Conférence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – Maison de la Chimie, 5 novembre 2026
Discours de Jean-Paul Faugère, vice-président de l'ACPR

Au terme de cette première partie de matinée chacun aura pu apprécier l'ampleur des défis et l'ambition des perspectives tracées, grâce en particulier à cette fameuse union de l'épargne et de l'investissement.

Chacun mesure en tout cas la tension qui nait d'un sentiment d'urgence. Les rapports se sont accumulés pour inciter l'Europe à agir sans délai afin de montrer sa force. Au nombre des atouts dont elle dispose, il y a assurément son système financier, qui reste l'un des plus puissants au monde. Mais il se trouve confronté à la dynamique économique qui porte les systèmes concurrents. Les mouvements qui favoriseraient la prévalence d'acteurs européens sont lents, par exemple dans le secteur bancaire, même si des initiatives récentes témoignent d'une accélération prometteuse.

La difficulté des États de notre continent tient aussi à la contrainte qui pèse sur les finances publiques. Dans ce contexte, l'épargne privée répond en partie aux vulnérabilités nées de l'endettement public.

Mais son abondance ne comble pas par elle-même le besoin d'investissement de long terme dans l'économie. Une partie vient d'ailleurs alimenter l'excédent des paiements courants de la zone euro et se placer sur des actifs non européens.

À cet égard, la profondeur du marché financier américain donne à ses actifs une attractivité incontestable et permet un financement aisé de ses investissements.

Cela tient pour une bonne part aux capitaux drainés par les fonds de pension outre-Atlantique. Une évaluation en % du PIB faite par l'OCDE en chiffrait la puissance à 153% alors que le même chiffre pour l'Europe est à 19%. Et 13% pour la France. Ce n'est pas l'introduction nécessairement très progressive d'une dose de capitalisation dans les régimes de retraite qui pourra changer l'équation à court terme, même si cela ne doit pas nous décourager.

Conscients de ces évidences, nombre de personnalités cherchent les différentes voies possibles. Et l'on ne peut qu'espérer voir l'Europe progresser sur les pistes évoquées : l'achèvement de l'Union bancaire, l'élargissement effectif des marchés de capitaux

à la dimension de l'Union, auxquels on pourrait ajouter le 28ème régime en droit des sociétés…

Mais il importe aussi d'être lucides sur les fausses pistes. Parmi celles-ci, il en est une qui s'explique par une mauvaise compréhension de ce qu'est l'assurance vie en France. D'où provient ce biais ? Du constat du niveau d'épargne des ménages en France avec un taux de près de 18% par rapport au revenu. C'est deux points de plus que la moyenne des décennies passées. Et nettement plus que la moyenne de la zone euro, en deçà de 15%. Sur l'épargne financière des ménages, qui représente la moitié de l'épargne totale, environ 40% vont vers l'assurance vie et l'épargne retraite, au détriment, diront certains, de la consommation.

Le deuxième étage de la critique vise l'emploi des sommes ainsi allouées aux contrats d'assurance vie. Le fond euros, qui représente encore près de 70% des encours, ne serait pas investi suffisamment au bénéfice de l'économie européenne.

Factuellement d'abord, les placements des assureurs comportent un arbitrage prudent au bénéfice des épargnants qui veulent bénéficier de la garantie en capital donnée par le fond euro. On se doit de respecter cette préoccupation de sécurité du client. Et c'est le métier des assureurs d'honorer leurs engagements par une bonne gestion actif-passif comme évoqué lors de la table ronde, en recherchant le meilleur rendement au bénéfice de l'épargnant.

Une remarque en passant : l'attractivité du fond euro se trouve souvent renforcée par des offres commerciales comportant des bonus liés aux investissements concomitants en UC. Cela m'amène à deux observations. La première, c'est que la transparence devrait être assurée par chaque assureur sur le taux de rémunération hors bonus liés aux UC ; la seconde sur les taux de participation bénéficiaire : leur détermination doit rester prudente et s'inscrire dans le temps long, hors des surenchères conjoncturelles, pour éviter les à-coups, et les risques que comporterait un appauvrissement rapide des provisions pour des rendements futurs.

Toute cette mécanique n'est pas défavorable à l'économie. En effet, les placements réalisés par le fond euro comportent des prises de risque calculées. Beaucoup d'obligations certes, mais elles aussi financent l'économie réelle. Et surtout des actifs de diversification significatifs. Un chiffre illustre ce point : l'exposition des assureurs au *private equity* est de l'ordre de 60 Mds€, soit 2% des placements ; mais sur ces 60Mds, moins de 10 proviennent des UC. Donc l'essentiel de cette prise de risque repose sur le fond euro.

Par ailleurs, s'il est vrai que le fond euro est pour un cinquième investi en dettes souveraines, on ne saurait dire que ceci est inutile, surtout pour les maturités longues où l'empreinte des assureurs

atteint 20%. Enfin, les investissements labellisés ESG des assureurs ont augmenté ces dernières années, à plus de 150 Mds€, et ils sont en majorité portés par le fond euro.

Pourquoi ceci est-il possible ? Parce que la duration des contrats d'assurance vie en France dépasse 10 ans. Parce que les motivations des épargnants sont des préoccupations de long terme telles que la transmission de son épargne ou la préparation de la retraite. La configuration fiscale favorise utilement la stabilité de l'épargne et donc des placements de long terme.

Une autre critique vise l'épargne en assurance vie : elle favoriserait des fuites de capitaux hors de l'U.E. Mais les chiffres démentent cette analyse : 83% des investissements des assureurs français sont réalisés dans l'Union Européenne, dont plus de 50% en France. Et s'il est une part résiduelle qui va au dehors, est-ce surprenant ? La diversification très limitée ainsi réalisée, en particulier vers l'Amérique du Nord, n'est-elle pas simplement réaliste ? Un chiffre pour se rendre à l'évidence : la capitalisation boursière américaine représente 44% de la capitalisation boursière mondiale ; et l'on sait que la croissance s'y est manifestée plus nettement avec les valeurs technologiques.

Au total la gestion des 3000Mds€ placés par les assureurs français demeure très favorable à l'économie européenne, avec en particulier 21% en actions et participations.

Une fois identifiées les impasses précédentes, comment mieux intégrer la dimension européenne pour servir l'économie ?

La réponse la plus significative a été apportée, en ce qui concerne l'assurance, par la révision de la directive solvabilité II.

L'estimation de l'effet global de la révision sur les taux de couverture du SCR des assureurs français est d'une dizaine de points, équivalant à 20Mds€ d'allègement sur les capitaux requis. Cet allègement devrait favoriser l'investissement des assureurs dans l'économie.

D'autres orientations méritent d'être rappelées : le label de produit financier européen, qui devrait englober les PER. De même, prochainement la supervision centralisée des marchés confiée à l'ESMA. Enfin le reformatage du PEPP qui devrait stimuler l'émergence progressive d'un véritable produit européen d'épargne retraite individuelle.

Mais au-delà du débat sur le PEPP, il y a une question plus générale. Va-t-on vers une standardisation des produits financiers, du moins ceux destinés à un large public ? La distribution via internet favorise cette tendance, de même que la concurrence légitime sur les frais. A partir de là, supprimer le conseil, standardiser le produit, voire y associer des placements sélectionnés par des algorithmes, avec une gestion passive favorisant des ETF, tout cela correspond à une évolution parfois observée à l'étranger.

On pourrait penser que pour les placements significatifs qui engagent les ressources d'un épargnant, la préférence pour un contact humain demeure. Mais l'entrée en scène de l'IA amène à revisiter toutes nos certitudes. Elle permettra à l'épargnant non seulement de comparer les offres disponibles par lui-même en amont du contact avec le distributeur, mais aussi, via un agent IA, d'achever le processus de conseil et de souscription. C'est déjà le cas à l'initiative de certains assureurs. Cette évolution interpelle tous les distributeurs.

Si l'on prolonge la question au niveau des placements, on revient au cœur de notre sujet sur la compétitivité européenne. Et l'on voit combien devient stratégique le rôle de l'asset manager.

C'est là que se joue le rendement des placements, voire l'ingénierie des produits proposés.

La technologie mise en œuvre compte de plus en plus. Et les investissements en ce domaine sont lourds. De même la recherche d'effets d'échelle avec toute l'ingénierie associée, par exemple s'agissant des fonds monétaires.

Le défi lancé à l'Europe en ce domaine est sérieux, même si en France nous avons des acteurs de premier plan.

En tant que superviseur, nous ne pourrons manquer d'être attentifs aux stratégies de grands acteurs qui œuvrent jusqu'alors à la périphérie de la finance régulée. Et les interconnexions qui

déterminent les enchainements, en situation de stress, ne nous sont pas indifférentes au regard du poids croissant de ce qu'il est convenu d'appeler la NBFI, poids désormais supérieur à celui de la finance bancaire. C'est bien ce qui justifie l'exercice de place dit « System Wide » mené par l'ACPR cette année, dont les leçons seront tirées mi 2027.

De même sommes-nous attentifs en tant que superviseur de l'assurance aux relations des assureurs avec leurs asset managers. Il importe que ceux-ci soient bien en position de prestataire de services au bénéfice des porteurs de risque. Toute asymétrie qui induirait une influence excessive de l'asset manager sur l'assureur comporterait un risque qu'illustrent des précédents étrangers.

*

* *

Pour conclure la présentation de ces quelques remarques, je reviens un instant sur le fil rouge de notre matinée : Compétitivité et résilience.

Oui il y a une sorte de dialectique entre les deux. Mais en fin de compte, c'est bien le dynamisme de l'économie qui étaye le mieux la résilience du système financier. Nous ne pouvons donc pas simplement accumuler les marges de prudence. A l'inverse, le superviseur ne peut pas cautionner le dévoiement des normes

prudentielles : la dérégulation ne saurait être la roue de secours d'une économie en mal d'investissement.

Reste à partir du principe ainsi posé, à faire vivre une pratique qui tienne compte des réalités mouvantes auxquelles le système financier est confronté, avec le discernement d'une approche par les risques et la nécessaire ambition européenne.

C'est, me semble-t-il, ce que les tables rondes, permettront d'illustrer après la pause…

Merci de votre attention.