

LE MOT
DE L'ACTUAIREComment
adapter
Solvabilité II
à la crise ?

Alors que des voix s'élèvent aujourd'hui, en France et en Allemagne, pour demander des ajustements au nouveau cadre prudentiel, retour sur les raisons qui feraient qu'un dispositif conçu pour renforcer la solidité des organismes d'assurance se trouve pris en défaut en temps de crise.



FRÉDÉRIC PLANCHET
membre agrégé
de l'Institut des actuaires



GUILLAUME LEROY
membre qualifié
de l'Institut des actuaires

L'effort d'adaptation aux exigences de la directive Solvabilité II, en termes organisationnels, méthodologiques et informatiques, est soutenu depuis plusieurs années et une part significative du chemin a été parcourue, au prix de lourds investissements. Des voix s'élèvent aujourd'hui, en France et en Allemagne notamment, pour demander des ajustements au motif que la mise en application du nouveau cadre prudentiel serait, en assurance vie notamment, trop contraignante pour des assureurs confrontés à la situation tendue des marchés financiers et, plus globalement, de l'économie européenne ⁽¹⁾.

LIMITES DU PILIER 1

Certaines limites du pilier 1 de la directive Solvabilité II apparaissent pleinement en période de crise pour les activités d'assurance de long terme.

La complexité et la procyclicité du dispositif ⁽²⁾ sont mises en avant pour justifier ces prises de position. A cette occasion, il a paru intéressant de s'interroger sur les raisons qui feraient qu'un dispositif conçu pour renforcer la solidité des organismes d'assurance se trouve pris en défaut en temps de crise, au moment même où il devrait trouver justement sa pleine justification. Il faut pour cela revenir à la logique sous-jacente à l'ensemble des éléments quantitatifs de la directive, qui fait de la cohérence avec des valeurs de marché ⁽³⁾ le point d'appui de l'ensemble du dispositif. Dès lors, les différents postes du bilan sont évalués dans une logique liquidative et soumis aux variations de court terme des anticipations des investisseurs. L'évolution récente des différentiels de taux entre la France et l'Allemagne a ainsi conduit à des appréciations sensiblement différentes de la solvabilité des assureurs vie français selon que l'analyse était effectuée à la fin de l'exercice 2010 (pas de problème majeur), à la fin de l'exercice 2011 (la couverture de l'exigence étant à cette date difficile à assurer) ou à la fin du premier trimestre 2012 (la marge de manœuvre étant alors plus importante). On conçoit qu'une telle variabilité dans la mesure d'engagements de long terme et de la solvabilité correspondante dans un délai aussi bref apparaisse non significative de la situation réelle des organismes concernés et suscite des interrogations. Dès lors, on doit se demander si une telle

situation est associée à une conjoncture atypique et purement conjoncturelle ou si elle a des causes plus profondes. Une réponse particulièrement intéressante à cette question est proposée par les économistes s'appuyant sur la théorie des conventions, en particulier André Orléan ⁽⁴⁾, qui ont mis en évidence le caractère intrinsèquement instable des marchés financiers et remettent en cause l'hypothèse de leur efficacité. De même, les limites de la pertinence de la référence aux valeurs de marché dans l'appréciation de la situation financière, et partant la solvabilité d'opérateurs et d'opérations au cycle de production de long terme tels que l'assurance sont décrites et mises en perspective historique par Hubert Rodarie ⁽⁵⁾.

La conséquence directe de ces réflexions est que le volet quantitatif (du moins son pilier 1) de la réforme prudentielle risque de conduire par construction à une appréciation de la situation d'un assureur volatile et peu informative quant aux équilibres de long terme. La crise financière actuelle, si elle accentue ce phénomène, n'en est pour autant pas la cause unique. Les assureurs ont d'ailleurs pris conscience de cet état de fait depuis un certain temps déjà et réfléchissent à des outils leur permettant de lisser l'effet de ces variations pour fournir, par exemple, des indicateurs de performance moins déséquilibrés que la mesure directe, issue des variations de valeur de bilan d'un exercice sur l'autre ; la réflexion menée sur l'*Own Risk and Solvency Assessment* (Orsa) peut utilement y contribuer.

QUELS AJUSTEMENTS ?

L'adaptation du modèle Solvabilité II peut prendre la forme d'ajustements techniques, mais aussi d'une réflexion sur le rôle des différents outils et indicateurs existants. Le régulateur, de son côté, élabore différents dispositifs pour limiter les conséquences de l'instabilité des marchés : prime d'ajustement, prime contracyclique, mécanismes d'atténuation pour certains chocs, mesures

Le volet quantitatif de la réforme prudentielle risque de conduire par construction à une appréciation de la situation d'un assureur volatile et peu informative quant aux équilibres de long terme.

transitoires de la directive Omnibus II sont autant de manière de limiter l'impact de la nouvelle réglementation sur la solvabilité des assureurs. Ces dispositifs ne sont toutefois pas toujours et en tous lieux satisfaisants (on peut à cet effet mettre en perspective l'usage de normes standardisées en Allemagne et en Espagne à fin 2011 pour mesurer la difficulté de mise en œuvre d'une telle approche) et sont, au surplus, en contradiction avec les principes mêmes du cadre de valorisation ⁽⁶⁾.

Il convient toutefois de proposer un mécanisme permettant de stabiliser les ratios de solvabilité sur un horizon compatible avec la gestion d'un organisme assureur, tout particulièrement d'un assureur vie. Différentes options sont possibles, parmi lesquelles le report pour les branches longues, qui fait actuellement l'objet de discussions intenses avec l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (Eiopa) et pourrait desserrer la contrainte de mise en œuvre de ces règles à court terme, dans un environnement financier trop instable. Une piste de réflexion alternative à explorer pourrait être de se souvenir que le niveau du capital requis reflète à la fois une couverture du risque propre à chaque organisme, qui est diversifiable et directement associé à la gestion de celui-ci, et une couverture d'un risque systématique, qui n'a pas vocation à représenter une part significative du capital de solvabilité ⁽⁷⁾. Ce dernier risque relève en effet de l'organisation générale du marché et tient de la responsabilité des organismes de régulation.

Pour illustrer cette observation, prenons le cas du risque de rachats massifs en assurance vie. Ce risque peut se réaliser parce que l'assureur a perdu la confiance des assurés du fait de sa gestion et il s'agit là d'un événement propre à cet organisme, que l'exigence minimale de capital doit refléter pour garantir la protection des assurés. Mais il peut s'agir aussi de circonstances particulières affectant l'ensemble de la place, par exemple une remontée significative des taux d'intérêt après une longue période de taux bas. Il se peut dans ce dernier cas de figure qu'il ne soit pas optimal de demander à l'assureur d'être en mesure d'y faire face seul, et le régulateur peut intervenir pour limiter les rachats pendant un laps de temps donné afin de stabiliser le système. En abaissant ainsi la charge en capital en régime

courant, le régulateur laisse plus de marges de manœuvre aux assureurs pour tenir leur rôle de financeurs de l'économie et introduit un effet contra cyclique dans leur fonctionnement, ce qui bénéficie à l'ensemble des acteurs en permettant une offre d'assurance plus large à des prix plus bas.

En conséquence, une sous-couverture acceptée et contrôlée du *Solvency Capital Requirement* (SCR) dans les périodes tendues pourrait peut-être constituer un levier aussi opérationnel que la remise en cause du dispositif ou la mise en place de mécanismes conjoncturels inadaptés, le *Minimum Capital Requirement* (MCR) restant la limite ultime devant être couverte quoi qu'il arrive. Cela peut requérir de revoir les modalités d'évaluation du MCR, aujourd'hui très liées au SCR, alors qu'elles renvoient à des problématiques distinctes. En revanche, cela ne remet pas en cause la démarche générale.

RISQUES SYSTÉMIQUES DANS LES SECTEURS BANQUE ET ASSURANCE

Une assimilation des approches de la solvabilité des banques et des assurances en termes tant de cible que de délai de réaction n'est peut-être pas totalement justifiée. En outre, une approche plus différenciée du régime applicable au secteur des assurances par rapport aux banques, dans la lettre comme dans l'esprit des démarches des autorités normatives communautaires, pourrait être adaptée : l'effet des crises financières ne fait clairement pas apparaître les mêmes risques systémiques dans les deux secteurs.

Il faut en effet conserver à l'esprit que les banques (et plus généralement les sociétés financières) et les sociétés d'assurance ne gèrent pas les mêmes risques. L'assurance a pour objet principal de gérer la mutualisation de risques indépendants (au moins hors situation catastrophique) et cela conduit les assureurs à agréger de nombreux risques de petite taille unitaire afin d'en contrôler globalement le comportement de manière satisfaisante. Du côté des banques, l'activité financière (nous mettons de côté ici l'activité d'intermédiation traditionnelle) obéit à la logique inverse et consiste dans son principe à subdiviser un risque de grande taille pour le faire supporter par de nombreux acteurs aussi indépendants que possible pour tirer bénéfice de la diversification. Dès lors, la liquidité est un risque majeur des institutions financières alors que les organismes

La liquidité est un risque majeur des institutions financières alors que les organismes d'assurance sont plutôt confrontés à un risque d'inadéquation actif/passif.

d'assurance sont plutôt confrontés à un risque d'inadéquation actif/passif.

On n'envisage pas d'ailleurs les mêmes garanties de liquidité des autorités publiques en banque – où elles sont apparues nécessaires à l'intérêt collectif depuis 2008 – et en assurance, et il est possible que les deux secteurs ne présentent pas les mêmes nécessités d'accroissement très rapide des capitaux propres pour couvrir les SCR ou équivalents. Or, c'est bien ce délai court d'ajustement qui constitue une des pierres d'achoppement du dispositif pour les activités, en particulier d'assurance, à développement long. ■

(1) Voir "Les actuaires interpellent les pouvoirs publics sur Solvabilité II", dans *Les Echos* du 20 juin 2012.

(2) Entendue au sens de la capacité de la nouvelle réglementation à potentiellement amplifier les effets des crises financières en les propageant à l'ensemble des acteurs du marché de l'assurance.

(3) Au sens implicite et restrictif de marché financier.

(4) Voir Orlean A. [2009] *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Editions de la rue d'Ulm, Collection du Cepremap, 111 p., <http://www.ceprenmap.ens.fr/depot/opus/OPUS16.pdf>.

(5) Rodarie H. [2011] *Dettes et monnaies de singe - Un système économique à renouveler*, Salvatore.

(6) Voir Wüthrich M.-V. [2011] *An academic view on the illiquidity premium and market-consistent valuation in insurance*, Eur. Actuar. J. 1 : 93-105.

(7) Planchet F., Leroy G. "Que signifie la ruine dans Solvabilité II ?", *La Tribune de l'assurance*, n° 147, mai 2010.