



MARKT/2517/05- FR

June 2005

TRAITEMENT PRUDENTIEL DES "TITRES SUPER-SUBORDONNES"

**POINT À L'ORDRE DU JOUR
DEMANDE PAR LA DELEGATION FRANCAISE**

Direction Générale
du Trésor et de la Politique Économique

Paris, le 7 juin 2005

Service du Financement de l'Economie

SOUS-DIRECTION ASSURANCES

BUREAU ASSUR 2 - ENTREPRISES ET INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCE

Affaire suivie par : Guillaume AUTIER/ Fanny DEBREYNE

Note de la délégation française

TRAITEMENT PRUDENTIEL DES "TITRES SUPER-SUBORDONNÉS" PROPOSITION D'UTILISATION DE LA PROCÉDURE COMITOLOGIQUE

Les directives "assurance" distinguent entre plusieurs types de titres qui peuvent, selon leurs caractéristiques, être admis avec ou sans limitation comme éléments constitutifs de la marge de solvabilité. Cette classification vise à assurer la qualité des fonds propres en offrant un traitement plus favorable aux titres qui offrent les meilleures garanties (par exemple en terme de permanence et de subordination) pour la santé financière des entreprises d'assurance.

Toutefois, nous considérons que la classification actuelle (qui distingue, pour simplifier, entre d'une part le capital et d'autre part les dettes subordonnées) a été estompée par l'usage croissant du capital hybride. En France, un exemple est constitué par l'émission de "titres super-subordonnés" (autorisés par une loi d'août 2003) par les entreprises d'assurance.

Cette note vise à montrer que, d'un point de vue économique, le capital hybride peut, sous certaines conditions, offrir des garanties très proches de celles des fonds propres et, en tous cas, bien supérieures à celles de la dette subordonnée. Par conséquent, les directives assurances pourraient être adaptées par la procédure comitologique, en vue de mieux prendre en compte le capital hybride pour la constitution de la marge de solvabilité et, ainsi, réconcilier les logiques économiques et prudentielles.

Etude de cas

Les "*titres super-subordonnés*" ont été créés par l'article 61 de la loi *de sécurité financière* d'août 2003. Dans ce cadre juridique, les titres émis peuvent présenter les quatre caractéristiques suivantes, qui les rapprochent des actions en termes de flexibilité financière:

- **Permanence:** les titres doivent être de durée indéterminée, et les cas de remboursement anticipé doivent être à la seule initiative de l'émetteur;

- **Subordination** : en cas de liquidation, le remboursement des titres est subordonné au remboursement de tout autre emprunt;
- **Païement conditionnel des intérêts**: il doit être prévu que, sous certaines conditions telles que le non-paiement d'un dividende aux actionnaires de la société, le paiement des investisseurs est laissé à l'entière discrétion des émetteurs ; un tel non-paiement ne doit pas être considéré comme un cas de défaut, mais comme une annulation de la rémunération sans aucun report de la rémunération non versée (intérêt non cumulatif). De plus, ce non-paiement est obligatoire si le paiement est susceptible de compromettre le respect par l'entreprise de ses obligations prudentielles. Les clauses de hausse de rémunération ("*step-up*") sont proscrites.
- **Mécanisme de révision des intérêts en cas de pertes**: les titres doivent permettre à l'émetteur, en plus du non-paiement des intérêts, d'absorber les pertes par une réduction du nominal des titres, en vue de poursuivre son activité.

La future directive solvabilité II devrait définir clairement des règles pour l'usage des instruments de capital hybride (dont les titres super-subordonnés ne constituent qu'un exemple) en se basant sur leurs caractéristiques financières. Elle pourrait, par exemple, fixer une liste de critères que les instruments hybrides devraient vérifier pour pouvoir bénéficier d'un traitement plus favorable que la dette subordonnée pour les besoins de la marge de solvabilité. Une liste précise de ces critères favoriserait une application harmonisée de la directive par les superviseurs.

Possibilité d'utiliser la procédure comitologique

Toutefois, sans attendre la finalisation de Solvabilité II, la procédure comitologique mentionnée par la directive "vie" (article 27 de la directive 2002/83/EC) et la directive "non-vie" (article 16.5 de la directive 73/239/CEE introduit par l'article 1 de la directive 2002/13) pourrait être utilisée en vue d'accélérer l'adaptation des directives assurance et, ainsi, tenir compte rapidement des évolutions financières introduites par les instruments de capital hybride.

En effet, les directives disposent explicitement que la Commission, assistée par le Comité des assurances (aujourd'hui le comité de niveau 2, l'EIOPC) institué par la Directive 91/675/EEC, est autorisée à modifier ces articles en vue de "*tenir compte des évolutions justifiant une adaptation des éléments admissibles pour la marge de solvabilité*".

Cette adaptation est aussi nécessaire en vue de permettre aux entreprises d'assurance de tirer pleinement parti de l'évolution des instruments financiers, sans attendre la mise en œuvre de Solvabilité II. Les titres super-subordonnés présentent en effet une facilité d'émission plus grande que les actions. Ils peuvent également être émis par des entreprises qui ont difficilement accès, voire aucun accès, aux émissions d'actions (notamment les mutuelles) ou par des entreprises qui détiennent des filiales étrangères afin d'améliorer la congruence entre leurs actifs et leurs éléments de marge de solvabilité¹.

¹Les titres de dettes peuvent être émis dans une autre monnaie, alors que le capital doit l'être dans la monnaie de l'Etat-membre d'origine.

ANNEXE :

Proposition de modifications des directives 73/239/CE et 2002/83/CE

ARTICLE 16 DE LA DIRECTIVE 73/239/CE :

1. L'Etat membre d'origine exige de chaque entreprise d'assurance qu'elle constitue une marge de solvabilité suffisante relatives à l'ensemble de ses activités.

2. La marge de solvabilité disponible est constituée par le patrimoine de l'entreprise, libre de tout engagement prévisible, déduction faite des éléments incorporels. Elle comprend notamment :

- a) le capital social versé ou, s'il s'agit de mutuelles, le fonds initial effectif versé, additionné des comptes des sociétaires qui répondent à l'ensemble des critères suivants (...)
- b) les réserves (légales ou libres) ne correspondant pas aux engagements ;
- c) le report du bénéfice ou de la perte, déduction faite des dividendes à verser ;

2. bis La marge de solvabilité disponible peut être également constituée, dans la limite de [15 %] de l'exigence de marge de solvabilité, par les fonds effectivement versés provenant de titres émis par l'entreprise sur un marché réglementé et ayant les caractéristiques suivantes :

en cas de liquidation, le remboursement des titres ou emprunts est subordonné au remboursement de toutes les autres dettes de l'entreprise, y compris les titres et prêts subordonnés ou participatifs ;

les titres sont à durée indéterminée, avec une possibilité de remboursement anticipé exclusivement à l'initiative de l'entreprise émettrice, à l'issue d'une période de 5 ans minimum, et sous réserve de l'accord préalable de l'autorité compétente;

aucune clause du contrat d'émission ou d'emprunt ne prévoit la possibilité d'augmenter la rémunération des titres ou emprunts ;

l'entreprise a la possibilité de ne pas verser de rémunération ; elle est tenue de ne pas verser de rémunération si le paiement du coupon risque de mettre en péril le respect de ses obligations au titre de la présente directive ; en cas de non-paiement de la rémunération, celle-ci ne peut être différée à un exercice ultérieur ;

les titres ont la capacité d'absorber les pertes.