



L'ASSURANCE À LA CROISÉE DES CHEMINS

INTERVIEW

JEAN-PHILIPPE THIERRY *

Le secteur de l'assurance sort aujourd'hui d'une période de turbulences historiques, puisqu'il a connu la conjugaison unique de plusieurs chocs. Avez-vous le sentiment que sa santé est restaurée et quelles leçons tirez-vous de cette période de turbulences ?

Le secteur a fait preuve d'une réactivité très supérieure à ce que l'on pouvait imaginer. L'année 2002 a été probablement la plus difficile pour les assureurs directs, en termes de résultats : le secteur s'interrogeait alors sur la survie de ses acteurs, sur leur capacité à éviter des augmentations de capital, et, dans cette hypothèse, sur leurs capacités à trouver de nouveaux capitaux. Or, aujourd'hui, de nombreux acteurs affichent d'excellents résultats ; il n'y a pas eu de faillite ; la chaîne de l'assurance a tenu grâce à la rapidité de réaction de l'ensemble des intervenants. La chute des marchés, la baisse des taux d'intérêt, la montée des risques ont été telles que la réaction du secteur ne pouvait être que très forte.

Aujourd'hui, nous faisons notre métier différemment et sommes moins sensibles aux variations brutales des marchés. Par ailleurs, le cycle économique s'étant raccourci, les événements de 2001-2002 sont encore très présents dans tous les esprits. Quand les cycles étaient plus longs, la mémoire était moins vive et les réactions moins rapides.

Toutefois, le contexte économique dans lequel évolue le secteur de l'assurance a changé :

- d'une part, le secteur est composé d'entreprises qui maîtrisent beaucoup mieux leurs risques, aussi bien les risques de passifs que les risques d'actifs ;

* Président-directeur général, AGF.



- d'autre part, l'environnement est marqué par l'importance, la gravité et la convergence des menaces de tout type (que ce soit les dérives judiciaires, les OGM, le terrorisme, les nouvelles formes de risque sur le NBC, le clonage humain, les catastrophes naturelles à répétition...). Ainsi, tous ceux dont le métier est de gérer des risques inscrivent cette action dans un monde globalement plus « dangereux ».

Cette situation conduit à deux stratégies d'entreprise possibles :

- celle d'un capitalisme sans projet où les responsables d'entreprises n'entreprennent plus, au regard de cet environnement plus difficile à appréhender ;

- l'autre, plus positive, repose sur la volonté d'avoir des institutions financières et des compagnies d'assurance solides qui puissent mutualiser les risques et faire face à ces chocs.

Le secteur de l'assurance semble s'être tourné vers cette seconde option, avec une bien meilleure gestion des risques qu'auparavant, que ce soit les risques de marché, de souscription ou de provisionnement, les risques opérationnels de toute nature ou les risques de crédit. Les compagnies les mieux gérées ont aujourd'hui un *risk management* très sophistiqué, qui prend en compte un univers plus menaçant.

2

Au regard du marché mondial de l'assurance dans son ensemble, pensez-vous que les compagnies d'assurance aient encore un effort important à fournir pour s'adapter à cet environnement plus risqué ou avez-vous le sentiment que la sortie de crise et l'ajustement aux nouvelles données sont effectués, et que l'on peut affronter le monde qui vient avec sérénité ?

À mon sens, les entreprises se sont adaptées. Toutefois, des doutes continueront à s'exprimer, doutes dont les assureurs doivent tenir compte dans la gestion de leur entreprise. Ainsi, l'assurance IARD (Incendie, Accidents, Risques Divers) a connu au cours de ces dernières décennies, la baisse, voire la quasi-disparition de l'inflation. Est-elle adaptée à une reprise de l'inflation ? De même, en assurance-vie, les assureurs ont formidablement su gérer et développer leurs portefeuilles ainsi que leur rentabilité dans une période de baisse de taux. La remontée des taux étant une hypothèse crédible, selon beaucoup d'économistes, quelles conséquences en attendre ? Il faut être conscient qu'une remontée brutale peut avoir un effet très déstabilisant sur ces portefeuilles ; en revanche, une remontée progressive améliorerait les résultats d'exploitation et recréerait une préférence pour le long terme par rapport au court terme, justifiant l'acte d'épargne longue.

Ainsi, nos compagnies sont techniquement sorties de la crise, mais la



toile de fond de l'univers financier et du niveau d'inflation demeure incertaine et est susceptible de nous poser, dans certaines configurations, des défis importants.

Enfin, dans le monde de l'assurance et des services financiers au sens large, la concurrence est devenue extraordinairement forte et parfois même destructrice de valeur. Et ceci aux deux extrémités de la chaîne, c'est-à-dire à la fois pour les risques les plus sophistiqués, comme les grands risques mondiaux et pour les risques de masse, comme l'assurance automobile. Il se trouve que c'est dans le *mid-market* (risques de petites et moyennes entreprises) que la concurrence est, en réalité, la moindre.

Du fait de cette concurrence, y a-t-il, aujourd'hui sur le marché de l'assurance, un risque de forte baisse des tarifs et de réduction de ces derniers en dessous des coûts de production ?

Le cycle actuel, dont la caractéristique a été d'être beaucoup plus court et beaucoup plus abrupt que le cycle précédent, devrait, à mon sens, relever davantage d'une correction, que d'une orientation durable à la baisse. Les raisons de cette évolution sont doubles et très différentes du cycle précédent :

- d'une part, les perspectives de revenus financiers, qu'il s'agisse des taux d'intérêt ou des marchés financiers, sont moins favorables que lors du cycle précédent où après le redressement technique du milieu des années 1990, les assureurs ont, jusqu'à la fin de la décennie, vécu l'entrée dans la bulle Internet accompagnée de résultats financiers exceptionnels. Aujourd'hui, le contexte financier n'est plus le même. Les assureurs ne peuvent plus financer des déficits techniques par des revenus financiers importants ;
- d'autre part, le partage du sort entre l'assureur direct et le réassureur a changé de nature. Les assureurs directs conservent plus de risques de masse et ont réduit leurs traités en quote-part. Les réassureurs captent par conséquent principalement les risques de pointe. La capacité n'étant pas abondante sur le marché de la réassurance, la discipline est plus forte que dans le cycle précédent et s'impose aux assureurs directs.

Enfin, il y a tout lieu de penser que nous sommes entrés dans un cycle de type anglo-saxon où la pression des marchés oblige à l'extériorisation des résultats et réduit fortement les possibilités de lissage financier. La réactivité tarifaire est donc accrue, mais la discipline reste forte.

Transparence, réactivité, modification du cycle, concurrence ont engendré un changement de fond dans le métier de l'assurance.



Est-ce que ces modifications signifient aussi une moindre mutualisation intertemporelle ?

Aujourd'hui, une compagnie d'assurance bien gérée provisionne avec des marges de sécurité. Mais une compagnie bien gérée n'est pas une compagnie qui accumule des réserves cachées, car elle doit optimiser en permanence la rentabilité des capitaux employés. La mutualisation intertemporelle est, de ce fait, un peu moins importante.

Il y a donc plus de concurrence aujourd'hui. Doit-on en attendre d'importants déplacements de parts de marché à terme, par exemple entre les assureurs traditionnels et les bancassureurs, entre les mutuelles et les sociétés anonymes ? Ou le jeu est-il au fond beaucoup plus complexe et ces catégories sont-elles trop formelles pour rendre compte des enjeux actuels ?

Les mouvements de concentrations des grands réseaux dans l'univers de l'assurance et des services financiers ont été importants. Et cette tendance à la concentration autour de grands acteurs, qui ont des bases de clientèle importantes et offrent à leurs clients une gamme de produits très large n'est sans doute pas achevée. Toutefois, que l'on soit né assureur ou banquier, né mutualiste ou capitaliste, n'est pas fondamental. Quelques grands ensembles dotés de cultures d'entreprise fortes et qui cherchent à élargir leur base de clients se développent. À mon sens, il y a de façon évidente, dans l'assurance, une prime à la taille, parce que l'assurance repose sur la mutualisation, parce que la concentration permet l'étalement des frais fixes, parce qu'elle permet aussi la reconnaissance de la marque et l'élargissement de la gamme des produits offerts.

En conséquence, dans les années qui viennent, des concentrations s'effectueront et des sociétés petites, moyennes, mais aussi grandes disparaîtront, se regrouperont. Ce mouvement continuera d'autant plus que nous avons toujours un nombre trop important d'acteurs sur le marché. Le marché français de l'assurance n'a pas encore atteint le niveau de concentration que l'on pourrait considérer comme optimal. Que ce soit dans l'audit ou la banque, la concentration est allée beaucoup plus loin. Il est normal que cette tendance se propage également au secteur de l'assurance. Toutefois, rien ne laisse présager la victoire d'un mode de distribution sur un autre. L'assurance devrait rester multidistribution.

Quelles sont les stratégies qui vous semblent être les plus porteuses : recentrer les activités des assureurs sur leur cœur de



métier ou donner la priorité à la diversification sectorielle ou encore à la diversification internationale, à moins que ce ne soit la combinaison de ces stratégies qui doivent être privilégiées ?

Les stratégies d'entreprises sont très diverses et il n'existe pas de modèle unique. Aujourd'hui, l'essentiel des marchés de particuliers, de professionnels, de petites et moyennes entreprises reste local. La stratégie la plus pertinente semble être une combinaison à la fois de complémentarité métier pour servir une proposition de valeur client forte et de diversification géographique contrôlée. Pour cela, il est nécessaire que les marchés de l'assurance soient à la fois plus profonds et plus larges, tout particulièrement à l'échelle de la zone euro. Cela implique des simplifications, notamment dans la régulation de nos entreprises et dans les exigences fiscales. Ces simplifications sont absolument indispensables, notamment dans les offres de produits de retraite et les assureurs doivent pouvoir envisager à terme de travailler à l'échelon de la zone euro et non pas suivant des réglementations nationales. Le niveau actuel d'intégration du marché unique de l'assurance en Europe est insatisfaisant. Il est absolument indispensable d'accélérer, au profit du consommateur, l'Europe des services.

Du consommateur et de l'offreur, qui doit être, selon vous, au cœur de la construction du marché unique européen, sachant que la régulation et la protection du consommateur relèvent essentiellement des États et que l'harmonisation est loin d'être entamée ?

Cela revient à se demander si l'on fait le marché unique par la demande ou par l'offre. Dans des secteurs régulés, où on vise à protéger le consommateur, comme c'est le cas dans le secteur de l'assurance, construire le marché unique sur la demande est assez difficile. Donc, il est probable que ce sera nécessairement l'offre qui sera porteuse du projet européen. Toutefois, il est nécessaire qu'il y ait une harmonisation des régulations et de l'ensemble des règles visant à protéger le consommateur. Ceci afin d'autoriser, non seulement une offre unique, mais aussi une protection du consommateur qui ait une certaine unité, un minimum commun. L'élément clé est bien l'unification européenne.

Il est question de créer un 26^{ème} régime, c'est-à-dire un régime européen qui s'ajouterait aux régimes nationaux et qui serait optionnel pour les entreprises, par exemple, sur des produits bien spécifiques, comme la retraite. Cela vous semble-t-il pertinent ?



Plutôt que de chercher à harmoniser 25 situations, en créer une et donner la possibilité à chacun de l'utiliser, est une bonne solution.

Un régulateur européen vous semble-t-il une idée à mettre en œuvre ?

Concernant la mise en place d'un régulateur européen, il me semble que son aire d'exercice devrait plutôt se limiter à la zone euro, plus qu'à l'Europe dans son intégralité. Il semble pour l'instant difficile de créer un contrôle européen à 25. L'idée d'une régulation européenne est très différente de l'idée du 26^{ème} régime. Lorsque l'on parle de régulation unique, de coordination renforcée du droit des consommateurs, je crois qu'il serait sage de le faire dans la zone euro. C'est au sein de cette zone qu'il est possible de créer une confiance suffisante entre les différents régulateurs sur les conditions d'exercice de la règle par le simple fait qu'il y a la congruence.

Quels sont pour vous les grands défis - défis financiers, défis de couverture de risque... - que le secteur de l'assurance devra relever dans les années à venir ?

6

Les défis sont de natures très différentes suivant les branches et les métiers de l'assurance. Cependant, il est possible d'envisager quelques grands défis communs.

Les assureurs doivent tout d'abord s'atteler à globaliser leur offre d'épargne. L'assurance doit ainsi faire éclater les catégories juridiques à travers lesquelles elle travaille afin de proposer une offre globale de produits financiers, que ce soit de produits de retraite, de placement de court terme, d'assurance-vie ou de prévoyance.

Le secteur de l'assurance est également confronté à l'adaptation de tous les réseaux traditionnels de l'assurance, notamment en matière de relation directe avec le client. Les compagnies d'assurance n'ont pas ou peu de relations directes avec les clients, puisque la distribution se fait essentiellement via des intermédiaires (courtiers, agents, réseau salarié...). Or, cette relation intermédiée avec le client rend aujourd'hui plus difficile pour la compagnie la construction d'une relation pérenne et d'une offre complète au client.

Le secteur a sans doute un autre défi à relever dans l'assurance santé : celui d'être simplement reconnu comme un acteur responsable et intelligent dans ce secteur et non comme un acteur passif. Des progrès évidents ont été faits à travers l'union des complémentaires et la loi Douste-Blazy.

Enfin, un dernier défi se pose de façon générale à l'assurance IARD :



comment réussir à baisser nos coûts, sachant que le client veut voir dans ses primes les effets des baisses de fréquences, même si la charge des sinistres graves continue d'augmenter ?

Considérez-vous que le financement des compagnies d'assurance soit aujourd'hui adéquat ? Peut-on aisément trouver les financements longs et stables nécessaires ? Faut-il également travailler sur d'autres formes de financement que le financement classique par actions ?

Nous venons, aux AGF, d'initier une émission de dette super-subordonnée qui a été sursouscrite. Les marchés ont donc intégré que le risque réel de nos entreprises est beaucoup plus faible que par le passé. Il y a également dans le contexte de taux actuel un appétit pour ce type de véhicule.

Par ailleurs, lorsque l'on parle de capital, la question fondamentale qui est posée est le niveau de capital dont les compagnies d'assurance ont besoin. Des entreprises, dont les risques de passif sont de moins en moins volatils et de mieux en mieux contrôlés, dont tous les risques liés aux périls naturels (tempêtes, catastrophes naturelles...) sont de plus en plus réassurés, ont des besoins réels de capitaux, en plus des provisions techniques, plus faibles que ce qui leur est demandé. Il est donc nécessaire de travailler dans le cadre de la réforme des règles de solvabilité du secteur initiée par la Commission européenne sur les modèles d'allocation du capital, d'analyse des risques, afin que nos entreprises puissent justifier le bon niveau économique de capital. Et ce niveau de capital doit recevoir la rémunération attendue. Dans ces conditions, nous ne devrions pas avoir de problème de financement. Ceci est donc un point important à l'agenda de la réforme de la solvabilité des assurances.

Aujourd'hui, la dette super-subordonnée n'est que partiellement reconnue en couverture de la marge de solvabilité. Estimez-vous que, de ce point de vue, il y a matière à évolution de la réglementation ?

Le fait que les grandes agences assimilent ces instruments financiers à des quasi-fonds propres, milite pour que la réglementation s'adapte. Ces instruments se comportent en temps normal, comme un produit de dette et, en temps de stress de l'entreprise, comme des fonds propres. Paradoxalement, le taux obtenu sur cette dette super-subordonnée à 20 ans est de 4,6 %¹, soit un taux inférieur au coût du capital que les investisseurs demandent (aux alentours de 8 %). Ce paradoxe montre



bien que cette dette devrait avoir un traitement un peu différent de ce qu'il est aujourd'hui. Il y aura donc probablement un ajustement futur du marché : soit le coût de la dette doit augmenter, soit le coût du capital doit baisser.

Quels types de recommandations auriez-vous à faire aux pouvoirs publics, quant au traitement de l'assurance-vie et des produits de retraite au sein de l'épargne longue ?

Je me permettrais de faire une remarque. L'importance de l'assurance-vie dans le patrimoine des ménages, et notamment dans le patrimoine des ménages modestes, est un facteur clé à ne pas perdre de vue. C'est le vecteur privilégié de financement de l'économie productive par les ménages, loin devant la détention directe de titres d'entreprises ou les placements dans des OPCVM. Il convient donc d'être extrêmement vigilant afin de ne pas casser les ressorts de cette épargne longue en France. Il y a un élément du pacte social qui repose sur l'assurance-vie, aussi bien dans la transmission du patrimoine que dans la capacité à rendre l'épargne longue productive.

Par rapport aux besoins de notre économie en investissement et en innovation, je crois, en outre, qu'il faut continuer à militer pour que les produits d'assurance-vie et d'épargne longue puissent être investis fortement en actions. Pour cela, il est nécessaire de poursuivre l'adaptation des règles prudentielles. C'est ainsi que l'on pourra créer de véritables fonds de pension à la française.

NOTE

1. Courant janvier 2005.