



LA SURVEILLANCE DES GROUPES ET DES CONGLOMÉRATS FINANCIERS

DENIS DUVERNE *

JACQUES MAIRE **

Les conglomérats financiers sont déjà une réalité en Europe, notamment dans le secteur de l'assurance. Le contrôle de ces conglomérats doit tenir compte de nouveaux facteurs : une mutualisation des risques plus importante pour les groupes concernés, gage de sécurité pour la collectivité, mais aussi des organisations plus complexes. Dès lors, pour être réellement efficace, la surveillance des conglomérats doit prendre en compte deux exigences : un contrôle intégré des risques à l'échelle du groupe, dont le cadre de référence devra s'élargir à l'ensemble des métiers et des pays concernés ; un souci constant de compétitivité et d'efficacité économique : il faut valoriser les meilleures pratiques de gestion du risque des groupes européens d'assurance par des exigences de fonds propres qui en tiennent compte. C'est la condition pour que cette industrie puisse contribuer à l'accélération de la croissance économique en Europe.

LES CONGLOMÉRATS, UNE RÉRESULTANTE DE L'INTÉGRATION DES SERVICES FINANCIERS

Le consommateur fait-il la distinction entre produits d'assurance et produits bancaires ? Jusqu'à la fin des années 1970, les produits et les distributeurs étaient clairement distincts, et c'est encore souvent le cas. Pourtant, les mouvements de convergence sont déjà très présents, notamment dans l'Europe méridionale qui va de la Belgique au Portugal. Les grands groupes nous donnent à voir une partie visible

* Membre du Directoire, AXA.

** Directeur des affaires européennes et institutionnelles, AXA.

de l'iceberg, avec le développement de la vente de produits d'assurance par les réseaux de distribution bancaires (bancassurance) et, dans une moindre mesure et plus récemment, par la diffusion de produits bancaires *via* les réseaux des assureurs. L'intégration peut prendre différentes formes, fusion entre sociétés, création de *joint-ventures*, accords de partenariat...

Cette diversification de l'activité, qui fait des opérateurs concernés des conglomérats financiers en puissance, peut recouvrer plusieurs objectifs :

- le principal d'entre eux est probablement la recherche du *cross-selling* développé par les groupes qui cherchent à équiper leur clientèle d'une gamme de produits toujours plus importante, améliorant ainsi la rétention de ces clients et diminuant le coût marginal d'acquisition du contrat supplémentaire. Mais certains peuvent y voir d'autres opportunités, comme le fait d'abriter certaines activités fortement régulées comme l'assurance par des entreprises à exigences de solvabilité moins contraignantes. Il existe ainsi parfois des arbitrages de régulation.

Au-delà des opérateurs, les produits eux-mêmes deviennent parfois mixtes. Tel est le cas par exemple, des produits de type GMDB (*guaranteed minimum death benefit*) ou GMIB (*guaranteed minimum income benefit*). Ces produits d'épargne en unité de compte incorporent une composante de prévoyance, avec une garantie en cas de décès ou de sortie en rente. Ils sont donc des produits assurantiels à gestion bancaire. Les deux composantes distinctes de ces produits comportent des risques de nature distincte, qui doivent donc être évalués différemment. Le risque de longévité sur ces produits, par exemple, est spécifique à l'assurance et ne peut être évalué par le seul recours à un prix de marché.

Face à cette conjonction de risques, la meilleure réponse ne peut que résider dans l'intégration du contrôle, permettant à une seule autorité de surveiller un niveau consolidé de fonds propres. L'intégration du contrôle ne signifie pas pour autant que la régulation bancaire doive prendre le pas sur la régulation assurantielle ou l'inverse. C'est à une combinaison des approches que les régulateurs doivent travailler.

Cette convergence a été explicitement retenue comme un des points clés du processus de Lisbonne de l'Union européenne, à travers le plan d'action sur les services financiers (PASF). Mesure phare du PASF, la directive sur les conglomérats financiers tire la conséquence de cette intégration sur le plan du contrôle des groupes. Mais elle ne fait elle-même que suivre certaines évolutions radicales du contrôle observées dans les États membres, et notamment la fusion des autorités de contrôle en charge des banques, des compagnies d'assurance et des sociétés d'investissement dans certains pays.



UNE SURVEILLANCE SOUS TOUTES LES COUTURES

Très réglementée depuis l'origine, l'assurance est progressivement devenue un marché particulièrement concurrentiel. À côté du rôle des contrôleurs, les exigences propres au marché constituent autant de contraintes à prendre en compte par les compagnies.

La première d'entre elles est probablement celle des agences de notation financière. Les sociétés d'assurance reçoivent plusieurs notes : une note de solidité financière qui établit leur capacité à rembourser leurs clients (sinistres, rentes, versements en capital à l'échéance du contrat) et des notes sur la qualité de leur dette. La première note est importante vis-à-vis de la clientèle d'entreprise et dans les pays anglo-saxons ou au Japon, pour les particuliers. Elle peut être une condition pour réaliser des affaires. La notation des dettes est plus classique et elle impacte les taux d'intérêts auxquels l'entreprise peut se financer sur les marchés. Une notation de niveau AA chez Standard & Poor's, par exemple, correspond à un risque de défaut annuel de l'ordre de 0,1 %. Ceci implique un taux de couverture proche de deux fois supérieur au minimum exigé par le droit communautaire.

De leur côté, certains marchés peuvent avoir des biais nationaux très importants. Traumatisé par les crises financières et immobilières de la dernière décennie, le marché japonais fait de la marge de solvabilité de l'assureur le critère de choix déterminant pour le consommateur. Inutile de vous présenter devant les courtiers si vous n'êtes pas dans la première moitié du tableau, ce qui peut impliquer une marge de solvabilité de l'ordre de 700 % du minimum.

Est-ce à dire qu'à côté des exigences économiques, les exigences réglementaires deviennent inopérantes, voire sans aucun coût pour la compagnie ? Absolument pas. En effet, les agences de notation examinent d'abord la solvabilité consolidée du Groupe, en tenant compte d'éléments subjectifs comme la qualité du management, la solidité des parts de marché, la cohérence entre la stratégie et les moyens mis en œuvre pour l'exécuter, le niveau de rentabilité, la qualité de la gestion des risques et le profil de risque du Groupe. Les efforts faits depuis quelques années par les Groupes pour faire prendre en compte par les agences de notation les bénéfices de la diversification géographique et d'activité n'ont été, jusqu'à présent, que très partiellement couronnés de succès. Mais la notation d'une filiale d'un Groupe est rehaussée par le fait que cette filiale est considérée comme d'importance stratégique par l'agence de notation, ce qui réduit significativement le besoin de fonds propres local par rapport à celui d'une société indépendante qui bénéficierait de la même note. De leur côté, les régulateurs ont une approche avant tout locale, qui ne permet pas bien souvent d'appréhender la

réalité de la solvabilité du groupe et la mobilité du capital, entraînant des besoins d'immobilisation en fonds propres bien supérieurs au niveau nécessaire.

L'assurance est donc engagée dans un réseau d'obligations en matière de transparence financière et de solvabilité, dont les régulateurs sont un élément central, mais pas unique. Les approches, ne poursuivant pas la même finalité, n'ont pas nécessairement à être identiques. Mais la réalité des risques d'une entreprise est unique et le souci de transparence devrait conduire à des convergences en la matière.

*UN ENJEU DE CONTRÔLE DISTINCT
DE CELUI DES BANQUES,
DONT L'IMPORTANCE ÉCONOMIQUE EST SOUS-ESTIMÉE*

L'activité assurantielle pâtit, en matière de modernisation du contrôle, d'un retard d'évolution vis-à-vis des banques. La priorité donnée par les pouvoirs publics au contrôle bancaire s'explique, certes, pour de bonnes raisons. Le risque de crédit, risque de solvabilité et de liquidité, représente un enjeu majeur pour la stabilité des systèmes financiers. De plus, la garantie donnée par les banques centrales au titre de prêteur en dernier ressort fait supporter à l'État des coûts potentiels d'intervention très élevés, comme l'illustrent un certain nombre de crises bancaires récentes. C'est pourquoi la priorité est donnée, dans le secteur bancaire au contrôle macro-prudentiel, à travers l'objectif de stabilité du système bancaire. Les autorités privilégient alors la sauvegarde des banques du fait du risque systémique que fait peser une faillite bancaire.

Il n'en va pas traditionnellement de même dans le monde de l'assurance, pour lequel l'intérêt du consommateur prime : priorité est alors donnée au contrôle micro-prudentiel, afin de garantir à tout moment la capacité de chaque compagnie à honorer ses engagements auprès des assurés.

La protection des banques est l'une des principales raisons qui ont conduit les gouvernements à autoriser le transfert des risques bancaires vers les marchés financiers. Les accords prudentiels du secteur bancaire, dits de Bâle II, en ont tiré les conséquences en transférant implicitement au marché le contrôle des risques, à travers une organisation en trois piliers : des exigences en capital (premier pilier, quantitatif), des exigences en matière de contrôle interne (deuxième pilier, plus qualitatif) et des exigences en matière de communication externe (troisième pilier).

Ces risques bancaires transférés aux marchés ont atterri dans les comptes des investisseurs institutionnels, dont les assureurs. Mais



ceux-ci ne bénéficient pas pour autant des mêmes possibilités d'accès aux mécanismes de marché pour mieux gérer leurs risques.

Au-delà de la nécessaire égalité de traitement entre des services financiers toujours plus intégrés, cette situation est d'autant plus paradoxale que les risques d'assurance sont globalement plus complexes, plus globaux et plus corrélés. L'analyse des pouvoirs publics dans ce domaine est à courte vue, dans un moment où elle fait appel aux assureurs pour prendre en charge de nouveaux risques, globaux ou sociétaux, qui dépassent leurs champs d'action. Prenons par exemple, les risques de catastrophes majeures, ou le risque que fait peser le vieillissement sur l'équilibre des systèmes économiques et sociaux. Ces risques nécessitent une mutualisation à l'échelle de la société dans son ensemble, par le biais soit de l'intervention publique, soit du marché dans son ensemble, soit, le plus souvent, par une combinaison des deux approches. En effet, l'assurance ne peut mutualiser et financer sur le long terme que les écarts par rapport à une situation moyenne. Tel n'est pas le cas pour des phénomènes à coûts croissants certains ou presque comme le risque de longévité qui ne peut entraîner qu'une dégradation des rentes, par exemple. D'où l'intérêt évident pour les pouvoirs publics de permettre au marché, à travers l'intermédiation des assureurs, de prendre en charge la mutualisation d'un volume plus important de risques.

Les questions de la titrisation et des titres super-subordonnés (TSS) sont deux exemples éclairants de ces besoins d'évolutions.

La titrisation est une pratique très courante de l'activité bancaire : les encours de prêts hypothécaires ou de cartes de crédit font l'objet, depuis 1988 en France et depuis plus longtemps encore aux Etats-Unis de cessions d'actifs sur le marché financier, permettant aux banques de limiter leur exposition et aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles. Ces pratiques de transfert de risques sont couramment admises par la réglementation.

Au printemps 2005, la titrisation des contrats d'assurance n'est toujours pas explicitement autorisée en France ni au sein de l'Union européenne. Pourtant, son enjeu économique est encore plus considérable.

Une société d'assurance ne peut aujourd'hui mutualiser ses risques au-delà de son propre périmètre qu'en contractant avec un réassureur. Or, comme les attentats du 11 septembre nous l'ont montré, si les assureurs ont pu franchir cette épreuve sans drame, les réassureurs ont connu, pour certains, des difficultés majeures. Aujourd'hui, la réassurance est une activité peu attractive pour le marché financier, ce qui limite l'allocation de nouveaux capitaux à cette activité désormais oligopolistique, et à tarifs élevés. Faire de cette source de capital limitée et moins réglementée que l'assurance le « prêteur en dernier ressort » de ce secteur représente un risque important.

Seul, le marché financier pris dans son ensemble se montre disponible pour jouer un rôle de mutualisation étendu : l'extrême diversité des risques et des investisseurs internationaux représente le facteur d'amortissement le plus important dont on puisse disposer. Le limiter aux risques de crédit des banques est un non sens.

Il va de soi que la titrisation des contrats d'assurance doit être encadrée par le droit communautaire. Il n'est pas souhaitable de faire du marché le réceptacle des mauvais risques des assureurs. Mais le marché aurait un appétit certain pour la titrisation des risques de masse (assurance automobile, par exemple) dont la volatilité sur une période d'un an est très prévisible. L'ouverture de ce marché se fera nécessairement de façon progressive et ne peut qu'améliorer la qualité de l'information sur les risques et du pilotage du risque. Pour les risques de cette nature, la titrisation doit se traduire par une diminution du besoin réglementaire en marge de solvabilité, à l'instar de ce qui s'est fait pour les banques, dont le retour sur fonds propres a pu ainsi fortement augmenter. À défaut, l'intérêt économique de l'opération disparaît¹.

La titrisation des risques assurantiels de masse est aussi un moyen de limiter le risque de contrepartie des sociétés d'assurances, dont le bilan est essentiellement protégé par les sociétés de réassurance. Les cas relativement nombreux ces dernières années de défaillances de sociétés de réassurance ont montré la probabilité non nulle d'une crise systémique trouvant sa source dans des défaillances en chaîne de réassureurs, risques qui n'existent plus avec une pratique large de la titrisation ; mais le succès très mesuré des *cat-bonds*, qui existent pourtant depuis longtemps, montre la nécessité de ne transférer que progressivement au marché les risques plus complexes.

La question des titres super-subordonnés illustre le même décalage entre les deux professions. La réglementation admet que les banques puissent faire admettre de la dette dans les fonds propres durs servant de base au contrôle de solvabilité (le Tier 1) à concurrence de 15 %, voire 25 % du total. Cette approche n'a pas son équivalent en Europe dans le secteur de l'assurance, mis à part de façon différente au Royaume-Uni, à travers les actions de préférence.

Les titres du Tier 1 doivent présenter quatre critères déterminants :

- avoir un caractère permanent (absence d'échéance et remboursement éventuel sous le contrôle exclusif de l'émetteur avec accord préalable du régulateur) ;
- avoir la possibilité d'absorber les pertes (par une réduction du nominal ou un abandon des coupons) pour permettre à l'émetteur de poursuivre son activité ;
- présenter un caractère discrétionnaire de la rémunération (paiement

des coupons à la discrétion de l'émetteur, le non-versement ne doit pas constituer un cas de défaut) ;

- s'inscrire au dernier rang en termes de subordination.

Les titres super-subordonnés sont des obligations qui peuvent remplir ces caractéristiques. Pourtant, ils ne sont pas reconnus pour le moment par le régulateur d'assurance en Europe Continentale. Ces titres sont très recherchés par les investisseurs du fait du surcroît de *spread* qu'ils procurent, comme le montre le marché des titres d'origine bancaire. Il n'y a donc pas d'obstacle à élargir de façon très encadrée pour l'assurance les titres éligibles au capital réglementaire dans de meilleures conditions économiques (pas de nécessité d'augmentations de capital, déductibilité des intérêts versés...).

Ces deux exemples relèvent du même souci de ne pas renchérir le coût du capital dans l'industrie de l'assurance. Ce coût est déjà structurellement élevé : d'une part, les investisseurs demandent généralement une prime de risque car l'activité d'assurance est complexe à analyser et la distinction entre les risques qui relèvent de l'activité d'assurance et les risques qui n'en relèvent pas n'est pas aisée ; d'autre part, le risque d'assurance, théoriquement diversifiable, ne l'est en pratique que très difficilement, notamment pour les grands risques. L'importance de ce coût du capital a été mise en évidence par la coïncidence au début de la décennie d'une crise sur les actifs et d'une crise sur les passifs, qui a entraîné une perte de confiance à l'égard du secteur. Or, aujourd'hui, les pouvoirs publics renforcent leurs exigences vis-à-vis des fonds propres des compagnies d'assurance. Permettre au marché financier de mieux financer cette activité est donc tout à fait possible, par des opérations de transfert de risque et d'abaissement du coût en capital déjà validées par ailleurs dans le monde bancaire. C'est dans l'intérêt de chacun, consommateurs, investisseurs, pouvoirs publics et assureurs.

Pour autant, le développement du recours aux instruments de marché pour couvrir les risques assurantiels ne réduit pas les exigences du contrôle des sociétés d'assurance. Au moins aussi important que le contrôle de la solvabilité, le contrôle de la qualité des provisions techniques et celui des pratiques de marché doivent demeurer, voire être renforcés en raison du développement de la libre prestation de services dans l'Union européenne. Ces contrôles doivent s'accompagner d'une coopération renforcée entre les superviseurs. À deux reprises dans les 10 dernières années, on a vu en France des sociétés installées dans d'autres pays de l'Union européenne venir pratiquer sur le marché français des prix défiant toute concurrence. La première a fait faillite et la seconde s'est vue retirer sa licence, la lenteur des procédures de coopération entre les superviseurs n'ayant pas permis d'interrompre à temps ce *dumping*. Les concurrents l'ont payé deux fois : en perdant des



affaires, puis en contribuant aux fonds de garantie dans le pays du siège de la société d'assurance.

UN CONTRÔLE AUJOURD'HUI TOTALEMENT SEGMENTÉ

Le droit communautaire a progressivement pris en compte le développement des sociétés d'assurance, en s'intéressant d'abord aux groupes d'assurance (directive 98/78/CE), puis aux conglomérats financiers (directive 2002/87/CE).

Ces directives ont notamment pour but d'obliger les sociétés d'assurance à détenir un certain montant de fonds propres pour garantir leur solvabilité vis-à-vis des assurés.

La directive sur les groupes d'assurance a pour but d'empêcher que ces règles soient contournées par des groupes qui chercheraient à utiliser les mêmes fonds propres pour satisfaire aux exigences de solvabilité des différentes sociétés d'assurance du groupe. La directive prévoit un calcul de « solvabilité ajustée » pour chacune des sociétés d'assurance du groupe, prenant en compte la situation financière de chacune des entreprises d'assurances et de réassurance qui lui sont liées. La *holding* fait également l'objet d'une surveillance similaire. Enfin, l'impact des transactions intra-groupe sur la solvabilité des filiales est contrôlé. Cette directive introduit donc la notion de contrôle consolidé au niveau du groupe d'assurance, mais n'en tire aucune conséquence sur le contrôle local.

La directive sur les conglomérats financiers a pour mission de combler les lacunes des directives sectorielles réglementant chacun des trois secteurs de la banque, l'assurance et des sociétés d'investissement, dans le cas de groupes hétérogènes incomplètement couverts par ces textes. À cette fin, la directive instaure un contrôle au niveau du conglomérat, mais n'intervient qu'au seul niveau micro-prudentiel ; elle encourage les échanges d'information et la coordination entre les autorités de contrôle des différents pays et des différents secteurs concernés.

En matière de solvabilité, la directive détermine les conditions de l'exigence de solvabilité et des fonds propres au niveau du groupe. Elle met un terme au double emploi des fonds propres pour couvrir les risques d'entités différentes, et de financement par emprunt du capital des filiales réglementées de la société mère. Par ailleurs, elle définit des normes en matière de transactions intra-groupe et de concentration des risques au niveau du groupe. Enfin, elle prévoit la désignation d'une autorité de contrôle responsable de l'organisation de la surveillance du conglomérat.

La directive sur les conglomérats financiers montre donc un progrès dans la conception d'un contrôle global. Elle rend plus difficile les

arbitrages réglementaires et élimine la possibilité pour les banques, par exemple, de détenir des filiales d'assurance en les traitant comme des immobilisations nécessitant du capital à hauteur de 8 % de leur montant, comme prévu pour la solvabilité des banques. Ce dispositif n'est pas purement virtuel, puisqu'il a conduit certaines banques à devoir se recapitaliser... Mais il apparaît de portée pratique limitée chez les assureurs. En premier lieu, les échanges d'informations entre régulateurs nationaux de l'assurance sont extrêmement difficiles pour de multiples raisons : différences d'organisation entre autorités, de compétences juridiques, de centres d'intérêt, de moyens, asymétrie de l'échange d'information... Ensuite, la définition des conglomérats et les pourcentages de diversification planchers retenus devraient exclure d'importants groupes diversifiés d'assurance comme AXA.

Au total cependant, ces deux directives n'ont permis que des progrès limités en direction d'un contrôle efficace des conglomérats : si elles améliorent la lisibilité des risques à l'échelle des groupes, elles ne modifient en rien les pratiques des contrôleurs nationaux en faveur d'un contrôle plus intégré.

D'une part, cette couche supplémentaire de réglementation communautaire fait coexister de façon totalement séparée le contrôle national du pays de la filiale, et le contrôle consolidé, ce dernier étant d'ailleurs regardé aujourd'hui comme accessoire par les contrôleurs. Cette superposition peut apparaître transitoirement nécessaire dans une démarche de communautarisation progressive du contrôle. Mais beaucoup plus contestable est la pratique souvent très divergente des autorités de contrôle en matière de solvabilité des filiales locales. En effet, les groupes d'assurance internationaux sont le plus souvent organisés sous formes de filiales. Celles-ci, compagnies d'assurance à part entière pour leur pays, font l'objet d'un contrôle de solvabilité totalement distinct de la part de leur régulateur national. Or, les niveaux de solvabilité récemment redéfinis par le droit communautaire (directives « Solvabilité I » 2002/12/CE - 2002/83/CE et 2002/13/CE) ne constituent, pour bien des superviseurs, qu'un simple plancher.

Les régulateurs et/ou les superviseurs locaux édictent des exigences de fonds propres très supérieures aux niveaux jugés suffisants par le droit communautaire, sans que ne soient pris en compte des éléments majeurs pour la mesure du risque de ces filiales que sont la garantie donnée par le groupe auquel elles appartiennent et la diversification des risques liés à cette appartenance. Dès lors, les groupes immobilisent des capitaux considérables dans de nombreuses filiales, sans aucun effet utile pour ces dernières.

Les conséquences sont sévères pour l'économie de l'assurance en



Europe. Ce frein considérable à l'intégration financière européenne fait peser un coût sur la compétitivité de l'assurance européenne vis-à-vis de ses concurrents américains qui ne sont pas soumis à une telle surveillance consolidée. Il immobilise des milliards d'euros de capitaux improductifs susceptibles d'être investis dans l'activité économique. Mais le consommateur européen est, lui aussi, mis à contribution, avec des prix artificiellement plus élevés et un marché totalement fragmenté.

Il en irait tout autrement si les groupes d'assurance s'organisaient demain par succursales, en commercialisant dans certains États membres des contrats assurés et produits dans la société d'un autre État membre. Cette évolution, probable en l'absence d'évolution des contrôles, priverait alors les régulateurs du pays de distribution du pouvoir de fixer un quelconque niveau de norme de solvabilité. Elle permettrait alors aux assureurs de rejoindre la situation faite aux banques (plus souvent organisées en établissements que les compagnies d'assurance), afin de ne pas être victimes des excès d'une régulation locale prudente à l'excès.

Il est donc urgent de progresser vers un contrôle réellement intégré, au plan géographique comme des activités. Cette approche européenne est nécessaire pour promouvoir des stratégies plus poussées de mutualisation et de diversification des risques qui sont au cœur même du métier d'assureur. C'est aussi le meilleur moyen pour les régulateurs de disposer des outils nécessaires, dans un domaine devenu trop global pour être appréhendé au niveau des seuls superviseurs nationaux spécialisés.

SOLVABILITÉ II : RISQUES ET OPPORTUNITÉS

La nécessité de réformer le dispositif prudentiel apparaît donc nécessaire pour adopter le contrôle aux réalités économiques des conglomérats. Le système actuel, fondé sur une approche strictement quantitative liée au niveau des primes et réserves, ne permet plus d'appréhender la réalité des risques encourus.

C'est pourquoi la réforme Solvabilité II reprend avec sagesse la structure en trois piliers du dispositif Bâle II pour le secteur bancaire : des exigences en capital (premier pilier, entièrement quantitatif), des exigences en matière de contrôle interne (deuxième pilier, plus qualitatif) et des exigences en matière de communication externe (troisième pilier).

Cette architecture identique à celle de Bâle II devrait permettre de progresser sur deux domaines étroitement liés : l'utilisation des modèles internes de mesure de risque et une meilleure prise en compte de la diversification. On pourrait alors aboutir à une plus grande efficacité du contrôle de la solvabilité grâce à la mise en place de calculs de besoins en

capital plus adéquats, au développement des modèles internes utilisés par les sociétés et à des procédures de contrôle améliorées.

La gestion des risques d'assurance est très différente de celle des risques bancaires. Les banques supportent essentiellement des risques d'actif : risques de liquidité et de crédit, alors que les assureurs portent en outre le risque de passif propre aux contrats d'assurance. En effet, leurs passifs ne comportent pas que des dettes, mais également des engagements contractuels intégrant les aléas qui sont l'objet même du contrat d'assurance. Prenons l'exemple de l'impact d'une hausse des taux d'intérêt sur un contrat d'assurance-vie bénéficiant d'une garantie de rendement. Si l'on ne regarde que l'actif, une hausse des taux d'intérêt va diminuer la valeur des obligations et donc l'actif offert en garantie. Des régulateurs qui n'examineraient pas le lien actif passif, vont mettre en évidence une éventuelle insuffisance de provisionnement. Or, si le taux des garanties planchers offertes au client est inférieur à celui des obligations détenues par la compagnie, ou si la remontée des taux permet à la compagnie de souscrire à de nouvelles obligations à un taux supérieur au plancher, le risque sera déjà couvert. Peu importe la baisse de valeur des obligations en portefeuille (même si le risque de rachat du contrat du client doit être pris en compte sur le plan de la liquidité des engagements). Une surveillance de la gestion actif/passif aura donc des conclusions différentes de celles tirées de la simple lecture des postes du bilan.

C'est pourquoi beaucoup de grandes compagnies d'assurance ont fait de gros efforts d'investissement dans la gestion actif/passif, en développant la connaissance et les outils informatiques de mesure de ces risques. En simulant l'évolution du bilan sur une longue période, les modèles internes permettent aux sociétés d'acquérir une vision plus fine et approfondie de leurs risques et de déterminer le capital économique qui leur est nécessaire. En particulier, les modèles internes permettent la prise en compte de la diversification, dont les sources sont très nombreuses : entre les actifs et les passifs, entre les différentes classes d'actif financiers, entre branches d'activités et entre les différentes expositions géographiques. Les résultats des modèles internes montrent clairement, sur la base des corrélations observées historiquement entre les différents risques, les bénéfices de la diversification : le capital requis pour un groupe est significativement plus faible que la somme des capitaux requis au niveau de chaque entité. Pour des groupes internationaux, le bénéfice de la diversification multibranches et géographique peut atteindre jusqu'à 30 à 40 %. La diversification entre différentes activités (Vie/IARD) apporte un bénéfice supplémentaire de l'ordre de 10 %. Les modèles internes permettent de mesurer de façon précise les avantages tirés de cette diversification en terme de besoin en capital.

Mais ces opportunités rendues possibles par Solvabilité II semblent interprétées de façon excessivement précautionneuse par certains superviseurs européens qui attendent d'abord de la réforme un accroissement du capital minimum immobilisé. Cette analyse est surprenante.

En effet, si le dispositif Solvabilité I peut apparaître quelque peu rustique, il a cependant permis aux assureurs de traverser sans drames majeurs les dernières crises. Ceci a une signification essentielle : le secteur n'est pas sous-capitalisé, y compris dans ces circonstances extrêmes. Il n'y a donc aucune raison d'augmenter globalement le niveau minimum actuel de capital requis au niveau de l'ensemble de la profession, même si certaines situations de risque mises en évidence par la réforme peuvent évidemment appeler des besoins complémentaires de fonds propres. L'essentiel est ailleurs : faire en sorte que Solvabilité II puisse permettre au contrôle, aujourd'hui globalement suffisant au plan quantitatif, une plus grande efficacité économique : ceci doit se traduire par un niveau de sécurité accru pour un capital minimum immobilisé plus faible ou, au maximum, identique. Or, le projet de réforme contient à cet égard un certain nombre d'ambiguïtés.

La Commission européenne propose d'introduire, à côté d'un Minimum capital requirement (MCR), dont le calcul resterait aussi direct que le minimum actuel, un nouveau seuil, le *Solvency Capital Requirement* (SCR). Le SCR pourrait être évalué, soit avec une méthode standard, en cours de définition, soit avec un modèle interne.

Dès lors, plusieurs problèmes se posent : le niveau respectif du SCR et du MCR, et le mode de calcul du SCR.

Si le SCR devient le seuil de référence, il devrait, selon nous, être calibré globalement au même niveau que le minimum actuel. Par ailleurs, il devrait pouvoir être calculé soit à partir d'un modèle standard disponible pour les opérateurs de toute taille, soit à partir de modèles internes pour les entreprises qui en disposent. Le projet prévoit de développer une nouvelle formule standard, plus sophistiquée que la méthode actuelle qui se résume à un simple pourcentage des primes perçues ou des provisions de sinistres (pour l'assurance dommage) et des provisions mathématiques (pour l'assurance-vie). Il faut qu'elle puisse être simple à définir et à calculer, sur le modèle du *Risk Based Capital*, qui alloue à chaque facteur de risque un coefficient unique, mais permette de prendre en compte la diversification (intra-risque, inter-branche et intra-groupe) et, surtout, être totalement harmonisée au sein de l'Union européenne. De ce point de vue, il est essentiel que Solvabilité II soit une directive d'harmonisation maximale, c'est-à-dire que les régulateurs nationaux n'aient pas la latitude, comme aujourd'hui, d'imposer des règles plus strictes que la réglementation européenne.

Quant aux modèles internes, leur reconnaissance est un enjeu capital,

car ils offriront pour la première fois aux assureurs l'opportunité de mettre en cohérence la réglementation prudentielle, le suivi de la solvabilité effectuée par les agences de notation et la gestion opérationnelle des risques en fonction de la réalité économique. Les notions de capital réglementaire et capital économique pourront enfin converger. L'intérêt n'est pas seulement théorique : les sociétés qui ont développé des modèles internes les utilisent désormais pour gérer leurs propres risques aux niveaux microéconomique et macroéconomique. C'est le cas, par exemple, de la conception et de la tarification des nouveaux produits qui découlent du risque réel supporté par l'assureur.

Le MCR, quant à lui, est conçu comme un niveau plancher, un « filet de sécurité » pour reprendre les termes de la Commission européenne. Il est essentiel que ce plancher soit suffisamment bas pour ne pas contraindre, au niveau solo, les bénéficiaires à attendre de la prise en compte des modèles internes ou de la diversification au niveau groupe. Le niveau du MCR, qui correspond à la prise en main de la société d'assurance par le superviseur, doit donc être fixé significativement en dessous du minimum de marge actuel.

Mais le développement de l'usage des modèles internes dans les relations avec les superviseurs repose évidemment sur la possibilité de diminuer le capital requis, si ce niveau se situe en dessous du minimum calculé avec une méthode standard. Faute de reconnaissance réglementaire, il est plus que probable que le secteur continuera à utiliser la méthode standard, largement moins onéreuse mais beaucoup moins fiable, fine et économique. Ce risque est réel devant les réserves de certains superviseurs qui jugent ces modèles trop théoriques (mais n'est-ce pas le cas des formules standard ?) et peu homogènes. Beaucoup considèrent le seuil minimum réglementaire comme un plancher que les analyses des modèles internes d'une société ne peuvent en aucun cas diminuer.

Face à cette incompréhension, il faut créer la confiance entre opérateurs et superviseurs. Ces derniers doivent reconnaître que les compagnies sont les mieux à même d'avoir la connaissance la plus approfondie de leurs risques. Mais les compagnies doivent prouver aux superviseurs que ces modèles préservent totalement la capacité du contrôleur à analyser la situation de l'opérateur face à ses engagements. Pour cela, les superviseurs devront pouvoir, avec toutes les marges de sécurité nécessaires, disposer des moyens de valider le calibrage des modèles, et vérifier la maîtrise des *process* et des outils utilisés.

Enfin, il est de l'intérêt de tous qu'une surveillance d'une société d'assurance par le régulateur puisse comprendre différents seuils d'intervention corrective progressive lorsque le SCR est franchi à la baisse. Cette mission de surveillance des fonds propres doit alors se fonder



sur des niveaux préalablement définis en fonction de situations échelonnées de stress financiers. Encore faut-il que les critères permettant de définir des niveaux d'intervention soient précisément définis dans les directives.

La clé de la réforme réside donc dans l'harmonisation du contrôle entre États membres. Dans Solvency I aujourd'hui en vigueur, certains régulateurs ont usé de la faculté qui leur était offerte de fixer le niveau minimum de fonds propres requis à un niveau bien supérieur (jusqu'à plus de deux fois) celui fixé par la directive européenne.

Le marché ne peut plus supporter des législations nationales et des pratiques de contrôle durablement divergentes. Cette harmonisation du contrôle doit s'effectuer au niveau du groupe, afin d'intégrer les bénéfices de la diversification et permettre la fongibilité du capital et des excédents. Il faut conforter les évolutions du projet Solvabilité II qui vont dans ce sens, approfondissant les approches des directives conglomérats et groupes d'assurance. Comment interpréter les exigences prudentielles qui se manifestent sous différentes formes au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, ou en Allemagne, si ce n'est comme un réflexe défensif des régulateurs locaux face à ces évolutions annoncées ?

Enfin, cette réforme devra s'articuler avec l'évolution des normes comptables : Solvabilité II est censée s'appliquer à des comptes IFRS. Or la phase 2 pour la norme assurance (IFRS 4) est, à ce jour, prévue pour 2009 au plus tôt. Cette norme devra, notamment, aboutir à un calcul des provisions techniques harmonisé. Pour cela, l'harmonisation des normes prudentielles, aujourd'hui fondée sur des niveaux de prudence différents, est absolument nécessaire.

VERS UNE SURVEILLANCE ET UN CONTRÔLE ORGANISÉS AU NIVEAU EUROPÉEN

Malgré la multiplicité des directives applicables, le marché européen de l'assurance n'est pas un marché intégré. Les consommateurs n'ont pas accès à de véritables produits diffusés à l'échelle européenne, et facilitant par là même leur mobilité. Les dispositifs introduits par la législation européenne, libre prestation de service et libre établissement, se sont révélés peu opérants, comme en témoigne leur faible succès. Les entreprises elles-mêmes sont peu intégrées, phénomène aggravé par le cloisonnement du contrôle prudentiel. Leurs activités, comme celles des intermédiaires d'assurance, sont certes encadrées par un certain nombre de prescriptions. Mais au-delà de quelques garanties génériques, qui pré-existaient dans de nombreux droits nationaux, l'économie européenne et les consommateurs bénéficient assez peu en pratique de ces avancées du droit communautaire. C'est pourquoi les

travaux à mener pour permettre une véritable intégration en la matière sont encore importants.

La question de l'organisation du contrôle est bien évidemment centrale, comme nous l'avons vu précédemment. L'évolution des opérateurs, des produits et des techniques financières, des besoins des clients... Tout concourt à faire tomber les barrières entre les régulateurs.

Barrières entre les activités contrôlées d'abord : les questions de la titrisation et des titres super-subordonnés illustrent tout l'intérêt qu'il y aurait à unifier la doctrine et les moyens de contrôle des régulateurs bancaires et des régulateurs d'assurance. Barrières nationales ensuite : une régulation européenne intégrée se justifie aujourd'hui pleinement, et plus encore dans le contexte d'un développement des activités transfrontalières de type libre établissement ou libre prestation de service.

Il ne s'agit pas de supprimer les autorités de contrôle nationales car, pour la grande majorité des entreprises d'assurance qui n'interviennent que sur leur seul marché domestique, une centralisation européenne n'apporterait rien, bien au contraire. De même, certains aspects non prudentiels du contrôle, relatifs aux pratiques de marché, aux piliers 2 et 3, peuvent être parfaitement suivis au niveau national.

Pour autant, chacun se résigne à l'idée que l'ambition d'une autorité de supervision européenne n'est pas réaliste dans le cadre de Solvabilité II. Face à ce constat regrettable, l'approche du superviseur leader paraît la plus à même de progresser vers la voie de l'intégration. Le superviseur leader d'un groupe déterminé serait choisi au sein des superviseurs locaux compétents du groupe. Représentant la collégialité des régulateurs, il aurait un rôle d'interface unique pour le groupe, à même de se prononcer à la fois sur sa solvabilité consolidée et celle des filiales. Ses décisions feraient autorité auprès des régulateurs locaux sur l'ensemble du champ du contrôle : validation des modèles internes, allocation du capital. L'ensemble de ce dispositif devrait bien sûr être précisément défini par la directive, et notamment les conditions dans lesquelles s'effectueraient les délégations de pouvoir entre autorités. Ce niveau d'ambition nous apparaît accessible pour Solvabilité II.

Mais la réalité est aujourd'hui bien éloignée de ce modèle : l'absence d'harmonisation des règles et des pratiques ont été décrites précédemment. Il n'est d'ailleurs pas étonnant de constater que les superviseurs les moins enclins à une harmonisation forte des règles, et donc préférant une simple coordination des pratiques s'appuyant sur la coopération active supposée exister aujourd'hui entre superviseurs, sont les mêmes qui rendent difficile cette coopération au quotidien.

Un enjeu important pour les consommateurs est celui des fonds de garantie. En effet, en cas de faillite d'une compagnie, la situation peut



évoluer selon trois schémas : le plan de redressement, le transfert des risques à une autre compagnie ou la liquidation. Dans ce dernier cas, il existe en France un fonds de garantie pour les assurances sur la vie et les assurances dommage. Ce dispositif protecteur pour l'assuré n'existe pas partout au sein de l'Union européenne et est organisé de façon très différente selon les États membres (fonds privé pour la France et public pour le Royaume-Uni, par exemple). C'est pourquoi la Commission propose un projet de directive visant à faire constituer au sein de chacun des États membres un fonds de garantie vie et dommage, ainsi qu'une forme d'harmonisation de la nature de ces fonds. Chaque État membre devrait pouvoir déterminer un plafond d'indemnisation global et par nature d'activité.

Par contre, la situation des succursales installées de manière permanente sur un marché pose un double problème. En effet, si la règle de stricte équivalence entre le fonds de garantie et l'autorité de contrôle demeure, la succursale dépend du fonds de garantie du pays d'origine tant dans la nature et la hauteur des garanties que dans les recettes de ce fonds (taxes ou prélèvement).

Il pourrait exister, de ce fait, sur le territoire du pays d'accueil des déséquilibres de marché (taxes spécifiques et nature de garantie) surtout si les succursales sont de taille importante.

Pour respecter au mieux l'équilibre de ces marchés vis-à-vis des consommateurs, il serait économiquement plus logique de permettre aux succursales, sous réserve de l'accord des autorités de contrôle du pays d'origine et du pays d'accueil, d'intégrer le régime du fonds de garantie du pays d'accueil.

Le contrôle des conglomérats financiers en est, aujourd'hui, à ses débuts. Légitime dans son principe, il nécessite, pour être efficace, des modes de pensée et d'organisation des contrôles novateurs. Le projet Solvabilité II est l'occasion d'entamer sérieusement ce chantier dans le secteur de l'assurance. Le contrôle bancaire, à travers Bâle II s'est progressivement engagé dans cette voie. L'intégration du contrôle, au niveau de l'ensemble des activités et à l'échelle de l'ensemble des composantes des groupes est probablement le fil conducteur des réformes à venir.

Faut-il y voir un risque de banalisation, voire de domination de l'économie de l'assurance et de la gestion des risques qui lui est liée, par les approches bancaires ? Au niveau macro-prudentiel, la prépondérance des enjeux bancaires, sous l'influence des banques centrales devrait demeurer. Au niveau micro-prudentiel en revanche, nous devrions pouvoir compter, dans un marché en voie d'intégration, sur une meilleure

appréhension des techniques d'assurance et sur une ouverture facilitée au transfert de risque de l'assurance vers les marchés financiers, gage de plus de sécurité et d'efficacité économique.

NOTE

1. Le succès très mesuré des *cat-bonds*, qui existent depuis longtemps, n'est pas un précédent qui doit retenir l'attention du législateur ; le caractère fortement cyclique du marché de la réassurance fait que son prix est parfois moins élevé que celui calculé par les marchés financiers. La protection offerte par les *cat-bonds* est le plus souvent définie par rapport au coût total d'un événement catastrophique (tempête, tremblement de terre ou ouragan) plutôt qu'au coût de cet événement pour l'émetteur. Enfin, dès lors qu'elles assurent une protection contre des risques extrêmes, en excédent de sinistres, ces émissions ne nécessitent pas un traitement prudentiel particulier.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA Michel (2003), « La régulation prudentielle en Europe : un chantier mal engagé » *Rencontres Économiques d'Aix*, Cercle des économistes.
- BELLANDO J.-L. ; HOLSBOER J. et BOYER J. (1999), « Vers un contrôle européen ou mondial pour les groupes d'assurances & les conglomérats », *Les Entretiens de l'Assurance*, FFSA, Atelier 5.
- BOYER R., DEHOVE M. et PLIHON D. (2004), « Les crises financières », Rapport du Conseil d'analyse économique n° 50, éd. *La Documentation française*.
- COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SESSIN T. (2000), « Pour une autorité de supervision financière européenne », *Revue d'économie financière* n° 60, « Sécurité et régulation financière ».
- DUVERNE D., PAQUIER O., Dr KÖLSCHBACH J., PEUGEOT P. et ROCHET J.-C. (2002), « Solvabilité II : où va l'Assurance ? » *Les Entretiens de l'Assurance*, FFSA, Atelier 3.
- PLIHON D. (2000), « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers », *Revue d'économie Financière* n° 60, « Sécurité et régulation financière ».
- SCIALOM L. (1997), « Les conglomérats financiers : un défi prudentiel », *Revue d'économie financière* n° 39 « Réflexion sur le système bancaire français ».
- VERON N., AUTRET M. et GALICHON A. (2004), *L'information financière en crise - Comptabilité et Capitalisme*, Édition Odile Jacob.
- VISNOVSKY Frédéric (2000), « La réglementation des conglomérats financiers », *Revue d'économie financière* n° 60, « Sécurité et régulation financière ».

