

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

– audition de M. Jean-Paul FAUGÈRE, vice-président de
l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, sur la
révision de la directive Solvabilité II 2

Mercredi
19 mai 2021
Séance de 9 heures

Compte rendu n° 73

SESSION ORDINAIRE DE 2020-2021

Présidence de

M. Éric Woerth,
Président



La commission entend M. Jean-Paul Faugère, vice-président de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), sur la révision de la directive Solvabilité II.

M. Éric Woerth, président. Monsieur le vice-président, nous vous avons auditionné, voici un peu moins d’un an, à l’occasion de votre nomination à l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Notre commission se demande comment les assurances vont sortir de la crise sanitaire actuelle et de quel poids va peser sur leur avenir la révision de la directive Solvabilité II, directive entrée en vigueur en 2016. Le sujet des assurances a été abordé dans nombre de nos auditions, dès le premier confinement, sous un angle plus ou moins critique.

Nous souhaiterions connaître votre opinion sur la situation des assurances, tant en France qu’en Europe.

Dans le cadre d’une démarche similaire dans le domaine bancaire, nous recevrons tout à l’heure le président de la Fédération bancaire française, à propos de la réforme des accords de Bâle. Nous nous interrogeons, là aussi, sur l’évolution de la régulation dans un contexte de sortie de crise.

M. Jean-Paul Faugère, vice-président de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. La directive Solvabilité II a permis au secteur de l’assurance d’aborder la crise, dans une position de grande solidité et de démontrer sa capacité de résilience. La crise a été brutale pour l’ensemble de l’économie, les assureurs compris. L’élément de contexte très sensible pour les assureurs, ce sont les taux d’intérêt. Si les emprunteurs peuvent se réjouir du très bas niveau de ces taux, celui-ci oblige mécaniquement les assureurs à augmenter leurs provisions techniques et donc leurs besoins en fonds propres pour satisfaire à leurs engagements. Les taux jouent un rôle déterminant dans l’évaluation de la solvabilité des assureurs, particulièrement à l’aune de la directive Solvabilité II, qui s’attache à dresser un bilan économique des engagements des assureurs, assorti d’une projection pour l’avenir, compte tenu d’un contexte de taux bas.

Un bilan de l’année 2020, certes partiel, puisqu’une partie des données reste à consolider, montre que le taux de couverture de l’ensemble du secteur de l’assurance, mesurant le ratio de fonds propres éligibles par rapport au capital requis, atteignait, début 2020, 267 %, soit plus de deux fois le taux minimal réglementaire fixé à 100 %. À la fin de cette même année, le secteur de l’assurance affichait, sous réserve d’ajustements, un taux de couverture de 244 %, une baisse somme toute modérée. Au plus fort de la crise, au printemps, ce taux n’est descendu qu’à 230 %, soit une chute du taux de couverture d’un peu plus de trente points, mais qui, au regard du niveau initial, restait tout à fait confortable.

Les évolutions négatives constatées ont principalement touché le secteur Incendies, accidents et risques divers (IARD), qui a enregistré des pertes pécuniaires, consécutives à une hausse des sinistres de 35 %, alors même que plus de 93 % des contrats ne prévoyaient pas de prise en charge des pertes d’exploitation.

Le résultat technique de la prévoyance collective accuse une forte dégradation, notamment liée aux arrêts de travail et à la prise en charge des indemnités journalières.

L’assurance-crédit a évolué au travers d’une prise en charge du risque de crédit, aménagée grâce à la puissance publique et à la caisse centrale de réassurance, pour que les

petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) puissent continuer à gérer leur trésorerie.

Des difficultés ont touché l'assurance construction, le confinement ayant donné un coup d'arrêt à la plupart des chantiers.

À l'inverse, l'assurance automobile a connu une évolution favorable grâce à une baisse de la sinistralité d'environ 5 %, notamment lors du premier confinement.

L'évolution, favorable également, de l'assurance santé doit être très largement nuancée compte tenu du vote par le Parlement, en fin d'année dernière, d'une contribution obligatoire de 2,6 %.

Nous avons assisté, en 2020, à une décollecte historique sur les fonds euros d'assurance vie, de l'ordre d'une trentaine de milliards d'euros. La collecte sur les unités de compte, de 24 milliards d'euros, n'a pas réussi à la compenser, aboutissant à un solde négatif, de 7 milliards d'euros, tout à fait inhabituel. La baisse de la collecte, d'environ 4 milliards d'euros par mois, s'est concentrée en mars et avril et, dans une moindre mesure, mai. Pour autant, nous n'avons pas observé de risque de liquidité ni de hausse significative des rachats, contrairement à ce qui s'était passé lors de la crise financière de 2008 ou de la crise grecque de 2011.

Les assureurs ont ajusté leur gestion, en particulier la participation bénéficiaire versée à leurs assurés, qui a baissé de 20 points de base pour atteindre 1,27 point en moyenne.

La solidité des compagnies d'assurance, garantie par les exigences élevées de la directive Solvabilité II, leur a permis de traverser cette crise dans des conditions rassurantes. Cette directive a essuyé des critiques, et il me semble normal de s'interroger sur les principes de régulation, exigeants, imposés à toutes les compagnies d'assurance en Europe.

De considérables progrès ont eu lieu entre la première et la deuxième version de la directive. La première ne prenait pas en compte la totalité des risques, notamment les risques d'actifs, alors que le risque de marché représente une part significative du risque supporté par les assureurs.

La directive Solvabilité II a eu le mérite d'imposer une vision globale des risques et un ajustement entre l'appétence aux risques de l'assureur, qu'il définit lui-même, et sa stratégie, mais aussi ses besoins en fonds propres. Cette vision économique du modèle d'affaires de chaque compagnie d'assurance commande son exigence de solvabilité et marque un progrès par rapport aux dispositions antérieures. Celles-ci se référaient à des forfaits et donc des évaluations assez grossières, incomplètes, des risques, basées aussi sur leur coût historique. C'était un regard en arrière qui permettait de définir les exigences en fonds propres, alors que la directive Solvabilité II a bien intégré la nécessité indéniable d'une vision prospective.

Des progrès sur l'harmonisation européenne ont eu des conséquences positives en termes de concurrence mais aussi de fonctionnement du marché unique. Enfin, la transparence, tant vis-à-vis du public que du superviseur, s'est-elle aussi améliorée, permettant désormais de scruter plus en profondeur chaque entreprise.

L'*European insurance and occupational pensions authority* (EIOPA), l'autorité européenne de supervision de l'assurance, a rendu un volumineux document fort bien étayé, à propos de la révision de la directive Solvabilité II, prévue dès son entrée en vigueur au

1^{er} janvier 2016. Les discussions autour de ce document, entre les représentants des superviseurs des 27 États membres, s'annonçaient difficiles. Une tension s'est manifestée lors d'un vote du superviseur français en défaveur de la proposition avancée. Un principe essentiel a dès lors été posé : celui de la recherche d'un ajustement sans déséquilibre. Bien qu'incontestable, la nécessité de mesures d'ajustement ne doit pas dégrader la solvabilité des compagnies d'assurance en augmentant mécaniquement leurs besoins en fonds propres. L'EIOPA n'a pas atteint l'objectif global, et c'est un des points de débat, car elle a laissé le choc des taux, tout de même essentiel, en dehors du souci d'équilibre dont témoignaient les mesures proposées. Le paquet présenté aujourd'hui est donc neutre, si on met de côté le choc de taux, qui reste une composante essentielle.

J'en viens aux mesures principales. Le point essentiel, c'est le taux d'intérêt. Le marché commande la fixation du taux d'actualisation à un point où il est considéré comme parfaitement liquide, à un horizon de vingt ans. Au-delà, l'EIOPA a défini une courbe à partir d'extrapolations, qui détermine l'évaluation des provisions techniques, donc la solvabilité. Or les assureurs effectuent des calculs jusqu'à cinquante ans. Le débat porte donc sur le bien-fondé de la prise en compte des données de marché au-delà de vingt ans. L'EIOPA considère que l'on ne peut pas les ignorer. Elle a donc défini une méthode, et cet ajustement de la courbe des taux est un des points qui coûtent dans la balance.

Le deuxième élément, c'est le choc des taux. L'évaluation des besoins en fonds propres d'une compagnie d'assurance repose sur la nécessité pour cette compagnie de disposer du coussin suffisant pour faire face à des événements extraordinaires, adverses, en particulier lorsqu'ils influent sur les taux. Le choc des taux à la baisse s'avère d'autant plus pénalisant si ces taux frôlent le zéro ou arrivent en territoire négatif. Or, celui qu'imposait la directive Solvabilité II était un choc proportionnel et ne tenait pas compte de l'existence de taux négatifs. L'EIOPA estime impératif d'y remédier en concevant un choc plus exigeant, et c'est un deuxième point qui coûte dans la balance.

Dans les éléments positifs, l'EIOPA a opportunément proposé une évolution de l'ajustement pour volatilité, qui tient lieu de prime ajoutée à la courbe des taux. Il n'apparaît pas légitime de tenir compte de toutes les fluctuations du marché à court terme que subit une compagnie d'assurance engagée sur le long terme. L'EIOPA propose des améliorations, en particulier pour tenir compte du portefeuille des entreprises, plutôt que d'imposer une mesure forfaitaire à l'échelle du secteur entier.

Le quatrième sujet, ce sont les actions. Il y a eu de petits ajustements de la directive il y a deux ans. Le secteur les estime à juste titre insuffisants. Il faudrait, tout en tenant compte du risque action, qui est sérieux, favoriser la détention d'actions par un assouplissement de certains critères.

Trois autres éléments doivent être abordés. Le calcul des provisions techniques nécessaires, et donc des engagements de l'assureur, inclut une marge de risque, qui fait l'objet de discussions techniques. La formule proposée par l'EIOPA la réviserait légèrement à la baisse pour tenir compte de l'évolution à la baisse des taux d'intérêt.

L'EIOPA propose des mesures de simplification, objectivement limitées.

Un débat porte enfin sur les activités en libre prestation de services. Le problème, aujourd'hui, concerne les entreprises étrangères qui n'ont pas les mêmes exigences que celles exerçant en France et qui proposent une libre prestation de services en France. Il faudrait qu'en

cas de difficulté posée par un assureur étranger, un fonds de garantie du pays d'origine de l'assureur indemnise les assurés en France. Le cas de l'assurance construction l'illustre parfaitement.

M. Éric Woerth, président. Quel regard portez-vous sur le comportement des assurances durant la crise ?

Le ministre de l'économie, en octobre 2019, avait jugé les règles imposées par la directive Solvabilité II absurdes, car en contradiction avec l'objectif de financer l'économie. Vous semblent-elles adaptées ou contraignantes ? Le ministre leur reprochait notamment leur manière de prendre en compte la valeur des actions détenues par les assureurs.

Dans son rapport d'activité de 2019, l'ACPR promettait plus de sévérité quant au défaut de qualité des données alimentant les modèles internes de calcul des risques des organismes d'assurance. Qu'en est-il concrètement ?

À vous entendre, la directive Solvabilité II constitue plutôt un atout pour les compagnies d'assurance. Certaines ne défendent-elles toutefois pas un avis contraire ? Le cas échéant, lesquelles ?

M. Laurent Saint-Martin, rapporteur général. Le calcul du capital nécessaire pour garantir la solvabilité des assureurs part du principe que le risque de défaut ne doit pas dépasser 0,5 % à échéance d'un an. Vous estimiez, lors de votre audition, l'an dernier, les modalités de ce calcul inadéquates, car les assureurs se projettent à un horizon plus lointain. Quels ajustements faudrait-il apporter à la directive Solvabilité II pour mieux adapter les règles prudentielles aux horizons des assureurs ?

La directive Solvabilité II comporte des mécanismes contra-cycliques pour éviter que la hausse du risque se traduise par une augmentation trop forte des exigences en fonds propres. Pensez-vous qu'ils ont bien joué leur rôle, notamment en ce qui concerne l'ajustement de la volatilité, lors de la première partie de cette crise, en 2020 ?

La France s'est engagée à faire évoluer le traitement prudentiel des actions. Trop élevé aujourd'hui, il nuirait, selon certains, à l'investissement des assureurs dans l'économie, car il demanderait trop de fonds propres pour investir en actions. Un débat agite régulièrement notre commission, à propos de la répartition des fonds des assurances vie. Le cadre réglementaire actuel vous semble-t-il reconnaître le rôle des assureurs en tant qu'investisseurs sur le long terme ? Sinon, quelles mesures s'imposeraient pour y remédier ?

Les assureurs gèrent massivement de l'épargne. Les fonds euros ont connu un bond pendant la crise. L'assurance vie en France semble prise en étau entre, d'un côté, la garantie du capital, qui en fait un actif très sûr pour les souscripteurs, et, de l'autre, des taux d'intérêt des actifs sûrs en baisse, ce qui complique la recherche de rendement. Faudrait-il davantage orienter l'assurance vie vers des investissements plus risqués comme des unités de compte, notamment sur le non coté ? Vous semble-t-il opportun que les fonds euros poursuivent leur tendance à la hausse ? De quels leviers disposons-nous pour inciter un plus grand nombre de nos concitoyens à des investissements productifs dans les fonds propres de nos entreprises plutôt que dans le monétaire ?

M. Alexandre Holroyd. Vous avez évoqué des discussions européennes difficiles à propos de la révision de la directive Solvabilité II. Pourriez-vous nous préciser la position des

différents acteurs ? Quel rôle le secteur assurantiel joue-t-il dans des économies du marché commun au fonctionnement différent de la nôtre ? D'où viennent les divergences ? À quoi tiennent les complexités qui entravent les négociations ?

Le ministre de l'économie a annoncé sa volonté de poursuivre ses travaux sur une assurance pandémique. L'ACPR s'y associera-t-elle ? S'y déclare-t-elle favorable ? Avez-vous des recommandations ?

M. Patrick Hetzel. Les travaux de l'ACPR sur la garantie de perte d'exploitation ont donné lieu à un communiqué de presse, le 23 juin 2020. Vous y indiquez que plus de 93 % des contrats d'assurance ne couvrent pas les événements liés à la pandémie, que 2,6 % les couvrent sans doute possible et qu'un peu plus de 4 % n'assurent qu'une couverture incertaine de ces événements. Vous ajoutez que seul un juge pourrait livrer une interprétation fiable de ces contrats ambigus.

La situation a posé des difficultés aux entreprises qui se pensaient couvertes, alors que leurs contrats entraient dans la troisième catégorie évoquée. Normalement, les conventions entre assureurs et assurés doivent être exécutées de bonne foi. Comment pouvez-vous, en tant qu'ACPR, vérifier qu'il en va bien ainsi ?

Comment, en tant qu'autorité de protection de la clientèle des établissements contrôlés, vous assurez-vous du respect des droits des entreprises assurées ?

Enfin, disposez-vous d'un levier d'action en cas de manquement de la part des assureurs ?

M. Jean-Noël Barrot. À de nombreuses reprises, lors des discussions autour de la directive Solvabilité II, le modèle assurantiel français nous a été présenté comme désavantagé par rapport à d'autres modèles européens, limitant ainsi la capacité d'investissement en fonds propres de nos assureurs. D'où vient ce sentiment ? Pourriez-vous nous exposer la situation de la France comparée aux pays voisins ?

L'impact de la crise sur le bilan des assureurs nous a beaucoup occupés. Nous avons débattu de l'opportunité d'instaurer des prélèvements supplémentaires sur les compagnies d'assurance, d'aucuns leur reprochant un défaut de couverture des pertes d'exploitation. Comment la crise a-t-elle impacté la solidité des assureurs français, comparativement à leurs homologues européens ?

Enfin, que pensez-vous de la proposition, en vue d'une meilleure orientation de l'épargne assurantienne vers les fonds propres des entreprises, d'offrir en priorité aux souscripteurs d'une assurance vie des contrats de type « euro-croissance » comportant une garantie en contrepartie d'un blocage des fonds pendant plusieurs années ?

Mme Valérie Rabault. Une cartographie des discussions européennes engagées autour de la directive Solvabilité II m'intéresserait, moi aussi, beaucoup.

La plupart des banques ont encaissé le choc de la crise, à l'exception de Crédit suisse, qui a subi des milliards d'euros de pertes. Pourquoi n'ont-elles pas été anticipées ? Quels ont été les effets du *prime brokerage* (ou courtage aux fonds spéculatifs) ? Envisagez-vous une régulation plus forte, notamment de ce marché pour l'heure non régulé, échappant aux banques ?

Mme Patricia Lemoine. Quel bilan tirez-vous de la directive Solvabilité II depuis son entrée en vigueur ? Ses règles prudentielles ne jouent-elles pas un rôle pro-cyclique ?

Quel impact les taux bas exercent-ils, notamment via le marché obligataire, sur la viabilité du modèle de l'assurance vie ? Comment l'adaptation des règles prudentielles pourrait-elle y remédier ?

Pourriez-vous nous communiquer des chiffres précis sur l'état financier des assurances françaises après plus d'un an de crise sanitaire ?

M. Charles de Courson. La révision en cours de la directive Solvabilité II risque-t-elle réellement de désavantager les acteurs français du secteur de l'assurance, qui s'en inquiètent, de fait ? La proposition par l'EIOPA, fin décembre, de modifier le choc de taux dans le calcul du capital de solvabilité requis, afin de tenir compte des taux négatifs, est loin de susciter l'unanimité. Les fédérations du secteur mettent en garde contre le risque de réduire la compétitivité de l'industrie européenne. Une telle mesure pourrait coûter des dizaines de points de solvabilité au marché. Comment se positionne l'ACPR par rapport à ce débat ?

Plusieurs assureurs de petite taille dénoncent la rigueur de l'ACPR dans l'application de Solvabilité II, par rapport aux autorités d'autres États membres de l'Union européenne (UE), moins exigeants. Que répondez-vous à cette critique ? L'EIOPA a proposé que la fréquence du rapport obligatoire adressé au superviseur passe de un an à trois ans. Jugez-vous pertinents les critères retenus pour bénéficier d'un tel allègement, portant sur la taille de l'assureur et la complexité de son activité ? Une telle mesure ne permettrait-elle pas de concilier rigueur et allègement des contraintes ?

La France est l'un des rares États européens à disposer d'un régime relatif au rétablissement et à la résolution des assureurs depuis l'ordonnance du 27 novembre 2017. La réglementation européenne n'a pas encore procédé à une harmonisation de ce type de dispositifs. La mise en place d'un cadre minimal commun a été évoquée. Où en est cette proposition d'harmonisation ? Ce cadre minimal pourrait-il s'inspirer du modèle français ?

Quel rôle a joué l'ACPR sur le refus de certains assureurs de respecter leur contrat couvrant les risques d'exploitation en cas de crise sanitaire ? Vous avez dénombré 4 % de contrats entachés d'incertitudes. L'ACPR ne pourrait-elle pas jouer un rôle pour éviter des contentieux qui s'étendront sur de longues années et finiront en Cour de cassation, au risque de signer l'arrêt de mort d'entreprises pourtant susceptibles, *a priori*, de gagner leur action en justice ?

Mme Sabine Rubin. Si la réforme de la directive Solvabilité II devait réduire l'exigence des fonds propres au profit d'investissements à long terme dans des actions, comment s'assurer que ceux-ci bénéficieraient bien à l'économie réelle plutôt qu'aux marchés financiers ? Comment garantir leurs vertus sociales et écologiques ?

M. Jean-Paul Faugère. Les médias ont régulièrement relayé les controverses autour du comportement des assureurs lors de la crise. Je le déplore. Je veux croire que les assureurs ont eu à cœur de bien faire leur métier. Ils ont consenti à d'importants efforts pour assurer la continuité de leurs services, alors que la mise en place d'une gestion à distance dans de bonnes conditions de sécurité ne s'annonçait pas évidente.

Des positions assez divergentes sont apparues au sein de la grande famille des assureurs, notamment autour des pertes d'exploitation, ce qui a donné lieu à des controverses et qui a alimenté une certaine perplexité du public. Les assureurs ont toutefois, en ordre dispersé, fait preuve d'initiative à l'égard des assurés, par des reports de cotisation, des gels de tarifs ou encore des gestes extracontractuels significatifs. Certains ont même contribué au fonds de soutien aux entreprises, encore que le Gouvernement les y ait fortement incités.

Le bilan établi par les fédérations professionnelles de l'assurance se chiffre en milliards d'euros. Les assureurs ont saisi l'importance de garder la confiance de leurs clients, de leurs adhérents, de leurs sociétaires. J'espère que les péripéties de ces derniers mois appartiennent au passé. Des divergences subsistent toutefois sur des positions de principe. Le débat continuera.

La France s'attache à faire valoir l'importance du soutien de l'économie réelle par les assureurs, en tant qu'investisseurs institutionnels. Force est de constater que la part d'investissement direct des assureurs dans les actions se limite à 7 %. Ce chiffre peut atteindre 17 %, une fois éclairée la nature exacte de certains actifs. C'est peu par rapport au volet obligataire. La sûreté des placements apparaît tout de même comme une exigence, or le prix des actions présente une extrême volatilité. Il y a quand même une rationalité autour de ces règles, même si elles sont contestées.

Une convergence se dessine autour de la légitimité, dans le cadre d'engagements longs, comme ceux de l'assurance vie ou la retraite, à se détacher de la volatilité de court terme des actions. Il faut trouver un ajustement qui permette d'avoir un couple rendement/risque de long terme, qui puisse être favorable en actions, sans être pénalisé par le besoin en fonds propres. Le débat se développe autour de la directive Solvabilité II. Des ajustements ont déjà porté sur les investissements stratégiques, en infrastructures, ou encore adossés à des passifs de long terme. Ils comportent toutefois des conditions très restrictives, qu'il conviendrait d'assouplir de manière significative. En face de passifs illiquides, il apparaît logique de permettre des investissements en actions non pénalisés par un choc de 39 % pour des actions cotées, ou 49 % pour des actions non cotées, pour passer à un choc de 22 %.

La France apparaît assez isolée, quoique soutenue par les Néerlandais. Gardons à l'esprit les principaux enjeux : le choc de taux, les courbes de taux, la correction pour volatilité et la marge pour risque. Les autres sujets, dont les actions, n'occupent pas une place majeure dans les discussions, d'où nos difficultés à les faire émerger, même si nos partenaires ont conscience du poids des actions dans l'économie réelle.

Un débat purement technique porte sur la qualité des données, bien qu'il s'agisse là d'un enjeu crucial. Faute de données valables, il n'est pas possible d'évaluer correctement les provisions techniques, donc les engagements et, partant, la solvabilité. L'ACPR, qui insiste depuis des années sur ce point, a publié, le 11 janvier 2021, une étude sur la prise en compte de l'exigence de qualité des données, qui met en évidence des progrès. Le sujet est identifié, et des actuaires, des gestionnaires de risque et des directeurs financiers échangent à ce propos, mais il reste beaucoup à faire en matière de gestion d'entrepôts de données, de traçabilité, de prise en compte correcte des données externes, de contrôles et d'audits. Tout cela est encore perfectible. Nos échanges avec les assureurs se traduisent par des lettres de suivi formelles en vue d'améliorer ces points.

Le sujet dépasse le cadre des modèles internes. Toutefois, lorsque des entreprises y recourent pour évaluer leurs engagements, l'ACPR se montre plus exigeante encore, allant

jusqu'à refuser l'approbation de ces modèles internes ou des paramètres propres lorsque les données semblent mal appréhendées, ou jusqu'à exiger une marge en fonds propres supplémentaire pour tenir compte de l'incertitude.

La directive Solvabilité II m'apparaît bel et bien comme un atout, certes exigeant, d'où le débat qui l'entoure. Les Européens font les choses bien, et témoignent de prudence, accentuant ainsi le besoin en fonds propres. À tort ? Je ne le crois pas. Souvenons-nous que, dans les années 1990, au Japon, un sinistre a causé la faillite de dizaines d'assureurs. Il en a coûté 28 milliards d'euros à la puissance publique qui s'est portée à leurs secours. Je mesure, depuis un an, toute la responsabilité du superviseur. La directive Solvabilité II constitue pour l'ACPR un outil puissant de confiance, garant de la solidité des assureurs. La question de la convergence des normes, qui est compliquée et difficile, se pose à l'échelle mondiale : les discussions sont en cours.

Sur l'échéance de la survenue d'un sinistre, j'ai bien réfléchi, et il n'y a pas de solution parfaite. Il faut bien établir une échéance aux modalités de calcul du capital nécessaire pour garantir la solvabilité des assureurs. Le choix d'un horizon d'un an se justifie, car il s'agit d'une échéance normale dans le secteur IARD, correspondant en outre à celle des contrats de réassurance. Les entreprises suivent par ailleurs un rythme annuel dans l'établissement de leur budget et l'arrêt de leurs comptes. Des mesures d'adaptation évitent de toute façon de prendre en compte trop de volatilité. Notons parmi elles l'ajustement de volatilité, ainsi que l'*Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)*, qui autorise à évaluer le risque de l'entreprise sur une période plus longue. Plus le marché des actions est haut, plus le choc des actions sera élevé, et inversement. Lors de la crise du printemps, le choc des actions a été diminué de 10 points en raison d'une baisse considérable de l'indice de cotation assistée en continu (CAC). Les adaptations de la directive Solvabilité II s'avèrent insuffisantes, d'où les discussions en cours, en vue de parvenir, entre autres, à une meilleure correction pour volatilité.

De nombreuses mesures devraient permettre aux assureurs de mieux gérer leur passif de long terme en investissant dans des actions. Le modèle de l'assurance vie évolue vers des unités de compte, davantage investies en actions. Le modèle d'épargne proposé au client va favoriser l'investissement dans l'économie réelle.

Concernant l'avenir du fonds euro, il est difficile de dire qu'il n'a pas d'avenir du tout, mais il apparaît certes plus compliqué désormais de s'en remettre au triptyque rentabilité, liquidité, sécurité, sur lequel reposait l'assurance vie classique. L'exigence de sécurité oblige à sacrifier la rentabilité : il faudra un ajustement entre le profil de risque et la rentabilité. Je peine à croire que le besoin de sécurité disparaisse, condamnant du même coup l'avenir des fonds euros. Le devoir de conseil autorise à orienter un épargnant à la situation aisée, investissant à long terme, vers des investissements relativement risqués. En revanche, rien n'empêche de placer une épargne de précaution devant rester disponible à court terme dans des instruments tels que les fonds euros ou leur variante euro-croissance. Un travail reste à fournir sur la sécurité des unités de compte. Des couvertures à terme pourraient garantir la sécurité de tels placements à un horizon de temps donné. Les assurances vie doivent témoigner de créativité et l'ingénierie financière répondre à l'appétence au risque de chaque client.

Les pays du nord de l'Europe, tels que l'Allemagne et les Pays Bas, se montrent très regardants sur la rigueur des raisonnements. Ils récusent, comme la plupart des superviseurs de fonds, un ajustement que n'étayeraient pas des données chiffrées. Un débat porte sur l'impact des mesures envisagées par l'EIOPA selon les marchés. Certains campent sur la défense de leurs intérêts nationaux. Malgré tout, l'ensemble des experts me paraît conscient de la nécessité

d'adapter le cadre actuel de Solvabilité II, qui n'est pas viable au vu de la situation actuelle des taux.

La position des États eux-mêmes, sans doute nuancée par rapport à celle des superviseurs, qui se sont déjà exprimés, n'a pas encore été formalisée par les Gouvernements respectifs. Un clivage se dessine entre les pays disposant d'un marché de l'assurance fort et ceux où les compagnies d'assurance se cantonnent à un second rang. Nos positions convergent avec celle des Italiens, des Allemands et des Néerlandais. Nous nous attachons à favoriser un dialogue en vue de faire prévaloir une forme d'intérêt général.

Le rapport rendu à l'été 2020 par le groupe de travail sur le dispositif « catex » (catastrophes exceptionnelles), tant attendu, de couverture des pertes d'exploitation sans dommages, en cas de crise comme celle du Covid, montre la complexité du sujet. Le Gouvernement ne l'a pas jugé mûr en décembre dernier, selon moi pour deux raisons.

D'abord, le système, tel qu'il a été modélisé, impliquait une cotisation de la part des entreprises, modeste mais non négligeable et de fait considérée comme un maximum supportable. Or la couverture offerte en contrepartie s'avérait limitée par rapport aux besoins.

Ensuite, dans quelle mesure les entreprises consentiraient-elles à s'acquitter d'une telle cotisation, dans un contexte de forte sollicitation financière alors même que l'État a finalement assumé l'essentiel de la charge dans la crise actuelle. Sans doute le problème ne pourra-t-il pas se résoudre à chaud. Dans ce cas surgirait en effet la question de l'application du nouveau régime à la crise en cours. Il faudra probablement y revenir à froid et voir si les entreprises consentiraient à payer pour une couverture correcte.

Sur les pertes d'exploitation, une zone d'ombre entoure effectivement 4 % des contrats, lesquels présentent des difficultés d'interprétation. L'ACPR s'est surtout efforcée de dresser un constat de la situation, et a souligné la limite de ses compétences. Le juge civil reste l'arbitre ultime de tout différend quant à l'interprétation d'un contrat. Il faut respecter ce partage des tâches.

L'ACPR a toutefois insisté sur l'importance pour les assureurs de rédiger dorénavant des clauses claires et de bien mesurer la portée des garanties, surtout dans le cas de contrats souscrits via des intermédiaires. L'ACPR œuvre en vue d'une meilleure transparence et d'une bonne exécution des clauses, une fois celles-ci clarifiées. Les procédures judiciaires en cours lèveront éventuellement les ambiguïtés des contrats en vigueur en 2020.

Je n'estime pas le modèle français désavantagé. La directive Solvabilité II, certes exigeante, est reconnue, en termes de norme prudentielle, comme le meilleur standard dans le monde entier, ce qui lui confère une valeur économique. Le Brésil en a d'ailleurs copié les principes de prudence. Ceux-ci garantissent la résilience des assureurs. La confiance dont ils bénéficient grâce à cela constitue pour ces institutions fiduciaires un capital immatériel essentiel. En somme, la directive Solvabilité II fait partie des valeurs immatérielles attachées aux assurances françaises.

La crise ne me semble pas avoir mis en cause la solidité des assureurs français, malgré une baisse du taux de couverture, donc du niveau de fonds propres, de l'ordre de 20 à 25 points. Compte tenu de son niveau d'origine, très confortable, il n'y a pas lieu de s'en inquiéter.

Je partage l'idée de monsieur Barrot d'une gestion par horizon des assurances vie. Le Gouvernement a promu le système euro-croissance, avec un succès limité, compte tenu du niveau des taux. Il me paraît possible de concevoir des modèles porteurs d'avenir, qui intègrent un bonus, ou en tout cas une sécurité, à une échéance donnée. Certains assureurs le proposent déjà. Reste à voir si la clientèle les comprendra. Le devoir de conseil, le dialogue avec le client, s'avèrent de ce point de vue essentiel.

Il n'entre pas dans les attributions de l'ACPR d'émettre des commentaires sur des institutions en particulier, comme le Crédit suisse. Madame Rabault, je partage votre avis concernant la finance de l'ombre (ou *shadow banking*), non régulée, et qui s'est développée, moins en France qu'en Chine et dans le reste du monde. Son évolution, surveillée par les experts, alimente l'inquiétude. Les autorités de régulation, le G7 et le G20, s'en préoccupent régulièrement. Il me paraît important d'avertir le public que ce secteur financier non régulé dissimule des prises de risques considérables, et donc des risques de pertes, et qu'il peut être en lien avec le blanchiment d'argent.

D'aucuns ont prêté aux normes de la directive Solvabilité II un rôle pro-cyclique. Je crois néanmoins avoir démontré l'existence d'éléments d'amortissement contra-cycliques, ayant joué leur rôle lors de la crise. Il n'existe de toute façon pas de système parfait et, objectivement, notre modèle est déjà très sophistiqué. La révision sera l'opportunité d'une optimisation, mais nous ne changerons pas complètement de modèle.

Les taux bas exercent un impact majeur sur les actifs des assureurs et, en particulier, le volume d'obligations qu'ils détiennent. Le taux de rendement des actifs, en un an, a perdu 50 points de base, passant de 2,6 à 2,1 %. Les assureurs détiennent 70 % de placements en obligations. Si les anciennes obligations garantissaient un revenu relativement élevé, parfois supérieur à 3 %, leur renouvellement a entraîné une chute des rendements, certains devenant même négatifs.

La dynamique de rendement des actifs pose un problème majeur en termes de rentabilité, voire de solvabilité à très longue échéance. Un volume considérable, c'est-à-dire un quart des obligations actuellement détenues par les assureurs, arrivera à échéance d'ici trois ans. La décroissance de ce taux de rendement des actifs des assureurs est donc forte, prononcée, et si la situation se maintient, elle sera encore plus sensible. Les compagnies d'assurance vie ont cependant constitué de considérables provisions pour participation aux bénéfices, atteignant 5 % des provisions techniques. Elles disposent ainsi d'une réserve pour les années à venir.

L'ACPR s'est déclarée favorable à la dernière proposition de l'EIOPA, en décembre dernier, qui comprenait notamment le choc des taux. Tel que fixé dans la directive Solvabilité II, à savoir proportionnel à l'écart par rapport à zéro, il apparaît indubitablement insuffisant. Plus le taux est réduit, plus le choc des taux est faible, ce qui constitue un paradoxe absolu. Peut-être que la proposition de l'EIOPA doit évoluer, mais nous ne saurions nous satisfaire de la situation actuelle.

Je pense aussi qu'il faut mieux adapter les normes aux assureurs de petite taille, comme l'a proposé l'EIOPA, qui cherche à exonérer de certaines obligations de la directive Solvabilité II de tout petits acteurs, en augmentant le niveau des primes à partir duquel un assureur est exonéré de 5 millions d'euros à 25 millions d'euros, ainsi qu'en allégeant toutes les contraintes de *reporting*. Pour ceux qui restent assujettis à la directive Solvabilité II, l'EIOPA propose des mesures d'allègement, de simplification ou encore de proportionnalité.

De ce point de vue-là, la suggestion de l'EIOPA de créer une catégorie d'assureurs à faible risque présente un intérêt indéniable, même s'il reste à l'élaborer davantage.

Nous défendons le modèle français de gestion de crise par des plans de rétablissement ou de résolution. Nous l'avons mis en œuvre en France et souhaitons son adoption au niveau européen.

Madame Rubin, je souhaite de tout cœur que les assureurs participent pleinement au financement de l'économie réelle et au redémarrage de la croissance. Ils s'y sont engagés via les prêts participatifs proposés par le Gouvernement, à hauteur de 11 milliards d'euros, et potentiellement de 14 milliards d'euros. Les assureurs ont logiquement saisi l'opportunité d'un système avantageux comportant une garantie partielle de l'État. Le législateur leur a tout de même imparti deux objectifs prioritaires : la protection de la clientèle et la stabilité financière. Il faut leur associer les autres finalités d'intérêt général, telles que le financement de l'économie réelle. Les assureurs doivent faire preuve de transparence dans leur prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), en particulier dans la gestion de leurs investissements, pour aller vers des investissements vertueux. Ils se sont d'ailleurs publiquement engagés à rendre ceux-ci plus compatibles avec l'accord de Paris sur le climat.

M. Michel Castellani. Qu'en est-il de la participation des assurances à la transition écologique ? Les nouvelles propositions de l'EIOPA modifient les charges capitales des assurances ce qui, *in fine*, amène celles-ci à moins soutenir cet objectif pourtant fondamental, y compris pour la Commission européenne.

M. Jean-Paul Faugère. Beaucoup d'assureurs ont pris un engagement de sortie du charbon, ce qui est un premier pas très important. La question de l'opportunité d'associer les charges en capital à la détention d'actifs bruns ou, à l'inverse, une décharge en capital à la détention d'actifs verts, a beaucoup agité l'EIOPA.

Celle-ci recommande pour l'instant une prise en compte du risque de changement climatique dans l'évaluation interne des risques à moyen terme. L'ACPR a mis en œuvre un stress test de résistance climatique avec les principaux groupes d'assurance, dont elle a rendu compte au début de ce mois. L'EIOPA elle-même va procéder à un stress test climatique pour systématiser l'évaluation de ces risques climatiques, qui pèsent aussi bien sur les actifs et les investissements que sur le passif, si l'on table sur une sur-sinistralité liée aux risques climatiques.

La question des changements climatiques va de toute évidence s'imposer aux assureurs. Les législateurs ont demandé une grande transparence à cet égard. Au niveau européen, une directive, dès l'an prochain, imposera la publication d'indicateurs précis.

*

* *