

QU'EST-CE QU'UNE CRISE DE L'ASSURANCE ?

LE CAS DES ÉTATS-UNIS

DENIS KESSLER ¹,

PRÉSIDENT, FÉDÉRATION FRANÇAISE DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE ET E.H.E.S.S.

Longtemps considéré comme immunisé contre les difficultés qui agitent périodiquement la plupart des secteurs économiques non financiers, et protégé des problèmes graves qui ont historiquement secoué le secteur bancaire, le secteur de l'assurance semble désormais en proie dans divers pays à une crise préoccupante. Ainsi évoque-t-on de manière récurrente « la crise de l'assurance » aux Etats-Unis, et utilise-t-on également de plus en plus fréquemment ce terme pour décrire la situation de l'assurance au Royaume-Uni. Compte tenu de l'importance que revêt le secteur de l'assurance dans ces deux pays, il convient de rechercher le plus finement possible les mécanismes en jeu dans cette dégradation.

127

Dans une première partie, nous tenterons d'esquisser la spécificité de ce que l'on peut appeler une crise de l'assurance, par rapport aux difficultés d'un secteur économique non financier ou à une crise bancaire.

Dans une seconde partie, nous étudierons le cas de la situation actuelle de l'assurance aux Etats-Unis.

QU'ENTEND-ON PAR CRISE DE L'ASSURANCE ?

La crise d'un secteur économique donné doit s'apprécier au cas par cas, en tenant compte de ses spécificités propres. Pour mettre en évidence les caractéristiques d'une crise de l'assurance, on rappellera brièvement celles des secteurs économiques non financiers et celles des banques.

¹ L'auteur remercie Pierre Bollon et Jacques Légly pour leurs commentaires et suggestions.

*Les crises des secteurs
économiques non financiers*

On trouve généralement deux types d'explications aux crises des secteurs économiques non financiers : d'une part, un problème de solvabilité de la demande, d'autre part un problème de rentabilité et de compétitivité. Tel ou tel secteur peut ainsi être appelé à connaître des difficultés parce qu'il doit affronter une baisse de la demande qui lui est adressée. Dans ce cas, les entreprises sont amenées à réduire leur capacité de production, en agissant aussi bien sur le facteur travail que sur le facteur capital, en procédant à des licenciements ou en mettant « en jachère » des actifs de production. Certaines entreprises font faillite, les autres traversent des périodes de graves difficultés jusqu'à ce que la transition vers la nouvelle capacité de production soit achevée. Le secteur productif d'un pays donné peut aussi être amené, c'est le second type d'explications, à traverser des difficultés analogues, moins parce que la demande solvable globale a chuté qu'en raison de son incapacité à la satisfaire dans des conditions de coût et de rentabilité satisfaisants. Par ailleurs, dans le cas de secteurs industriels, il existe certes des effets de dominos — les difficultés d'une entreprise particulière affectent les entreprises en amont ou en aval — mais peu d'effets de système car les difficultés d'une entreprise donnée mettent rarement directement en danger les entreprises concurrentes. Les externalités négatives d'une crise d'un secteur industriel sont bien identifiées — elles affectent principalement les salariés et les actionnaires, ainsi que les entreprises situées en amont, mais rarement le public au sens général du terme.

128

Les crises dans le secteur bancaire

Dans le secteur financier, la notion de crise correspond à une réalité fort différente de celle qui vient d'être décrite. Commençons par rappeler les caractéristiques d'une crise du secteur bancaire. Jusqu'à présent, les problèmes de demande de crédit, ou plus largement de services bancaires n'ont pas figuré en tête de liste des principaux facteurs expliquant une crise de ce secteur. On a fait ainsi l'hypothèse implicite selon laquelle la demande de crédit est toujours positive, et qu'une baisse des taux d'intérêt débiteurs suffit à la revitaliser quand elle est insuffisante. Les récents développements observés notamment aux Etats-Unis, marqués par une contraction de la demande de crédit en dépit d'une forte baisse des taux d'intérêt réels (phénomène baptisé *credit crunch*) devraient sans doute conduire à un réexamen des facteurs susceptibles de déclencher une crise bancaire.

Dans la littérature consacrée à l'analyse des difficultés des établissements de crédit, on distingue crise de solvabilité et crise de liquidité. La première correspond à un déséquilibre bilantiel : la dégradation des actifs d'une

banque — et principalement du portefeuille des prêts qu'elle a accordés — ne permet plus de garantir son passif — les dépôts de toute nature qu'elle a collectés auprès du public et l'endettement qu'elle a été elle-même appelée à contracter. La solution négative à une crise de solvabilité correspond bien entendu à la banqueroute. La solution positive passe souvent par une opération de recapitalisation, qui redonne une surface financière à l'établissement de crédit en crise.

Quant à la crise de liquidité, elle correspond à la situation où la banque ne parvient plus à rembourser en *cash* les dépôts de ses clients, même si la qualité de son actif n'a pas connu de dégradation irrémédiable. La banque en question ne parvient pas à se refinancer. Dès que la crise de liquidité se déclenche, elle dégénère souvent en une crise de confiance aux effets très graves, tous les déposants souhaitant retirer immédiatement leurs avoirs, alors même que la banque ne parvient pas à les satisfaire.

Cette crise de confiance est généralement contagieuse, si bien que d'autres établissements de crédit, *a priori* solvables, peuvent être victimes de cette panique des déposants. Face à une crise de liquidité, la banque peut être appelée à fermer, jusqu'à ce que la confiance revienne. Elle peut aussi disposer de concours exceptionnels de la part de la Banque centrale de façon à faire face à ses engagements.

La faillite d'un ou de plusieurs établissements de crédit génère d'importantes externalités économiques et sociales, ce qui justifie la surveillance très spécifiques dont ils font l'objet. L'existence d'une Banque centrale permet de veiller au refinancement des établissements de crédit et d'injecter dans le système financier — fut-ce au prix d'une inflation plus forte — les liquidités qui lui feraient défaut. Les normes prudentielles permettent de prévenir les problèmes d'insolvabilité, les fonds de garantie ou les accords de place limitent les effets externes des banqueroutes.

129

Les crises dans le secteur de l'assurance

Le secteur de l'assurance peut avoir à faire face, comme les autres secteurs de l'économie nationale, à une chute de la demande qui lui est adressée. Imaginons que la demande d'assurance connaisse une contraction importante et durable.

Les sociétés productrices de services d'assurance devront alors procéder aux ajustements quantitatifs destinés à réduire leur capacité. Mais cette contraction de la demande n'est pas l'hypothèse la plus souvent mise en avant pour expliquer les éventuelles difficultés de ce secteur. En effet, on considère que l'assurance est un service de première nécessité, dont le recours est moins soumis à des aléas conjoncturels que d'autres types de consommations.

La nature des difficultés auxquelles une société d'assurance peut être confrontée

Dans le cas de l'assurance, les difficultés proviennent soit de mauvaises opérations concernant le passif, soit d'erreurs concernant la gestion de l'actif. La combinaison de ces difficultés peut se traduire par des crises de solvabilité, et éventuellement des faillites.

S'agissant de leur passif, les sociétés d'assurance peuvent tout d'abord commettre des erreurs de souscription. En d'autres termes, elles peuvent sous-estimer les risques qu'elles acceptent de porter en échange des primes qu'elles encaissent, ou sous-tarifier des risques dont l'ampleur est bien appréciée. Dans les deux cas, il y a rupture de l'égalité entre les primes encaissées et valorisées au travers de leurs investissements — et les indemnités à payer, les sinistres à régler ou les capitaux à verser. L'assureur qui aurait commis de telles erreurs — que l'on peut qualifier d'« erreurs de souscription » se retrouverait dans l'incapacité d'honorer ses engagements, en d'autres termes de satisfaire les promesses de couverture qu'il a faites à ses assurés. Ces erreurs de souscription peuvent être largement imputables à la société d'assurance elle-même qui a mal apprécié ou tarifié les risques qu'elle a acceptés de porter. Elles peuvent aussi relever davantage de l'évolution de l'environnement économique, financier ou juridique dans lequel opèrent les sociétés.

130

S'agissant de leur actif, les sociétés d'assurance peuvent éventuellement commettre des erreurs de placement. Rappelons d'emblée l'importance que revêt dans l'assurance l'inversion du cycle de production : les primes sont encaissées dans un premier temps, puis le service — l'indemnisation — est rendu dans un second temps. Aussi le placement des primes est-il consubstantiel à l'assurance. Il génère des produits financiers qui permettent de limiter, pour un niveau de risques donné, le niveau des primes aussi bien en assurance de dommages qu'en assurance-vie. Des erreurs dans ce domaine peuvent toutefois être source de difficultés, une dévalorisation ou une moindre valorisation de l'actif étant susceptibles d'empêcher la société d'assurance d'honorer pleinement et sans délai ses engagements.

Les sociétés d'assurance peuvent ainsi connaître des *crises de solvabilité*, soit parce que les engagements pris vis-à-vis des assurés s'avèrent *ex post* avoir été mal calculés, soit parce que les placements effectués se sont avérés peu sûrs ou insuffisamment rentables. Notons cependant que, contrairement aux banques, la plupart des sociétés d'assurances ne sont pas endettées — ce qui s'explique une fois encore par la nature inversée de leur cycle de production — et n'ont donc pas *a priori* besoin de recourir à l'endettement obligataire ou bancaire pour financer leur développement. Cette situation contraste fortement avec celle des banques qui ont depuis plusieurs années accru leur endettement, notamment interbancaire. Aussi les assurances, peu ou pas endettées, ne subissent-elles pas les contraintes des échéances (ce qui

explique la faiblesse relative de leur taux d'actualisation). Elles ne risquent pas de faire défaut vis-à-vis de créanciers autres que leurs propres assurés.

En règle générale, on considère donc que les sociétés d'assurance ne peuvent avoir à affronter, au contraire des banques, de crises de liquidité, c'est-à-dire se retrouver dans l'impossibilité de sortir du *cash* en temps et en heure pour honorer leurs engagements. Deux cas, peuvent cependant se présenter, susceptibles de déclencher une crise de liquidité.

Le premier cas est l'apparition d'un risque de conflagration. Ce cas concerne principalement les risques de dommages. Si les sinistres, dont les occurrences sont *a priori* réparties dans le temps, apparaissent au même moment, les actifs des sociétés d'assurance pourraient s'avérer insuffisamment liquides pour qu'elles puissent procéder aux indemnités massives et simultanées issues de ce risque exceptionnel, que traduit bien le terme de « *conflagration* ». Par ailleurs, la mise massive sur le marché d'actifs divers (actions, obligations, immobiliers....) de la part d'un grand nombre de sociétés d'assurance pourrait entraîner une chute de leurs valeurs, qui renforcerait la crise issue de la survenance simultanée de sinistres.

Le second cas concerne davantage les risques « vie ». Un certain nombre de contrats d'assurance-vie comportent des clauses de rachat anticipé par l'assuré. Un client peut ainsi disposer, au titre du contrat qu'il a signé, de la possibilité de racheter les garanties qu'il avait souscrites. Si tous ses clients faisaient jouer simultanément cette clause, une société d'assurance donnée risquerait de se retrouver dans l'impossibilité de tenir ses engagements. Cela pourrait aussi concerner tous les clients de l'ensemble des assureurs-vie. Pour arrêter une crise de liquidité, les autorités de contrôle pourraient alors être amenées à interdire temporairement le rachat des contrats ².

131

Les règles prudentielles, privées et publiques, destinées à prévenir l'insolvabilité

Pour prévenir les crises de solvabilité et les risques de faillite, les sociétés d'assurance adoptent un certain nombre de règles. La première consiste dans la diversification de leur portefeuille de risques, qui permet de mieux faire jouer la loi des grands nombres. Elles cherchent ainsi à éviter une trop forte concentration de risques sur un secteur géographique donné, sur une profession donnée, ou sur une période donnée. La deuxième règle porte sur le calcul précis de leurs engagements, particulièrement dans le domaine de l'assurance-vie : il s'agit de faire apparaître la valeur actuarielle exacte des engagements qu'elles ont pris. La troisième règle veut que les sociétés d'assurances diversifient leurs placements et évitent de se lancer dans des

² C'est d'ailleurs ce qui s'est passé aux États-Unis au cours des années récentes, où les autorités de contrôle ont été amenées à suspendre temporairement les clauses de rachat anticipé des polices d'assurance-vie, par exemple dans le New-Jersey.

investissements spéculatifs. On le remarque aisément : diversification des risques est bel et bien le maître mot des opérations d'assurance³. La quatrième règle impose aux assureurs de disposer de fonds propres suffisants pour couvrir soit une sinistralité exceptionnelle, soit une dégradation de leurs placements.

Dans plusieurs pays, certaines de ces règles sont d'ordre public, alors que dans d'autres, leur respect est laissé à l'appréciation des sociétés d'assurance elles-mêmes. Ainsi, en France, existent des règles d'ordre public, notamment dans le domaine du calcul des provisions techniques et dans celui des placements (nature, dispersion, valorisation des placements sont réglementées). Au Royaume-Uni, aucune des règles ci-dessus mentionnées n'était, il y a peu d'années encore, imposée par la législation.

Des règles européennes ont d'ailleurs été établies, contrepartie logique de la liberté de prestation de services. En matière de fonds propres, elles sont par exemple les suivantes : ils doivent représenter au minimum 16 % des primes encaissées dans le domaine de l'assurance de dommages, et 4 % des provisions mathématiques dans celui de l'assurance-vie. Pour la grande majorité des sociétés d'assurance européennes, ces seuils sont largement dépassés.

132

Il existe dans tous les pays des commissions ou corps de contrôle des assurances afin de prévenir les risques d'insolvabilité. Leur nécessité est d'autant plus forte que, dans l'assurance comme dans la banque, aux effets internes d'une faillite d'une société donnée sur elle-même et sur ses clients s'ajoutent des effets externes qui peuvent être très importants.

Il ne faut pas sous-estimer également le rôle de la réassurance dans le processus de solvabilisation des sociétés d'assurance. La réassurance joue en effet, dans une certaine mesure, vis-à-vis des sociétés d'assurance un rôle analogue à celui de la Banque centrale vis-à-vis des établissements de crédit. Elle limite fortement — à condition qu'on y ait recouru de manière optimale — les risques de passif.

Dans certains pays, tels les Etats-Unis, il existe enfin, en sus des normes prudentielles⁴, des fonds de garantie destinés à prendre en charge partiellement les obligations des sociétés d'assurance défaillantes.

Un tel mécanisme n'existe pas en France⁵, mais un tel fonds existe par exemple en Allemagne.

³ Cf. *D comme diversification*, in Kessler (1990).

⁴ Décidées aux niveaux de chacun des Etats de l'Union.

⁵ Ceci s'explique par le fait que les règles prudentielles (notamment celles concernant les placements et l'évaluation des provisions mathématiques et techniques) sont nettement plus contraignantes en France qu'aux Etats-Unis.

*Existe-t-il des cycles spécifiques
à l'activité d'assurance ?*

La question de l'existence de cycles spécifiques à l'assurance est fort ancienne, elle a été largement débattue. Le problème est de savoir dans quelle mesure ce secteur connaît des cycles intrinsèques, issus de la nature même de l'activité d'assurance. Si tel est le cas, on doit voir périodiquement apparaître des difficultés, qui sont ensuite résorbées, et ainsi de suite. Rappelons le raisonnement avancé par ceux qui croient en l'existence d'un cycle spécifique à l'assurance ⁶.

Les cycles de l'assurance peuvent, par exemple, se traduire par des fluctuations de la part des primes dans le PIB, mais ils concernent surtout le rapport sinistres à primes, et, partant, la rentabilité du secteur de l'assurance. Ils seraient issus principalement de deux phénomènes spécifiques à ce secteur : le décalage qui existe entre le moment où l'on calcule les tarifs et les primes et celui où les sinistres surviennent, la viscosité de la variation des primes à la hausse par rapport à l'évolution du coût total des sinistres et par rapport à la variation de la rentabilité des placements financiers.

Donnons une illustration d'un cycle possible : imaginons que l'on parte des primes collectées, nettes de cessions de réassurances. Ces primes ont été calculées par rapport à une sinistralité anticipée moyenne. Quelques mois plus tard, la sinistralité est plus faible que prévu, si bien que la rentabilité des sociétés d'assurance est supérieure à celle qui a été anticipée. Pour des raisons de concurrence, cette sinistralité plus faible, qui entraîne cette hausse de la rentabilité, va inciter les sociétés d'assurance à la fois à diminuer la valeur relative des primes et à augmenter leurs souscriptions par une augmentation de l'offre d'assurance. Il suffit, dès lors, qu'à la période suivante la sinistralité redevienne normale, pour que les assureurs, ayant baissé leurs primes et multiplié les contrats, souffrent d'une rentabilité inférieure à celle qui était désirée. La hausse des primes nécessaire à la restauration d'une rentabilité normale est difficile en raison de leur viscosité à la hausse (due également à la concurrence et à la réticence des assurés à se voir appliquer des augmentations de tarifs), si bien que les sociétés d'assurance connaissent pendant une certaine période un rapport sinistres à primes dégradé. Dans cet exemple de cycle, on voit que le rapport sinistres/primes s'améliore dans un premier temps, pour se dégrader ensuite et se restaurer dans un troisième temps. Un tel cycle apparaît « naturellement » dès lors qu'il existe un écart entre la sinistralité anticipée et la sinistralité réalisée. Ce risque est évidemment consubstantiel au métier d'assureur. Notons que si l'on était parti d'une sinistralité plus forte que prévu, nous aurions eu également un cycle, commençant cette fois par une hausse du rapport sinistres à primes.

⁶ Ce passage est tiré de Kessler (1990).

Ce cycle de l'assurance peut être amplifié par ce qui se passe en matière de rendement financier. La rentabilité globale des opérations d'assurance dépend, on le sait, non seulement des activités d'assurance pures (mesurées par le rapport sinistres à primes) mais aussi des activités financières (placement du *cash flow* résultant du décalage entre le moment où les primes sont encaissées et celui où les sinistres sont effectivement réglés). Imaginons une hausse de la rentabilité des placements : à sinistralité inchangée, les assureurs sont alors enclins, toujours pour des raisons de concurrence, à diminuer la valeur relative de leurs primes. Ceci se traduit par une dégradation du rapport sinistres à primes et, souvent, par l'apparition de pertes dites techniques, correspondant à l'activité pure d'assurance. Mais la rentabilité globale des opérations d'assurance n'est pas affectée, sauf si celle des placements commence à décliner. Dans ce cas, les assureurs se voient contraints, pour maintenir leurs marges, de relever leurs primes, mais il est évident que le niveau des primes varie moins rapidement et moins fortement que le niveau de la rentabilité des placements. Ce n'est qu'après un certain délai que les primes augmentent, que le rapport sinistres à primes diminue et que se rétablit la rentabilité globale.

L'ampleur, la longueur, l'existence même de ces cycles dépendent d'une part de la réglementation en vigueur et du caractère plus ou moins administré du marché et, d'autre part, de la structure des marchés d'assurance (réseaux de distribution et importance du courtage, caractère plus ou moins concurrentiel, degré de concentration...). C'est aux États-Unis que l'existence de tels cycles a été mise en évidence. Encore faut-il savoir si ce qui était vérifié hier et avant hier est encore vrai aujourd'hui.

EXISTE-T-IL UNE CRISE DE L'ASSURANCE ? AUX ÉTATS-UNIS ?

Le problème de la solvabilité du secteur de l'assurance dans son ensemble ou de telle ou telle société d'assurance en particulier est de plus en plus posé aux États-Unis. Des parallèles sont désormais fréquemment établis entre ce qui s'est passé dans le secteur des caisses d'épargne (*the savings and loans industry*) et ce qui risque de se produire dans le secteur de l'assurance. Des rapports alarmistes circulent et le Congrès s'est saisi de ce problème. Ces interrogations rompent avec l'image traditionnelle de stabilité et de sécurité qui était donnée du secteur de l'assurance aux États-Unis. On peut considérer qu'il existe en tous cas une crise de confiance vis-à-vis des sociétés d'assurances américaines.

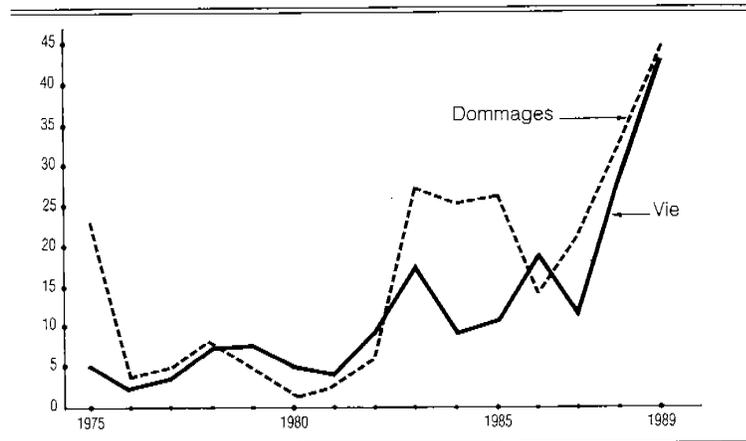
*Les signes de la dégradation
de la situation de l'assurance aux États-Unis*

Il est vrai qu'un nombre croissant de sociétés d'assurance connaissent des problèmes de solvabilité, et que, dans quelques États (la Californie, l'État de New York, le New Jersey...), les autorités de contrôle ont dû procéder à des opérations de sauvetage pour limiter les effets négatifs des difficultés que traversent certaines sociétés.

En vingt ans, plus précisément de 1969 à 1989, plus de 150 sociétés d'assurances ont fait faillite aux États-Unis, mais la moitié de ces faillites sont survenues au cours des cinq dernières années (*Graphique 1*). Le nombre de sociétés en faillite est passé de 5 en 1980 à 20 en 1986 et à 43 en 1989. En 1990, ce nombre a certes diminué, mais il s'est quand même élevé à 19. Fait nouveau surtout, ce phénomène touche des sociétés telles Mission Insurance, Integrity Insurance, Transit Casualty, Anglo-américain, Equitable Life Assurance Society, Executive Life of Los Angeles, Mutual Benefit Life... Le nombre de sociétés qui connaissent des difficultés « sérieuses » de solvabilité n'a cessé d'augmenter, et ce qui est nouveau, il s'agit désormais aussi bien de sociétés d'assurance-vie que de sociétés d'assurance de dommages.

Graphique 1

NOMBRE DE SOCIÉTÉS D'ASSURANCE EN DIFFICULTÉ (1975-1989)



Source : The Economist (cité dans Adhémar, 1992)

On estime aujourd'hui à près de 600 le nombre de sociétés qui sont « sous surveillance », contre 200 en 1983. Selon une étude récente, qui a connu un très fort retentissement, *Will the US Life Insurance Industry Keep its Promises ? Solvency Issues in the 1990's*, une récession économique sérieuse ou un déclin marqué des marchés financiers pourraient provoquer l'insolvabilité de 20 % des principales sociétés d'assurance-vie américaines.

Il faut certes tempérer ces chiffres absolus. D'abord en les rapportant au nombre des sociétés d'assurance opérant aux Etats-Unis : on compte aujourd'hui outre-Atlantique plus de 3 500 sociétés d'assurance de dommages et plus de 2 300 sociétés d'assurance-vie en exercice. Le marché américain de l'assurance est relativement peu concentré, surtout si on le compare au marché japonais.

Le montant total de leurs actifs dépasse 1 800 milliards de dollars, et les sociétés d'assurance emploient au total près de 2 millions de personnes. Ensuite en relativisant l'ampleur financière. Compte tenu de l'existence de fonds de garantie (qui n'existent pas dans tous les Etats), les faillites survenues en 1989 ont entraîné une charge de l'ordre de 775 millions de dollars. Au cours des années 1985-1989, la charge globale qu'ont dû supporter les fonds de garantie s'est élevée à 3 milliards de dollars, somme que l'on peut comparer aux 150 milliards qu'ont coûté les faillites des caisses d'épargne survenues au cours de cette même période.

Il convient aussi de rappeler que globalement le secteur de l'assurance reste profitable. Donnons les chiffres de l'assurance non vie pour l'année 1990, dont l'encaissement a dépassé 218 milliards de dollars, et les actifs 560 milliards de dollars.

Les sociétés d'assurance de dommages ont subi une perte technique de 23,1 milliards de dollars, compensée par des revenus financiers (dividendes, coupons, intérêts, loyers...) qui se sont élevés à 31,4 milliards de dollars, soit un bénéfice d'exploitation avant impôt de l'ordre de 5,6 milliards⁷. Globalement donc, l'assurance de dommages américaine n'est pas déficitaire. Elle connaît cependant des difficultés, qui concernent certaines sociétés, certaines branches d'activité et certains Etats.

Comment expliquer les difficultés de l'assurance américaine ?

Commençons par rappeler qu'elles ne s'expliquent pas — ou du moins pas uniquement — par un tassement de la demande d'assurance, ce secteur ayant continué à connaître une croissance positive tout au long des années 80. Même si le rythme de croissance est moins soutenu que par le passé, il demeure positif, comme le montre le tableau 1.

⁷ La situation se serait dégradée en 1991, d'après les estimations provisoires, le bénéfice d'exploitation après impôt ne représentant plus que 1,7 milliard de dollars.

Tableau 1

TAUX DE CROISSANCE DES PRIMES (1987-1991) EN %

	1987/1988	1988/1989	1989/1990	1990/1991
Assurances de dommages	4,6	3,2	4,4	6,2
Assurances vie	7,6	6,7	8,8	8,0

Source : U.S. Department of Commerce, U.S. Industrial Outlook 1991.

La chute des cours de Bourse des principales valeurs d'assurance intervenue depuis un an, de même que la dégradation de leur notation par les principales agences, s'explique plus par les perspectives de ce secteur que par les résultats comptables actuels. Pour expliciter le terme de crise, il faut alors s'intéresser à l'activité de souscription des sociétés d'assurance-vie et de dommages, ainsi qu'à leur activité financière.

*Les difficultés issues
de l'activité de souscription*

Les sociétés d'assurance américaines font face à des difficultés issues directement de leur activité de souscription. Elle subissent l'augmentation du coût relatif des réparations et indemnisations de toute sorte, elles doivent supporter les conséquences de la dérive du concept de responsabilité civile et de la surveillance fréquente d'événements catastrophiques, elles doivent enfin subir les conséquences fâcheuses des clauses de rachat introduites dans les contrats d'assurance vie.

137

La hausse des coûts de réparation des dommages et préjudices

Commençons par la très forte croissance du coût moyen des sinistres. Les coûts des réparations dans le domaine de l'assurance de dommages, le montant des condamnations et des pénalités judiciaires dans le domaine de la responsabilité civile et celui des frais médicaux dans le domaine de l'assurance santé, n'ont cessé d'augmenter de façon rapide au cours de ces dernières années. Ce phénomène a été qualifié de « maladie des coûts » (*cost disease*) par William Baumol (1991). Une prestation d'assurance peut être considérée comme un ensemble, un « paquet » de services. Lorsque l'on étudie l'évolution des prix des divers services entrant dans cet ensemble, on constate aux États-Unis un très fort dérapage par rapport à l'indice général des prix à la consommation⁸. Si, dans le même temps, les primes demandées

⁸ Ce phénomène s'observe également dans les pays européens, notamment en France.

aux assurés n'augmentent pas dans des proportions analogues, on assiste à un effet de ciseaux fort préoccupant. C'est exactement ce qui s'est passé aux Etats-Unis. La pression concurrentielle, conjuguée au développement d'un consumérisme très actif (c'est le cas par exemple en Californie comme le prouve la proposition 103⁹), ont abouti à une quasi-stagnation du prix de l'assurance, voire même dans certains cas à sa diminution.

Les dérives de la responsabilité civile

Une attention particulière doit être portée aux problèmes de la responsabilité civile aux Etats-Unis¹⁰. Depuis 30 ans environ, on a en effet assisté dans ce pays à une évolution tout à fait extraordinaire du concept même de responsabilité. Alors qu'auparavant, on considérait que les victimes n'avaient droit à réparation que lorsqu'une faute ou une négligence avait été commise, beaucoup de décisions de justice rendues aux Etats-Unis abondent désormais dans le sens d'un droit universel à la réparation. Cette dérive a été particulièrement marquée dans trois domaines : le secteur médical, les produits industriels, les atteintes à l'environnement.

Au-delà du fait que de nombreux juges ont tranché en faveur du droit à la réparation, quelle que soit la cause, ce qui est plus surprenant — et d'ailleurs perturbant — réside dans le fait que le montant des indemnités versées semble être quasi-totalement imprévisible. Lorsqu'une maison flambe, il est possible de donner sa valeur approximative sans grand risque d'erreur. Lorsqu'un individu meurt à la suite d'un traitement à l'hôpital, ou se brûle le visage en allumant un briquet, les tribunaux américains tendent à indemniser les victimes sans faire référence à une quelconque valeur objective du préjudice subi.

Dans le domaine industriel, les entreprises sont mises en cause au titre d'une part des défauts des produits, et d'autre part de l'information donnée sur leur utilisation. Les tribunaux se sont montrés de plus en plus sévères à l'égard des constructeurs, en indemnisant de plus en plus largement les victimes.

Dans le domaine de l'environnement, on a assisté à une forte augmentation des recours liés à des atteintes dues au stockage des déchets, à la pollution accidentelle ou graduelle... On estime l'explosion totale du secteur de l'assurance aux risques de l'environnement — notamment les coûts de *clean up* à 75 milliards de dollars. En outre, de nouveaux sinistres à caractère progressif sont apparus. Ceci a fortement pesé sur les résultats techniques des assureurs qui les avaient garantis de manière parfois un peu

⁹ Sur la proposition 103, Cf. Sugarman (1991) et Bebear (1991).

¹⁰ Le lecteur pourra se reporter à l'excellent numéro spécial que le Journal of Economic Perspectives a consacré en 1991 (numéro d'été) à l'économie de la responsabilité civile.

imprudente. Il n'en reste pas moins vrai qu'il est souvent difficile d'établir une causalité stricte entre telle ou telle substance ou événement d'une part ou tel et tel dommage d'autre part, si bien qu'il existe de larges incertitudes sur la mise en jeu des garanties. En outre, les délais qui existent entre la cause du dommage et ses effets peuvent être très longs, ce qui complique encore la recherche de responsabilité.

Cette dérive de la responsabilité civile aux Etats-Unis a de nombreux effets pervers.

- Elle se traduit par une tendance permanente à l'inflation, car les primes d'assurance — dont l'évolution suit avec retard celle des indemnités — sont désormais intégrées aux prix des produits vendus et des services rendus. Le coût de cette couverture des producteurs est évidemment supporté par l'ensemble des consommateurs.

- Elle incite les producteurs à beaucoup de prudence lors de la mise au point de produit nouveau. En cela, cette dérive est un frein à l'innovation.

- Elle dissuade les médecins et chirurgiens de se livrer à des opérations ou à des traitements risqués. Elle les pousse à multiplier les tests et analyses de toute sorte pour limiter les risques.

- Elle rend certaines activités inassurables. On cite souvent par exemple le grand nombre de piscines ou de parcs (notamment de parcs d'attraction) fermés aux Etats-Unis, à la suite de poursuites couronnées de succès menées par les usagers accidentés ou qui s'estiment l'objet d'un préjudice quelconque.

- Elle pervertit les relations entre les producteurs et consommateurs, en faisant la part belle aux avocats qui sont rémunérés en pourcentage des indemnités obtenues ¹¹.

139

La survenance fréquente d'événements naturels catastrophiques

S'agissant des événements naturels, il ne faut pas oublier que les sociétés d'assurance de dommages américaines (et leurs réassureurs) ont eu à supporter des catastrophes aux coûts très lourds : on ne citera que pour mémoire le cyclone Hugo ¹², le tremblement de terre de San Francisco, et, plus récemment, le grand incendie qui s'est produit dans le nord de l'Etat de Californie. Les assureurs américains redoutent un éventuel tremblement de terre de force 8 sur l'échelle de Richter qui frapperait une importante agglomération urbaine : ils savent qu'un tel événement se traduirait par des difficultés importantes pour nombre de sociétés de dommages.

¹¹ Les frais d'avocat représenteraient près de 7 % du PIB.

¹² Ce cyclone a par exemple rendus insolubles deux petites sociétés d'assurance de Caroline du Sud.

Les clauses dangereuses des contrats d'assurance-vie

Quant aux assureurs-vie américains, ils ont en partie été victimes de leur propre politique commerciale. Il y a dix ans encore, les assureurs-vie proposaient des produits traditionnels, dont le coût était aisément maîtrisable. Face à la concurrence accrue provoquée par la déréglementation, se traduisant par la libéralisation des taux d'intérêt, concurrence émanant notamment des banques et des fonds d'investissement, les sociétés d'assurance ont réagi en proposant des produits nouveaux, inspirés souvent de produits européens. On peut citer les contrats *variable life*, à taux d'intérêt garanti et participation aux bénéfices, les contrats *universal life*, à versements libres, et les contrats GIC (*Guaranteed investment contracts*), garantissant un taux d'intérêt sur plusieurs années et, surtout, autorisant le souscripteur à continuer à investir au même taux initial jusqu'au terme du contrat¹³. Ces développements ont eu deux conséquences. D'une part, pour financer les promesses de ces contrats, les sociétés ont utilisé des placements mieux rémunérés mais plus risqués (*junk bonds*, titres de créances hypothécaires...), qui se sont avérés extrêmement instables et dangereux à terme (*cf. infra*). D'autre part, ces nouveaux contrats se sont avérés nettement moins rentables pour les assureurs que les contrats offerts jusque-là au public.

Les assureurs ont également mis à la disposition du public des contrats comportant des clauses de rachat. Ces contrats, quand ils prévoient une cessation anticipée sans pénalités allégées, peuvent s'avérer dangereux. En effet, compte tenu de la faiblesse des flux d'épargne aux Etats-Unis, et de la concurrence qui règne entre collecteurs pour les capter, on assiste à des phénomènes relativement brutaux d'investissement ou de désinvestissement. Ceux-ci entraînent des déplacements des encours constitués qui se traduisent pour les organismes financiers par des délocalisations bilantielles. Certaines sociétés d'assurance ont dû faire face à de telles vagues de rachats de contrats qu'elles ont été mises en difficulté. Dès que de telles difficultés sont connues, le phénomène s'entretient de lui-même, et tend à s'accélérer, provoquant de nouvelles difficultés. Pour enrayer cette spirale infernale, les autorités de contrôle peuvent être amenées à suspendre transitoirement les possibilités de rachats de contrats¹⁴.

A cette liste des difficultés qu'ont connues les sociétés d'assurance aux Etats-Unis, il faudrait rajouter le fait qu'elles n'ont pas limité les risques auxquels elles s'exposaient par un recours suffisant ou adéquat à la réassurance.

13 Cette possibilité offerte aux souscripteurs de pouvoir investir au même taux tout au long de la vie du contrat est extrêmement dangereuse pour l'assureur en période de baisse des taux.

14 C'est ce qui s'est récemment passé dans le New Jersey.

Les termes de l'équation sont dès lors simples : d'un côté, le niveau des primes n'a pas connu de croissance sensible ; de l'autre, le montant des sinistres a fortement augmenté (coûts de réparation en hausse constante ; accroissement du montant des indemnisations décidées par les tribunaux ; vague de rachats de contrats avant l'échéance, survenance de quelques catastrophes naturelles, engagements financiers hasardeux au titre des nouveaux contrats mis sur le marché...).

On peut ajouter à cela le fait que l'insuffisance des rendements des placements financiers et immobiliers, ainsi que la médiocrité des gains de productivité¹⁵, n'ont pu compenser la dégradation de l'équilibre technique des sociétés.

Résultat de la convergence de ces éléments : des problèmes réels de solvabilité pour les entreprises d'assurance, tout particulièrement pour les plus vulnérables d'entre elles.

*Les difficultés issues
de l'activité financière*

Parmi les raisons les plus souvent avancées pour expliquer les difficultés actuelles des sociétés d'assurances américaines figure la dégradation de la qualité, de la sécurité et de la rentabilité de leurs placements. Il faut tout d'abord souligner que les sociétés d'assurances américaines sont très largement dans la même situation que les sociétés britanniques : elles disposent d'une large liberté de placements.

141

Il n'existe pas de règles de répartition de l'actif entre diverses catégories de placements, ni *a fortiori* de règles de dispersion au sein de chacune des catégories de placement. On considère en effet généralement dans les pays de tradition financière. C'est leur responsabilité de gestionnaire que de choisir leurs investissements. Des règles en la matière auraient, selon la doctrine en vigueur dans ces pays, des effets pervers, notamment celui de déresponsabiliser les assureurs. La concurrence entre les sociétés d'assurance doit porter aussi bien sur l'activité de souscription que sur l'activité financière.

La structure des placements des sociétés d'assurance-vie est sensiblement différente de celle des sociétés d'assurance de dommages (*voir tableau 2*). Bien entendu, le montant des actifs des sociétés d'assurances de dommages (592 milliards de dollars) sont très significativement inférieurs à ceux des assurances-vie (1 572,8 milliards de dollars).

15 E.N. Wolff (1991) met en évidence la faiblesse des gains de productivité qu'a connu le secteur de l'assurance aux États-Unis depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Selon lui, le taux de progrès technique a été l'un des plus faibles de l'économie américaine, en dépit des investissements importants effectués au cours des quinze dernières années.

Tableau 2

STRUCTURE DE L'ACTIF DES SOCIÉTÉS
D'ASSURANCE-VIE ET DE DOMMAGE AUX ETATS-UNIS

	Assurances de dommages	Assurances vie
Actions	16	5
Obligations privées	14	37
Obligations publiques	45	12
Immobiliers, placements à CT	7	5
Primes à recevoir	8	1
Prêts *	—	23
Actifs hors bilans	—	11
Autres	10	6
Total	100	100

* à la fois prêts hypothécaires et prêts à la clientèle en contrepartie des polices
Source : A.M. Best Co. (cité dans Adhémar, 1991).

Soulignons qu'il s'agit là de moyennes qui masquent une très grande diversité de situations, comme le montre par exemple la comparaison des structures d'actifs des grandes sociétés d'assurance. Globalement, les placements des assurances de dommages consistent pour l'essentiel en obligations publiques, en actions et en obligations privées. Quand aux placements des sociétés d'assurance-vie, ils prennent avant tout la forme d'obligations privées, de prêts (soit à des promoteurs, soit des prêts hypothécaires au public, soit encore des prêts octroyés aux assurés en contrepartie des contrats d'assurance-vie qu'ils ont souscrits), et d'obligations publiques. Les actions représentent une part relativement faible du total des placements des sociétés d'assurance-vie.

Les sociétés d'assurance américaines ont souffert de certains aspects de l'évolution des marchés financiers et immobiliers. Commençons par ce qui a le plus retenu l'attention : les placements en *junk bonds*. Sur un marché de l'épargne aussi tendu que le marché américain, caractérisé par des flux d'alimentation très ténus, les collecteurs se sont livrés à une concurrence sévère. Cette concurrence a pris la forme d'une surenchère sur les rendements offerts. Pour résister à l'attrait exercé tout au long des années 80 par les fonds d'investissement, les sociétés d'assurance ont dû offrir au public des produits d'assurance-vie à haute rentabilité. Pour tenir ces promesses de rendement, certaines d'entre elles n'ont pas hésité à investir dans les obligations de pacotille. Les avatars de ce marché sont bien connus et les

assureurs qui s'étaient risqués très imprudemment dans ce type de placements ont connu quelques déboires.

Mais il serait faux d'affirmer que ce sont les obligations de pacotille qui représentent la raison principale des difficultés actuelles que traversent l'ensemble des sociétés d'assurances américaines. Certes, si les assureurs ont au total absorbé près du tiers de l'ensemble des obligations de pacotille émises au cours des années 80, leur portefeuille de *junk bonds* qui s'élève à 65 milliards de dollars — ne représente que 1 % du total de leurs placements. Bien entendu, certaines sociétés d'assurance ont investi beaucoup plus que d'autres dans ce type d'obligations. La diversité des structures d'actifs est très forte aux États-Unis, et certaines sociétés n'ont pas hésité à investir plus de la moitié de leurs placements dans des obligations de pacotille¹⁶.

Les sociétés d'assurance ont également beaucoup souffert de la dégradation des performances de leur portefeuille de prêts hypothécaires. Les difficultés des investisseurs immobiliers sont bien connues, et les sociétés d'assurances ont enregistré une montée sans précédent des défauts de paiement. Le taux de défaut est ainsi passé de 3 % en moyenne du portefeuille de prêts hypothécaires en 1990 à 4,7 % en 1991¹⁷. Par ailleurs, le secteur immobilier s'est fortement dégradé, et ce phénomène a particulièrement touché les bureaux et locaux commerciaux.

On a enregistré des baisses importantes du prix de ces actifs, ce qui a dégradé la situation bilantielle des sociétés d'assurance. Nombreuses en effet avaient été les sociétés d'assurance-vie qui avaient consacré plus de 40 % de leurs actifs à des prêts hypothécaires et à des investissements immobiliers : elles ont subi de plein fouet les difficultés de ce marché.

Enfin, il faut souligner que les règles comptables en vigueur aux États-Unis rendent délicate l'appréciation réelle de la situation de chaque société d'assurance. Pour ne prendre qu'un seul exemple, les sociétés d'assurance ne valorisent pas leurs actifs à leur valeur de marché mais à leur valeur d'acquisition (diminuée des amortissements).

Elles ne sont donc pas tenues de provisionner les pertes éventuelles qu'elles risquent de subir sur leurs placements immobiliers : l'ampleur de la baisse de la valeur de ces actifs rend cette règle comptable dangereuse, car elle fausse la lecture des bilans en masquant la baisse de la valeur nette des sociétés.

¹⁶ C'est notamment le cas d'*Executive Life of Los Angeles* et d'*Executive Life of New York*, qui avaient investi plus de 60 % en *junk bonds*. On peut également citer les cas de *First Capital* et de *Fidelity Bankers* dont le portefeuille d'obligations de pacotille dépassaient 40 %.

¹⁷ Des sociétés fortement impliquées dans ce type de prêts telles *Travelers*, *Aetna*, *John Hancock* sont particulièrement touchées par la montée des défauts de paiement.

*L'assurance de dommages américaine
est-elle affectée par un cycle ?*

Pour mesurer les cycles de l'assurance de dommages, on recourt habituellement au ratio sinistres à primes. Le tableau 3 présente l'évolution du ratio S/P combiné (qui comprend les frais de gestion) de 1984 à 1991.

Tableau 3

RATIO S/P COMBINÉ EN ASSURANCES DE DOMMAGES

1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
118 %	116,5 %	108,1 %	104,6 %	105,4 %	109,2 %	111,6 %	114,1 % *

* [estimation].

On constate que ce ratio évolue de manière significative, car il est passé de 118 % en 1984 à 104,6 % en 1987 pour remonter à 114,1 % en 1991. Comment parvient-on à expliquer ces variations ?

Entre 1979 et 1985 le secteur des assurances de dommages (*property/casualty*) aux Etats-Unis a traversé une période de *soft market*, due à des taux d'intérêts attractifs générateurs de revenus financiers importants. Jusqu'en 1985 en effet, la perspective de résultats financiers brillants a encouragé les sociétés d'assurance à souscrire des risques à n'importe quel prix, sans tenir suffisamment compte de leurs qualités techniques¹⁸. Cette situation comporte à terme sa propre dégradation, car elle entraîne dans un premier temps un accroissement des capacités de souscription, ce qui provoque une baisse continue du niveau des primes et favorise l'acceptation de risques de plus en plus mauvais à des conditions de moins en moins réalistes. Cette partie du cycle se prolonge tant que les revenus financiers des placements compensent les pertes techniques qui en résultent. Lorsque ce n'est plus le cas, le cycle tend à s'inverser, l'accroissement des pertes techniques conduisant à des augmentations de primes, une meilleure sélection des risques et, à terme, une réduction des capacités de souscription.

C'est ce qui s'est passé en 1985 et 1986. Toutefois, ce renversement de tendance n'a pas été durable. Il a été étouffé dès 1988 : la concurrence est en effet restée très vive dans un marché qui — en risques industriels — avait souvent opté pour des solutions alternatives hors assurances de marché, en

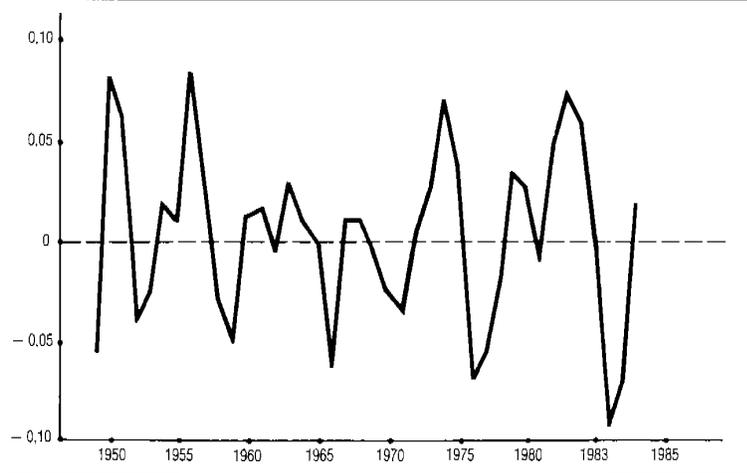
18 On a désigné cette pratique par le terme de « *cash-flow underwriting* ».

raison soit d'une rétention des risques plus forte de la part des entreprises industrielles et commerciales, soit de la création de sociétés d'assurance captives. En assurances personnelles de dommages, il faut rappeler que les consommateurs, relayés au niveau politique, se sont opposés aux augmentations de primes demandées par les assureurs (*cf. supra*). C'est pour ces raisons que le début de redressement amorcé en 1985 s'est achevé dès 1988.

Notons que ce ratio « S/P combiné » est critiqué, dans la mesure où les sinistres réglés une année correspondent à des primes encaissées au cours des années précédentes alors que les primes encaissées cette même année serviront à couvrir des sinistres pouvant survenir au cours des années à venir. Winter(1991) a recalculé un ratio plus « économique », corrigé de cette distorsion. La variation de ce ratio économique sur la période 1948-1988 est représenté sur le graphique 2. Comme on peut le constater, il semble bel et bien que l'activité d'assurance de dommages américaine soit cyclique, le cycle recommençant tous les huit ans en moyenne. On voit sur ce graphique qu'à partir de 1982, on a assisté à une forte amélioration de la situation, qui s'est retournée dès 1987.

Graphique 2

LE CYCLE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES AUX ÉTATS-UNIS
(DIFFÉRENCES PREMIÈRES DU RATIO S/P ÉCONOMIQUE 1948-1988)



Source : Winter 1991

Parmi les nombreuses conséquences des difficultés actuelles des sociétés d'assurance américaines figurent d'une part, la croissance du nombre de fusions et acquisitions, et d'autre part l'arrivée en force de nombreuses sociétés d'assurance étrangères. Le marché américain était traditionnellement fermé : en 1988, la part des assureurs étrangers était de 5,9 % des primes en assurance-vie et 13 % des primes en assurances de dommages. Depuis cette date, beaucoup d'opérations d'acquisition et de prises de participation ont eu lieu (*voir tableau 4*), si bien que la part des primes encaissées par des filiales de sociétés d'assurance étrangères pourrait dépasser 20 % en 1992 (*Adhémar 1992*).

Tableau 4

PRINCIPALES OPÉRATIONS D'ACQUISITIONS (A) OU DE PRISES DE PARTICIPATION (P) DEPUIS 1988

A	Home Insurance Co	Trygg Hansa
A	Farmers Group	B.A.T. Industries
A	Maryland Casualty	Zurich Insurance
A	Reliance/Général Casualty	Winterthur
P	Lincoln National	Dai Ichi
A	Fireman's Fund	Allianz
P	Equitable	Equitable Life Insurance
A	Executive Life Insurance	MAAF

146

Vers une nouvelle réglementation ?

Il existe aux Etats-Unis autant de législation sur l'assurance que d'Etats. Ces législations sont apparues dès le milieu du XIX^e siècle. Une société d'assurance doit être agréée par chaque Etat où elle souhaite opérer. Il existe des autorités de contrôle autonomes dans chacun d'entre eux. En cas de difficulté d'une société d'assurances, les autorités de contrôle sont responsables de son sauvetage. Les fonds de garanties, lorsqu'ils existent, sont eux aussi entièrement gérés au niveau de chacun des Etats de l'Union¹⁹. On considère de plus en plus que les contrôles locaux sont manifestement insuffisants, trop inégaux selon les Etats, eux-mêmes le plus souvent mal équipés pour les exercer.

¹⁹ Dans certains Etats, seuls les clients résidents dans ces Etats — et non pas tous les assurés — peuvent bénéficier du fonds de garantie !

Aussi la question est-elle désormais posée d'une participation des autorités fédérales à la réglementation du secteur des assurances, avec l'instauration éventuelle de normes nationales, ce qui reviendrait à réformer la situation instaurée depuis le XIX^e siècle, confirmée après la guerre par la Loi Mc Carran-Ferguson (votée en 1945).

Une réflexion est effectivement en cours aux Etats-Unis pour modifier éventuellement en profondeur les législations et réglementations concernant l'assurance. Parmi les projets, celui de M. Dingell, membre de la Chambre des Représentants, prévoit la création d'une agence fédérale, dont la mission serait notamment de proposer des révisions des législations de chacun des Etats, l'établissement de normes prudentielles nationales que tout assureur opérant aux Etats-Unis devrait respecter, l'introduction de sanctions fédérales pour les responsables de société d'assurance coupables de fraude ou de mauvaise gestion (*mismanagement*), la mise en place au niveau fédéral d'une procédure pour assainir ou liquider les sociétés en difficulté, qui serait suivie par chacun des Etats, l'édiction de règles fédérales limitant l'accès des réassureurs étrangers. En revanche, ce programme ne prévoit pas la création d'un fonds de garantie national. Il faut voir là le reflet des critiques dont ont fait l'objet les fonds de garantie nationaux dans le domaine de la banque (*Federal Deposit Insurance Corporation* — FDIC) et des caisses d'épargne (*Federal Savings and Loans Insurance Corporation* — FSLIC).

147

On peut imaginer sans peine que les contrôleurs d'assurance américains réunis au sein d'une association — la *National Association of Insurance Commissioners* NAIC - ne sont pas *a priori* favorables à de tels projets qui limiteraient leur pouvoir et leurs prérogatives. Ils tentent de mettre au point une sorte de cahier des charges que les contrôleurs de chacun des Etats devraient s'engager à appliquer pour être agréés. Ils souhaitent notamment que des règles soient introduites qui limiteraient la liberté de placement des sociétés, notamment dans les obligations à haut risque. Quant aux organisations professionnelles de l'assurance, elles sont également hostiles aux projets de M. Dingell, car elles y voient une augmentation de la tutelle et un risque accru d'interventionnisme. Nul ne sait ce qui va ressortir de ces débats, et quelles propositions seront finalement retenues et appliquées.

Dans tous les cas, il ne faut pas trop noircir la situation de l'assurance aux Etats-Unis. Face à l'atmosphère alarmiste actuelle, l'*Insurance Information Institute* et quelques cabinets de consultants (*Coopers & Lybrand* notamment) tentent de calmer les esprits en annonçant un début de redressement du cycle et en affirmant que, si quelques sociétés individuelles peuvent avoir des problèmes sérieux, il ne faut pas considérer pour autant que tout le secteur est menacé.

Il ne faudrait pas croire que les sociétés d'assurance américaines n'ont pas réagi aux difficultés qu'elles traversent depuis plusieurs années. Si certaines

d'entre elles sont sorties du marché forcées et contraintes, la plupart d'entre elles ont d'ores et déjà pris des décisions qui devraient permettre à ce secteur de retrouver progressivement une partie de sa santé perdue. Parmi ces décisions, citons, pêle-mêle, le passage au crible de leurs portefeuilles, la réduction des effectifs, la réorientation en profondeur des politiques d'investissement, le désengagement de certains Etats où existe une surcapacité, les redressements tarifaires lorsqu'ils sont possibles, l'arrêt de la commercialisation de contrats (notamment en assurance-vie) générateurs de pertes, la recherche active de gains de productivité, la transformation des droits de propriété (notamment la démutualisation), la réorganisation des réseaux de distribution, etc.

Ces décisions, plurielles et conjuguées, déjà mises en œuvre, auront, en contribuant au retour à une croissance rentable autant d'effets bénéfiques sur le secteur de l'assurance, que les réformes réglementaires, souvent annoncées, mais non encore décidées. Ces réformes s'avèrent indispensables. Il semble absurde de continuer à avoir plus de cinquante réglementations différentes en vigueur, des contrôles éclatés et hétérogènes. Au moment où les pays européens s'engagent résolument à harmoniser leur législation pour créer le marché unique de l'assurance, il semble paradoxal que les Etats-Unis ne parviennent pas à s'engager enfin dans un marché unifié.

148

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Adhémar Philippe (1991), *Les difficultés de l'assurance aux Etats-Unis*, Ambassade de France aux Etats-Unis, 15 janvier.
- Adhémar Philippe (1992), *Structure et physionomie du marché de l'assurance aux Etats-Unis*, Ambassade de France aux Etats-Unis, 23 janvier.
- Baumol W.J. (1991), Technological Imperatives, Productivity and Insurance Costs, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, n° 59, avril, p. 154-165.
- Bébéar Claude (1990), La proposition 103, *Risques*, n° 2, pp. 24-29.
- Kessler Denis (1990), Très petit dictionnaire d'économie de l'assurance, *Risques*, n° 1, pp. 29-51.
- Levinson (1989), La crise de l'assurance aux Etats-Unis, *Revue d'Economie Financière*, n° 11, décembre, 209-220.
- Planque Michel (1991), La crise de confiance qui secoue le secteur des assurances après la défaillance de Mutual Benefit va faciliter la restructuration de la profession et l'amélioration de la réglementation, Ambassade de France aux Etats-Unis, 22 août.
- Sugarman Daniel (1990), La révolution californienne, *Risques* n° 2, pp. 30-54.
- Winter Ralph A., (1991), The Liability Insurance Market, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, n° 3, Eté, 115-136.
- Wolff E.N. (1991), Productivity Growth, Capital Intensity and Skill Levels in the U.S. Insurance Industry, 1948-86, *The Geneva Papers on Risk Insurance*, n° 59, avril, pp. 173-190.