



**8<sup>ème</sup> Conférence internationale de l'assurance :**

**« Vers l'assurance de demain » – Paris, 14 octobre 2016**

**Discours de François Villeroy de Galhau, Président de l'Autorité de  
contrôle prudentiel et de résolution, Gouverneur de la Banque de France**

Mesdames, Messieurs,

Je suis très heureux d'être ici aujourd'hui pour cette huitième conférence internationale de l'assurance : la première sous l'égide de la Fédération Française de l'Assurance, dont je salue chaleureusement le Président, Bernard Spitz, et les Vice-Présidents. Même si je vous ai souvent rencontrés depuis un an, c'est ma première participation également comme Président de l'ACPR, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. Soyez sûrs qu'à ce titre, le secteur de l'assurance est pour moi, pour nous, aussi cher et important que celui des banques. Avec 826 organismes recensés en France en 2015, le contrôle du secteur de l'assurance représente une part très importante de notre mission de stabilité financière – aux côtés des deux autres missions qui m'occupent comme Gouverneur de la Banque de France, la stratégie monétaire et le service à l'économie.

En tant que superviseurs, nous sommes mobilisés au quotidien par le thème de cette journée : l'assurance de demain. À vrai dire, la rapidité des évolutions en fait déjà largement l'assurance d'aujourd'hui. Parmi ces multiples changements auxquels vous devez vous adapter au mieux – technologiques, environnementaux, macroéconomiques ou encore réglementaires – je veux aborder plus particulièrement deux enjeux : l'environnement de taux d'intérêt bas persistants, et l'évolution profonde du cadre réglementaire avec l'entrée en application de Solvabilité 2.

\*\*

## **I. D'abord, l'enjeu des taux bas**

Sur ce sujet, il est important de ne pas perdre de vue la perspective générale : les taux bas ne tiennent pas qu'à la politique monétaire, ils tiennent aussi à l'excédent global d'épargne ; et l'environnement actuel de taux d'intérêt bas n'a pas que des effets négatifs. Il produit aussi des bénéfices, qui ne doivent pas être sous-estimés. Si la BCE n'avait pas agi en faisant baisser les taux d'intérêt, il y aurait aujourd'hui moins d'inflation, avec le risque mortel de la déflation, et moins de croissance en France et en Europe. Ceci pénaliserait les assureurs comme les banques. En outre, les taux bas se traduisent aussi par des effets positifs directs sur le bilan des assureurs : les plus-values latentes sur les titres achetés par le passé ont fortement augmenté. Elles représentent au total 271 milliards d'euros en 2015<sup>1</sup>.

Le fait que cet environnement de taux bas soit persistant nécessite néanmoins, bien sûr, une vigilance des autorités de régulation, et une adaptation du

---

<sup>1</sup> ACPR, Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance 2015, octobre 2016. Il s'agit des plus-values latentes de l'ensemble des organismes (y compris mutuelles et institutions de prévoyance), et sur l'ensemble des classes d'actifs. Les plus-values latentes obligataires des organismes du code des assurances s'élèvent en 2015 à 151 Mds €.

secteur de l'assurance. C'est particulièrement le cas dans le domaine de l'assurance-vie, le placement phare en France, avec un encours moyen par habitant de plus de 24 000 euros. Le contexte de taux bas exerce une pression sur la rentabilité des organismes : il conduit à une situation où les rendements des titres entrant en portefeuille sont inférieurs aux taux servis sur les polices d'assurance. Pour y faire face, les organismes d'assurance se sont d'ores et déjà engagés dans la baisse des taux servis aux assurés : ils ont été réduits en moyenne de 25 points de base en 2015 par rapport à l'année précédente. Cependant, cette baisse reste encore insuffisante, en comparaison notamment avec la baisse du rendement des OAT 10 ans :

- 80 points de base sur la même période. J'appelle donc de nouveau les organismes à faire preuve de modération et de réalisme dans la fixation des taux de rendement de leurs contrats d'assurance-vie en euros sur l'année 2016.

Au-delà, l'environnement de taux bas pose une question de fond sur la diversification des produits d'épargne. L'année 2015 a été marquée par une réorientation des assurés vers les produits en unités de compte : la collecte nette a presque doublé par rapport à l'année précédente, pour atteindre 11,4 milliards d'euros, alors qu'elle a diminué de près de 25 % sur les supports en euro, à 10,5 milliards<sup>2</sup>. Toutefois, les contrats en unités de compte ne sont sans doute pas la seule réponse à apporter, d'autant que leur essor ne peut aller sans une grande exigence de qualité de l'information financière, afin que les assurés soient pleinement conscients des risques associés.

Nous devons donc collectivement – pouvoirs publics et professionnels – poursuivre notre réflexion en matière de réorientation de l'épargne des Français. Sans en faire nécessairement un enjeu du débat électoral des

---

<sup>2</sup> ACPR, Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance 2015, octobre 2016.

prochains mois, la réponse peut viser une triple compatibilité : avec l'environnement de taux bas, avec une meilleure allocation des ressources vers le financement de l'investissement productif – et donc les fonds propres des entreprises –, et avec les attentes des épargnants. Compte tenu de l'allongement de la durée de vie, et de la volonté de préparer leur retraite, les épargnants adoptent en effet de plus en plus un horizon de long terme : ils sont davantage attachés à la sécurité de leurs placements qu'à leur liquidité. Selon la voie ouverte par Euro-croissance, il y a donc un sens à proposer aux épargnants, à titre complémentaire, de nouveaux produits d'épargne, moins liquides, assortis d'une forme de protection du capital sur le long terme, et pouvant bénéficier du meilleur rendement des actions sur la durée. Et il faut à tout le moins éviter les distorsions fiscales au détriment de ces produits par rapport à l'épargne liquide et sans risque.

Dans l'environnement de taux bas, l'ACPR veille à ce que les organismes d'assurance restent vigilants face aux risques d'évolutions défavorables et prennent les mesures nécessaires pour les contrer. C'est pourquoi, dans le cadre de l'exercice 2015 de préparation à l'évaluation interne des risques (ORSA), elle a demandé aux assureurs d'analyser de façon approfondie l'impact de scénarios d'environnement de taux bas prolongé sur leur solvabilité, l'équilibre de leur situation financière et le respect de leurs engagements. De plus, l'EIOPA mène cette année un stress test à l'échelle européenne. Pour la France, le périmètre de l'exercice est particulièrement large : l'ACPR l'a étendu pour qu'il couvre 90 % du marché, contre 75 % attendus par l'EIOPA. Contrairement aux stress tests bancaires, les stress-tests assurantiels ne sont pas « *fail or pass* » et ne donneront donc pas lieu à des exigences de capital supplémentaires. Les résultats qui seront publiés d'ici mi-décembre globalement permettront de déterminer avec précision l'exposition du marché assurantiel aux risques liés à l'environnement de taux bas. L'exercice ORSA, comme les stress-tests en cours, permettent à l'ACPR

de cibler les éventuelles vulnérabilités et nous entendons bien en conséquence discuter avec les établissements concernés des mesures à mettre en œuvre pour y remédier.

Enfin, il y a la proposition, dans le cadre du projet de loi Sapin, d'étendre les pouvoirs de l'autorité macroprudentielle française, le HCSF, au secteur de l'assurance. La polémique sur ce sujet est inutile, en fait contre-productive pour la protection des assurés. Je vous le dis avec fermeté : il n'y a aucune menace sur l'épargne des Français, aucune remise en cause des contrats des assurés ; bien au contraire, notre responsabilité, après la crise que nous avons traversée, est de protéger au mieux les droits des assurés, de tous les assurés. L'unique objectif de cette mesure est de pouvoir protéger l'épargne des Français, en cas de circonstances graves et exceptionnelles menaçant la stabilité financière. Si cela devait s'avérer nécessaire, nous saurions en faire bon usage, dans l'intérêt de tous.

## **II. Deuxième grand enjeu pour le secteur de l'assurance : la profonde évolution du cadre réglementaire**

La directive Solvabilité 2 est entrée en application dans l'Union européenne au 1<sup>er</sup> janvier de cette année, après dix années de négociation difficile. Malgré ce que disent certains critiques, cette refonte du cadre de régulation était nécessaire. Le cadre antérieur, qui datait des années 1970, n'était plus adapté. Il ne prenait pas en compte la vraie nature des risques : les exigences en capital, par exemple, étaient indépendantes de l'allocation d'actif. Désormais le nouveau cadre de supervision inclut des exigences de gouvernance, de coopération entre superviseurs européens d'un même groupe, de *reporting* et de transparence vis-à-vis du marché. Les principes mêmes de Solvabilité 2,

sans être parfaits certes, sont un net progrès : liberté d'investissement en contrepartie du respect du principe « de la personne prudente », évaluation conjointe des actifs et passifs d'assurance, prise en compte des « branches longues » pour atténuer les effets de la volatilité des marchés financiers sur les fonds propres.

Cela étant, il y a aujourd'hui des évolutions souhaitables. Une phase de revue de la formule standard et du paquet branches longues est prévue au niveau européen à l'horizon 2018-2020. Ce rendez-vous est une opportunité pour des améliorations dans au moins trois directions :

- Premièrement, la simplification du cadre réglementaire. La complexité de la formule standard n'est souhaitable ni pour l'industrie qui doit produire ces nouveaux calculs, ni pour les superviseurs, ni pour les marchés financiers.
- Deuxièmement, il faut permettre aux assureurs de rester un vrai levier de financement de l'économie. Le secteur de l'assurance est le principal investisseur institutionnel de l'Union européenne, avec près de 9 800 milliards d'euros investis en 2015 dans l'économie<sup>3</sup>. De ce sujet, vous m'avez souvent parlé... et il est maintenant bien identifié au niveau européen. Des améliorations sont déjà envisagées, en amont de la phase de revue, dans deux domaines : les entreprises d'infrastructure d'une part – l'EIOPA a proposé une révision ; les produits de titrisation de bonne qualité d'autre part. Plus globalement, il est indispensable de s'interroger sur les potentiels effets dissuasifs de Solvabilité 2 sur les investissements plus « à risque », nécessaires au bon fonctionnement de notre économie : les actions, cotées ou non, les prêts aux PME et ETI, mais aussi les actifs verts ou les investissements dans les entreprises innovantes.

---

<sup>3</sup> European Insurance – Key facts, Insurance Europe, August 2016.

- Enfin, nous savons que Solvabilité II est plus volatile que le régime précédent. Des mesures ont déjà été intégrées afin de limiter les effets procycliques d'un bilan basé sur la valeur de marché. Je pense à l'ajustement égalisateur<sup>4</sup>, au correctif pour la volatilité<sup>5</sup> et à l'ajustement symétrique pour le risque action<sup>6</sup>, qui viennent compléter un jeu de mesures transitoires permettant une entrée en application progressive du nouveau régime. Il conviendra, ces prochaines années, de juger de l'efficacité de ces mesures, et en cas d'insuffisance, de proposer d'éventuels amendements.

\*\*

J'aurais pu parler aussi du digital, ou du changement climatique ; je vous sais mobilisés. Il y a pour l'avenir un repère sûr : dans un monde d'incertitudes, et donc de volatilité, le métier de l'assurance, votre métier, restera au cœur de deux enjeux clés, la protection contre les risques et le long terme. L'assurance est une force de la France et de son économie. Dans les évolutions à venir, soyez assurés que les agents de l'ACPR resteront pleinement mobilisés pour vous accompagner au quotidien. Je vous remercie de votre attention.

---

<sup>4</sup> permettant de prendre en compte la réalité de l'adossement parfait actif/passif

<sup>5</sup> permettant de corriger les mouvements des spreads obligataires non liés au risque de défaut

<sup>6</sup> qui ajuste la charge en capital en fonction de la position dans le cycle action