

Industrie de l'assurance et financement de l'économie

Michel BERTHEZENE

Directeur du département des investissements, UAP

Les compagnies d'assurance jouent un rôle majeur dans la collecte de l'épargne stable, elle-même très recherchée, pour permettre un financement sain des entreprises et de l'économie. La banalisation progressive des différentes formes de collecte — demeure toutefois les privilèges fiscaux de l'épargne liquide sous la forme de livret —, la concurrence toujours accrue entre les différents réseaux, et entre les différents produits, l'accent mis sur les placements « de marché », la libération prochaine des mouvements de capitaux en Europe, tout concourt à estomper les particularités propres à certaines catégories d'épargne.

Au risque de paraître aller à contre-courant, mais en reconnaissant la validité des efforts entrepris depuis plusieurs années déjà dans la voie de la banalisation, de la concurrence et de l'ouverture européenne, il n'est peut-être pas inutile de rappeler la place de l'assurance dans la collecte d'épargne, en soulignant ce qui la distingue d'autres formes d'épargne, et en quoi elle est utile au développement économique.

177

LA COLLECTE D'ÉPARGNE DES ASSURANCES

LA PART DES ASSURANCES DANS LA COLLECTE DE L'ÉPARGNE

Le tableau des opérations financières demeure la principale source d'information statistique sur l'épargne et sur le comportement des différents agents économiques. Le tableau ci-après est extrait du TOF figurant dans le Rapport sur les comptes de la Nation 1988. Il est un peu réducteur en ce qu'il ne traite que l'épargne des ménages ; il ne donne pas non plus d'indications sur la place des différents réseaux dans la collecte de l'épargne. Tel qu'il est, il est toutefois irremplaçable.

Les trois premières lignes retracent l'évolution de l'épargne des ménages sur les quatre dernières années, et depuis 1980. On observe le phénomène connu, même s'il est imparfaitement expliqué, de la baisse continue du taux d'épargne des ménages de 1980 à 1987 avec une stabilisation (amorce d'un retournement de tendance ?) en 1988. La baisse du taux d'épargne financière des ménages a été moins soulignée. Elle s'explique, du moins en partie, par une diminution des liquidités, que ne compense que partiellement l'accroissement des placements financiers.

L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

TABLEAU 1

ASSURANCE ET PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

	1980	1985	1986	1987	1988
1. Taux d'épargne des ménages	17,6 %	14,0 %	13,2 %	11,5 %	12,2 %
2. Taux d'épargne financière des ménages	5,1 %	4,8 %	3,8 %	2,1 %	2,5 %
3. Épargne des ménages (Mds F)	351	465	462	417	475
4. Capacité de fin. des ménages (Mds F)	102	160	133	78	96
5. Placements financiers des ménages (Mds F)	269	308	438	485	340
6. Variation des réserves techniques des assurances (part des ménages) (Mds F) (1)	29	68	85	101	122
7. Rapport 6/5	10,8 %	22,1 %	19,4 %	20,8 %	35,9 %
8. Variation des réserves mathématiques (part des ménages) (Mds F) (2)		47	67	81	109
9. Rapport 8/5		15,2 %	15,3 %	16,7 %	32,0 %
10. Placements financiers des assurances (TOF) (Mds F)		66	86	106	135
Placement des ass. selon FFSA (Mds F) y compris immobilier			111	118	
11. Rapport ligne 6/PIB	1,2 %	1,7 %	2,0 %	2,3 %	2,6 %

(1) Assurance-vie et IARD

(2) Assurance-vie

Source : Comptes de la Nation, 1988

Dans ce contexte en apparence peu favorable à l'épargne, la part de l'assurance (mesurée par la variation de la part des ménages dans les provisions techniques des compagnies d'assurance¹ dans les placements financiers des ménages apparaît particulièrement remarquable par sa croissance. En 1988, les provisions techniques ont augmenté de 122 milliards de francs, représentant près de 36 % des placements financiers des ménages ; le fait que ceux-ci soient en réduction très sensible par rapport à 1987 (340 milliards contre 485 milliards) pour des raisons sans doute liées à la chute des marchés d'actions à la fin de 1987, n'enlève rien au sens et à l'ampleur de l'évolution sur la période considérée. En 1980, les réserves techniques des compagnies d'assurance représentaient moins de 11 % des placements financiers des ménages !

Cette progression trouve bien sûr son origine dans le développement spectaculaire de l'assurance-vie et de la capitalisation depuis 1985. Alors que l'assurance-dommage croît à peu près au rythme du PIB, l'assurance-vie et la capitalisation ont connu un rythme de croissance annuelle supérieur à 30 % depuis 1985. A cette date, les réserves mathématiques des sociétés d'assurance représentaient 69 % des réserves techniques de l'ensemble des sociétés d'assurance (dans le TOF, cette terminologie inclut les réserves mathématiques) ; en 1988, elles en représentent 89 %.

La ligne n° 10 du tableau retrace l'évolution des placements financiers des compagnies d'assurance. On notera, ce qui n'est pas à proprement parler une surprise, qu'elle suit à peu près les mouvements des réserves techniques. La ligne n° 10 en retrace la même évolution, d'après les statistiques de la Fédération Française

1 — Les provisions techniques (parfois appelées réserves techniques) correspondent aux engagements des sociétés envers leurs assurés ; les sociétés doivent avoir à tout moment, à leur actif, des valeurs au moins égales au montant de leurs provisions techniques. En Vie et en Capitalisation, les provisions techniques incluent les provisions mathématiques.

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

des Sociétés d'Assurance (FFSA) ; les écarts s'expliquent sans doute par la différence dans les périmètres retenus, et par le fait que les chiffres de la FFSA incluent la totalité des placements financiers représentatifs des réserves techniques, et non la seule part des ménages, et qu'ils comprennent également les placements financiers des fonds propres. On reviendra plus tard sur les placements.

La dernière ligne du tableau illustre de manière synthétique la place prise par l'assurance dans la vie économique : les provisions techniques (part des ménages) représentent 2,6 % du PIB en 1988, alors qu'elles n'en représentaient que 1,2 % en 1980, ce qui demeure encore sensiblement inférieur au pourcentage constaté dans d'autres pays occidentaux.

Cette rapide progression ne doit toutefois pas dissimuler que l'assurance ne constitue qu'une fraction relativement faible des actifs des ménages. Le tableau ci-dessous, puisé aux mêmes sources, retrace l'évolution des en-cours sur la même période.

TABLEAU 2

LES PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

	1980	1985	1986	1987	1988
1. Actifs des ménages (Mds F)	2 886	5 301	6 287	6 374	7 288
2. Réserves techniques ass. (part ménages) (Mds F)	196	443	532	634	760
3. Réserves math. ass. (part ménages) (Mds F)		241	312	396	506
4. Rapport 2/1	6,8 %	8,3 %	8,5 %	9,9 %	10,4 %
5. Rapport 3/1		4,5 %	5,0 %	6,2 %	6,9 %
6. Obligations frs détenues par les ménages		380	358	328	358
7. Actions cotées par les ménages			440	457	
8. OPCVM détenues par les ménages		415	613	670	784
9. Actifs financiers des ass. (Mds F)		633	766	813	1 042
10. Pour mémoire : actifs totaux des ass. pour la FFSA (Mds F) y compris immobilier		489	601	720	

179

Source : Comptes de la Nation, 1988

Les provisions techniques (part des ménages) des compagnies d'assurance ont presque quadruplé en 8 ans, passant à 760 milliards de francs en 1988, dans le même temps où les actifs des ménages étaient multipliés par 2,5. Mais l'assurance représente moins de 10,5 % des actifs des ménages, dont 7,9 % pour l'assurance-vie et la capitalisation, mais avec une forte croissance de la part relative.

LES CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉPARGNE DES ASSURANCES

La plupart des compagnies d'assurance commercialisent désormais une gamme à peu près complète de produits d'épargne, fonds communs, SICAV, sociétés immobilières, bons de capitalisation, produits de retraite, etc. Tous ces produits peuvent être classés en différentes catégories, en fonction des critères traditionnels de durée, de performance, de sécurité, ou de liquidité. Sans récuser aucun de ces critères, il semble qu'en matière de produits d'épargne, une première ligne de partage doit distinguer les produits en fonction du preneur de risque, selon qu'il s'agit de l'épargnant lui-même, ou du collecteur d'épargne. Même si les produits vendus par

L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

les compagnies d'assurance ne relèvent pas tous de la deuxième catégorie, décloisonnement et concurrence obligent, on peut dire néanmoins que c'est là la marque spécifique de l'épargne des assurances — le deuxième trait distinctif étant le caractère contractuel de moyen et de long termes de cette épargne.

Une épargne mutualisée

La prise de risque est au cœur de l'activité d'assureur.

Cela est évident dans le cas de l'assurance-dommages, de la prévoyance, et de l'assurance en cas de décès ; la mutualisation des risques par l'assureur est un moyen efficace de protection. On pourrait même craindre, sans pousser loin le paradoxe, que le développement de l'assurance conduise à une réduction de l'épargne, tout au moins sous sa forme dite de précaution. Les faits viennent heureusement dissiper cette crainte, et l'on constate presque partout que l'épargne est d'autant plus abondante que davantage de risques sont couverts.

C'est également vrai dans le cas de la capitalisation, qui peut apparaître comme une activité plus proche de l'activité financière que de l'assurance classique. Même si l'on fait abstraction des éventuelles garanties connexes, l'épargne de capitalisation présente en effet une triple caractéristique qui la distingue de toutes les autres formes d'épargne :

- le capital est garanti,
- un taux de rémunération minimum est garanti,
- des participations aux bénéfices de la gestion financière sont distribuées selon des principes arrêtés à l'avance.

Dans cette gamme de produits, le risque — qui peut prendre des formes multiples : baisse générale du marché des actions, mauvaises performances d'une entreprise, retournement à la hausse des taux d'intérêt, défaillance d'un débiteur, immeuble qui ne trouve pas preneur — est pris par l'assureur. L'épargnant est en outre associé, par la participation, aux résultats favorables de la gestion financière. La performance des produits est limitée à la baisse par un plancher fixé par avance, sans que soient plafonnées les participations aux bénéfices.

Une telle prise de risque implique, outre bien sûr les équipes de professionnels pour les gérer, des fonds propres en quantité suffisante (c'est la justification de la marge de solvabilité), et une mutualisation assez large de la gestion ; elle ne peut être étroitement cantonnée.

Cette large mutualisation s'exprime dans une double solidarité, celle qui lie un nombre raisonnable de générations d'épargnants, et celle qui lie entre eux les épargnants et les actionnaires.

L'organisation un peu complexe de cette mécanique et de cette solidarité prend une forme contractuelle.

Une épargne contractuelle de moyen et de long terme

Une deuxième ligne de partage est celle qui distingue l'épargne sous mandat, de l'épargne « sous contrat ». Par le mandat, l'épargnant confie à un gestionnaire le soin de faire fructifier son épargne, celle-ci demeurant sa propriété et il en assume seul le risque ; le gestionnaire perçoit une commission, mais il n'inscrit pas les fonds gérés à son bilan ; il fait de la gestion pour compte de tiers.

Dans le contrat d'assurance, l'épargnant échange son épargne contre une créance sur les compagnies d'assurance ; les caractéristiques de cette créance sont fixées dans le contrat, et notamment celles relatives à la durée, les valeurs de sortie garanties à différentes échéances, et les modalités de participation aux bénéfices. Cet échange d'épargne « en risque » contre une créance garantie trouve son expression

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

comptable dans le bilan de la compagnie d'assurance, où les engagements pris en cas de réalisation d'un risque ou d'un aléa prennent la forme de provisions techniques au passif, la couverture de ces risques étant « représentée » à l'actif. Ce trait distingue l'assureur d'autres professionnels de l'épargne, qui gèrent pour le compte de tiers, et dont les actifs gérés ne figurent pas à leur bilan.

La mécanique ainsi décrite est faite pour répondre à des besoins de moyen et de long terme, disons pour fixer les idées, de six à trente-cinq ans — six ans, durée minimum pour bénéficier de l'incitation fiscale, et qui pourrait être bientôt portée à huit ans; trente-cinq ans, temps nécessaire à la constitution d'une retraite, ou d'un complément de retraite. Il n'existe pas de chiffres mesurant la longueur de l'épargne des compagnies d'assurance; une estimation faite par une grande compagnie d'assurance-vie et de capitalisation conduit à une durée de vie moyenne du passif de l'ordre de huit à dix ans.

La mutualisation des risques, et partant de l'épargne destinée à les couvrir qui est le fondement même de l'activité d'assurance, la forme contractuelle que celle-ci revêt pour l'assuré, la stabilité qui en résulte, donnent à l'épargne des assureurs une qualité particulière qui lui permet de répondre particulièrement bien aux besoins des entreprises et de l'économie.

LA GESTION FINANCIÈRE DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

LES EMPLOIS DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

Le code des Assurances régleme les emplois des compagnies d'assurance. Cette réglementation est d'abord inspirée par un souci de protection de l'épargnant. Les principes qui la régissent, division et dispersion des risques, qualité et liquidité des actifs admis en représentation, s'imposent, pour la plupart avec l'évidence de la sagesse et du bon sens, aux gestionnaires.

181

Chaque compagnie gère ses actifs, dans le respect de cette réglementation, mais selon ses propres critères, et en fonction des objectifs qu'elle poursuit; la gestion financière, notamment en raison d'une concurrence qui porte de plus en plus sur la performance, fait désormais partie intégrante de la politique commerciale des compagnies d'assurance.

Quelles que soient les caractéristiques qui distinguent la gestion financière de chaque compagnie d'assurance, au moment de leur élaboration, elles ne peuvent échapper à une triple réflexion, sur la structure d'actifs de leurs portefeuilles, sur le choix de chacun des actifs qui les composent, et sur l'utilisation des nouveaux outils que le développement des marchés financiers met à la disposition des gestionnaires.

La structure des actifs

Tout part du client, et des produits qui lui sont proposés pour satisfaire ses désirs et ses besoins. Chaque produit vendu se traduit par un engagement figurant au passif du bilan, engagement que la gestion des actifs a pour mission d'assumer. L'adossement, partiel ou total, des actifs sur les passifs, qui est un exercice traditionnel de l'activité bancaire, l'est également pour les compagnies d'assurance, avec toutefois deux traits distinctifs. De manière très schématique et un peu traditionnelle, on peut dire que le banquier est à la recherche de ressources pour financer son activité, tandis que l'assureur est à la recherche d'emplois susceptibles de « représenter » ses passifs. De manière plus qualitative, on peut dire que l'adossement (ou le non-adossement) est un exercice relativement aisé pour une

L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

banque, puisque ses composantes — durée, devises, taux d'intérêt — sont en principe bien connues, alors que pour une compagnie d'assurance, la nécessaire prise en compte du risque, de « l'aléa », qui ne se laisse pas toujours domestiquer par une approche statistique est infiniment plus complexe. Si difficile que soit l'exercice, il doit être le point de départ de l'activité d'investissement, il est le chaînon indispensable qui relie le gestionnaire financier de la compagnie d'assurance à l'assuré. La traduction opérationnelle de cet exercice est la répartition des actifs par grande passe : instruments de taux d'intérêt, actions, immobilier. Il est clair que cette répartition doit tenir compte, à un moment donné, des caractéristiques propres à chaque type d'actifs, en matière de revenu, de valorisation, de liquidité, etc., de la comparaison de leurs performances, et de la conjoncture dans laquelle ils évoluent et évolueront.

Le choix des actifs

L'étape suivante consiste, à l'intérieur de ce cadre nécessairement un peu rigide, dans le choix des actifs. Les compagnies d'assurance ont à juste titre la réputation de ne retenir que des actifs de premier choix : obligations d'État ou garanties par l'État en France, « AAA » à l'étranger, actions de sociétés dont la solidité du bilan, les perspectives de croissance et la « lisibilité » du résultat sont bien assurées, immeubles localisés dans les meilleures « adresses ». Pourtant, une exigence de plus en plus pressante de consommateurs attentifs à la performance, notamment à court terme, une concurrence toujours plus vive qui s'exprime de manière privilégiée par la comparaison des performances à court terme des différents produits, introduisent progressivement des changements importants dans la gestion financière des compagnies, qui se traduisent par une baisse de la qualité de leurs actifs.

Le phénomène est très marquant aux États-Unis, où l'accent, après avoir été mis sur la performance à court terme des produits, se déplace désormais vers la capacité des compagnies à tenir durablement les engagements qu'elles prennent. Principales détentrices de « junk bonds », leur crédibilité varie avec la bonne tenue ou le taux de défaut de ces instruments. Le phénomène est aggravé d'un risque de liquidité : les produits commercialisés prévoient de plus en plus des facultés de sortie, alors que les taux d'intérêt élevés ne peuvent être trouvés que sur des instruments de plus en plus illiquides et risqués.

LA PLACE DES ASSURANCES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

La FFSA établit chaque année des statistiques relatives aux placements des compagnies d'Assurance. Comme il a été indiqué plus haut, les chiffres ne recourent pas exactement ceux de la Comptabilité Nationale, en raison du périmètre différent.

Sous cette réserve, le tableau 3 ci-contre appelle les commentaires suivants :

On peut noter la stabilité sur la période des emplois en obligations, qui représentent toujours environ 55 % des actifs des compagnies d'assurance. La liquidité des marchés, les taux d'intérêt réels positifs, la facilité d'adossement, la nécessité de nourrir par un flux régulier de revenu le compte d'exploitation des sociétés, expliquent l'importance et la permanence du revenu fixe dans le portefeuille des compagnies d'Assurance.

La part des actions varie davantage entre 15 % et 21 % des actifs, tandis que l'immobilier — vraisemblablement assez largement sous-évalué — évolue dans la fourchette 10-15 % ; ce dernier pourcentage n'exprime que la part d'immobilier

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

TABLEAU 3

LES PLACEMENTS FINANCIERS DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

	1985		1986		1987		1988	
	en mds F	en %	en mds F	en %	en mds F	en %	en mds F	en %
Obligations	267	54,6	326	54,3	394	54,9	395	56,5
Actions	76,4	15,6	112	18,7	153	21,4	171	19,5
Immeubles	52,4	10,7	57,2	9,5	104	14,5	117	13,4
Prêts	28	5,6	28,0	4,6	24	3,4	22	2,5
Trésorerie			30	5	22	3	45	5,1

Source : FFSA

détenue directement par les sociétés ; il faudrait y ajouter « l'immobilier-papier » pour avoir une claire vision de l'importance de ces investissements dans les actifs des compagnies.

Les prêts, quant à eux, diminuent de façon régulière. Cette réduction est due tout à la fois à la suppression de l'encadrement du crédit et à une concurrence accrue entre les établissements distributeurs de crédit.

Le tableau ci-dessous illustre la part prise par les investisseurs institutionnels dans la capitalisation boursière de la Bourse de Paris.

TABLEAU 4

LA PART DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE DANS LA CAPITALISATION BOURSIÈRE ET OBLIGATAIRE (en %)

183

Actions françaises						Obligations françaises					
1966	1984	1985	1986	1987	1988	1966	1984	1985	1986	1987	1988
1,1	1,6	1,4	1,4								
8,4	11,0	10,1	9,0	15,2	11,5	4,2	11,6	8,7	7,4		
						20,9	17,5	15,9	15,8	19,2	22,4
1,9	2,0	1,6	1,4			9,9	6,8	5,9	5,0		
0,6	8,7	8,6	9,0	9,1		0,5	14,8	18,8	22,1	22,8	
	1,2	1,4	1,9	2,0			6,6	8,1	9,1	7,6	
12,0	24,5	23,1	22,7	11,5		35,5	57,3	57,4	59,4		

Source : FFSA

On voit qu'avec une part qui varie entre 8,5 % et 15,2 % de la capitalisation en actions françaises, les compagnies d'Assurance sont de loin le premier détenteur d'actions françaises ; avec une part qui varie entre 15,8 % et 22,4 % de la capitalisation en obligations françaises, les compagnies d'Assurance se situent à peu près au même niveau que les SICAV obligataires ; encore faudrait-il souligner que celles-ci sont pour l'essentiel des SICAV de court terme, et que si l'on considère le marché des obligations à long et moyen termes, le rôle des compagnies d'Assurance y est encore beaucoup plus significatif.

L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

Le rôle essentiel, quoique sans doute encore insuffisant au regard des besoins de l'économie et des entreprises en capitaux stables, joué par les compagnies d'Assurance, dans le financement du développement, n'est rendu possible que par la spécificité, ou la qualité propre à l'épargne qu'elles collectent, épargne mutualisée et contractuelle de moyen et long termes.

Pour ces raisons, cette forme d'épargne doit être encouragée. À certains égards, elle apparaît menacée. La fiscalité française privilégie toujours l'épargne de court terme ; la pente naturelle de l'épargnant le pousse également dans cette direction ; un fractionnement de l'épargne des assurés entre différents « cantons », qui romprait l'organisation de la solidarité entre générations d'épargnants, et épargnants et actionnaires des compagnies d'Assurance, irait dans le même sens. L'économie et les entreprises recherchent une épargne stable qui leur permette de se développer dans le moyen et le long termes, à l'abri des soubresauts quotidiens. Les compagnies d'assurance peuvent contribuer à satisfaire ce besoin. □

