



LE MARCHÉ CHINOIS DE L'ASSURANCE

THIERRY FLAMAND *

Depuis plusieurs années, le marché chinois de l'assurance tant vie que non vie n'a pas cessé de croître, attirant de plus en plus d'acteurs étrangers.

Si l'assurance non vie progresse au rythme de la croissance économique de l'empire du milieu, il n'en va pas de même pour l'assurance vie qui connaît une croissance vertigineuse depuis plusieurs années.

Tableau n° 1
Assurances non vie - Primes émises en Md renminbi

Non vie	2000	2001	2002	2003
Primes émises	61,0	68,8	78,0	86,9
Croissance	9,1 %	12,8 %	13,4 %	11,4 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

Assurance vie - Primes émises en Md renminbi

Vie	2000	2001	2002	2003
Primes émises	99,0	142,4	227,5	301,1
Croissance	11,9 %	43,8 %	59,8 %	32,3 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

La croissance de l'assurance vie résulte essentiellement d'une position initiale extrêmement basse (en 2000, l'encaissement vie de la Chine est comparable à celui de la Belgique), d'une épargne importante investie principalement en dépôts bancaires, de chargements sur les produits élevés par rapport aux pays développés, d'une augmentation significative du niveau de vie en ville et d'un désengagement graduel de l'État en matière de protection sociale.

* Chief Financial Officer de CNP Assurances à Pékin.

Cette croissance enivrante masque des faiblesses structurelles d'une économie émergente telles qu'un marché financier déficient, une instabilité juridique, un cadre réglementaire mouvant, une absence de transparence comptable et une corruption endémique.

Il n'en demeure pas moins que le marché chinois de l'assurance suscite un véritable engouement chez les assureurs et les institutionnels chinois ou étrangers.

Ainsi, de 22 assureurs en 1997, le marché compte actuellement plus de 60 entreprises, sans compter une quinzaine d'entreprises en cours de création, au service d'une population de plus de 1,3 milliard de personnes.

UN MARCHÉ DOMINÉ PAR LES ACTEURS LOCAUX

Le marché de l'assurance chinois est largement dominé par les acteurs locaux et reste fortement concentré en dépit de l'arrivée des acteurs étrangers alléchés par le potentiel du marché.

Néanmoins, on observe une diminution progressive des parts de marché des monopoles historiques (*People's Insurance Company of China et China Life*).

2

Tableau n° 2
Assurances non vie - Parts de marché des 3 premiers du classement

Non vie	2000	2001	2002	2003
PICC	77,1 %	74,1 %	70,5 %	66,8 %
China Pacific	11,2 %	12,4 %	13,1 %	12,2 %
Ping An	7,8 %	9,7 %	10,6 %	9,7 %
Total	96,1 %	96,2 %	94,2 %	88,7 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

Assurances vie - Parts de marché des 3 premiers du classement

Vie	2000	2001	2002	2003
China Life	65,8 %	57,4 %	56,6 %	53,7 %
Ping An	22,7 %	28,1 %	23,5 %	19,6 %
China Pacific	8,5 %	10,1 %	10,9 %	12,5 %
Total	97,0 %	95,6 %	91,0 %	85,8 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

La diminution sensible des parts des anciens monopoles profite en 2003 à deux assureurs chinois New China Life et Tai Kang Life. Cette tendance semble se confirmer en juillet 2004 au regard de la part de marché de ces derniers qui se stabilise autour de 10 %.



Si la croissance de l'encaissement bénéficie à l'ensemble des acteurs, la plus grande part du gâteau revient aux assureurs locaux et dilue ainsi les parts de marché des assureurs étrangers.

Globalement, les assureurs étrangers atteignent péniblement 2 % de parts de marché en assurance vie et moins de 1 % en assurance non vie.

Enfin, on doit s'attendre à une augmentation de la concurrence, non seulement suite à l'arrivée d'assureurs étrangers, mais également et surtout à la création d'entreprises d'assurance chinoise filiales de groupes industriels ou financiers. Ainsi, fin septembre on comptait une quinzaine d'entreprises d'assurance vie en cours de création à Pékin.

De fortes disparités régionales

Le marché de l'assurance présente de fortes disparités entre les provinces, les régions, les villes et les zones rurales et contraste fortement avec l'unité implicite du vocable « marché chinois de l'assurance ».

En effet, le marché de l'assurance reflète les disparités importantes de richesses, de culture et de manière générale, de développement économique entre les différentes zones. Ainsi, des villes telles que Shanghai et Pékin génèrent ensemble plus de 13 % de l'encaissement vie en non vie en 2002 et représentent moins de 2,5 % de la population de la Chine.

Afin de corriger ces fortes disparités, le gouvernement chinois encourage le développement de projets à l'intérieur du pays menés par les investisseurs domestiques et les entreprises étrangères.

Le détour par les zones moins développées permettrait à ces derniers de bénéficier de faveurs du gouvernement en vue d'une expansion géographique ultérieure dans des régions économiquement plus porteuses.

Par ailleurs, ces fortes disparités ont pour corollaire l'absence d'homogénéité des risques (mortalité, survie, catastrophe naturelle...) sur une base nationale et nécessitent une approche différenciée/segmentée en fonction des marchés locaux.

Une gamme restreinte de produits

En assurance non vie, l'encaissement est largement dominé par la branche Auto et dans une moindre mesure par la branche Dommages aux biens.

La politique économique chinoise visant un développement du parc automobile et de la construction conforte cette tendance avec un léger repli de la branche Dommages aux biens (Commercial) résultant de la fermeture d'entreprise d'État et d'une baisse des primes suite à une plus grande concurrence.

On notera également l'autorisation et les incitations données en 2004 aux assureurs non vie de développer des produits Santé et Accident réservés antérieurement aux assureurs vie.

Tableau n° 3
Assurances non vie - Gamme des produits

Non vie	2000	2001	2002	2003
Auto (RC+DM)	61,5 %	61,3 %	60,6 %	62,1 %
DAB - Commercial	19,2 %	17,7 %	15,7 %	14,4 %
DAB - Particulier	2,1 %	2,7 %	3,0 %	2,2 %
Cargo	5,9 %	5,9 %	5,4 %	4,7 %
Responsabilité civile	3,4 %	4,0 %	4,7 %	4,1 %
Autres	8,0 %	8,3 %	10,5 %	12,5 %
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

Quoi qu'il en soit, l'assurance non vie présente un fort potentiel de croissance, non seulement à travers les projets immobiliers qui fleurissent dans toute la Chine et l'explosion du parc automobile, mais aussi par la couverture de besoins existants (l'immobilier étatique et les catastrophes naturelles sont sous-assurés ou non assurés) et l'émergence de nouveaux besoins (accident, maladie...).

En assurance vie, si la répartition de l'encasement entre l'assurance individuelle et l'assurance collective est relativement stable bien que l'engouement pour un produit présente des variations importantes en assurance individuelle d'une année à l'autre.

Ainsi, l'encasement relatif aux produits en unités de compte lancés fin 2000 et 2001 ne s'est pas renouvelé en 2002 et 2003, les assureurs préférant privilégier les produits à taux garanti dotés d'une participation aux bénéfices dans un environnement boursier en baisse ou incertain.

De plus, durant l'exercice 2003 les assureurs vie ont commercialisé des produits à prime unique en particulier dans les réseaux bancaires induisant ainsi une forte croissance non récurrente.

Récemment, l'autorité de contrôle du secteur de l'assurance en Chine (*China Insurance Regulation Commission*) annonçait une diminution relative de l'encasement sur le premier semestre 2004 par rapport à la même période en 2003.

Cette baisse est justifiée par les autorités par une réorientation de la clientèle vers des produits d'assurance vie à primes périodiques et vers d'autres produits financiers tels que des fonds d'investissement.

Tableau n° 4
Assurances vie - Gamme des produits

	2000	2001	2002	2003
Assurance individuelle	80,6 %	81,7 %	78,7 %	N.D.
- Avec participation aux bénéfices	-	12,9 %	36,9 %	N.D.
- Sans participation aux bénéfices	78,8 %	50,2 %	33,9 %	N.D.
- Santé	1,2 %	5,5 %	3,0 %	N.D.
- Accident	0,6 %	0,7 %	2,5 %	N.D.
- Unités de compte	-	12,4 %	2,5 %	N.D.
Assurance collective	19,4 %	18,3 %	21,3 %	N.D.
- Avec participation aux bénéfices	-	6,3 %	12,6 %	N.D.
- Sans participation aux bénéfices	19,3 %	5,9 %	5,7 %	N.D.
Autres	0,1 %	6,1 %	3,0 %	N.D.
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100 %

Source : 2003-2004 Yearbook of China's Insurance.

Si la croissance de l'assurance individuelle semble s'atténuer en 2004, les assureurs locaux et étrangers attendent impatiemment l'arrivée des fonds de retraite des poids lourds de l'économie chinoise qui doperaient la croissance de l'assurance collective dans les mois à venir.

En effet, le gouvernement chinois devrait très prochainement transférer des engagements de retraite des grandes entreprises d'État à des assureurs vie, générant ainsi un chiffre d'affaires substantiel récurrent sous réserve que les contributions des employeurs soient effectivement et régulièrement payées.

Des réseaux de distribution salariés

En dépit du développement de la bancassurance en assurance vie, le canal de distribution dominant des produits d'assurance vie et non vie demeure aux mains des forces commerciales salariées des entreprises d'assurance.

Parallèlement aux réseaux de distribution salariés, des bureaux de courtage et des intermédiaires institutionnels modifient progressivement les pratiques de marché.

Ainsi, en assurance vie, la distribution de produits d'épargne à travers des réseaux bancaires ou assimilés représente, selon nos estimations, près de 25 % des primes émises en 2003.

La bancassurance « made in China »

Les relations entre les assureurs et les banquiers chinois diffèrent sensiblement des pratiques françaises et européennes. Ainsi, le banquier chinois mettra à disposition une partie de ses agences à plusieurs assureurs pour des produits similaires et une durée maximum d'un an



nécessitant une renégociation annuelle et impliquant une surenchère des commissions et de la participation aux frais du réseau bancaire.

De plus, si l'assureur bénéficie d'un réseau de distribution bancaire ou d'une fraction de celui-ci, il assume fréquemment la vente effective en agence à travers le personnel qu'il met à la disposition du réseau.

Dès lors, outre les avantages spécifiques des produits pour les clients (couvertures accessoires, durée, participation aux bénéfices...), le transfert de l'épargne bancaire vers l'assurance permet surtout d'une part, de transférer en partie le risque d'investissement à l'assureur, compte tenu d'un marché financier étroit, et, d'autre part, de dégager des revenus immédiats à travers les différentes modalités de rémunération de la banque et de son personnel.

Un désengagement « progressif » et « relatif » de l'État

La restructuration des entreprises d'État (*State-Owned Enterprises*) n'a pas épargné les entreprises d'assurance. Cette réorganisation a débuté par la scission de *People's Insurance Company of China* (PICC) créée en 1949 et culmine en décembre 2003 avec la cotation de *China Life Insurance Company* (CLIC) à New York (NYSE) et Hong-Kong (HKSE) à hauteur de 25 % de ses actions.

En 1996, le gouvernement chinois décidait de scinder PICC en 3 structures distinctes, PICC (non vie), China Re (réassurance), China Life (vie). Cette dernière devant donner naissance à une filiale du même nom débarrassée « théoriquement » des portefeuilles de contrats à taux d'intérêt exorbitant souscrits à la fin des années 1990 en vue de sa médiatique introduction en Bourse de décembre 2003.

Entre-temps, PICC (non vie) clôturait une première introduction en Bourse à Hong-Kong en novembre 2003 lui permettant de collecter 693,46 Mio USD mettant ainsi 28 % de ses actions sur le marché incluant les 9,9 % détenus par AIG.

Cette introduction en Bourse devait permettre à PICC de ramener sa marge de solvabilité constituée au minimum requis par l'autorité de contrôle.

Si à court terme, les introductions en Bourse offrent des opportunités d'enrichissement rapide, compte tenu d'une valeur initiale relativement faible « conseillée par la CIRC », à long terme, ces placements sont hautement spéculatifs.

Depuis l'introduction en Bourse de *China Life* de décembre 2003 et en particulier de la « Class Action » qui a suivi, le gouvernement chinois semble ralentir le rythme des introductions en Bourse, et en particulier, dans des régions « inhospitalières » autrement dit où le système juridique échappe à son contrôle.

La privatisation des entreprises chinoises est généralement considérée



par les Occidentaux comme un indice de libéralisation, un pas vers l'économie de marché et plus de transparence. En pratique, les Occidentaux assimilent un peu rapidement « corporisation » et privatisation des « unités de production » de l'ère maoïste. Bien que la première soit une étape obligée avant la seconde, les nouveaux habits du socialisme de marché chinois ne doivent pas nous égarer.

Quoi qu'il en soit, le gouvernement chinois est loin de renoncer aux différents leviers de son pouvoir et, en particulier, aux secteurs stratégiques tels que la banque et l'assurance laissant peu de place aux investisseurs de référence lors de décisions stratégiques.

LES ASSUREURS ÉTRANGERS EN CHINE

L'ouverture du marché chinois de l'assurance, depuis la signature des accords OMC, a permis aux assureurs étrangers de faire leurs premiers pas en Chine. En principe, les étrangers ne pouvaient disposer de plus de 50 % d'une entreprise d'assurance, le solde étant détenu par une entreprise chinoise.

Depuis décembre 2003, les étrangers peuvent contrôler 100 % d'une entreprise non vie sachant que la part étrangère autorisée dans les assureurs locaux est limitée à 25 % du capital.

Fin 2003, une quinzaine d'entreprises d'assurance vie étrangères opéraient en Chine principalement à Shanghai, Canton et Pékin (AIG, AXA, Generali, Cigna, AVIVA, ING...) et une dizaine d'entreprises d'assurance non vie (Winterthur, AIG, Royal & Sun Alliance, Tokyo Marine, Allianz...).

En dépit des débuts prometteurs, les entreprises étrangères sont encore en phase de démarrage et peinent à atteindre le *break-even*. En effet, la constitution d'un réseau de distribution est un processus extrêmement lent et coûteux, en particulier dans un environnement compétitif où les exigences de rentabilité des acteurs diffèrent fortement. Par ailleurs, en assurance vie les produits financiers générés par les actifs représentatifs peinent à couvrir les engagements techniques.

En conséquence, en vie, les pertes cumulées des premiers exercices ont nécessité des recapitalisations importantes (AXA, Manu Life, Prudential...), compte tenu d'un retour moyen sur fonds propres de l'ordre de -15 % par an sur les exercices 2000, 2001, 2002 et 2003.

Des opportunités d'investissement étroites

Le sous-développement du marché financier et ses anomalies structurelles constituent des problèmes majeurs pour les assureurs opérant en Chine. Par ailleurs, l'autorité de contrôle impose des règles d'investissement strictes en n'autorisant que certains actifs dont les principaux



sont les comptes à terme, les obligations d'État, les obligations d'entreprises chinoises (*rating* local minimum AA et moins de 20 % de l'actif), les fonds d'investissement (moins de 15 % de l'actif et sous réserve d'un accord de la CIRC).

En pratique, les liquidités et les comptes à terme constituent une part importante (de 50 % à 60 %) des actifs représentatifs des provisions techniques des assureurs chinois.

Ces comptes à terme offrent des rentabilités de l'ordre de 3 % à 3,5 %, compte tenu d'un taux technique actuel de 2,5 % en assurance vie laissant mécaniquement peu de marge financière pour la participation aux bénéficiaires, les frais d'exploitation et, finalement, la rémunération des fonds propres.

Bien que les taux de rémunération des comptes à terme susmentionnés soient insatisfaisants, il est important de noter qu'ils ne sont pas accessibles aux assureurs étrangers qui doivent se contenter d'un maigre 1,98 % imposé par la Banque centrale chinoise (*People Bank Of China*).

En pratique, la politique d'investissement des assureurs chinois interdit toute gestion actif/passif et revient pour les assureurs à remettre leur sort dans les mains de la politique monétaire du gouvernement.

Depuis peu, consciente du problème, la CIRC permet aux assureurs de constituer et/ou de recourir à des entreprises de gestion d'actifs spécialisées en assurance afin d'améliorer la gestion actif/passif. Il n'en demeure pas moins que le véritable problème résulte de la faiblesse du marché financier et non pas des structures juridiques de gestion d'actifs.

Les assureurs locaux et étrangers espèrent un relâchement des contraintes d'investissement, notamment à travers l'investissement direct en action, en devises ainsi que l'accès aux marchés financiers étrangers.

Un tel relâchement ne manque pas de poser la question délicate de la convertibilité du renminbi qui n'est pas à l'ordre du jour du gouvernement chinois en dépit des pressions américaines.

En pratique, les assouplissements récents des règles d'investissement visent essentiellement les capitaux en devises collectés sur les marchés financiers étrangers lors d'introduction en Bourse afin de réduire les pressions sur les banques locales qui ne pouvaient/souhaitaient pas les rémunérer correctement.

En dehors des fonds propres des entreprises et dans un souci de congruence monétaire, l'investissement en actifs libellés en devises étrangères est intimement lié à l'émission de contrats d'assurance libellés dans ces mêmes devises et/ou à la couverture *via* des options du décrochage de renminbi par rapport à ces dernières. Or, ces stratégies commerciales et financières ne sont pas autorisées actuellement en Chine.



De la réassurance

Auparavant, l'entreprise d'état China Ré bénéficiait d'un monopole sur le marché domestique de la réassurance. Suite aux accords OMC, les taux de cession obligatoires à China Ré diminuent progressivement (10 % en 2004, 5 % en 2005) pour disparaître totalement en 2006.

La suppression progressive des cessions obligatoires est accompagnée par l'arrivée des réassureurs étrangers tels que Swiss Ré et Munich Ré qui sont autorisés à souscrire des risques dans toutes les branches sur une base nationale.

Les produits vie présentant peu de risque (décès, invalidité...), ils laissent peu d'opportunités aux réassureurs contrairement aux produits non vie. De manière générale, les entreprises d'assurance chinoises conservent une part importante des risques souscrits, outre les cessions obligatoires.

Par ailleurs, les restrictions relatives à la convertibilité du renminbi, le saucissonnage des risques, l'instabilité juridique et l'absence de transparence constituent de véritables défis, voire de mauvaises surprises pour les réassureurs étrangers en cas de sinistre important engageant des intérêts et/ou la responsabilité de l'État.

Une solvabilité discutable et discutée

9

Le législateur chinois s'est largement inspiré de la première directive européenne lors de la définition de la marge de solvabilité minimum à constituer par les assureurs vie et non vie.

À l'instar des assureurs européens, la marge de solvabilité minimum à constituer est proportionnelle aux provisions mathématiques et aux capitaux sous risques en assurance vie et proportionnelle aux primes et aux sinistres en assurance non vie.

Les facteurs de pondérations des différents montants sont similaires aux facteurs prévus par la directive européenne.

Par ailleurs, les assureurs doivent communiquer des ratios technico-financiers permettant à l'autorité de contrôle le cas échéant, d'identifier des problèmes de solvabilité.

Il faut néanmoins garder à l'esprit que la marge de solvabilité constituée d'un assureur n'est que la partie visible de l'iceberg et que les clés de la solvabilité d'un assureur se situent dans les modalités, d'une part, de constitution des provisions techniques et, d'autre part, de valorisation des actifs.

Un vice-président de la CIRC déclarait en août 2004 que l'autorité de contrôle avait rappelé à l'ordre 3 assureurs vie (China Life Group, CPIC Vie et New China Life) qui présentent une solvabilité insuffisante, soit près de 75 % du marché de l'assurance vie en Chine.



On s'étonne de cette déclaration et/ou des règles comptables appliquées en Chine, d'autant que *New China Life* affiche des résultats positifs depuis plusieurs exercices.

Un personnel peu qualifié

En dépit du développement de l'assurance, le secteur manque cruellement de professionnels compétents dans presque tous les métiers de l'assurance (gestion d'actifs, actuariat, développement de produits, technologie de l'information...).

Parallèlement, les nouvelles créations d'entreprises d'assurance vie et non vie accroissent la demande de personnel qualifié et génèrent une rotation importante du personnel et une hausse des salaires.

Hormis cette rotation de marché, les *joint-ventures* subissent également la rotation imposée par le partenaire chinois. En effet, une position dans une entreprise étrangère implique une hausse de salaire substantielle qui sera partagée à travers la rotation des salariés envoyés par le partenaire chinois induisant ainsi des stratégies court termistes du personnel.

10

Les anomalies structurelles des marchés financiers, les vieux réflexes de l'économie planifiée et l'accroissement de la concurrence ne permettent pas actuellement aux entreprises d'assurance d'atteindre une rentabilité satisfaisante à court et moyen terme.

La création de nouvelles entreprises d'assurance à capitaux chinois démontre à suffisance le dynamisme du marché, mais également les risques de saturation de l'offre, compte tenu d'une forte concentration de la richesse au sein de la population chinoise.

De plus, si la Chine présente des viviers de croissance importants largement inexploités en assurance vie et en assurance non vie, l'exploitation de ces derniers reste l'apanage des acteurs domestiques plus au fait des pratiques commerciales locales.

Après l'euphorie des premières années largement relayée par les médias et motivée par des marchés européens déprimés et/ou saturés, les acteurs étrangers redeviennent réalistes et considèrent une implantation en Chine comme un investissement à « très... très » long terme, et ce, quel que soit le secteur d'activité.

Quoi qu'il en soit, l'avenir de l'assurance en Chine est inextricablement lié au développement économique, social et politique du pays, bien malin celui qui peut anticiper l'avenir de ce géant aux pieds d'argile et, le cas échéant, en tirer profit.