

Synthèse des études menées par la Commission Réassurance et Prospective de l'APREF
sur le sujet de
La Compétitivité de la France

RESUME

La perspective d'un « *hard Brexit* » doit inciter la France à se positionner comme hub d'assurance et de réassurance. Dans un premier temps, les (ré)assureurs ont, pour l'essentiel, choisi d'autres implantations. Mais les structures sans substance industrielle suffisante, placées dans des juridictions souples, pourraient être remises en question sous la pression de l'EIOPA et, plus généralement, des analystes et autres parties prenantes. La force d'attraction des grandes économies et la recherche d'une proximité accrue avec les clients, pourraient entraîner une révision des décisions et désigner la Place de Paris comme une place de choix, sous des conditions qu'il reste à réaliser.

Première des conditions pour attirer les (ré)assureurs à Paris, la mission de l'ACPR devrait inclure l'accompagnement des entreprises. La qualité et la crédibilité du contrôle exercé par l'ACPR et sa capacité avérée à s'ouvrir aux opérateurs internationaux constituent déjà un acquis majeur. Pour que cet acquis devienne un atout pour l'attractivité de la place, il conviendrait que l'autorité :

- accueille et oriente les candidats à l'installation,
- administre ses rapports avec les opérateurs établis à travers des exigences et des prises de position prévisibles sur les dossiers soumis,
- et, enfin, mobilise systématiquement des interlocuteurs de niveau stratégique en face des dirigeants des entreprises, ce qui suppose qu'elle soit en mesure de prendre des engagements qui la lient pour une période définie.

Et qu'elle le fasse savoir.

L'existence d'un régime législatif des **véhicules de titrisation** permettant, par exemple, l'émission d'obligations catastrophe constitue un atout, alors que l'Irlande est aujourd'hui le seul Etat membre à accueillir régulièrement des *Special Purpose Vehicles* (SPV). Si la France semble disposer du cadre nécessaire -celui des Fonds Communs de Titrisation (FCT)- et de toutes les compétences juridiques, techniques et financières, aucune émission de ce type n'a été réalisée. Une raison invoquée par les opérateurs est la difficulté et les coûts supposés d'une première opération, qui seraient d'autant plus dissuasifs que l'ACPR n'a pas démontré à l'industrie, d'une manière générale, sa volonté d'être un interlocuteur prévisible pour les initiatives innovantes. Ce positionnement attentiste pourrait être transformé en positionnement attractif.

Paris pourrait également s'efforcer de « ré-impatrier » les **captives** des groupes industriels français qui ont, dans leur grande majorité, choisi de les domicilier au Luxembourg. Ces groupes pourraient envisager de les implanter en France dès lors que la réglementation intègrerait des aménagements adaptés à la spécificité de ces captives (profil de risque lié à un groupe industriel, taille, etc.). Notamment, l'élargissement du mécanisme de la Provision Pour Egalisation (PPE), sur le modèle de la Provision pour Fluctuation de la Sinistralité (PFS) luxembourgeoise, devrait être envisagé.

Enfin, il est souhaitable de **développer l'activité de run-off** et de gestion des provisions techniques en France : un cadre juridique adapté (transferts de portefeuilles, agrément spécifique, etc.) constituerait pour les assureurs et réassureurs un facteur de flexibilité dans la gestion tout en permettant de libérer des montants d'actifs significatifs, qui pourraient ainsi être réinvestis.

L'image de la France est en train d'évoluer dans le bon sens mais souffre toujours de la défiance qu'inspirent sa fiscalité et son droit du travail et, plus important encore, de l'instabilité de ce cadre. Même si cela reste à corriger, la conjonction du Brexit et d'un environnement moins favorable aux pays qui ont construit leur succès sur la concurrence fiscale et réglementaire ouvre une fenêtre d'opportunité pour faire de la Place de Paris un hub de réassurance fondé sur un paysage réglementaire stable et attractif, ainsi qu'une supervision robuste, reconnue, prévisible et désireuse de favoriser l'innovation et l'implantation en France dans le respect de son mandat premier de protection des preneurs d'assurance et de stabilité du système financier.

1- BREXIT ET ATTRACTIVITE DE LA PLACE DE PARIS

Par la combinaison de mythes et de réalités, la France souffre encore d'une image dissuasive auprès de nombreux opérateurs étrangers : fiscalité des entreprises, charges sociales, fiscalité des particuliers, droit du travail, relations sociales, réglementation instable, langue, etc. Elle offre cependant des avantages qui peuvent prévaloir. Le cas de Chubb est éclairant : ce groupe a abordé la question de la Place de Paris malgré des idées préconçues défavorables, armé d'une méthode de *scoring* de différentes thématiques (réglementaire, juridique, fiscalité des sociétés et des personnes/expatriés), qui a permis de mettre en évidence la qualité du choix de la France et finalement, compte tenu de la préexistence d'une équipe et de l'assise de marché, a fait pencher la balance en faveur de Paris.

De plus, si la fenêtre d'opportunité ouverte par le Brexit n'a pas été favorable à Paris dans un premier temps, les opérateurs peuvent toujours faire de nouveaux choix. La perspective d'un « *hard Brexit* » combiné à un éventuel regain de rigueur prudentielle impulsé par l'EIOPA et à une vigilance accrue des agences de notation et des analystes sur la qualité de la supervision nationale, pourraient disqualifier des places qui ont été choisies d'abord en vertu de leur souplesse, surtout lorsqu'elles constituent des bassins d'emploi et de compétences plus étroits ou plus coûteux.

Indépendamment même de la circonstance du Brexit, d'autres grandes juridictions européennes présentent des désavantages qui peuvent s'avérer rédhibitoires. En Irlande, la possibilité de créer des succursales dans des pays tiers est en débat. Aux Pays-Bas, le plafonnement des bonus des banquiers est un inconvénient fort au regard de l'attractivité. Au Royaume-Uni, le régulateur est certes accessible et dans une certaine mesure prévisible, mais il est aussi reconnu comme ayant une approche rigoriste de l'application des normes.

2- ACPR : L'ENJEU EST DE REDUIRE LE GAP CULTUREL EN PASSANT D'UNE APPROCHE CENTREE EXCLUSIVEMENT SUR LE CONTROLE A UN ACCOMPAGNEMENT DES ACTEURS ECONOMIQUES.

Le rôle de l'ACPR pour l'attractivité de la Place de Paris est central. Certaines adaptations sont possibles, sans coût fiscal, réglementaire ni politique. Si la qualité technique de l'ACPR est reconnue, les acteurs, notamment étrangers, ont des difficultés à appréhender la cohérence globale de son approche et pointent son absence de prévisibilité, principalement par un manque de conseil, d'orientation et d'accompagnement et le refus de guider les opérateurs lorsqu'ils lui soumettent des projets. De même, face aux décideurs des sociétés, le régulateur français conserve souvent une attitude strictement procédurière.

L'ACPR devrait, à l'instar de certains de ses partenaires étrangers plus efficaces qu'elle sur ce point, trouver les moyens de souscrire des engagements pour une période clairement spécifiée, vis-à-vis des entreprises contrôlées. Il faut éviter l'incertitude et les remises en cause qui ne sont liées ni à un changement de l'entreprise, ni à une modification de la législation, mais à un simple changement de contrôleur. Elle devrait ajouter à sa mission de contrôle, qui restera évidemment cardinale, celle d'accompagner les entreprises évaluant l'opportunité de s'implanter en France. La capacité de l'ACPR à préciser les critères au regard desquels elle examinera un projet et les délais associés, mais aussi sa cohérence d'approche entre ses différents représentants et dans le temps seront des facteurs décisifs. Enfin, au-delà du guichet unique, peu connu et peu utilisé en pratique, l'ACPR pourrait désigner des interlocuteurs d'un niveau stratégique dédiés à ces missions d'accompagnement, ce qui serait de nature à sécuriser des acteurs de taille modeste, peu habitués à pratiquer les régulateurs étrangers.

Même si l'ACPR n'est pas la seule dans ce cas, l'absence de lignes directrices (en français et en anglais) contribue à maintenir un sentiment d'insécurité juridique pour un opérateur étranger. Le fait que l'ACPR soit aujourd'hui en capacité d'accepter – et d'analyser – des documents en anglais est méconnu et devrait être mis en avant.

Dès lors qu'on envisage un marché européen post Brexit solide, bénéficiant d'une supervision robuste, d'autres avantages de la Place de Paris peuvent être soulignés :

- La démarche visant à combattre la « surtransposition » des directives européennes,
- La rentabilité des activités françaises et cela, en dépit d'une certaine pression sociale (pour Uber, la France demeure sa plateforme la plus rentable, davantage que l'Allemagne),
- L'existence de grands contrats industriels (grandes compagnies avec fort ancrage national) et la forte activité des grands comptes d'entreprise,
- Les ouvertures réglementaires, avec par exemple les nouvelles formes de transferts de risques. Si l'Irlande est en pointe, il existe en France un cadre législatif et réglementaire pour les organismes de titrisation,
- L'existence de zones franches urbaines (par exemple : Saint Martin et les infrastructures existantes).

3- VEHICULES DE TITRISATION

La France s'est dotée en 2008 d'un cadre réglementaire permettant l'émission de titres financiers dits « *Cat Bonds* » et plus généralement l'enregistrement de véhicules spéciaux. Toutefois, le faible nombre d'émetteurs d'origine française, et l'absence de premières transactions en l'espèce apparaissent comme des freins au développement de cette activité.

Jusqu'à présent, la majeure partie des émissions s'effectue à partir des Iles Cayman ou des Bermudes. Ces territoires demeurent privilégiés par les émetteurs originaires des Etats-Unis, principaux utilisateurs de « *Cat Bonds* ». L'Irlande, Etat de la zone Euro est, à ce jour, le seul domicile européen accueillant régulièrement des véhicules d'émission de « *Cat Bonds* ». Courant 2017, le Royaume-Uni et Singapour ont fait part de leur volonté d'attirer ce type d'opération. Par ailleurs, Malte et Gibraltar se sont dotés de réglementations permettant la création de véhicules d'émission en accord avec la réglementation Solvabilité II. Cependant, l'activité n'a pas été au rendez-vous, et un nombre très limité de transactions a eu lieu.

A ce jour, cinq émetteurs (« sponsors ») d'origine française sont identifiés (AXA, ERDF, Groupama, Covéa (indirectement) et SCOR). Ce vivier limité pourrait s'élargir à des sponsors originaires de pays européens pour lesquels un domicile « *on shore* », non suspecté de dumping fiscal, aurait un attrait. Les investisseurs sont, à priori, indifférents au pays de domiciliation du véhicule d'émission, pour peu que les caractéristiques du « *Cat Bond* » ne soient pas négativement impactées.

Dans un contexte de Solvabilité II, les cédantes européennes souhaitant utiliser des véhicules de titrisation pour transférer du risque de réassurance sont incitées à faire appel à des véhicules « *on shore* ». Dans le cas contraire, la cédante doit se rapprocher de son régulateur local pour faire approuver la transaction, ce qui engendre un risque d'exécution important.

La France dispose actuellement des outils permettant la création des véhicules de titrisation de risques d'assurance. Dès lors qu'ils sont « *fully funded* » ils sont soumis à une faible exigence de fonds propres. Le fait de permettre au véhicule de titrisation l'acceptation de risques d'assurance donne à une entreprise industrielle et commerciale l'accès direct à un « *Cat Bond* ». Le développement de ce type de produit passe par la réponse aux questions suivantes :

- Quel est le rôle dévolu au régulateur français lors d'une titrisation de risque d'assurance ?
- Quelles sont les ressources dont dispose le régulateur français pour instruire un tel projet ?
- Dans un délai court ?

La fiscalité d'un « *Cat Bond* » traditionnel est nulle puisque le véhicule ne génère pas de profit. En outre la cession entre une cédante et le véhicule de titrisation est qualifiée de « réassurance ». En conséquence, aucune taxe sur les contrats d'assurance ou TVA ne vient grever la prime de risque. En revanche, la cession entre une entreprise industrielle et commerciale et un véhicule de titrisation devrait probablement supporter la taxe sur les contrats d'assurance.

Pour les produits assimilés « *Cat Bond* » privé ou « *Sidecar* » dont le véhicule peut être amené à faire des profits, qui seront reversés aux investisseurs sous forme de dividendes, il conviendrait d'analyser les éventuelles contraintes fiscales.

La France dispose des compétences en gestion de véhicules de titrisation et en risque assurantiel. En revanche, il lui manque les compétences en formalisation contractuelle des rapports entre les intervenants et des véhicules-supports. Aucune documentation juridique n'a jamais été préparée pour ces opérations ce qui entraînera une charge de conseils juridiques supérieure à celle d'une opération juridique dans un domicile déjà éprouvé.

La France bénéficie de certains avantages. Le cadre réglementaire permet d'ores et déjà la titrisation de risques de (ré)assurance, peut-être plus largement et plus facilement que dans d'autres pays européens. Le secteur financier y est développé et des sociétés de gestion de véhicules de titrisation y sont actives et reconnues.

Pourtant, l'absence de proactivité du régulateur, du superviseur et de la place de Paris peuvent freiner la volonté d'émetteurs. Et surtout, en l'absence d'une réelle volonté de place, les premiers émetteurs auront, outre de probables lenteurs, à supporter des coûts importants, liés notamment à l'élaboration de la documentation contractuelle.

4- QUE MANQUE-T-IL A LA FRANCE POUR POUVOIR DEVELOPPER L'IMPLANTATION DE CAPTIVES ?

Le marché des captives, en croissance constante quels que soient les cycles d'assurance, tant pour les groupes auxquels elles appartiennent que pour les pays qui les accueillent, est un enjeu majeur. Dotées d'un rôle stratégique important, les captives ne peuvent se développer que dans un environnement réglementaire adapté à leur spécificité, flexible et favorable.

Au niveau mondial, le marché des captives représente de l'ordre de 100 mds d'USD de primes, et 480 mds d'USD d'actifs sous gestion pour près de 6 900 captives répertoriées. (*Source Commissariat aux Assurances - Luxembourg*)

Environ 120 groupes français détiennent une captive. Parmi ces 120 captives, seulement 5 sont immatriculées en France. Les autres captives se situent au Luxembourg (70%) et en Irlande (entre 10% et 15%)

principalement. Il est intéressant de noter, selon le rapport officiel 2016 du Commissariat aux Assurances, que le secteur de la réassurance au Luxembourg encaisse à hauteur de 5 mds d'euros de primes, dont près de 2 mds d'euros émanant de groupes de nationalité française. Ces chiffres concernent presque exclusivement les captives de réassurance.

Le développement d'un marché de captives ne peut manquer d'attirer une expertise avec actuaires, avocats, experts comptables, conseillers, courtiers, gestionnaires de captives..., filière importante pour l'attractivité permettant de s'appuyer sur les connaissances internationales et l'expertise des réassureurs dans le cadre d'une place financière à caractère international.

Il existe de multiples formes de captives mentionnées tant dans la Directive Réassurance que dans la Directive Solvabilité II.

Dans la présente note, une « captive » est une société d'assurance ou de réassurance (soumise à la réglementation spécifique de ce secteur) appartenant à un groupe industriel, commercial ou de services. Sa fonction économique est de couvrir les risques inhérents à l'activité du groupe auquel elle appartient, de porter, dans son propre bilan, certains risques du groupe et partant d'accompagner son développement, de participer aux réflexions sur la prévention des risques et de compléter son dispositif de financement des risques.

Une captive joue un rôle stratégique dans la gestion des risques et elle est un facteur important de compétitivité pour le groupe, particulièrement compte tenu de la forte pression internationale qui s'exerce dans toutes les branches d'activités.

Comme le souligne la Directive, les besoins en capitaux et fonds propres comme les normes régulant leur activité et fonctionnement ne doivent donc pas être analysés de la même manière que pour des sociétés d'assurance souscrivant directement les risques de tiers et de particuliers, mais nécessitent une certaine adaptation. Au niveau des conséquences d'une très hypothétique défaillance, il convient toutefois de distinguer les captives d'assurance dont la défaillance pourrait impacter le consommateur final, des captives de réassurance dont la contrepartie est un professionnel.

L'assurance et la réassurance étant des activités réglementées, les captives sont soumises à Solvabilité II. Les captives sont généralement de taille modeste. Des obligations simplifiées devraient pouvoir s'appliquer. La confirmation de cette simplification par les autorités de contrôle paraît être un souci majeur des directeurs de captives.

Les contraintes liées à la solvabilité de la captive, celles liées à la représentation des engagements techniques et enfin celles liées au *reporting* et aux exigences de gouvernance, apparaissent comme d'importants facteurs de choix de domiciliation.

Le Luxembourg, l'Irlande, Malte, les sites *on shore* des Etats Unis sont des exemples de places ayant attiré de nombreuses captives. Les raisons principales de ces succès sont liées, d'une part, à la proximité géographique, linguistique et culturelle, ainsi qu'à l'expertise mise en œuvre et, d'autre part, à des facteurs favorables en matière de comptabilité / fiscalité et de proportionnalité (disponibilité du régulateur, simplification et allègement).

Dans le monde d'aujourd'hui, la fiscalité n'est plus une motivation première pour constituer une captive ; l'objectif premier recherché est la capacité d'opérer une mutualisation des risques du groupe entre ses filiales et dans le temps. Toutefois, pour être attractif, chaque domicile doit mettre en avant une série d'avantages, notamment des règles permettant de provisionner ses risques dans le temps sans prélèvements fiscaux lourds. Au Luxembourg, la réglementation applicable à la réassurance oblige / permet la constitution d'une provision d'égalisation, la « Provision pour Fluctuation de Sinistralité » (PFS) en franchise d'impôt. Cette PFS équilibre

dans l'espace et dans le temps les risques pris, de façon à permettre au groupe de constituer les réserves nécessaires pour faire face à des sinistres importants.

Elle réduit en outre les besoins en capitaux de la captive sous Solvabilité II, étant considérée comme partie de ses fonds propres. Alors que la PFS est universelle, la possibilité de constituer une PPE en droit français est limitée à quelques risques limitativement énumérés. Enfin, aucun niveau plancher n'est assigné à la PPE française.

La réassurance n'étant pas l'activité principale du groupe, celui-ci va trouver un avantage à ce que la réglementation qui s'applique à la captive soit la plus pragmatique possible, permettant ainsi d'avoir un contrôle et un *reporting* simplifiés (piliers 2 et 3 de Solvabilité II).

Le régulateur au Luxembourg applique le principe de proportionnalité après une étude adéquate des risques encourus par la captive, rendant beaucoup plus facile l'application de Solvabilité II, en particulier en ce qui concerne les piliers 2 et 3. Il est également considéré comme accessible, réactif et ouvert.

Le régulateur irlandais a, pour sa part, introduit un régime de supervision PRISM (*Probability Risk and Impact System*) qui adapte les exigences en fonction du risque réellement encouru par l'entreprise et classe les sociétés selon le degré de risques. Les captives se situent dans la catégorie « *low risk* ». Le principe de proportionnalité s'applique dans tous les domaines : gouvernance (pas de CEO, ni de *Risk Officer*, ni de comité d'audit, exemption des exigences les plus coûteuses en termes d'actuariat, telles que revue actuarielle par les pairs, audit actuariel, nombre de Conseils d'Administration réduit), *reporting* simplifié, application du principe de proportionnalité à l'ORSA.

5- DEVELOPPER L'ACTIVITE DE RUN-OFF EN FRANCE

Le terme « *run-off* » renvoie aux engagements des assureurs ou réassureurs qui continuent à courir jusqu'au règlement définitif de tous les sinistres restant en suspens au titre des contrats arrivés à échéance, dans les branches ou territoires dans lesquels ils ont cessé de souscrire. Ces engagements n'attirent donc pas de nouvelles primes, ils sont comptabilisés au passif par des provisions techniques. Dans le cadre de Solvabilité II, ils sont représentés par des actifs qui doivent aussi couvrir la portion du capital de solvabilité requis (SCR) qui leur correspond.

En plus de ressources opérationnelles et humaines aux compétences spécifiques, les engagements en *run-off* mobilisent donc les fonds propres des entreprises d'assurance et de réassurance, lesquelles peuvent alors avoir intérêt à les céder, notamment pour libérer des actifs et les aiguiller vers des activités plus rentables.

En 2016, PWC évaluait ces engagements à 32% des provisions techniques brutes non vie en Europe, soit 247 mds d'euros dont 41 mds d'euros en France et au Benelux, plaçant ainsi la France en 3ème position des pays d'Europe en termes de taille de marché du *run-off*. Parmi les transferts de *run-off* mentionnés par l'étude PWC, aucune opération en France. A l'aulne du *Brexit*, la France doit rattraper ses partenaires européens et conférer à la Place de Paris une attractivité pour l'activité de *run-off*.

En effet, ceci permettrait de redynamiser notre économie en libérant des montants d'actifs significatifs susceptibles d'être réinvestis dans l'économie réelle.

Pour ce faire, le système français doit prévoir :

1. La sécurité juridique des transferts de portefeuille

- a. La procédure prévue à l'article L. 324-1 du Code des assurances doit s'appliquer aux portefeuilles de réassurance, indépendamment de la qualité du porteur de risque (assureur ou réassureur), celle-ci étant aujourd'hui limitée aux seuls assureurs ;
- b. Le transfert doit être opposable à toutes les entreprises réassurées dès lors que l'ACPR publierait au Journal Officiel l'approbation du transfert ainsi que l'attestation de solvabilité du récipiendaire ;
- c. Tous les contrats attachés au portefeuille (acceptations, accords de rétrocession, délégation de gestion) doivent être transférés.

2. Une procédure rapide.

Doivent être étendus au transfert de portefeuille en réassurance les délais applicables au transfert de portefeuille d'assurance (article L. 324-1 du Code des assurances).

3. L'accessibilité de l'autorité de contrôle.

La possibilité d'un dialogue avec l'ACPR en amont et tout au long de l'instruction du dossier apparaît comme un élément important. Par ailleurs, la création d'un statut de société de « *run-off* » à part entière, repris à l'article L. 310-1 du Code des assurances, permettrait de reconnaître que la gestion optimale d'engagements en *run-off* constitue une activité distincte de celle des assureurs et réassureurs, en prévoyant :

- a. l'insertion de la branche d'activité « *run-off* » dans la liste des agréments prévue par l'article R. 321-1 du Code des assurances.
- b. des aménagements du calcul du SCR dans le cadre de Solvabilité II.

CONCLUSION

La perception beaucoup plus favorable de la France à l'étranger, l'environnement plus « *business friendly* » et les événements exogènes tels que le *Brexit* doivent inciter la France et la Place de Paris à accélérer sa transformation pour devenir un centre international majeur d'assurance et de réassurance.

Le riche passé assurantiel de la Place de Paris, la qualité et la taille de ses entreprises, la grande compétence de ses intervenants, le rayonnement et le prestige international de la ville-monde constituent déjà un socle solide.

Paris, centre européen de (ré)assurance signifierait un regain d'activités à l'international, un réservoir de talents dans la nouvelle économie, des protections et contrats adaptés aux besoins des acteurs nationaux. La réimplantation des captives apporterait à nos grands groupes un soutien de proximité ; un régime favorable à l'industrie du *run-off* permettrait la libération de montants d'actifs importants et la gestion de ces fonds à partir de Paris.

Les améliorations nécessaires préconisées dans la présente note de synthèse doivent permettre à Paris d'amplifier sa transformation pour (re) devenir un centre majeur de réassurance.

Enfin, la Place de Paris et notre profession sont appelées à jouer un rôle déterminant dans la lutte contre le risque climatique engagé par notre gouvernement et nos acteurs privés.

L'APREF, de par sa dimension internationale, sa crédibilité professionnelle, la composition et la diversité de ses membres (courtiers, cédantes, cabinets d'actuariat, avocats, spécialistes du *run-off*, etc...) ainsi que son indépendance, jouera un rôle moteur pour contribuer à développer l'attractivité de la Place de Paris.

Remerciements à tous les membres de la Commission Réassurance et Prospective de l'APREF ainsi qu'aux membres des Groupes de Travail « Brexit et Attractivité », « Run-off », « Véhicule Spécial de Structuration d'Outils » et « Réassurance Structurée & Optionnelle », pour leur contribution active à l'élaboration de cette note.