mais à l'heure où le financement des retraites constitue un sujet majeur de préoccupation pour de nombreux citoyens européens, il convient sans doute de s'interroger, en matière de réglementation, sur les bons équilibres coûts/bénéfices, coûts/efficacité propres à « garantir la protection adéquate des preneurs et des bénéficiaires [d'assurance] », en ce domaine, notamment.

**Confrontations Europe, un think tank européen, un réseau, un lobby d'intérêt général.**

Partager des diagnostics et élaborer des propositions concrètes pour mieux construire une Europe humaniste, compétitive et solidaire.

**Confronter les idées, construire l'Europe.**

---

**SOUTENEZ-NOUS EN FAISANT UN DON**



© Confrontations Europe. Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse de Confrontations Europe.

Directrice de la publication : Anne Macey, déléguée générale (amacey@confrontations.org).  
Coordination de ce numéro : Marie-France Baud pour sa conception ; Marine Pouzoulet pour sa finalisation.

PARIS - 227, bd Saint-Germain – 75007 Paris – Tel : +33 (0)1 43 17 32 83  
BRUXELLES - Rue du Luxembourg, 19-21 – 1000 Bruxelles – Tel : +32 (0)2 213 62 70