

DEUX SONS DE CLOCHES SUR LA MATÉRIALITÉ DU « RISQUE CLIMAT » DANS L'ASSURANCE VIE FRANÇAISE

...ou la dissonance cognitive que révèle l'analyse des rapports de solvabilité par l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie

THINK TANK THE SHIFT PROJECT – JUILLET 2019



Le « risque de transition » et la matérialité

Le « risque de transition » est l'un des risques que fait peser la crise climatique sur les acteurs économiques, et notamment les compagnies d'assurance vie. Il a notamment pour causes des évolutions socio-économiques, politiques ou technologiques accompagnant une transition bas carbone. En finance, la matérialité, terme issu du registre de l'audit financier, se caractérise par l'existence d'indicateurs comptables permettant une mesure. On parle aussi de seuil de signification.

La dissonance cognitive

La dissonance cognitive correspond à une situation où des éléments contradictoires sont simultanément présents dans la pensée d'un individu. Cette dissonance résulte souvent d'une contradiction entre les attitudes et les comportements, ou entre la connaissance d'un fait et sa non-prise en compte dans les actes. La dissonance produit chez la personne qui en fait l'expérience une tension psychologique désagréable, un sentiment de malaise qui se résout en diminuant la dissonance : soit en modifiant sa pensée (éviterment), soit en modifiant son comportement (action).



À PROPOS

Pourquoi l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie ?

Le think tank *The Shift Project* porte l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie depuis 2016. Celui-ci établit depuis le 2^{ème} trimestre 2017 un état des lieux de la prise en compte des risques climatiques – et de la gestion de ces risques complexes – par l'assurance vie française. S'inspirant des méthodes générales d'observation de ce marché par la Banque de France, l'OBSERVATOIRE 173 se focalise sur les 12 principales compagnies d'assurance vie françaises. Celles-ci portent plus de 1300 des 1700 Mds€ d'épargne qui ont été confiés à l'assurance vie en France.

L'Observatoire 173 est focalisé sur la question climatique. Il analyse principalement les 12 Rapports « Article 173 », qui sont annuellement rendus publics par les compagnies d'assurance vie françaises pour les informations publiées sur leur gestion du risque climat, sur leur politique d'investissement en la matière, et sur les moyens qu'elles mettent en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et climatique. Il procède régulièrement à une analyse des rapports sur la Solvabilité et la Situation Financière (RSSF) des 12 compagnies en espérant que la gestion des risques de celles-ci intégrera de mieux en mieux la gestion des risques climat.

À l'occasion de la COP21, le Conseil de stabilité financière, soit l'institution internationale qui fédère les autorités de contrôle et de régulation financière des grandes économies du monde, a annoncé la mise en place d'un Groupe de travail sur « les risques liés au climat ». Ce Groupe de travail, la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) estime que le climat est un risque systémique pour le système financier mondial. Le Groupe de travail « *pense que l'information financière liée au climat devrait être mise à disposition des bénéficiaires des institutionnels détenteurs d'actifs [Note TSP : en France, les bénéficiaires des contrats d'assurance vie] de manière à ce qu'ils comprennent mieux la performance de leurs actifs, qu'ils prennent en compte les risques de leurs investissements, et qu'ils fassent des choix d'investissement mieux informés* »¹.

L'Observatoire 173 vise également cet objectif². Il vise enfin à valoriser en France et à l'international les initiatives des compagnies d'assurance vie françaises qui sauront faire de la grande innovation réglementaire que constitue l'Article 173 un exemple à suivre dans d'autres pays.³

Ce projet est dédié à notre ami Christophe Point (+2016)

Principales publications de l'Observatoire 173

- Deux sons de cloches sur la matérialité du « risque climat » dans l'assurance vie française ...ou la dissonance cognitive que révèle l'analyse des rapports de solvabilité de par l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie [Juillet 2019]
- (Sus) au charbon ! Analyse des politiques d'investissement de l'assurance vie française [Novembre 2018]
- Mutation de l'environnement réglementaire de l'assurance vie – une documentation [Octobre 2018]
- Rapports 173, année zéro : l'assurance vie collectivement en marche vers une meilleure prise en compte du risque climat [Décembre 2017]
- L'information sur les risques liés au climat dans les rapports publics de solvabilité de l'assurance vie : « Peut mieux faire » [Juin 2017]
- Présentation au Commissariat général au développement durable [Janvier 2017]
- Lancement de l'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie : lancement de l'Observatoire de la transition énergétique et climatique de l'assurance vie en France [27 Octobre 2016]

¹ Extraits des rapports au CSF de décembre 2016 "Recommandations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures" et annexes concernant les investisseurs institutionnels : <http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/obs173-tcfd-recommandations-aux-investisseurs-institutionnels.pdf>

² Voir la Note d'analyse 54 de France Stratégie *Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable* (mai 2017). France Stratégie (2017). <http://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/na-54-fiscalite-epargne-ok.pdf>

³ Voir aussi le récent rapport de l'AMF, ACPR, DGT, MTES : [Bilan de l'application des dispositions du décret n°2015-1850 du 29 décembre 2015 relatives au reporting extra-financier des investisseurs \(Article 173-VI de la loi de transition énergétique pour la croissance verte\) - JUIN 2019](https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/Bilan%20Gouvernement%20Application%20Décret%20173-VI%20-%20Version%20Web.pdf) <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/Bilan%20Gouvernement%20Application%20Décret%20173-VI%20-%20Version%20Web.pdf>

Rappel du contexte et de la première analyse des rapports RSSF 2017

En 2017 pour la première fois dans l'histoire de l'assurance vie, il a été possible d'avoir une vision d'ensemble des risques et de leur gestion. En effet, les compagnies françaises rendent publics deux rapports répondant à deux nouveaux impératifs réglementaires. L'un en mai, sur la solvabilité et les risques ; l'autre en juin, sur les risques liés au climat :

- **La réglementation Solvabilité II**, qui impose depuis 2017 aux assureurs un rapport annuel sur leur solvabilité et sur leur situation financière⁴. Alors qu'auparavant, il n'y avait pas d'obligation de rendre public un tel rapport, il est dorénavant publié une fois par an, sauf dérogation. Ce rapport intéresse les autorités de tutelle, mais aussi les particuliers. La réglementation prévoit notamment que figure, en introduction de ce rapport, une synthèse à destination des bénéficiaires de ces contrats d'assurance vie, soit tout un chacun, le grand public. Par souci de transparence, il a en effet paru important au législateur européen que les épargnants aient accès à ces rapports d'information sur la compagnie d'assurance vie à laquelle ils confient une large part de leur épargne financière ; avec des informations sur leur solvabilité et donc sur leur gestion des risques. La fréquence d'utilisation du mot « risque » dans ces rapports – 528 occurrences de ce mot « *risque* » par rapport en moyenne – témoigne de l'importance du sujet.
- **L'Article 173 de la loi de transition énergétique**, qui demande depuis 2017 aux investisseurs institutionnels, et donc en particulier aux assureurs vie, de publier chaque année avant la fin juin un rapport dédié aux risques liés au climat. Plus précisément, ce rapport est dédié « *à la prise en compte de l'exposition aux risques climatiques, notamment la mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs détenus ainsi que la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique* ».

En 2017, le 1^{er} rapport Solvabilité II publié par les compagnies d'assurance vie est paru. Neuf compagnies d'assurance vie du panel des 12 grandes compagnies françaises avaient rendu public leur « Rapport sur la solvabilité et la situation financière 2016 » (RSSF)⁵. Les trois autres⁶ avaient demandé une dérogation et un délai au régulateur, l'ACPR : leurs données n'étaient donc prises en compte, mais leur épargne totale en assurance vie ne représenterait que 15% environ du panel. En 2019, 10 compagnies ont publié leur rapport RSSF.

L'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie avait analysé les RSSF disponibles sous l'angle de leur prise en compte des risques liés au climat, et notamment leur chapitre obligatoire sur leur « profil de risque ». L'Observatoire 173 a regardé les quatre thématiques recommandées par le Groupe de travail (TCFD) sur les risques liés au climat du Conseil de stabilité financière que sont : la gouvernance ; la stratégie ; la gestion des risques ; les métriques et objectifs⁷. L'Observatoire 173 avait élaboré sur cette base un tableau descriptif. Une analyse lexicale avait notamment permis de constater les occurrences des mots « risque » (1273 fois), « carbone » (0 fois), « climat » (1 fois), « gaz à effet de serre » (0 fois), « énergie » (0 fois) voire « environnemental » (5 fois) pour la totalité des 9 rapports.

En 2017, l'Observatoire 173 n'avait pu qu'espérer que les prochains rapports seraient plus informatifs que les premiers, et davantage conformes aux engagements pris en 2015 par la profession⁸.

⁴ Voir le document « Présentation et commentaires d'un extrait sur l' "INFORMATIONS À DESTINATION DU PUBLIC" du texte réglementaire SOLVABILITE II, qui s'applique depuis le 1er janvier 2016 à toutes les sociétés d'assurance vie en France. » : <http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/obs173-solva-ii-infos-publiciques.pdf>.

Voir également le récent rapport de l'ACPR sur le sujet : *Analyses et Synthèses - N° 81 : La situation des assureurs soumis à Solvabilité II en France au quatrième trimestre 2016 (mai 2017)*. ACPR (2017). [consulté en ligne le 1^{er} juin 2017] <https://acpr.banque-france.fr/uploads/media/201705-AS81-assureurs-soumis-Solvabilite-II-t4-2016.pdf>

⁵ *The Shift Project* a disposé des rapports RSSF suivants, publiés en mai 2017 : SOGECAP ; PREDICA ; CARDIF ASSURANCE VIE ; BPCE VIE ; CNP Assurances ; GENERALI VIE ; AVIVA VIE (& AER) ; AXA FRANCE VIE ; ALLIANZ VIE

⁶ Groupama Gan Vie, La Mondiale, ACM Vie

⁷ Voir la traduction d'un extrait du rapport au CSF : « Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure » – LIGNES DIRECTRICES SUPPLEMENTAIRES POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS : <http://www.theshiftproject.org/sites/default/files/files/obs173-tcfd-lignes-directrices-pour-les-investisseurs-institutionnels-vf.pdf>

⁸ Déclaration des acteurs de la place financière de Paris sur le changement climatique de 2015 : « *Les financements, les prestations en matière d'assurance et les investissements engagés aujourd'hui, auront un rôle majeur à jouer dans la transition vers une économie moins carbonée. Il est essentiel de renforcer la capacité d'évaluation des implications du changement climatique dans ces trois domaines et à chercher à en minimiser les effets négatifs et à optimiser les effets positifs sur les émissions de gaz à effet de serre.* » dont sont signataires la Fédération française de l'assurance et l'Association française : <http://www.ffa-assurance.fr/content/afa-est-signataire-de-la-declaration-des-acteurs-de-la-place-financiere-de-paris-sur-le>

RÉSUMÉ AUX DÉCIDEURS : *Deux sons de cloche ?*

L'Observatoire 173 Climat – Assurance Vie a analysé à nouveau les rapports RSSF de 10 compagnies d'assurance vie françaises, alors que le climat devient une préoccupation majeure pour des millions d'épargnants.

Le milieu de la finance sonnerait le tocsin, et ferait la sourde oreille en même temps ? **L'Observatoire 173 constate une « dissonance cognitive » entre les déclarations du secteur d'un côté, et les politiques des compagnies de l'autre.** Au sein du secteur financier, la prise de conscience de la gravité et du caractère systémique du risque climat est de plus en plus forte, comme en témoignent un nombre croissant des rapports sur le sujet. Pourtant la prise en compte effective de ce même risque, c'est-à-dire la mise en œuvre de politiques et de mesures destinées à le prévenir concrètement, semble à peine embryonnaire – du moins telle que relatée dans les rapports censés précisément traiter des risques financiers des compagnies d'assurance vie (rapports que ces compagnies sont désormais légalement tenues de publier, à destination de leurs régulateurs et du grand public). Deux sons de cloche, donc.

Le rapport annuel RSSF (Rapport sur la solvabilité et la situation financière, SFCR en anglais) doit recenser les risques de toutes natures, aussi bien qualitatifs que quantitatifs, auxquels une compagnie d'assurance vie est confrontée. Destinés à rassurer le public, c'est-à-dire l'épargnant, tout autant que le régulateur, ces rapports traitent essentiellement de la question de l'identification des risques, de l'appréciation de ces risques, et des mesures prises par la compagnie vie afin d'y faire face.

Pour l'assurance vie, le risque climatique est principalement le risque dit « de transition » : il s'agit du risque sur les investissements, associé aux mesures politiques, ainsi qu'aux évolutions technologiques et sociales qui devraient accompagner une transition⁹ vers un monde sobre en énergies fossiles. En effet, ces évolutions pourraient reconfigurer la rentabilité des investissements, une menace sur l'épargne des Français qui doit être anticipée.

En pratique, le risque climatique est très largement tenu pour négligeable par les équipes d'experts précisément en charge des risques au sein de la plupart des compagnies vie en France. Ces experts ne trouvent manifestement au risque climatique pas de matérialité financière dans le présent. C'est ce que montre l'analyse des rapports de solvabilité de 10 des 12 principales compagnies d'assurance vie françaises, lesquelles représentent trois-quarts des 1700 milliards d'euros d'épargne en assurance vie des Français.

C'est donc une forme de « dissonance cognitive » en matière de risque climat qui caractérise le secteur de l'assurance vie – en fait, de la finance globalement – alors même que se multiplient les rapports consacrés au sujet, qui pointent de manière alarmante le risque holistique, systémique et croissant pour nos sociétés de la dérive climatique planétaire¹⁰.

Les analyses de l'Observatoire 173 montrent la même dissonance au sein des institutions qui supervisent ou fédèrent le secteur de l'assurance. C'est le cas au niveau national (la tutelle en France : ACPR ; la fédération professionnelle : FFA), européen (la banque centrale européenne : ESRB ; la tutelle européenne : EIOPA) et international (l'association internationale des tutelles : IAIS). **Grand absent des Rapports sur la solvabilité et la situation financière, le « risque de transition » n'en demeure pas moins réel à terme. Ce qui est par contre moins réel, c'est l'aptitude des compagnies d'assurance vie à appréhender ce risque en pratique et, partant, leur propension à l'anticiper effectivement avec les politiques adéquates.**

⁹ IAIS : « Another potential emerging risk which deserves further investigation before concrete systemic risk scenarios can be identified, is climate risk. Climate risks affecting insurers can be grouped into two main categories: physical risks (arising from climate trends and shocks, such as a natural catastrophe) and transition risks (arising from disruptions and shifts in asset prices associated with the transition to a low-carbon economy). The first category could potentially result in wide-spread under-reserving or under-pricing. The Issues Paper on Climate Risk to the Insurance Sector, published by the Sustainable Insurance Forum and IAIS, describes this topic in more detail. »

¹⁰Revue de stabilité financière – juin 2019 : <https://publications.banque-france.fr/revue-de-la-stabilite-financiere/juin-2019>

Voir notamment : S. Battiston - Face au risque climatique, il faut adopter une attitude prospective pour préserver la stabilité financière

TABLE DES MATIERES

À PROPOS	2
Pourquoi l’Observatoire 173 Climat – Assurance Vie ?.....	2
Principales publications de l’Observatoire 173	2
Rappel du contexte et de la première analyse des rapports RSSF 2017.....	3
RÉSUMÉ AUX DÉCIDEURS : <i>Deux sons de cloche ?</i>	4
INTRODUCTION	6
I. Des RSSF 2018 difficiles d’accès et peu compréhensibles pour les épargnants	7
II. Le climat, grand absent des RSSF 2018	8
III. Les RSSF 2018 face à l’environnement global du risque	9
CONCLUSION : Que reste-t-il du risque de « stranded assets » ?	12
ANNEXE : les RSSF 2018	13
AUTEUR	14
LES PORTEURS DE L’OBSERVATOIRE 173	Erreur ! Signet non défini.

INTRODUCTION

L'urgence d'agir pour préserver le climat planétaire ne fait désormais plus débat, elle est même très largement sortie des cercles d'experts pour impreter une part croissante du grand public. Non seulement le temps est compté, mais la trajectoire mondiale actuelle semble décidément suicidaire, sans que les signes d'une quelconque inflexion ne puissent rétablir la confiance en l'avenir. Les symptômes d'un malaise sociétal en Europe et en France sur la question climatique et les problématiques afférentes se multiplient ; au-delà des résultats de l'élection européenne de 2019, il suffit d'évoquer le projet hypothétique de révision constitutionnelle en France qui voudrait inscrire dans l'article premier de sa loi fondamentale : « *[La République française] agit pour la préservation de l'environnement et de la diversité biologique et contre les changements climatiques* ».

Il reste préoccupant de lire encore dans des rapports de la tutelle¹¹ du secteur de l'assurance vie française des expressions comme « risque émergent » pour évoquer le risque climatique, alors que celui-ci est bien identifié par l'ensemble de la communauté scientifique depuis le premier rapport du GIEC (Groupe inter-gouvernemental d'experts sur le climat) il y a déjà trente ans, et cause d'inquiétude pour certains d'entre eux depuis plus de soixante-cinq ans¹². Bien entendu, « l'urgence climatique mondiale menace la sécurité et la stabilité »¹³ du monde d'une manière générale, la menace sur la stabilité du système financier n'étant qu'une part et une composante de cette menace globale.

Le présent rapport de l'Observatoire 173 analyse les rapports de solvabilité (RSSF) 2018 publiés par dix des douze compagnies vie de son panel¹⁴. En s'appuyant sur ses premières conclusions, il recense et analyse ensuite les publications récentes en matière de risque assurantiel en général, et/ou en matière de risque climatique, des institutions en charge de la supervision ou de la représentativité du secteur de l'assurance vie en France, en Europe et dans le monde. Il conclut ensuite sur la maturité du sujet du risque climat pour l'assurance vie et plus globalement pour l'épargne des français.

¹¹ ACPR – Rapport annuel 2019. Il est toutefois intéressant de lire dans ce rapport annuel : « *En 2018, l'ACPR a poursuivi ses travaux sur l'analyse des risques associés au changement climatique pour le secteur financier. Un réseau Changement climatique et supervision (C2S) qui regroupe toutes les directions de l'ACPR concernées par ces problématiques ainsi que la Direction de la stabilité financière de la Banque de France se réunit chaque mois.* »

¹² Energy in the future – by Palmer Cosslett Putnam, consultant to the United States Atomic Energy Commission, 1953

¹³ Antonio Guterres, secrétaire général de l'ONU, 13 juin 2019, à l'occasion du lancement d'un compte à rebours « Action climatique, action pour la paix » à 100 jours de la prochaine Journée internationale de la paix, célébrée chaque année le 21 septembre.

¹⁴ Rappelons qu'il s'agit des compagnies : SOGECAP, PREDICA, CARDIF ASSURANCE VIE, BPCE VIE, CNP ASSURANCES, GENERALI VIE, AVIVA VIE, AXA FRANCE VIE, ALLIANZ VIE, ACM VIE. Les RSSF de GROUPAMA GAN VIE et de LA MONDIALE ne sont pas publiés fin mai 2019. En outre, le groupe COVEA a également été analysé, pour être intégré à terme au panel.

I. Des RSSF 2018 difficiles d'accès et peu compréhensibles pour les épargnants

Les compagnies d'assurance vie qui gèrent l'épargne des français sont soumises à la réglementation européenne (dite « Solvabilité 2 »), qui impose depuis 2017 de rendre public le rapport de solvabilité de chaque compagnie vie. Il est expressément mentionné que, dans ce rapport consacré pour l'essentiel à la gestion des risques, une « synthèse » introductive est sensée¹⁵ être destinée au public (« concise et claire » ; « compréhensible »), et notamment aux épargnants ...

L'Observatoire 173 a testé la facilité d'accès à ces informations publiques, avant d'analyser plus loin leur contenu « climatique ». Pour ce faire, un groupe de dix citoyens français volontaires a été mobilisé : tous sont diplômés du supérieur et cadres du privé ou du public ; ils ont une connaissance largement inexistante – à une exception – de l'assurance vie et des questions financières en général¹⁶. Sur les dix compagnies du panel ayant publié un RSSF pour 2018 au 6 mai 2019, les résultats en matière d'accessibilité des RSSF, s'ils se confirmaient, sont pour le moins préoccupants¹⁷.

D'une part, obtenir le rapport RSSF 2018 d'une compagnie vie nécessite en moyenne plus de 5 minutes de recherche sur un navigateur web, et va jusqu'à 10 minutes pour certaines compagnies vie¹⁸.

D'autre part, le caractère « compréhensible » des synthèses publiées¹⁹ est fortement contesté par le groupe de citoyens. Ceux-ci relèvent l'usage régulier d'un « jargon » propre au secteur et un grand nombre d'expressions hermétiques au commun des épargnants, qui empêchent de comprendre la synthèse du rapport. On mentionnera seulement les perles suivantes qui ont été relevées :

- « fonds propres de base de niveau 1 non-restreints »
- « Le calcul du taux de couverture du SCR prend en compte la correction pour volatilité prévue à l'article 77 quinquies de la directive Solvabilité 2 et qui a un impact de +23 points au 31 décembre 2018 »
- « mise en run-off de produits »
- « clause de grandfathering des dettes subordonnées »
- ...

¹⁵ RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2015/35 DE LA COMMISSION du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II)

« Le Rapport sur la solvabilité et la situation financière (RSSF) contient une synthèse concise et claire. Cette synthèse est compréhensible par les preneurs et les bénéficiaires. La synthèse met en évidence tout changement important survenu dans l'activité et les résultats de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, son système de gouvernance, son profil de risque, la valorisation qu'elle applique à des fins de solvabilité et la gestion de son capital sur la période de référence. »

¹⁶ Merci aux bénévoles qui ont participé à ces travaux : Adrien Serrano, Lorenzo Fanni, Maël Thomas, Olivier Streichenberger, Hassan Abou Brahim, Guillaume Dubois, Amaury Gatelais, Grégoire Roquette, Thierry Martin, Ronan Bernard. Tous ont fait des études supérieures et ont un intérêt pré-existant pour les questions climatiques, un seul a des connaissances pré-existantes significatives sur l'assurance vie.

¹⁷ Nous avons pourtant donné aux testeurs le nom de la compagnie vie. Par exemple « Prédica » pour les clients du « Crédit agricole », alors même qu'on peut penser que beaucoup d'entre eux l'ignorent ...

¹⁸ Notamment AXA France vie ; et Assurances du crédit mutuel vie

¹⁹ Aviva vie a décidé de ne pas publier de synthèse, mais une « Synthèse des changements survenus sur l'année 2018 ». A l'épargnant de s'y retrouver ... A contrario, la synthèse de la CNP est relativement exemplaire

II. Le climat, grand absent des RSSF 2018

L'Observatoire 173 a donc analysé dix rapports RSSF 2018 parmi les douze compagnies du panel. Une analyse d'abord lexicale permet de faire ressortir les grandes tendances.

Rapports RSSF des assureurs vie du panel	Nombre	fréquence lexicale											
	de pages	risq	strateg	climat	scenar	environnementa	carbon	réput	imag	ISR/SRI	ESG	label	UC (unités de)
BNP Paribas Cardif	58	442	25	0	3	0	0	7	0	0	0	0	8
Sogecap	80	445	21	0	5	1	0	4	1	0	0	0	18
CNP Assurances	120	702	61	11	8	1	5	7	0	3	0	1	32
AXA France Vie	95	674	56	0	48	2	0	25	1	0	0	0	18
Assurance du Crédit Mutuel vie SA	63	439	17	0	10	2	0	6	3	0	1	0	17
Generali Vie	91	559	71	0	10	5	0	11	0	0	0	0	7
BPCE Vie	82	524	47	0	7	1	0	3	1	0	0	0	33
Predica	74	358	21	0	22	1	0	13	3	0	0	0	24
Aviva Vie	131	705	39	0	21	1	0	7	3	1	0	0	19
Allianz Vie	88	509	61	0	19	0	0	9	1	0	0	0	16
La Mondiale Partenaires													
Groupama Gan Vie													
Moyenne :	88	536	42	1	15	1	1	9	1	0	0	0	19

Ainsi, le contenu des rapports a peu évolué depuis leur première publication en 2017. Ils sont aussi volumineux en nombre de pages (88 pages en moyenne), et relativement stables dans leur structure. Ils sont évidemment centrés sur les risques (536 occurrences du mot « risque » en moyenne ; soit 5 à 7 fois le mot « risque » par page de rapport RSSF !) et évoquent largement des sujets stratégiques pour la compagnie (42 occurrences de « strateg » en moyenne sur notre panel).

Le principal constat est la stabilité extrême du thème climatique : toujours aucune occurrence du mot « climat » dans la plupart des rapports ; idem pour « carbone ». La seule exception, mais significative, est la CNP avec 11 occurrences (et 5 pour « carbone »), ce qui témoigne d'une vraie prise en compte du sujet et d'une volonté de communiquer par les équipes en charge des risques dans la filiale de la Caisse des dépôts.

Trois remarques supplémentaires permettent de compléter l'analyse :

- D'abord, les mots « ISR » et « ESG » sont là encore quasi inexistantes, mais on remarquera la présence de « environnemental » chez certains²⁰.
- Ensuite, le mot « scénario » mérite une mention spéciale, car il est largement employé (15 occurrences en moyenne en 2018 sur le panel) et cette fréquence croît fortement par rapport aux RSSF des années précédentes, pour quelques compagnies notamment : Axa (+48) et Predica (+22). Il faut comprendre que le mot « scénario » est employé à la fois dans le cadre de la réglementation Solvabilité 2 (on parle notamment de « Générateur de scénarios ») pour projeter l'avenir économique et financier à moyen et long terme ; et aussi parce que le régulateur impose des stress tests au secteur de l'assurance qui font appel à des scénarios macroéconomiques de moyen terme. Le régulateur britannique de l'assurance vie vient de publier des scénarios « climat » pour la première fois²¹, qui feront très certainement école, et que nous commenterons dans notre prochaine étude de l'Observatoire 173. Les mentions de « scénarios » détectées dans les RSSF 2018 ne font donc pas référence aux « scénarios climat » préconisés par la TCFD²² pour les compagnies d'assurance vie dans le reporting de leur risque climatique²³. Mais cela pourrait-il être un pas dans la bonne direction ?
- Enfin, il faut remarquer dans ces rapports RSSF consacrés aux risques l'emploi significatif (10 occurrences en moyenne pour l'un des deux) des mots faisant référence à la « réputation » de la compagnie vie, voire à son « image ». Là aussi, il est intéressant de souligner que certaines compagnies se distinguent²⁴.

²⁰ Notamment Generali

²¹ Bank of England- Insurance Stress Test 2019 – 18/06/19 : « In addition, the stress test includes an exploratory exercise in relation to cyber underwriting and climate change. The set of climate scenarios explores the impacts to both firms' liabilities and investments stemming from physical and transition risks. » <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/letter/2019/insurance-stress-test-2019>

²² TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures <https://www.fsb-tcfd.org>
Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-related Risks and Opportunities (June 2017): <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-technical-supplement/>

voir le chapitre concernant les compagnies d'assurance vie (« asset owner »)

²³ Voir aussi la prochaine publication de The Shift Project sur la question des scénarios et de la TCFD.

²⁴ AXA (26 occurrences) ; Predica (16) et Generali (11).

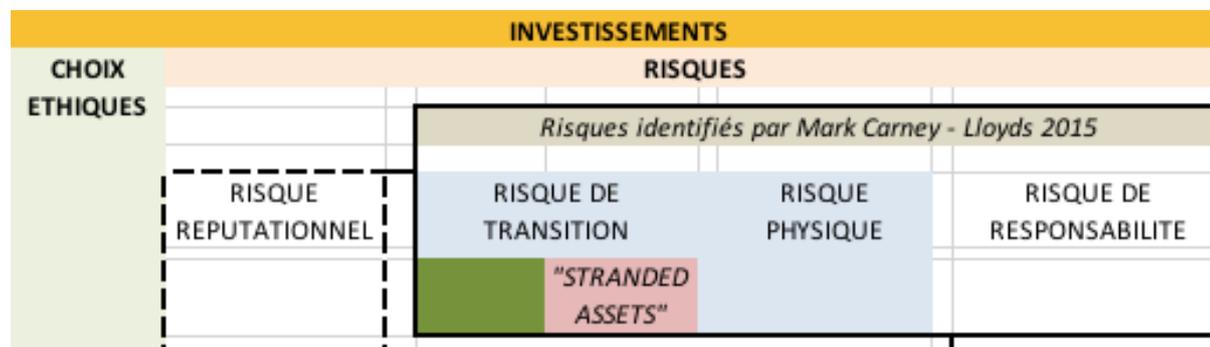
III. Les RSSF 2018 face à l'environnement global du risque

Alors que la matérialité – à terme – des risques climatiques physiques est un sujet dorénavant largement partagé, ce rapport de l'Observatoire 173 est donc une nouvelle occasion de se pencher sur la nature du risque climat – qui est principalement celui dit « de transition » pour un investisseur institutionnel en 2019.

Notre analyse des RSSF témoigne, puisque le risque climat en est absent, que la nature et la typologie des risques proposées par les experts du sujet – et notamment la TCFD – semblent en partie inappropriés pour le secteur de l'assurance vie, sauf à considérer une totale incompétence des équipes en charge des risques et des investissements au sein des plus grandes compagnies vie françaises. L'absence de mention du risque climat dans les RSSF 2018 apparaît au contraire comme un témoignage du fait (jamais expressément évoqué) que le risque de transition est aujourd'hui considéré comme non matériel. En particulier, le fameux risque de « stranded assets »²⁵ – la détention d'actifs risquant d'être dévalorisés par la transitions bas carbone, qui serait donc un risque financier potentiellement grave pour les investisseurs institutionnels – semble appartenir aujourd'hui au domaine du mythe.

Pour reprendre les critères évoqués dans l'Observatoire 173 en 2018, l'analyse qui précède semble confirmer que le risque de transition climatique (1) n'est ni du ressort de l'éthique (l'exclusion des investissements dans la filière du charbon thermique va dans ce sens, mais avec une portée qui reste très limitée) ; (2) ni du domaine du risque financier par dévalorisation des investissements, les « stranded assets » n'existant pas... encore.

Le risque climatique semble pour l'heure essentiellement appartenir à une autre catégorie de risques, celle (3) des « risques réputationnels ». Aussi peu surprenant que cela puisse paraître, la prolifération des réseaux sociaux et l'omniprésence de l'internet fait planer un risque d'image fort à toute institution financière qui serait la cible de faiseurs d'opinions – comme les ONG – dorénavant très actives sur le sujet.



Il est utile de confirmer cette analyse du risque climat dans les RSSF individuels d'une dizaine de grandes compagnies vie en étudiant par ailleurs certains rapports importants, publiés récemment, centrés sur le risque climat (le risque de transition) pour le secteur assurantiel dans sa globalité.

Ces rapports sont les suivants (en vert dans le tableau ci-dessous) :

- Celui de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), le régulateur français du secteur de l'assurance : *Les assureurs français face au risque de changement climatique – Analyses et synthèses N°102 – 10/04/2019*²⁶
- Celui de l'International Association of Insurance Supervisors (IAIS), la fédération internationale des régulateurs : *Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector – July 2018*²⁷
- Celui de la Fédération française de l'assurance (FAA) : *Guide d'évaluation du risque climat dans les portefeuilles d'investissement – Novembre 2018*²⁸

²⁵ On se référera au rapport « Sus au charbon » de l'Observatoire en 2018, qui développe largement une première analyse du sujet. <https://theshiftproject.org/article/charbon-assurance-vie-observatoire-173/>

²⁶ <https://acpr.banque-france.fr/les-assureurs-francais-face-au-risque-de-changement-climatique>

On notera les occurrences suivantes : 1 « charbon » ; 0 « pétrole » ; 2 « gaz »

²⁷ <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/issues-papers/file/76026/sif-iais-issues-paper-on-climate-changes-risk>

²⁸ <https://www.ffa-assurance.fr/la-federation/publications/rse-et-developpement-durable/guide-evaluation-du-risque-climat-dans-les>

On notera les occurrences suivantes : 6 « charbon » ; 8 « pétrole » ; 4 « gaz »

Afin de confirmer ou d'infirmer la dissonance cognitive identifiée dans le secteur de l'assurance vie (et notamment française) sur le risque climat, il a paru pertinent d'analyser de la même façon des rapports récents sur les risques en général du secteur assurantiel (en rouge dans le tableau ci-dessous) :

- Celui de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), le régulateur français du secteur de l'assurance : Rapport annuel 2018²⁹
- Celui de l'European Insurance and Occupational Pensions Authority : régulateur européen du secteur de l'assurance (EIOPA) : *Discussion Paper on Systemic Risk and Macroprudential Policy in Insurance – April 2019*³⁰
- Celui de l'International Association of Insurance Supervisors (IAIS), la fédération internationale des régulateurs : *Holistic Framework for Systemic Risk in the Insurance Sector – November 2018*³¹
- Celui du Comité européen du risque systémique (ESRB) : *Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance -November 2018*³²
- Celui de l'agence de notation Standard & Poors : *Request For Comment: Insurers Rating Methodology, December 3, 2018*³³

Là encore, des analyses lexicales simples, focalisées sur les mêmes mots que pour le panel des dix RSSF, mettent largement en évidence les dissonances évoquées plus haut quant à l'appréciation et l'importance du risque climat pour les institutions publiques ou privées, auteurs des rapports.

Rapports institutionnels	Nombre de pages	fréquence lexicale											
		risq	strateg	climat	scenar	environnementa	carbon	réput	imag	ISR/SRI	ESG	label	UC (unités de)
ACPR - Les assureurs français face au risque de changement climatique	39	349	18	222	28	9	34	3	1	0	20	6	0
FFA - Guide d'évaluation du risque climat dans les portefeuilles d'investissement	60	414	59	255	47	21	127	3	1	1	3	3	2
IAIS - Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector	81	803	93	710	132	21	60	11	0	0	7	2	
ESRB - Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance	80	411	9	9	2	0	1	6	0	0	0	0	
EIOPA - Systemic risk and macroprudential policy in insurance	78	488	22	0	10	0		4					
IAIS - Holistic Framework for Systemic Risk in the Insurance Sector	72	495	10	5	23	1	1	3		0	0		
ACPR - Rapport annuel 2018	36	147	8	15	19	1	0	0	0	0	1	0	8
S&P - Request For Comment: Insurers Rating Methodology	33	283	11	0	3	0	0	3	0	0	0	0	2

Les trois rapports consacrés au risque climat (ACPR ; IAIS ; FAA) évoquent largement la question du « risque », et ont recours très fréquemment aux mots « climat » (396 occurrences en moyenne) et « carbone » (74 occurrences). Les mots « réputation », « label », « ESG », « environnemental » sont parfois utilisés ; le mot « stratégie » l'est fréquemment. Mais c'est surtout la fréquence du mot « scénario » qui est remarquable (69 occurrences en moyenne), confirmant l'importance mentionnée plus haut de cet outil dans les méthodologies d'appréciation du risque climat, depuis les travaux de la TCFD publiés en 2017, sous l'égide du Conseil de Stabilité Financière.

Les cinq rapports « généralistes » évoquant une large palette de risques assurantiels (ACPR ; EIOPA ; IAIS ; ESRB ; S&P) utilisent évidemment aussi massivement le mot « risque ». Si « stratégie » est encore présent, on constate que le mot « climat » l'est assez peu (à l'exception louable du rapport annuel de l'ACPR), et « environnemental » presque jamais. Quant aux mots « label », « ESG » ils sont quasiment absents. Le mot « scénario » est beaucoup moins cité que dans les rapports consacrés au climat. Le thème de la « réputation » presque jamais.

Cette rapide analyse lexicale confirme la dissonance cognitive constatée chez les acteurs de l'assurance vie :

²⁹ https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/rapport_annuel_acpr_2018_interactif.pdf Il est regrettable que la présentation du rapport annuel par le Gouverneur ne fasse pas référence au climat : <https://www.bis.org/review/r190528a.pdf>

³⁰ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Administrative/2019-03-29%20DiscussionPaperSystemicRiskMacroprudentialPolicyInsurance.pdf>

³¹ <https://www.iaisweb.org/page/consultations/closed-consultations/2019/holistic-framework-for-systemic-risk-in-the-insurance-sector>

³² https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report181126_macroprudential_provisions_measures_and_instruments_for_insurance.en.pdf

³³ https://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2159218

- Les institutions publient des rapports sur le risque climat, très documentés et argumentés, où la méthodologie des scénarios est citée plus qu'il n'en faut ; et la question de la réputation parfois évoquée, à juste titre puisqu'elle semble être le driver de l'action d'aujourd'hui.
- Lorsque ces mêmes institutions (ou d'autres) publient un rapport sur le secteur assurantiel et ses risques en général, à travers des analyses globales, le risque climat disparaît alors très souvent du radar. On y parle de risque « macroéconomique », « systémique » ou « holistique »³⁴, mais on n'y parle pas du climat.

³⁴ Il semble évident que la question du climat n'est pas considérée comme étant en interconnexion avec d'autres sujets économiques. L'énergie, essentiellement fossile, qui sous-tend toute l'économie est pourtant au cœur de notre sujet.

CONCLUSION : Que reste-t-il du risque de « stranded assets » ?

Cette dissonance cognitive semble confirmer le constat dressé dans l'analyse de l'Observatoire 173 publiée en 2018 : la non-matérialité financière du risque de transition tel que perçu par les équipes en charge du risque. Ce risque de transition, en l'absence de matérialité, s'apparente aujourd'hui essentiellement à un risque de réputation. Le lien conceptuel – fondamental, et matériel, selon nous – entre climat, énergie fossile et macroéconomie n'est pas encore fait par les assureurs vie. Cette dangereuse carence n'étant que le reflet, logique, d'une même absence dans la littérature économique académique au sens large.

L'Observatoire 173 va poursuivre ses analyses sur le risque de « stranded assets » pour mieux mettre en évidence les tenants et aboutissants de l'un des aspects³⁵ de la non-matérialité d'un risque macroéconomique pourtant évident, du fait de la transition bas carbone. L'expression « stranded assets » est elle-même peu employée dans les rapports institutionnels sur les risques analysés plus haut, qu'ils soient spécialisés sur le climat, ou non. Autant on peut considérer que du point de vue macroéconomique, le non-sujet climat est une « défaillance du marché », autant il nous semble que le marché continue à envoyer fort et clair le message selon lequel le risque de « stranded assets » est inexistant à ce jour, parce qu'on n'en a pas vu, jusque à présent, la matérialisation.

Quand ils évoquent les risques assurantiels généraux, les experts du secteur relèvent souvent, parmi les risques retenus, le « risque de liquidité ». C'est une catégorie de risque qualifiée par des expressions évoquant une situation de stress, comme « asset sale » et « asset liquidation ». Dans les rapports sur les risques assurantiels analysés plus haut, l'évocation très fréquente de ce risque de liquidité³⁶, associé à une crise financière brutale, n'est qu'une image déformée du risque de « stranded asset », terme jamais employé par ces experts du risque assurantiel. L'Observatoire 173 consacra une partie de ses travaux à venir à cette question essentielle, d'une importance majeure.

Stefano Battiston, dans une récente publication de la Revue de stabilité financière³⁷, écrit :

« La partie du stress test climatique portant sur le risque financier consiste à traduire les chocs sectoriels en chocs sur la valeur des contrats financiers (par exemple, les titres et les prêts) dans lesquels les institutions financières ont investi. Le canal de transmission fonctionne de la façon suivante : au cours d'une transition désordonnée, les entreprises du secteur de l'énergie qui n'ont pas adapté leur activité aux cibles climatiques sont confrontées à des coûts imprévus et à des baisses de revenus. En revanche, les entreprises qui ont investi dans les technologies à faible émission de carbone enregistrent des gains non prévus via des variations de coûts de production, de prix et de revenus. En conséquence, les chocs positifs/négatifs sur les entreprises du secteur énergétique se répercutent en chocs sur la valeur des contrats financiers associés. La relation entre les variations des performances économiques et celles des valeurs des investissements financiers dépend de la classe d'actifs considérée (actions, obligations souveraines, obligations d'entreprises, prêts, etc.) et de la méthode de valorisation utilisée. »

Le rapport que devrait publier l'Observatoire 173 avec l'analyse des rapports « Article 173 » des douze compagnies vie du panel à l'automne 2019 montrera sans doute encore une fois qu'il y a là un raccourci conceptuel. Le seul risque réellement identifié aujourd'hui par les acteurs du marché est le risque de réputation. Est-ce un signal suffisant pour déclencher la transition bas carbone du secteur financier, de l'assurance vie, et donc l'urgente mobilisation de l'épargne des français ?

³⁵ Le risque de transition pour le secteur automobile s'apparente moins au risque de « stranded assets », qui concerne plus évidemment les filières énergétique (mines de charbon, puis pétrolier, gazoduc, centrales thermiques ...), mais aussi d'autres infrastructures « carbonées » : aéroports ...

³⁶ On retrouve l'expression 21, 22 et 13 fois dans les rapports sur les risques macro ESRB, EIOPA et IAIS respectivement

³⁷ Stefano Battiston, Professeur à l'Université de Zurich et Directeur du FINEXUS Center for Financial Networks and Sustainability : Face au risque climatique, il faut adopter une attitude prospective pour préserver la stabilité financière, *in* La Revue Financière

ANNEXE : les RSSF 2018

SOGECAP : Rapport sur la solvabilité et la situation financière 2018

<https://www.assurances.societegenerale.com/fr/espace-investisseurs/solvabilite/>

https://www.assurances.societegenerale.com/uploads/tx_bisgnews/SFCR_SOGECAP_2018_03.pdf

Crédit Agricole Assurances : Rapports narratifs Solvabilité 2 : SFCR Predica 2018

<https://www.ca-assurances.com/Espace-Investisseurs/Onglets/Solvabilite-2-Pilier-3-Rapports-narratifs>

<https://www.ca-assurances.com/content/download/12924/129141>

CARDIF ASSURANCE VIE : Rapport sur la solvabilité et la situation financière SFCR – 31 décembre 2018

<https://www.bnpparibascardif.com/fr/rapports-de-solvabilite>

<https://www.bnpparibascardif.com/documents/583427/1161606/2018+->

[+SFCR+Cardif+Assurance+Vie.pdf/fa950abe-d0dd-4178-8760-9f02e73dbb09](https://www.bnpparibascardif.com/documents/583427/1161606/2018+-SFCR+Cardif+Assurance+Vie.pdf/fa950abe-d0dd-4178-8760-9f02e73dbb09)

BPCE VIE : Rapport SFCR BPCE VIE – Avril 2019

https://www.assurances.natixis.com/jcms/rqczq_6803/fr/bpce-vie

[https://www.assurances.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2019-](https://www.assurances.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2019-04/s2_sfcr_s_fr_349004341_sig1_sfcr_s_2018-12-31.pdf)

[04/s2_sfcr_s_fr_349004341_sig1_sfcr_s_2018-12-31.pdf](https://www.assurances.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2019-04/s2_sfcr_s_fr_349004341_sig1_sfcr_s_2018-12-31.pdf)

CNP Assurances SA : SFCR solo au 31/12/2018

<http://www.cnp.fr/Analyste-investisseur/Information-reglementee>

<https://www.cnp.fr/cnp/content/download/7899/file/SFCR%202018%20CNP%20Assurances%20solo%20vDEF.PDF>

DF

ACM VIE : RSSF groupe

Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA – Rapport unique sur la solvabilité et la situation financière – 2018

<https://www.acm.fr/fr/nous-connaître/nos-rapports-sur-la-solvabilite-et-la-situation-financiere-des-societes-du-groupe-des-assurances-du-credit-mutuel.html>

<https://www.acm.fr/fr/document/SFCR-2018-ACM-Vie-SA.pdf>

GENERALI VIE : RSSF – Rapport sur la solvabilité et la situation financière – Exercice 2018

<http://institutionnel.generalif.fr/Publications-et-chiffres>

https://institutionnel.generalif.fr/sites/default/files/rssf_gvie_2018.pdf

AVIVA VIE : Rapport sur la solvabilité et la situation financière (SFCR) – Exercice 2018

<https://www.aviva.fr/aviva-france/nous-connaître/rapports-annuels.html>

https://www.aviva.fr/documents/corporate/nous-connaître/rapports-annuels/2018/SFCR_AvivaVie_2018_V2.pdf

AXA FRANCE VIE : Rapport sur la solvabilité et la situation financière – Exercice 2018

<https://www.axa.fr/mentions-legales.html>

<https://www.axa.fr/configuration-securite/informations-financieres.html>

https://www.axa.fr/content/dam/axa-fr-convergence/transverse/informations_financieres/AXA_France_Vie-Rapport_2018_sur_la_solvabilite_et_la_situation_financiere.pdf

ALLIANZ VIE : Rapport de solvabilité et la situation financière 2018

<https://www.allianz.fr/qui-est-allianz/allianz-en-france/nous-connaître/>

https://www.allianz.fr/v_1556008722872/qui-est-allianz/allianz-en-france/nous-connaître/media/2018M12_FR0002_AllianzVie_SFCR.pdf

COVEA - Rapport de solvabilité et de situation financière – Exercice 2018

<https://www.covea.eu/en/we-are-covea/our-publications/>

https://www.covea.eu/wp-content/uploads/2019/04/SFCR_Covea_Cooperations_2018_v2.pdf

https://www.covea.eu/wp-content/uploads/2019/01/SFCR_GMF_Vie_2017.pdf

GROUPAMA SA et La Mondiale

Pas de RSSF disponible

AUTEUR

Michel Lepetit

Pilote de l'Observatoire 173 – + 33 (0) 6 03 26 93 18 | michel.lepetit@global-warning.fr

Michel Lepetit est Vice-président du think tank *The Shift Project*. Polytechnicien, il est administrateur indépendant d'une compagnie d'assurance vie et d'une société d'ingénierie, et ancien cadre dirigeant dans des groupes bancaires et financiers. Il est président de la société de conseil Global Warning, chercheur associé au Laboratoire interdisciplinaire des énergies de demain et expert de la Chaire économique Energie et Prospérité. Au *Shift*, et travaille sur la notation du risque souverain, le financement massif de la rénovation énergétique des bâtiments publics en Europe, la régulation financière et la finance verte, l'analyse des scénarios énergétiques mondiaux ; et l'analyse du risque climat pour les entreprises et le secteur financier. Il pilote l'Observatoire 173.

The Shift Project

The Shift Project est un think tank qui œuvre en faveur d'une économie post-carbone. Association loi 1901 reconnue d'intérêt général et guidée par l'exigence de la rigueur scientifique, notre mission est d'éclairer et influencer le débat sur la transition énergétique en Europe. Nos membres sont de grandes entreprises qui veulent faire de la transition énergétique leur priorité. *The Shift Project* a fondé l'Observatoire 173 en 2016.

Contacts presse : Jean-Noël Geist, Chargé des affaires publiques et de la communication, *The Shift Project*
+ 33 (0) 6 95 10 81 91 | jean-noel.geist@theshiftproject.org

