

FINANCER LA TRANSITION ENERGETIQUE VIA LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Auteur : Romaric Chalendar

Cet article constitue l'un des chapitres du rapport transmis par BSI Economics à la Mission d'évaluation et de contrôle de la Commission des finances de l'Assemblée nationale dans le cadre de sa mission sur l'investissement privé dans la transition écologique.

Constats :

- 1. Les organismes d'assurance Français ont une capacité d'investissement considérable (de l'ordre du PIB Français), et leur orientation représente une opportunité de financement de la transition écologique ;**
- 2. Le dispositif fiscal et le cadre prudentiel supposent un levier de l'action publique dans l'orientation des capitaux en direction des actifs « verts ».**

Propositions :

- 1. Favoriser l'allocation des provisions d'assurance vie / épargne dans des actifs « verts » avec un impact neutre pour les Finances Publiques ;**
- 2. Agir de telle sorte à soutenir, sans dépense publique supplémentaire, un investissement minimal des provisions dépendance en actifs « verts » ;**
- 3. Définir une marge de prudence non fiscalisable maximale dans les provisions non vie sous réserve d'être investie intégralement dans les actifs « verts » ;**
- 4. Amender à la marge le cadre prudentiel Solvabilité II de façon à inciter les organismes d'assurance à diversifier leur actif d'un point de vue écologique.**

1) Introduction

De par leur comportement d'investisseur sur le long terme et leurs capacités de financement gigantesques, les organismes d'assurance apparaissent naturellement comme de très bons candidats potentiels pour financer la transition écologique.

En effet, les organismes Français disposent d'une force de frappe financière considérable avec une enveloppe de 2 200 Mds € de placements (approximativement le PIB Français) représentant près de 200 fois le budget annuel du ministère de la transition écologique. Par ailleurs, leurs actifs étant principalement investis en produits obligataires et étant donné le présent contexte de taux bas, ils sont à la recherche de placements davantage rémunérateurs, phénomène se traduisant parfois par une liquidité moindre et des engagements de long-terme.

En outre, bien que les investissements actuels en matière écologique soient limités, dans le cadre de leur stratégie RSE¹, les principaux organismes d'assurance français ont récemment communiqué sur leur volonté d'investir plusieurs dizaines de milliards d'euros dans la transition énergétique et écologique à horizon 2020. En addition, certains produits d'assurance (épargne / retraite notamment) bénéficiant d'un régime fiscal privilégié financé indirectement par l'ensemble des contribuables français, il peut être considéré que les assureurs ont une « obligation morale » à investir leurs actifs² de manière « utile » sur le long terme à la Société Française.

Afin de relever le défi d'investissement massif dans la transition écologique, un pacte « gagnant-gagnant » pour la préservation de la Planète devrait être mis en place entre organismes d'assurance, Pouvoirs Publics et citoyens-assurés. Ainsi, tous les organismes d'assurance devraient participer au financement de la transition écologique quel que soit leur spécialité (vie ou non vie) dans le respect du principe de la personne prudente³. Effectivement, plusieurs solutions complémentaires pourraient être mises en œuvre sur le moyen / long terme sur les marchés d'assurance suivants :

- Épargne / retraite
- Dépendance
- Non Vie

Enfin, les organismes assureurs étant soumis à une réglementation prudentielle spécifique, il apparaît nécessaire d'adapter ce cadre normatif aux enjeux de la lutte contre le réchauffement climatique.

2) L'épargne / retraite

Tout d'abord, dans la suite du document la notion d'« actif vert » est définie comme tout placement en action, obligation ou immobilier à énergie positive. Cet actif peut être détenu par l'organisme d'assurance en direct ou sous forme indirecte (fonds agréé par l'AMF ou titrisation simple, standardisée et transparente).

¹ Responsabilité Sociétale des Entreprises

² Afférents à ces produits

³ Il s'agit notamment d'optimiser le rendement financier (sélection uniquement des projets viables) sans prise de risque excessive.

L'assurance vie, dont l'encours avoisine actuellement 1 700 Mds €, constitue une niche fiscale significative pour les comptes publics. Le régime fiscal de la retraite par capitalisation est également par certains aspects clémente. Ainsi, la puissance publique pourrait exiger des contreparties « vertes » aux avantages octroyés depuis parfois des décennies.

Il s'agirait en échange des exemptions (partielles ou totales) fiscales accordées actuellement ou dans le futur (loi PACTE) à des produits d'assurance épargne à garantie plancher (fonds en euros des assurances-vie) ou retraite (par capitalisation) aux assurés ou bénéficiaires que leur créance provisionnée dans le bilan des organismes assureurs (provisions mathématiques) soit investie partiellement dans des actifs verts procurant un couple {rendement, risque} sur le long terme analogue aux autres produits comparables disponibles sur le marché.

Plus précisément, les avantages fiscaux pourraient être conditionnés au respect d'un cahier des charges⁴ en matière d'investissement écologique. Ce dernier, différent pour l'assurance-vie à garantie plancher et les produits de retraite (les besoins de liquidité ne sont pas les mêmes) pourrait prévoir pour les nouveaux versements une proportion minimale investie en actifs verts, par exemple égale à 15 %. En fonction du type de produit (épargne à garantie plancher ou retraite), la déclinaison de la part d'actif vert par type de placement (action cotée, action non cotée, immobilier ou obligation) serait différente. À titre d'illustration, les engagements de retraite étant longs avec des probabilités de rachat maîtrisées, les versements dans un produit retraite seraient davantage orientés vers les actions, en particulier non cotées, que les versements en assurance vie (fonds en euros).

Ces dernières années, les versements annuels dans les fonds euros se sont élevés à environ 100 Mds €. Par ailleurs, le Ministère de l'Économie a récemment annoncé des objectifs ambitieux en termes de développement de la retraite par capitalisation (hausse de 100 Mds € des encours d'ici 2022). Ainsi, la mise en place de contreparties aux régimes fiscaux avantageux de l'épargne à garantie plancher / retraite semblerait générer des investissements verts à hauteur de 15 à 20 Mds € par an sans coûter le moindre centime aux Finances Publiques⁵.

3) L'assurance dépendance

Étant donné le vieillissement progressif et soutenu de la population française dans les prochaines années, le financement de la dépendance sur le long terme est un véritable enjeu sociétal. En effet, selon une récente étude⁶ de la DREES, « les dépenses de prise en charge pourraient doubler en part de PIB d'ici à 2060 ». Devant les montants astronomiques et incertains à mobiliser afin de répondre à ce véritable challenge financier et la nécessité d'équilibrer les comptes publics, les organismes d'assurance devraient occuper sans doute une place importante dans le système de financement.

Ainsi, une volonté des Pouvoirs Publics pour développer ce type d'offre assurantielle, visant à veiller sur nos futurs seniors et les accompagner dans leurs difficultés quotidiennes à venir,

⁴ Un raisonnement analogue existe déjà sur les produits d'assurance complémentaire santé où le taux de taxes est variable suivant le respect ou non du cahier des charges des contrats responsables.

⁵ Les recettes fiscales pourraient même s'accroître en raison de la suppression des avantages fiscaux applicables aux contrats ne respectant pas le cahier des charges en matière d'investissement écologique.

⁶ Numéro 1032 d'octobre 2017 du périodique « Études et résultats » disponible à l'adresse suivante : <http://drees.solidarites-sante.gouv.fr/IMG/pdf/er1032.pdf>

pourrait s'accompagner d'une obligation d'investir une partie (par exemple 30 %) des provisions dépendance dans des actifs verts⁷.

Cette réforme portant ses fruits sur le long terme, tant pour les séniors que pour l'environnement (et donc les jeunes générations), pourrait viser un objectif de 2 Mds € de cotisations dépendance par an⁸ engendrant des investissements verts d'environ 600 millions € par an⁹. Le coût de cette réforme pour les Finances Publiques serait nul¹⁰.

Par ailleurs, à l'instar de la retraite, la durée des engagements dépendance est très élevée. Ainsi, une cotisation encaissée aujourd'hui aurait des effets positifs sur le très long terme : elle permettrait de financer plusieurs projets successifs dans le temps. À titre d'illustration, une unique cotisation encaissée aujourd'hui engendrant une durée de passif de 40 ans permettrait de financer sur cette période cinq projets successifs de huit ans chacun.

4) L'imposition des organismes d'assurance non-vie

À l'instar de tout agent économique, les décideurs d'organismes d'assurance ont besoin de visibilité sur la politique fiscale qui leur est appliquée. Or, de fortes incertitudes fiscales pèsent sur les organismes d'assurance non vie¹¹ en raison de l'absence de définition de la part de l'administration fiscale du niveau de prudence acceptable dans les provisions non vie.

En effet, les montants à payer dans le futur aux assurés afin de les indemniser des sinistres déjà survenus doivent être provisionnés dans les comptes des organismes d'assurance. Or, ces paiements futurs étant incertains, et afin de protéger au mieux les assurés sinistrés, il apparaît nécessaire d'intégrer dans les calculs des provisions une marge de prudence. Le mode de calcul de cette dernière n'ayant pas été précisé par la Puissance Publique, des différences d'interprétation existent, notamment entre des organismes d'assurance et le Trésor Public.

Par ailleurs, certains pays approuvent la constitution de « matelas » de sécurité dans les provisions engendrant une concurrence fiscale avec la France. Ainsi, en vue d'une meilleure compétitivité internationale de l'assurance Française, d'une simplification et d'une plus grande visibilité pour le management des organismes assureurs, il pourrait être défini clairement la marge de prudence des provisions maximale non fiscalisée accompagnée d'une obligation d'investissement de cette marge dans la transition écologique en France et en Europe.

La réglementation prudentielle Solvabilité II impose aux organismes d'assurance d'évaluer leurs provisions sans marge de prudence. Cette valorisation, intégrant des bénéfices d'actualisation¹², appelée « Best Estimate de sinistres », pourrait servir de référence pour

⁷ En cas de non-respect de cette contrainte, l'exonération de taxe sur les conventions d'assurance pourrait être supprimée.

⁸ En 2016, les cotisations dépendance se sont élevées à environ 750 millions €.

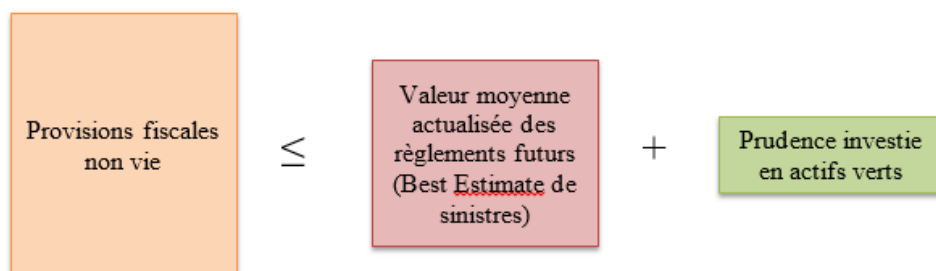
⁹ En prenant pour hypothèse un investissement de 30% des provisions en actifs verts.

¹⁰ Les recettes fiscales pourraient même s'accroître en raison de la suppression de l'exonération de taxe applicable aux contrats dépendance.

¹¹ Organismes assurant les risques ne dépendant pas de la vie humaine par exemple corporels, automobile, habitation, professionnels, construction, responsabilité civile ...

¹² Contrairement à la valorisation des provisions comptables

établir le montant de provision maximale non fiscalisée.



Le taux maximal de prudence accepté pourrait être défini de telle sorte à garantir que dans l'écrasante majorité des cas les provisions fiscales soient suffisantes pour couvrir les prestations et frais futurs à payer. À titre d'illustration, un taux de prudence de 25 % paraît être adapté.

Les organismes d'assurance non vie disposent d'environ 150 Mds € de provisions¹³ hors marge de prudence. Ainsi, en supposant que l'ensemble des organismes d'assurance provisionnent intégralement une marge de prudence de 25 % fiscalement autorisée, près de 40 milliards d'euros devraient être investis dans des actifs verts à terme. Il peut être anticipé que les investissements soient progressifs à hauteur d'une petite dizaine de milliards d'euros par an.

L'impact sur les finances publiques est difficile à évaluer car dépendant de la situation fiscale particulière de chaque organisme d'assurance (données non publiques). Quoiqu'il en soit, dans le cas où il serait globalement négatif, la baisse de la collecte annuelle de l'impôts sur les sociétés serait limitée (l'augmentation des provisions fiscales au niveau du plafond serait lente et progressive¹⁴).

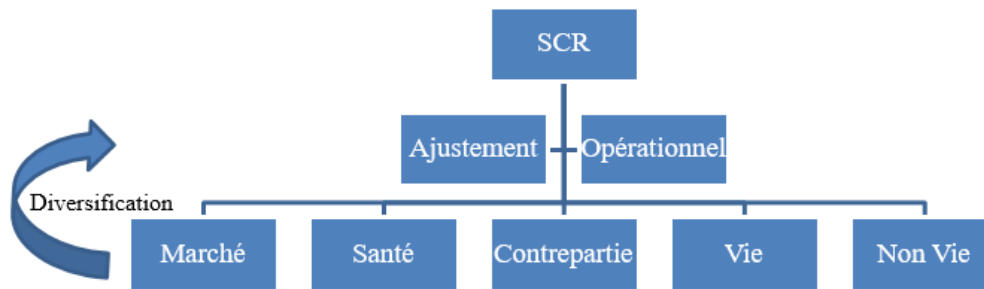
5) La réglementation prudentielle

Afin de garantir la pérennité du système financier et le versement futur des prestations dues aux assurés, l'activité d'assurance est très règlementée d'un point de vue prudentiel. En effet, les organismes d'assurance doivent disposer de fonds propres suffisants pour être mesure de faire face à la survenance d'évènements extrêmes. Cette forte exigence de solvabilité se matérialise opérationnellement notamment par la nécessité de couvrir leur exigence de capital requise nommée SCR (Solvency Capital Requirement).

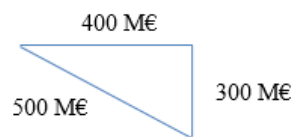
Cette dernière est obtenue par agrégation des sous-modules de SCR relatifs aux risques de marché, contrepartie, assurantiels non financiers (santé, vie et non vie) et opérationnels. Les éventuelles capacités d'absorption des pertes par des tiers sont également prises en compte.

¹³ Best Estimate de sinistres

¹⁴ Elle résulterait des excédents cumulés des organismes d'assurance non vie.



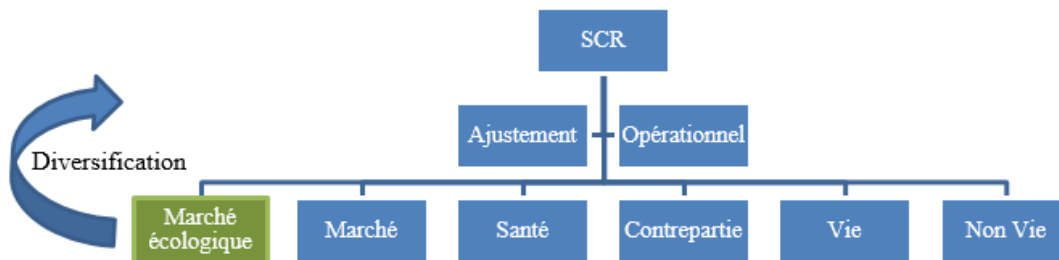
Les risques de marché, contrepartie et assurantiels se diversifiant entre eux (tous les risques ne devraient pas survenir en même temps), l'exigence de capital agrégée est ainsi inférieure à la somme de toutes les exigences de capital unitaires. À titre d'illustration, dans le cas de deux risques indépendants entre eux, le calcul du montant de capital attendu revient à utiliser le théorème de Pythagore.



Dans l'exemple présenté ci-dessus, le montant global obtenu suite à l'agrégation de deux risques indépendants évalués respectivement à 400 millions € et 300 millions € serait de 500 millions € (soit environ 29 % inférieur à la somme des deux risques égale à 700 millions €). Le sous-module SCR de marché est l'agrégat de plusieurs risques distincts (qui eux aussi se diversifient entre eux).

Afin de ne pas contraindre en capital les organismes assureurs européens investissant dans la transition écologique et dans le cadre des travaux de revue du régime prudentiel Solvabilité II qui leur est applicable, il pourrait être envisagé d'isoler les risques afférents aux investissements verts dans un nouveau sous-module de SCR sous condition de détenir ces investissements sur le long-terme¹⁵.

Cette évolution technique permettrait de réduire les exigences de capital marginales pesant sur les placements verts conservés sur le long-terme. Les premiers investissements « verts » se verraient attribuer une exigence de capital nette de diversification diminuée.



Par exemple, en supposant qu'un organisme d'assurance représentatif du marché Français investit 25 % de ses actifs dans des placements verts sur le long terme¹⁶, ses exigences de capital diminueraient de 7 % avec cette nouvelle formule. Si la quote-part des investissements verts atteint 50 % des placements, les économies de capital seraient plus

¹⁵ La conservation des actifs sur le long terme est supposée limiter les risques de perte en capital.

¹⁶ Et en supposant que le coefficient de corrélation retenu entre les placements verts et les autres est de 50%

importantes : elles s'élèveraient à environ 10 %.

Sans aucun coût pour les Finances Publiques, une évolution des modalités de calcul ne modifiant pas les exigences de capital brutes¹⁷ applicables à chaque type d'actif inciterait les organismes d'assurance à favoriser les investissements dans des actifs verts. L'allocation d'actifs des organismes assureurs dépendant de leur stratégie¹⁸, des conditions de marché, des produits d'assurance commercialisés, l'impact d'un tel amendement de la réglementation Solvabilité II semble difficile à évaluer. Cependant, il ne fait peu de doute qu'il devrait être *a priori* favorable à la transition écologique.

6) Conclusion

Devant les défis du réchauffement climatique, la mise en place dès aujourd'hui d'un pacte gagnant-gagnant mobilisant acteurs publics, citoyens-assurés et organismes assureurs apparaît indispensable pour accélérer rapidement et massivement les investissements dans la transition écologique.

Ce pacte décliné au niveau de toutes les principales composantes de l'assurance (épargne, retraite, dépendance et non vie) pourrait viser à :

- Exiger en contrepartie des niches fiscales applicables à l'assurance vie (fonds en euros) et à la retraite par capitalisation, l'investissement d'une partie des provisions relatives à ces contrats dans des actifs verts ;
- Favoriser le développement de l'assurance dépendance en France tout en imposant un investissement minimal des provisions dépendance en actifs verts. Cette mesure permettrait également de résoudre une partie des enjeux liés au financement du vieillissement de la population Française ;
- Définir une marge de prudence maximale dans les provisions non vie non fiscalisée sous réserve d'être investie intégralement dans des actifs verts. Par ailleurs, en formalisant des règles fiscales plus claires et stables dans le temps, la lisibilité fiscale du management des organismes d'assurance non vie serait facilitée et la place assurantielle Française renforcée ;
- Intégrer dans le calcul des exigences de capital assurantielles Solvabilité II une spécificité relative aux actifs verts visant à encourager les organismes assureurs à diversifier leur actif d'un point de vue écologique.

L'ensemble de ces solutions pragmatiques, simples et efficaces, dont la grande majorité d'entre elles n'ont pas d'incidence sur les dépenses publiques, permettrait de mobiliser rapidement des fonds privés¹⁹ en faveur de la préservation de la planète. Ces mesures pourraient permettre aux organismes d'assurance de financer la transition écologique à hauteur de 100 Mds € sur cinq ans²⁰. Ces investissements engendreraient également un effet de levier²¹ non négligeable.

En outre, ils permettraient d'amplifier l'activité économique en favorisant notamment l'emploi dans le secteur de la transition écologique. Ainsi, à terme la France pourrait devenir

¹⁷ Avant diversification

¹⁸ Appétence aux risques notamment

¹⁹ Investis dans des projets économiquement viables et justifiés d'un point de la rentabilité attendue

²⁰ Sous réserve que les besoins de financement d'actifs verts de la part des agents économiques soient suffisants et économiquement justifiés.

²¹ À titre d'illustration, les investissements des organismes d'assurance dans des actions permettront également de lever de la dette auprès d'autres financeurs.

un des pays leaders mondiaux sur ce marché économiquement très prometteur²². Les impératifs de stabilité financière ne devraient également pas être négligés. Ainsi, dans le but d'éviter tout mouvement brusque sur les marchés financiers et afin que l'offre d'actifs verts de bonne qualité puisse être suffisante pour répondre à la demande, il semble important de prévoir une période transitoire²³ pour mettre en place les différentes mesures suggérées ci-dessus.

Enfin, il apparaît nécessaire de disposer d'une ou plusieurs agences de notation indépendantes Française / Européenne permettant d'évaluer objectivement les risques afférant à chaque actif vert et les bienfaits pour la transition écologique.

²² À condition que la plupart des investissements portent sur des projets Français.

²³ Visant à éviter toute formation de bulle sur les actifs verts.