

EXEC SUM

SOLVABILITÉ 2 : BILAN ET PROPOSITIONS D'ÉVOLUTION



Sylvestre Frezal

PARI

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES
ET DES INCERTITUDES

Abstract

Solvabilité 2, malgré une gestation difficile, a incarné l'état de l'art en matière de régulation prudentielle des assurances. Début 2016, elle est entrée en vigueur. Déjà, en Europe, elle entre dans une phase de révision. Hors d'Europe, les pays la copient, s'en inspirent ou la rejettent. Dans ce cadre, nous présentons un retour d'expérience qui identifie les améliorations apportées par Solvabilité 2 et ses échecs, et permet de dégager des pistes d'amélioration ainsi que des *do/don't* pour les autres refontes de régulation prudentielle à venir.

Cette synthèse se concentre sur les axes d'amélioration souhaitables et quelques propositions de déploiement opérationnel.

EXEC
SUM

**SOLVABILITÉ 2 :
BILAN ET PROPOSITIONS D'ÉVOLUTION**

So what ?

- > Deux enjeux prudentiels fondamentaux
 - **Prendre acte de l'échec de l'utopie positiviste** (un bilan « juste », sans conventions ; des mesures de risque extrême fiables ; une autarcie technique), et en tirer les conséquences
 - **Ne pas favoriser le risque systémique** en alignant les perceptions et les comportements

- > Deux conséquences transversales pour Solvabilité 2
 - **Simplifier**
 - **Assumer la dimension politique** de toute régulation prudentielle et les arbitrages qui s'ensuivent

- > Deux mesures prioritaires d'évolution
 - **Simplifier pour favoriser l'intelligibilité : supprimer les calculs stochastiques du bilan des entreprises vie**
Pour valoriser la participation aux bénéfices discrétionnaires futurs, retenir l'écart entre la valeur de marché des actifs en représentation des engagements et le *best estimate* des engagements garantis, au *pro rata* d'un taux de PB
 - **Favoriser l'hétérogénéité par la pluralité de perception des risques : uniformiser les stress action, immobilier et crédit**

SOLVABILITÉ 2 : BILAN ET PROPOSITIONS D'ÉVOLUTION

Dans le papier *Une réforme pavée de bonnes intentions : retour d'expérience sur Solvabilité 2 et propositions pour Solvabilité 3*, nous explorons en détail les réussites et les échecs de Solvabilité 2. Des lignes directrices claires s'en dégagent sur les enjeux centraux d'une régulation prudentielle et sur les évolutions souhaitables de Solvabilité 2.

Dans cette synthèse, nous nous projetons directement dans cette deuxième partie : quelles orientations souhaitables pour améliorer Solvabilité 2 ? Quelles mesures opérationnelles prioritaires pour une mise en œuvre concrète ?

DEUX PRINCIPES CRUCIAUX POUR UN RÉGIME PRUDENTIEL

Prendre acte de l'échec de l'utopie positiviste et en tirer les conséquences

Solvabilité 2 a fondé son pilier quantitatif sur une ambition de justesse, par opposition à la vision comptable antérieure, réputée conventionnelle et biaisée.

En matière bilancielle, l'objectif n'a pas été atteint. *In fine*, l'ambition combinée de *principle based* et d'exactitude s'est traduite par une dérive de la complexité matérialisée par des centaines et milliers de pages de conventions, ainsi que l'illustre le volume des spécifications techniques et des documentations. Un nombre tel qu'elles sont inévitablement incohérentes les unes avec les autres¹, ruinant de ce fait l'ambition de véridité. Naturellement, il n'est pas possible de synthétiser en un chiffre la situation prospective d'une entreprise complexe, sans se fonder sur des conventions. Naturellement, l'ambition de précision peut être éternellement prolongée. Faute de réalisme dans ce domaine, l'excessive complexité qui s'ensuit est source d'inintelligibilité et de perte de maîtrise du système, tant par ses concepteurs experts que par ses utilisateurs, tant pour les dirigeants d'entreprise que pour les régulateurs. Le choix d'un seul paramètre peut conduire à augmenter ou non le ratio de solvabilité d'une entreprise via d'un facteur 2,5², et il existe des dizaines de paramètres (ESG, management rules, UFR, etc.) sur lesquels il est ainsi possible de jouer, en toute bonne foi et en toute crédibilité scientifique. Vu l'amplitude des marges d'erreur, l'ambition de justesse à laquelle la simplicité a été sacrifiée est donc chimérique.

Du point de vue des mesures de risque et des exigences de capital associées, l'objectif n'a pas été atteint non plus : les mesures de risque extrême sont incapables de caractériser les ordres de grandeur relatifs des risques et donc de les hiérarchiser. Ainsi, une exigence de capital plus ou moins élevée ne permet pas d'apprécier le caractère plus ou moins risqué d'une compagnie (voir par exemple notre papier *Solvabilité 2 est-il risk based ?*).

Dans ce contexte, le caractère conventionnel du bilan et de la mesure de risque étant inéluctable, l'enjeu est de choisir la convention opérationnellement la plus saine et non celle théoriquement la plus « juste ». Par saine, nous entendons principalement (i) simple, et (ii) dont la dimension politique, si elle est présente, est assumée.

(i) *Simple*. Le caractère simple des outils quantitatifs de valorisation du bilan et de détermination des exigences de capital est essentiel pour le régulateur, pour le marché, et pour chaque entreprise. Pour le

régulateur car, disposant de ressources limitées, il s'agit d'une condition nécessaire pour lui permettre d'effectuer un contrôle effectif. Pour le marché car il s'agit d'une condition nécessaire pour limiter les optimisations incontrôlées et donc assurer un *level playing field*. Pour chaque entreprise car il s'agit d'une condition nécessaire pour que les outils de pilotage restent intelligibles aux décideurs et que ceux-ci puissent donc piloter en conscience de leurs limites et de leurs biais.

(ii) *Dont la dimension politique, si elle est présente, est assumée*. Solvabilité 2 a montré que les enjeux de nature non strictement prudentiels, initialement laissés à distance par ses concepteurs, (financement des marchés action, survivance d'une offre retraite, etc.), sont revenus en boomerang. La double conséquence de la négation officielle de ces enjeux aura donc finalement été :

- au niveau micro-économique, de créer un sentiment fallacieux d'équivalence entre des exigences financières, réglementaires, et des mesures de risque, scientifiques. D'où une perception d'autant plus faussée des risques et une illusion de contrôle,

- au niveau macro-économique, de ne pas assumer la réflexion sur l'arbitrage entre les enjeux, et ainsi de se couper d'une analyse structurée et d'une décision prise suivant une gouvernance légitime.

La dimension politique, si elle est présente (et elle le sera nécessairement) doit donc être assumée.

Surtout, éviter de favoriser un risque systémique

Le régulateur pouvant organiser, en cas de défaillance isolée, une reprise des engagements par un ou plusieurs acteurs du secteur, la priorité d'une régulation prudentielle doit être d'éviter le risque systémique, seul cas où la protection des assurés ne peut plus être assurée sans coût pour la puissance publique. Afin d'éviter cela, la régulation doit veiller à ne pas favoriser une homogénéité des prises de décision : l'essentiel étant que les difficultés ne soient pas concomitantes, elle doit faire en sorte de ne pas altérer la pluralité des pratiques.

Ceci passe par deux caractéristiques : (i) la simplicité des outils de pilotage et (ii) la non-standardisation des outils de représentation des risques.

(i) *La simplicité des outils de pilotage*. La décision d'un dirigeant dépend de sa perception, son analyse de l'avenir. Celle-ci est subjective (le dirigeant est la personne qui a le mandat, donc la légitimité pour exercer cette subjectivité), ce qui permet une hétérogénéité des décisions entre les différents acteurs de la place.

Les outils de pilotage sont une grille de lecture de la réalité. L'instauration d'une strate technique complexe, en imposant une perception, conduit à déléguer la subjectivité des dirigeants à leurs experts. Or les experts ont des pratiques relativement homogènes, celles reconnues comme l'expertise du moment : des « bonnes pratiques », standardisées par le régulateur ou véhiculées par les formations et cabinets de conseil. Plus les outils de pilotage seront complexes, plus il sera difficile au dirigeant de s'en affranchir et de développer sa propre analyse³.

(ii) *La non-standardisation des outils de représentation des risques*. Il est certes tentant, lorsqu'on dispose d'une grille d'analyse puissante, de vouloir évangéliser et d'aligner les outils de pilotage des risques des différents acteurs sur la représentation qu'on s'en fait – puisqu'on la considère comme étant la bonne. Mais une approche scientifique,

1 Par exemple, pour l'évaluation des provisions en vie, la frontière des contrats doit correspondre à un *run off* mais les *management rules* à une continuité d'activité ; les actifs en risque neutre interagissent avec des passifs en monde réel, etc.

2 El Karoui et al, 2015. Voir notre papier *in extenso*.

3 Qui plus est, confronté à des « boîtes noires » et à des indicateurs moins tangibles (donc à des conséquences paraissant virtuelles), il sera déresponsabilisé. Ainsi, une valorisation bilancielle reposant sur la projection de milliers de scénarii risque-neutres éloigne les dirigeants de l'entreprise de ce qu'ils tentent d'appréhender (effet « boîte noire ») et distancie la décision de ses conséquences tangibles (effet « impact virtuel »).

parce que par définition elle se veut universelle, homogénéisera les comportements : en se substituant aux pratiques antérieures, moins formalisées certes, mais, du fait même de leur caractère artisanal, disparates, l'imposition d'un standard quantitatif homogénéise et devient un générateur de risque sériel. A ce titre, la revendication de Solvabilité 2 d'assimiler le standard réglementaire à une mesure de risque qui *volens nolens*, évince les autres, est une erreur : une régulation prudentielle doit veiller, avant toute chose, à ne pas interférer avec la façon dont chacun des acteurs pense le risque afin de ne pas standardiser les modes d'appréhension et les comportements.

PROPOSITIONS DE MISE EN ŒUVRE OPÉRATIONNELLE

Simplifier pour favoriser l'intelligibilité : supprimer les calculs stochastiques du bilan des entreprises vie

La principale source de complexité de Solvabilité 2 réside dans les modalités de calcul du *Best Estimate* des entreprises d'assurance vie. En supprimer les calculs stochastiques conférerait à Solvabilité 2 une simplicité raisonnablement comparable à celle d'un système tel que Solvabilité 1. Cela améliorerait considérablement l'appropriation par les dirigeants⁴, l'auditabilité par le régulateur et le *level playing field*. Cela éviterait l'actuelle mobilisation disproportionnée de ressources humaines, informatiques et cognitives. Cela est possible en conservant l'ensemble des principes de Solvabilité 2, au premier rang desquels la valorisation des passifs en valeur de marché. Comment ?

Les modèles stochastiques sont utilisés uniquement pour la valorisation du *best estimate* de la participation aux bénéfices discrétionnaires futurs.

Recommandation : Pour valoriser le *best estimate* de la participation aux bénéfices discrétionnaires futurs, retenir l'écart entre la valeur de marché des actifs en représentation des engagements réglementés et le *best estimate* des engagements garantis, au prorata d'un taux de distribution des bénéfices.

Favoriser l'hétérogénéité par la pluralité de perception des risques : homogénéiser les stress action, immobilier et crédit

Actuellement, par ses calibrages des risques financiers, Solvabilité 2 est un puissant moteur d'homogénéisation de la perception des risques associé à chaque catégorie d'actif. Ce moteur, nous l'avons vu, n'a pas de base technique solide au regard des risques extrêmes⁵. Qui plus est, il fait l'objet d'interférences avec des considérations politiques qui *de facto*, ne sont pas laissées à distance. Dans ce cadre, il est souhaitable, afin de réinjecter un potentiel d'hétérogénéité dans le système, de cesser d'orienter réglementairement l'allocation stratégique d'actifs des assureurs. Ceci est possible dans le cadre actuel de Solvabilité 2. Comment ?

Recommandation : uniformiser les stress actions, immobilier et crédit⁶ appliqués à la valeur de marché des actifs dans les calculs de SCR. Ceci rendrait à chaque assureur sa liberté de penser ses risques financiers.

Deux objections peuvent être soulevées : (i) « mais les assureurs ne géreront plus leurs risques financiers ! », (ii) « mais on sait pourtant bien que [par exemple] les actions sont plus risquées que l'immobilier ! ». Il est aisé d'y répondre :

- (i) Même sans impact sur l'exigence de capital, les assureurs sont soucieux de leur prise de risques lorsqu'ils déterminent leur allocation stratégique d'actifs. Avant Solvabilité 2, des contraintes de dispersions par catégorie existaient. Par exemple, un maximum de 40% en immobilier et de 65% en action. Jamais, ces garde-fous n'étaient saturés : il n'y a, à ma connaissance, pas d'exemple d'assureur s'étant dit « je crois aux actions, je vais me placer au maximum ». *Tous* les assureurs diversifiaient leurs actifs, faisant *de facto* acte de gestion des risques en la matière.
- (ii) La question n'est pas de savoir quelle classe d'actifs a une volatilité ou une *Value at Risk* plus importante. Le point essentiel est qu'on ne sait pas d'où viendra la prochaine crise (immobilier, marchés boursiers, dettes souveraines, obligations *corporate*...) ni quelle sera son ampleur. Si certains acteurs craignent davantage une baisse brutale de l'immobilier que des marchés boursiers et d'autres le contraire, tant mieux. Le système sera alors plus résilient que si tous sont persuadés, même à juste titre, qu'un choc action est plus probable qu'un choc immobilier et se comportent de façon mimétique. En effet, si tout le monde investit de ce fait massivement en immobilier, alors, le jour où ce choc immobilier se produira, le secteur entier s'effondrera.

Retrouvez l'intégralité de l'article sur notre site, www.chaire-pari.fr rubrique Publications > Working papers

⁴ Les résultats, hautement non linéaires et donc d'autant plus difficilement appropriables, dépendent de façon cruciale de paramètres techniques difficilement challengeables tels que le choix de l'ESG et des *management rules*.

⁵ Les mesures de risque non-extrême, telles que la volatilité, n'ont pas à relever du prudentiel : dès lors que la survie de l'entreprise n'est pas en jeu, le seul enjeu est celui des relations avec les investisseurs, relations dans lesquelles la puissance publique n'a pas à intervenir.

⁶ Cela suppose un stress de crédit homogène, indépendant de la notation. Cela peut surprendre, mais rappelons que le stress de crédit n'a pas pour objet de refléter le risque de défaut, déjà capté par la valeur de marché, mais le risque de variation du risque de défaut.

PARI

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES
ET DES INCERTITUDES

PARI (Programme sur l'Appréhension des Risques et des Incertitudes) est une chaire de recherche portée par l'Institut Europlace de Finance, l'ENSAE, Sciences Po et Datastorm. Son objectif est d'identifier le champ de pertinence de nos concepts et outils d'appréhension des risques, ainsi que leurs modalités d'émergence et d'utilisation.

Elle est financée par Actuaris, la Financière de la cité, Generali et le Groupe Monceau, et est portée par Pierre François (directeur du département de sociologie de Sciences Po) et Sylvestre Frezal (directeur à Datastorm, la filiale de valorisation de la recherche de l'ENSAE).

Ses recherches sont diffusées via des séminaires mensuels ouverts aux universitaires et aux professionnels, la publication de working papers, des interventions lors de rencontres de place ainsi que des prises de position dans des revues professionnelles. Vous pouvez rester au contact de ces travaux par son site ou sa newsletter bimestrielle.

www.chaire-pari.fr



SciencesPo

