

# Réflexions sur les rentabilités de l'assurance

Robert TEYSSIER\*

Direction de la Prévision

Les comptes rendus de l'exercice 1987 des entreprises d'assurances devraient, consécutivement à l'ajustement boursier de l'automne, mettre en relief une franche rupture de tendance dans l'évolution, jusque-là croissante, de leurs plus-values latentes sur placements financiers. Cette rupture suggère que la croissance des plus-values réalisées sur cessions d'actifs pourrait ne pas se révéler demain aussi forte et durable qu'elle le fut au cours des années récentes. Aussi bien, importe-t-il de préciser la trace de ces plus-values réalisées durant ces années sur les résultats des entreprises d'assurances afin d'apprécier, à l'heure de l'intégration européenne — voire mondiale — du service d'assurances, le resserrement des contraintes auquel devrait dorénavant s'adapter l'offre d'assurances.

29

Nous rappelons d'abord en quoi la singularité du service d'assurances rend difficile les interprétations comptables et les extrapolations économiques fondées sur un, voire deux exercices consécutifs. Puis nous constatons l'importance accrue de l'activité financière des entreprises d'assurances, telle qu'elle est rapportée par leurs comptes totalisés depuis plus de dix ans, tant en ce qui concerne les branches vie et capitalisation que les branches dommages et l'impact considérable de cette activité sur la rentabilité de l'assurance.

Enfin, nous discutons l'hypothèse d'une régulation plus élargie du secteur de l'assurance, non seulement marquée par la propension de ses encaissements à rapporter des profits financiers ou à consolider des rapports de force boursiers, mais encore, par son aptitude à rentabiliser la gestion technique de la mutualisation du risque et, de ce fait, à concurrencer d'autres organismes que les banques et les établissements financiers, dans le domaine de la protection sociale complémentaire notamment.

\* L'auteur remercie plus particulièrement Philippe Nasse et tous ceux qui, à la Direction des Assurances et à la Fédération Française des Sociétés d'Assurances notamment, l'ont encouragé et conseillé. Il exprime toutefois dans cet article un point de vue strictement personnel.

---

**SPÉCIFICITÉS COMPTABLES ET FACTEURS DE RENTABILITÉ  
DANS L'ASSURANCE**

---

**LE CARACTÈRE ESTIMATIF DU PROVISIONNEMENT  
GRÈVE LA SIGNIFICATIVITÉ DES SOLDES COMPTABLES  
DE L'ASSURANCE**

Le chiffre d'affaires des entreprises d'assurances présente cette singularité, par rapport aux autres secteurs de l'économie, de ne pas marquer l'aboutissement d'un cycle de production mais, plutôt, de s'accompagner d'un engagement de produire une prestation de service ; l'encaissement d'une prime ou d'une cotisation va de pair avec l'engagement, par l'assureur, de transformer le risque individuel en risque collectif et, la plupart du temps, de garantir une indemnité ou une prestation en cas de sinistre.

Pareille inversion du cycle traditionnel de production se traduit par la constitution de provisions représentatives des engagements des assureurs vis-à-vis des assurés ou des tiers.

Le décalage possible entre la survenance du fait dommageable générateur du paiement et le règlement effectif de l'indemnité nécessite la constitution de provisions pour sinistres à payer ; il n'est pas rare que ce décalage atteigne quatre à cinq ans dans la branche Responsabilité Civile, dix ans dans la branche Construction. Le décalage entre la période de couverture à laquelle se rapporte la prime et l'exercice comptable donne lieu à constitution de provisions pour risques en cours dont le montant peut régulièrement dépasser 30 % des primes émises comme, par exemple, dans les branches Incendie et Vol. En assurance vie et capitalisation, les provisions mathématiques rendent compte de la différence entre les valeurs actuelles probables des engagements respectivement pris par l'assureur et par les assurés, engagements dont la durée contractuelle peut atteindre plusieurs décennies.

La comptabilisation des opérations d'assurances par exercice comptable, au titre de l'année  $T$ , présente ainsi la particularité d'agréger, d'une part, les dotations aux provisions qui serviront aux règlements des sinistres en  $T+1$ ,  $T+2$ , ...,  $T+N$ , et, d'autre part, des règlements de sinistres dont la survenance remonte aux années  $T$ ,  $T-1$ ,  $T-2$ , ...,  $T-N$  ; elle intègre aussi bien les bonis ou malis de liquidation liés à l'impossibilité de prévoir exactement, en  $T-1$ ,  $T-2$ ,  $T-N$ , le provisionnement des contrats nécessaire aux règlements de l'année  $T$ , que les réestimations de provisions, en  $T$ , nécessaires aux règlements des sinistres, en  $T+1$ ,  $T+2$ , ...,  $T+N$ , et consécutives aux révisions d'anticipations relatives à la fréquence et au coût des sinistres notamment.

Les flux de l'assurance, calculés à partir des dotations aux provisions, comportent donc un contenu estimatif d'autant plus élevé que l'ordre de grandeur de ces provisions est important et que la précision du provisionnement optimal — c'est-à-dire le provisionnement conforme à la liquidation d'équilibre, *ex post*, des générations de contrats — est bonne.

Or, d'une part, les provisions comptables dépassent largement le montant des primes collectées : 1,5 fois en assurance dommages (affaires directes, toutes branches confondues), 3,8 fois en assurance vie et capitalisation ; d'autre part, en raison notamment de l'opacité de l'horizon macro-économique à prendre en compte, le provisionnement optimal ne semble pas, en l'état actuel des techniques de prévision, pouvoir être garanti avec une précision très inférieure à 5 %. Il n'est donc

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

pas surprenant que des agrégats indispensables à l'analyse de l'activité des principaux secteurs économiques, et susceptibles d'être estimés à partir des flux comptables d'exploitation, apparaissent fort difficiles à apprécier dans le cas de l'assurance.

D'un point de vue macro-économique, se trouvent ainsi accrues les difficultés liées à l'évaluation de la production des services d'assurances et à la construction d'un indice du prix de ces services.

D'un point de vue micro-économique, les rapports annuels des entreprises d'assurances ne font pas référence au concept économique de valeur ajoutée ; et les assureurs, non sans raison, se montrent peu enclins à divulguer leurs résultats d'exploitation prévisionnels, faute de significativité suffisante ; il ne pourrait être accordé de crédit, en effet, à un chiffre conforme au passé récent — disons + 4 % des primes émises brutes de réassurance — dès lors que l'incertitude sur le seul provisionnement ne serait probablement pas très inférieure à 5 % des provisions comptables.

Pareilles difficultés ne sont pas sans rendre assez complexe le problème spécifique de l'évaluation d'une entreprise d'assurances.

En revanche, il ne semble pas douteux qu'à moyen terme, les déterminants de la rentabilité d'exploitation constatée puisse mettre en lumière des évolutions structurelles significatives — quant à la tarification, la sinistralité, le provisionnement, les revenus financiers d'exploitation — de même que la comptabilité par exercices de survenance des sinistres atteste *ex post* de la qualité des générations successives de contrats.

### **UNE DÉTÉRIORATION TENDANCIELLE, DES TAUX DE SINISTRES À PRIMES, COMPENSÉE PAR UNE VIVE PROGRESSION DES REVENUS D'EXPLOITATION DES PLACEMENTS**

31

Le profit d'exploitation de l'assurance, solde net du compte d'exploitation totalisé des entreprises d'assurances, résulte de deux activités :

- une activité technique dont la rentabilité peut s'exprimer comme la différence entre, d'une part, les primes collectées et, d'autre part, les prestations, les dotations aux provisions, les diverses charges d'exploitation non financières et le solde de réassurance,
- une activité financière dont la rentabilité peut s'écrire comme le produit hors plus ou moins values sur placements, net des charges financières de placements.

TABLEAU 1

### **LES RENTABILITÉS D'EXPLOITATION DE L'ASSURANCE (en % des primes brutes)**

DOMMAGES	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Résultat technique	- 6,6 %	- 10,1 %	- 11,5 %	- 11,7 %	- 10,7 %	- 11,2 %	- 11,4 %	- 11,6 %
Résultat financier	8,2 %	9,9 %	10,5 %	10,8 %	11,0 %	11,4 %	11,4 %	11,4 %
Résultat d'exploitation	2,0 %	0,3 %	- 0,5 %	- 0,3 %	1,4 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %
VIE	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Résultat technique	- 22,5 %	- 28,5 %	- 29,7 %	- 33,0 %	- 39,0 %	- 36,0 %	- 35,5 %	- 34,8 %
Résultat financier	26,1 %	30,8 %	31,7 %	35,1 %	40,1 %	36,5 %	35,9 %	33,7 %
Résultat d'exploitation	3,5 %	2,4 %	2,2 %	1,6 %	1,8 %	1,0 %	0,7 %	- 0,8 %

Source : Direction des assurances.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

Depuis 1975, par exemple, ces rentabilités ont évolué fort différemment l'une de l'autre. Qu'il s'agisse de la branche vie et capitalisation ou des branches dommages, deux observations semblent s'imposer : la rentabilité technique s'est durablement et sensiblement détériorée ; la rentabilité financière des placements a compensé ce dernier phénomène, participant fortement, en cela, de la rentabilité d'exploitation.

Dans la branche vie et capitalisation notamment, la garantie d'un rendement minimum attribuée aux provisions implique une affectation d' « intérêts crédités » au profit des assurés ; ces intérêts crédités figurent parmi les dotations aux provisions retenues dans notre calcul de la rentabilité technique d'exploitation<sup>1</sup>, conformément à la présentation actuelle du compte d'exploitation des entreprises d'assurances vie et capitalisation (compte 80). Or ces intérêts crédités ont crû sensiblement depuis dix ans, en raison notamment de la forte progression des contrats à taux majorés.

TABLEAU 2

### LES INTÉRÊTS CRÉDITÉS ET LES PARTICIPATIONS AUX EXCÉDENTS EN % DES PRIMES BRUTES D'ASSURANCES VIE ET CAPITALISATION

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Intérêts crédités	11,3 %	11,2 %	11,2 %	11,2 %	12,3 %	13 %	13,6 %	13,5 %
Participation aux excédents	4,2 %	6,4 %	6,7 %	7,7 %	11 %	12,1 %	11,2 %	10,4 %

Source : Direction des assurances.

La dérive bipolaire de la structure du compte d'exploitation totalisé des entreprises d'assurances vie et capitalisation revêt donc un aspect conventionnel. Si, par exemple, nous calculons le résultat technique d'exploitation en fonction des dotations aux provisions nettes des intérêts crédités et si, dans le même temps, nous retranchons ces intérêts du résultat financier d'exploitation, conformément à la présentation de l'état A1, nous obtenons le tableau suivant.

TABLEAU 3

### LES RENTABILITÉS D'EXPLOITATION CORRIGÉES DE L'ASSURANCE EN % DES PRIMES BRUTES

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Résultat technique corrigé	- 11,3 %	- 17,3 %	- 18,5 %	- 21,9 %	- 25,8 %	- 23,1 %	- 21,9 %	- 21,3 %
Résultat financier corrigé	14,8 %	19,6 %	20,5 %	23,9 %	27,8 %	23,5 %	22,3 %	20,2 %
Résultat d'exploitation	3,5 %	2,4 %	2,2 %	1,6 %	1,8 %	1,0 %	0,7 %	- 0,8 %

Source : Direction des assurances.

1 — En revanche, la participation aux excédents des exercices antérieurs ne figure pas parmi les dotations aux provisions retenues dans notre calcul. En effet, comme nous le constaterons dans le prochain paragraphe, cette participation des assurés aux bénéfices techniques et financiers a pour principale source des plus-values réalisées sur cessions d'éléments d'actifs, autrement dit des ressources financières qui ne sont pas des ressources financières du compte d'exploitation mais des ressources financières du compte de pertes et profits (compte 87). Si nous avions incorporé cette participation dans les dotations aux provisions, nous aurions obtenu un résultat technique d'exploitation spectaculairement dégradé (- 43,3 Mds F en 1986, - 45,2 % des primes brutes) mais peu significatif.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

Il convient donc certainement de nuancer les conclusions que pourrait inspirer une lecture rapide du premier tableau<sup>2</sup>.

Toutefois, l'hypothèse d'un financement durable des emplois d'exploitation par des ressources financières d'exploitation supérieures au minimum tarifaire semble clairement vérifié.

En 1986, par exemple, le résultat technique net de réassurance de la branche vie et capitalisation approche - 33,3 Mds F<sup>3</sup>, tandis que le revenu net des placements, hors plus ou moins values, latentes ou réalisées, avoisine 32,3 Mds F<sup>4</sup>, soit un revenu sensiblement supérieur au revenu obtenu si l'on retient comme taux de rendement « normal » des placements les taux d'actualisation utilisés lors de la tarification des contrats ; de même, le résultat technique net de réassurance de l'ensemble des branches dommages est égal à - 18,9 Mds F, alors que le revenu net des placements approche 18,6 Mds F. À l'instar des années précédentes, le solde net totalisé des résultats d'exploitation de l'année 1986 — - 0,8 Mds F en assurance vie et capitalisation, 3 Mds F en assurance dommages — résulte donc principalement de deux composantes, de signe opposé, dont l'ordre de grandeur s'avère très sensiblement plus élevé que ce solde. Une explication précise de cette dérive bipolaire de la structure du compte d'exploitation totalisé des entreprises d'assurances nécessiterait un suivi méticuleux, branche par branche, par année de survenance des sinistres, des principales catégories de produits diffusées par telle ou telle catégories d'entreprises, « rémunérante » ou pas notamment.

Cependant, quelques déterminants généraux apparaissent significatifs. Le niveau des taux d'intérêt réels, en particulier, a contribué à valoriser le produit financier des placements en représentation des provisions techniques dont l'évolution a été, par ailleurs, nettement favorisée par le contexte désinflationniste.

Dans la branche vie et capitalisation, la désinflation a stimulé une vive demande de produits d'assurances à fort contenu en épargne : de 1975 à 1986 le taux de croissance annuel moyen des provisions mathématiques dépasse 19,3 %. En assurance dommages, cette désinflation a pu faciliter un surprovisionnement transitoire, plus ou moins important suivant les branches, en raison des anticipations prudentes de baisses relatives du taux de croissance du coût nominal des sinistres.

Les revenus financiers — hors plus ou moins values sur cessions — ont ainsi bénéficié, à la fois, d'un « effet-prix » et d'un « effet-volume » ; dans le même temps, par ailleurs, leur composition s'est modifiée conformément à l'évolution constatée de la structure du portefeuille des entreprises d'assurances, c'est-à-dire une évolution favorable aux titres (*cf. annexe*) : en 1975, les revenus nets sur immeubles représentaient 15,6 % des revenus nets de placements de la branche vie et capitalisation, par exemple, ils ne représentaient plus que 9,90 % de ces revenus en 1986.

Vu la forte hétérogénéité des conditions d'exploitation de l'assurance — suivant l'affiliation ou pas à un réseau bancaire, la rémunération ou non d'intermédiaires, l'ancienneté plus ou moins grande du portefeuille de contrats, la diversification plus ou moins forte des risques couverts, etc. — il apparaît difficile, fût-ce rétrospectivement, d'affirmer que les assureurs, face à un contexte macro-financier

<sup>2</sup>— La première version de ce paragraphe, trop laconique, pouvait prêter à confusion. L'auteur remercie le lecteur de la REF qui l'a incité à préciser son point de vue.

<sup>3</sup>— 20,4 Mds F si la dotation aux provisions de référence est nette des intérêts crédités.

<sup>4</sup>— Revenu net des placements, net des intérêts crédités : 19,4 Mds F.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

favorable à leurs résultats financiers d'exploitation, ont davantage répondu, en règle générale, par un comportement micro-économique de maximisation du chiffre d'affaires, générateur d'actifs financiers, qu'à un comportement de marge d'exploitation.

Cependant, l'observation statistique des comptes totalisés ne laisse pas de doute quant à la principale contrepartie de la tendance, sensiblement haussière à moyen long terme, des résultats financiers d'exploitation rapportés aux primes. Ainsi, le ratio de sinistres (ou d'événements) à primes de la branche Vie et Capitalisation, estimé par les prestations échues plus les charges de provisions — hors intérêts crédités, hors participation aux bénéfices — rapportées aux primes collectées, est progressivement passé de 83,7 % en 1975 à 104,9 % en 1986. Pareille évolution apparaît également dans les branches dommages que sont, par exemple, la branche Accidents Corporels (58,7 % en 1975, 73 % en 1986), la branche Incendie (48,3 % en 1975, 64,9 % en 1986), la branche Dommages Auto (61,7 % en 1975, 86,7 % en 1981, 72,9 % en 1986), ou la branche Construction (85 % en 1975, 272,5 % en 1986).

Dans la branche automobile où, toutefois, les résultats techniques s'améliorent depuis 1981, en raison notamment de la baisse remarquable de la fréquence des sinistres, sans atteindre pour autant les niveaux des années soixante-dix, nous retrouvons a contrario, suivant une étude en coupe instantanée du comité d'action pour la productivité dans l'assurance (Capa) portant sur une trentaine de sociétés représentatives du marché, l'hypothèse d'un certain dilemme entre augmentation des parts de marché et maintien du résultat technique : entre 1981 et 1985, une société dont la croissance des primes aurait été de 4 % supérieure à la croissance moyenne du marché aurait vu, en retour, son ratio de sinistres à primes se détériorer de 1 % environ.

### LA RENTABILITÉ DE L'ASSURANCE DEPUIS DIX ANS TIENT PARTICULIÈREMENT À L'IMPORTANCE ET À LA DURABILITÉ DES PLUS-VALUES RÉALISÉES SUR CESSIONS D'ACTIFS

Le profit net de l'assurance, solde net du compte des pertes et profits totalisé des entreprises d'assurances, résulte :

- du profit d'exploitation,
- d'un ensemble de flux — dotations aux réserves, dotations aux provisions pour dépréciation, pertes et profits exceptionnels, impôts sur les bénéfices, etc. — dont l'élément principal recouvre les profits exceptionnels sur cessions d'éléments d'actifs.

TABLEAU 4

#### LES RENTABILITÉS DE L'ASSURANCE EN % DES PRIMES BRUTES

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>DOMMAGES</b>								
Résultat d'exploitation	2,0	0,3	- 0,5	- 0,3	1,4	2,1	1,9	1,8
Profit exceptionnel net	0,7	2,1	2,0	2,3	3,4	2,6	3,9	5,7
Résultat net	1,8	1,6	0,6	0,1	3,1	3,3	4,0	5,0
<b>VIE</b>								
Résultat d'exploitation	3,5	2,4	2,2	1,6	1,8	1,0	0,7	- 0,8
Profit exceptionnel net	1,4	3,7	3,4	3,4	5,7	5,4	7,2	9,3
Résultat net	3,5	4,7	4,2	4,8	4,5	5,2	6,4	5,8

Source : Direction des assurances.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

Qu'il s'agisse de la branche vie et capitalisation ou des branches dommages, l'observation statistique [voir tableau 4] révèle la trace majeure des profits exceptionnels nets des pertes exceptionnelles, depuis les années quatre-vingt surtout, sur l'évolution du résultat net — solde totalisé des profits ou pertes nettes de chaque société — de l'assurance.

En 1986, par exemple, le profit net de la branche vie et capitalisation atteint 5,6 Mds F malgré un résultat d'exploitation de - 0,8 Md F, et ce, grâce à un profit dit exceptionnel de 8,9 Mds F. Dans l'ensemble des branches dommages, le profit net dépasse 8,1 Mds F, résultant notamment, d'un profit d'exploitation de 3 Mds F — au plus haut depuis 1975 — et, surtout, d'un profit exceptionnel net de 9,3 Mds F. Il ne semble pas douteux que l'ordre de grandeur relatif de ces chiffres puisse différer considérablement d'une entreprise d'assurances à l'autre, en raison notamment de l'aptitude de la gestion financière à tirer profit du contexte macro-financier très favorable, depuis 1983 surtout, aux plus-values sur titres. Plus encore, les données globales ayant trait à la répartition du résultat net ne peuvent traduire un comportement standard, dans la mesure où, de surcroît, la politique de distribution de ce résultat dépend crucialement de la nature juridique — à forme mutuelle ou pas, en particulier — des sociétés concernées.

Observons cependant à grands traits, afin de fixer les idées, que la vive croissance du résultat net de l'assurance - 24,5 % par an, en moyenne, depuis 1975, dans la branche vie et capitalisation, 23,4 % dans les branches dommages — s'est accompagnée d'une situation favorable à la fois aux assurés, aux actionnaires et aux entreprises. Ainsi, les participations aux excédents incorporés dans l'exercice au profit des assurés vie et capitalisation, sont passées de 0,6 Md F en 1975, soit 4,2 % des primes émises, à 10,3 Mds F en 1986, soit 10,8 % des primes émises. Les dividendes versés par l'ensemble des entreprises vie et dommages ont également crû davantage que les primes : 0,25 Md F en 1975, 1,6 Md F en 1986.

35

De même, les encours comptables de réserves ont augmenté de 3,3 à 22,6 Mds F dans la branche vie et capitalisation, de 5,8 à 35,1 Mds F dans les branches dommages.

L'ampleur et la durabilité des plus-values réalisées sur cessions d'actifs ont ainsi largement contribué toutes choses égales par ailleurs, à la mise en place d'un cycle de rentabilité financière de l'assurance, dont le schéma ci-dessous présente une version pédagogique.

### **PROFITS EXCEPTIONNELS ET RENTABILITÉ DE L'ASSURANCE**

D'une part, les profits exceptionnels sur cessions ont vivement stimulé les chiffres d'affaires en soutenant l'offre — de par la rentabilité des fonds propres — et la demande d'assurances, en raison de la rentabilité des contrats; d'autre part, l'augmentation consécutive des placements en représentation des provisions ou des fonds propres s'est accompagnée de performances sur le marché financier qui ont entraîné la progression des réalisations de plus values nettes sur cessions d'actifs financiers. Il n'est donc pas surprenant, dans ces conditions, que les valeurs de l'assurance aient pu bénéficier d'un sensible effet de levier sur les marchés boursiers : en décembre 1986, l'indice INSEE de l'ensemble des valeurs mobilières cotées à la bourse de Paris, base 100 au 29/12/72, atteignait 477; l'indice représentatif du secteur des entreprises d'assurances dépassait 2 197.

A contrario, l'hypothèse d'une rupture dans l'évolution des profits exceptionnels met en relief, suivant la logique du diagramme précédent, un fort resserrement

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

des contraintes de rentabilité, peut être plus net dans l'assurance que, par exemple, dans les secteurs non financiers ; nous pouvons d'ailleurs observer que, suite à l'ajustement boursier de l'automne, les entreprises d'assurances cotées ont payé un lourd tribut à la baisse : l'indice INSEE de l'ensemble des valeurs mobilières sus dit approchait 348, à fin 87, soit - 27,1 % par rapport à décembre 86, tandis que l'indice représentatif du secteur de l'assurance atteignait 1 321, soit - 39,9 %<sup>5</sup>.

L'ordre de grandeur de ces chiffres met en relief l'incidence importante que pourrait impliquer, toutes choses égales par ailleurs, une rupture brutale dans l'évolution des plus-values réalisées sur les conditions d'exploitation de l'assurance (tarification, provisionnement, politique salariale, rémunération de l'intermédiation) et/ou sur les conditions d'attribution du résultat net (rétribution des actionnaires, dotation aux réserves). Cela, d'autant que l'amortissement des moins values latentes globales sur actions, dans l'hypothèse où ces moins values ne seraient pas compensées par des plus-values latentes sur placements immobiliers, pourrait sensiblement affecter, dans certains cas, le solde du compte de pertes et profits des sociétés d'assurances.

Il semble toutefois qu'en l'état actuel de la conjoncture boursière, fût-elle encore dégradée par rapport aux cours les plus hauts de l'année 1987, les entreprises d'assurances ne soient pas sans atouts.

---

### RÉEXAMEN DES STRATÉGIES DES ACTEURS POUR UNE NOUVELLE RÉGULATION DU SECTEUR

---

36

#### **QUELQUES ATOUTS DES ENTREPRISES D'ASSURANCES FACE À LA CONJONCTURE BOURSIÈRE POSTÉRIEURE À L'AJUSTEMENT D'OCTOBRE 1987**

Il convient d'abord de rappeler que les engagements des entreprises d'assurances sont principalement des engagements techniques de couverture de risques accidents ou de risques viagers, vis-à-vis des assurés, non liés, en première approximation, aux aléas boursiers.

S'agissant des engagements financiers — et plus précisément du rendement minimal garanti associé aux contrats d'épargne par les entreprises d'assurance vie et capitalisation — il importe de constater que la réglementation impose à ces contrats une couverture totale sur ressources longues au moment de leur diffusion. Par ailleurs, les contrats à capital variable ne sont pas conçus comme des emplois de trésorerie, favorables aux allers et retours des investisseurs, mais comme des produits d'assurances dont la valeur de rachat, indexée sur les valeurs mobilières et immobilières, s'apprécie suivant une logique de recherche de rentabilité à moyen et long terme ; ces contrats représentent seulement 10,1 % des primes vie et capitalisation en 1986. La situation à court terme des entreprises d'assurances, de par la spécificité et la réglementation de leurs engagements, est donc radicalement différente de celle de certains Organismes de Placements Collectifs en Valeurs

5 — Au moment de la rédaction de cet article (septembre 1988) le redressement des valeurs cotées à la bourse de Paris confirme l'hypothèse d'un effet de levier sur les valeurs de l'assurance : l'indice INSEE de l'ensemble des valeurs mobilières dépasse 428 à fin juillet 1988 soit + 23,1 % par rapport à décembre 1987, l'indice représentatif du secteur de l'assurance atteint 1713, soit + 29,7 %.

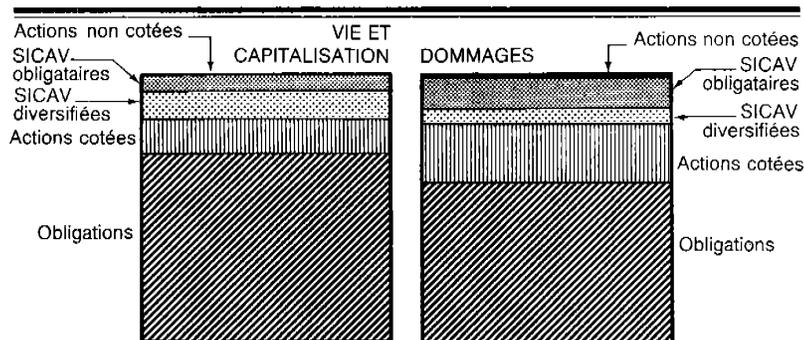
## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

Mobilières, par exemple, éventuellement contraints de liquider des actifs sous la pression ou en prévision de rachats de parts.

En second lieu, la tradition prudentielle de la Profession s'exprime par une gestion financière très favorable aux valeurs de rendement à moyen et long terme, tout à fait défavorable aux stratégies spéculatives. Le portefeuille de valeurs mobilières des entreprises d'assurances est ainsi majoritairement composé d'obligations : obligations à taux fixes réparties suivant leur maturité, obligations à taux variables en forte proportion.

GRAPHIQUE 1

### Encours des placements des entreprises d'assurances en pourcentage de leur portefeuille mobilier au 31/12/86



Source : États trimestriels

37

Il en résulte une sensibilité rétrospective de ce portefeuille plutôt amortie, à court terme, par rapport au taux de plus-value des obligations sensibles ou par rapport à l'indice de la Compagnie des Agents de Change. La tradition prudentielle de la Profession se manifeste au surplus par des augmentations des réserves, depuis 1980, supérieures aux montants nécessaires à la satisfaction de la norme de solvabilité exigée par la réglementation. À titre de références chiffrées, nous avons observé que les seuls encours comptables de réserves des entreprises d'assurance vie et capitalisation ont crû, en moyenne annuelle, de 19,1 %, de 1980 à 1986, cependant que, durant la même période, ceux des entreprises dommages ont augmenté de 17,8 %.

Troisièmement, le montant des plus-values latentes sur titres, à fin 1986, était fort appréciable : 68,6 Mds F contre 46,5 Mds F à fin 1985 pour les entreprises d'assurance vie et capitalisation ; 46,7 contre 32,2 Mds F à fin 1985 pour les entreprises d'assurances dommages.

Rapporté aux primes, ce montant peut varier considérablement d'une société à l'autre ; en règle générale, il semble avantager les sociétés dont le portefeuille de contrats s'avère le plus ancien.

Un calcul systématique, rapporté à des hypothèses peut-être fragiles — stabilité des déterminants de la demande d'assurances, stabilité de la propension des ressources à s'investir en actifs financiers, stabilité de l'élasticité de la plus-value du portefeuille des entreprises d'assurances par rapport au taux d'intérêt obligataire et à l'indice CAC — conduirait à estimer à une trentaine de Mds F l'incidence des ajustements financiers, observés sur les marchés des obligations et des actions, en

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

1987, sur le montant des portefeuilles de titres détenus par l'ensemble des entreprises d'assurances. Cette estimation serait d'ailleurs plutôt défavorable aux entreprises d'assurances en ce sens qu'elle ne tient pas compte des opérations de couvertures auxquelles ces entreprises, dans leur ensemble, ont pu procéder sur le Matif (marché à terme d'instruments financiers) ou sur le Monep (marché des options négociables de Paris). Aussi bien, rapportés à l'ordre de grandeur des résultats exceptionnels ou des résultats nets évoqués précédemment, les chiffres ci-dessus après ceux relatifs au montant des réserves, donnent-ils l'impression d'une apparente robustesse de l'assurance. Cette impression serait plutôt confortée par l'hypothèse suivant laquelle, conformément aux observations des années récentes, un fort rendement réel hors plus ou moins values des valeurs mobilières devrait favoriser la croissance de l'offre d'assurances.

Ainsi, la remontée sensible des taux d'intérêt obligataires durant l'année 1987 a valorisé le produit des obligations à taux variables et, partant, les ressources d'exploitation des entreprises d'assurances ; elle a pu permettre aux entreprises d'assurance vie et capitalisation de concevoir des contrats d'épargne dont les rendements minimum garantis — gagés sur les obligations à taux fixes les plus récentes — ont pu s'avérer, même en tenant compte des coûts de gestion afférents aux risques de taux et de liquidité, supérieurs à ceux précédant la phase haussière des taux d'intérêt. Plus encore, l'ajustement des valeurs boursières s'est traduit par une forte augmentation du rendement des actions (dernier dividende reçu/cours).

Si l'indicateur de l'INSEE a seulement dépassé + 4,2 % en octobre 1987, d'excellentes valeurs ont vu leur rendement approcher, voire dépasser + 10 %. Nous pouvons penser que nombre d'assureurs ont bien volontiers « ramassé » ces papiers, et que l'équilibre de leurs prochains comptes d'exploitation devrait s'en trouver renforcé<sup>6</sup>. Dès lors, parallèlement à une offre d'assurance stimulée par l'augmentation du rendement des produits financiers, la demande d'assurance pourrait non seulement confirmer sa sensibilité à l'augmentation du rendement des contrats, dans la branche vie et capitalisation notamment, mais encore, se révéler soutenue par le climat d'incertitude entretenu par la perspective d'un ralentissement de l'activité économique, climat favorable aux comportements de précaution et de prévoyance.

Il ne semble donc pas évident qu'à court terme, le profil variantiel de l'activité des entreprises d'assurances, suite à l'ajustement boursier de l'automne 1987, si ce dernier n'accroît pas son ampleur, soit nécessairement en phase baissière comme celui des autres agents économiques.

En outre, l'hypothèse d'école suivant laquelle la sphère réelle subirait, à moyen terme, en raison de cet ajustement, des effets récessifs, ne saurait faire oublier ce constat : de 1975 à 1986, le PIB en volume a crû de 27,3 %, le chiffre d'affaires de l'assurance (dommage + vie + capitalisation) rapporté au prix du PIB, de 66,8 %. Ajoutons qu'en 1987, suivant le rapport provisoire de la Fédération Française des Sociétés d'Assurances, les encaissements de la branche dommages (affaires directes) ont crû de 6,9 % contre 15,2 % pour la branche vie *stricto sensu*, 65,1 % pour la branche capitalisation et 5 % seulement pour le PIB en valeur.

Il convient toutefois de nuancer cette robustesse d'ensemble au vu de la forte hétérogénéité des conditions d'exploitations des entreprises et de l'adéquation de leur gestion financière ; en particulier, l'hypothèse non déraisonnable d'une dispersion

<sup>6</sup> — Les chiffres aujourd'hui disponibles (septembre 1987) ne sont pas sans confirmer ce point de vue : suivant les états trimestriels de la Direction des Assurances, par exemple, les placements nouveaux de l'ensemble des sociétés d'assurances au premier trimestre 1988 dépasseraient 51,2 Mds F (chiffre provisoire) contre 114 Mds F pour l'année 1987.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

sensiblement plus forte que par le passé de leurs résultats, incite à se demander si les mutations observées depuis dix ans, ne vont pas — sous la pression du resserrement des contraintes d'exploitation, et, par surcroît, de la concurrence internationale — s'accroître notablement d'ici quelques années.

### PLACEMENTS DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCES (encours comptables au 31 décembre)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Obligations	122	47,5 % 146,3	49,1 % 174,8	49,8 % 201,5	49,1 % 243,4	49,8 % 291,2	48,3 % 350,7
SICAV et FCP obligataires	3,3	1,3 % 5	1,7 % 7,2	2,1 % 13,2	3,2 % 23,6	4,8 % 34,5	5,7 % 42,9
Actions	33,4	13,0 % 34,2	11,5 % 39,4	11,2 % 45,4	11,1 % 48,4	9,9 % 70	11,6 % 39,7
SICAV et FCP diversifiés	6,3	2,5 % 8,3	2,8 % 12,6	3,6 % 16,8	4,1 % 28	5,7 % 43,3	7,2 % 54,3
Immeubles et parts de SI non cotées	53	20,7 % 60,3	20,2 % 68,2	19,4 % 75,7	18,4 % 83	17,0 % 96,1	16,0 % 103,7
Prêts	16,7	6,5 % 20,9	7,0 % 24,3	6,9 % 26,6	6,5 % 27,5	5,6 % 27,7	4,6 % 24,4
Billets et certificats	1,5	0,6 % 1,1	0,4 % 0,9	0,3 % 1,5	0,4 % 2	0,4 % 3,3	0,5 % 9
Bons et dépôts	11,3	4,4 % 13	4,4 % 13,4	3,8 % 18,1	4,4 % 20,6	4,2 % 21,7	3,6 % 12,9
Placements non affectables	9,1	3,5 % 8,9	3,0 % 10,2	2,9 % 11,8	2,9 % 12,7	2,6 % 14,7	2,4 % 19,9
Total	256,6	100,0 % 298	100,0 % 351	100,0 % 410,6	100,0 % 489,2	100,0 % 602,5	100,0 % 716,5

Source : Direction des Assurances.  
en milliards de francs sauf mention contraire

### VERS UNE RÉGULATION DU SECTEUR DE L'ASSURANCE REPOSANT DAVANTAGE SUR LES COMPOSANTES DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION DU SERVICE D'ASSURANCES

39

La progression spectaculaire des parts de marchés des mutuelles sans intermédiaires, sur le marché de l'assurance dommages, et l'émergence remarquable des jeunes sociétés vie affiliées à des groupes bancaires, ont montré qu'au plan national la diffusion de produits adéquats, simples et moins chargés, en moyenne, que ceux traditionnellement diffusés sur le marché, a pu relativement profiter aux petites et moyennes entreprises : *small may be beautiful* dans l'assurance. Par ailleurs, les tentatives d'estimation économétrique de fonction de coût monoproduit, en coupe instantanée, ne semblent pas exclure l'hypothèse d'une zone à rendements croissants, dans l'assurance dommages, en deçà d'un certain volume de chiffre d'affaires.

Le lien entre, d'une part, la capacité d'initiative, la productivité et la rentabilité et, d'autre part, la taille de l'entreprise d'assurances, n'est donc pas systématiquement favorable aux meilleurs des classements suivant le montant des primes collectées ou le total des actifs du bilan. Il apparaît cependant que l'importance relative du chiffre d'affaires d'une entreprise d'assurances détermine fortement celle de ses investissements humains et technologiques, de sa puissance financière sur les marchés internationaux et de sa capacité de négociation avec les grands courtiers. S'agissant des produits de masse et, surtout, des contrats relatifs aux grands risques industriels, ou des contrats collectifs retraite souscrits auprès des entreprises importantes, la taille de l'entreprise d'assurances pourrait ainsi compter parmi les déterminants significatifs de la compétitivité, et cela, *a fortiori*, dans un environnement marqué, de plus en plus, par l'internationalisation et la marchandisation du service d'assurances.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

En assurance vie et capitalisation, de surcroît, la maturité des marchés anglo-saxons ou japonais se traduit par l'implantation d'entreprises très puissantes, en termes de chiffres d'affaires, et dont la durée de vie moyenne des contrats s'avère très supérieure à celle des jeunes sociétés vie qui ont dynamisé le marché français depuis dix ans ; il en résulte, en moyenne, des ratios Provisions Techniques/Primes significativement plus élevés en Allemagne ou en Grande-Bretagne qu'en France et, en contrepartie, une capacité financière par unité de primes, globalement supérieure.

Cette dernière observation n'est pas sans importance à l'heure où les restructurations de l'assurance européenne voire mondiale s'effectuent notamment par des prises de contrôle sur les marchés boursiers ; elle contribue à renforcer le point de vue suivant lequel une accélération des mouvements franco-français de fusions ou d'absorptions pourrait accroître les capacités défensives et offensives des entreprises françaises d'assurances. Il importe cependant de ne pas tout attendre des avantages liés aux processus nationaux de concentration. En particulier, le fort provisionnement, rapporté aux primes, de nos concurrents européens se traduit par des revenus financiers d'exploitation, rapportés aux primes, au moins aussi favorables que les nôtres.

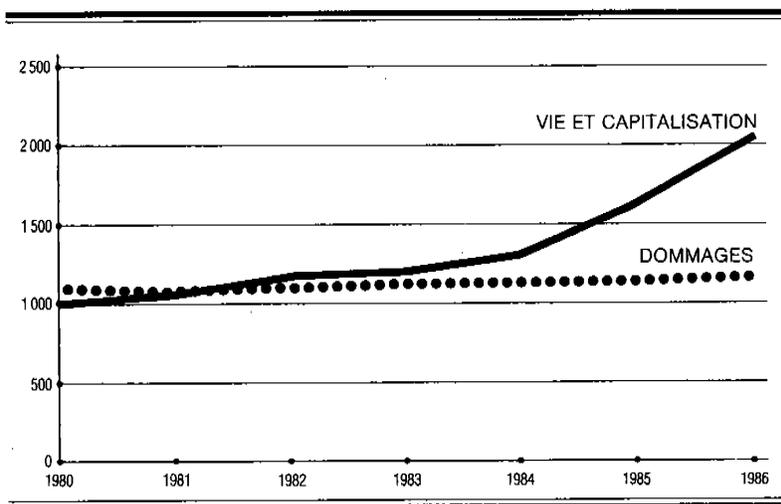
La rentabilité financière d'exploitation des entreprises françaises n'est donc pas, malgré sa brillante évolution depuis dix ans, un avantage comparatif ; en revanche, la rentabilité technique d'exploitation, suivant une étude de la Suisse de Réassurance par exemple s'avère, dans les branches dommages notamment, moins bonne que la rentabilité allemande ou japonaise. En l'absence de profits exceptionnels durablement compensateurs se trouve ainsi confortée l'hypothèse d'une régulation concurrentielle du service d'assurances davantage soumise aux performances techniques de la gestion du risque.

Un tel contexte met en relief, aussi bien l'obligation de maîtriser l'évolution des coûts de l'assurance française, que la nécessité d'adapter sa gestion technique aux

40

GRAPHIQUE 2

### Évolution des chiffres d'affaires réels par tête d'employé salarié dans l'assurance (en milliers de francs 1980)



## R E N T A B I L I T É   E T   A S S U R A N C E

pratiques internationales en matière de tarification et de distribution notamment. Il semble par ailleurs propice à un net élargissement du champ concurrentiel du service d'assurances : des produits d'épargne où il concurrence plus particulièrement les services rendus par les banques et les établissements financiers aux services à vocation mutualiste où, par ailleurs, il rivalise avec les prestations rendues par les organismes de protection sociale complémentaire.

### **Deux impératifs : améliorer la productivité et adapter la fiscalité**

La distribution traditionnelle de l'assurance est le fait des agents généraux d'assurance, des courtiers, des salariés et mandataires des entreprises d'assurances ; nous assistons aujourd'hui à l'émergence de nouvelles formes de diffusion des produits d'assurances : vente aux guichets des réseaux bancaires, vente en grande surface, vente par correspondance. Suivant la qualité du distributeur et le contenu du produit diffusé, la distribution proprement dite est une activité essentielle, importante, ou secondaire de l'intermédiaire d'assurances. Certains contrats, en risques industriels par exemple, requièrent de lourds travaux d'expertises, un suivi préventif et une gestion administrative des sinistres dont le coût dépasse largement la simple marge de distribution.

Le coût d'intermédiation de l'assurance n'est donc pas seulement le prix à payer à des apporteurs d'affaires et l'interprétation de l'importance, en France, des ratios commissions/primes (ou autres charges d'exploitation/primes) par branche doit être sensiblement nuancée dans la mesure où elle rapporte la valeur d'un service, qui peut être riche en valeur ajoutée, présente ou future.

TABLEAUX 5 ET 6

### **CHARGES D'ACQUISITION ET DE GESTION RAPPORTÉES AUX PRIMES BRUTES, EN 1986, SUIVANT LA NATURE JURIDIQUE DES SOCIÉTÉS**

41

DOMMAGES	ensemble des sociétés	dont	mutuelles non rémunérantes	sociétés anonymes	sociétés nationales	sociétés étrangères
commissions brutes	12,5 %		2,0 %	15,6 %	16,0 %	20,0 %
autres charges brutes	17,7 %		23,1 %	19,5 %	15,3 %	16,5 %
VIE	ensemble des sociétés	dont	Caisse nationale de prévoyance CNP	sociétés anonymes	sociétés nationales	sociétés étrangères
commissions brutes	3,7 %		1,9 %	4,2 %	3,7 %	5,7 %
autres charges brutes	13,5 %		7,2 %	10,1 %	19,0 %	26,1 %

Source : Direction des Assurances.

### **CHARGES D'ACQUISITION ET DE GESTION RAPPORTÉES AUX PRIMES BRUTES, EN 1986, SUIVANT LES PRINCIPALES BRANCHES DOMMAGES**

principales branches IARD	Accidents corporels	maladie	incendie	dommage auto	Responsabilité civile auto	Transport	RC générale
commissions brutes	7,7 %	8,3 %	19,0 %	3,4 %	3,9 %	13,1 %	14,4 %
autres charges brutes	14,9 %	15,7 %	18,0 %	19,2 %	18,6 %	9,6 %	20,8 %

Source : Direction des Assurances.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

Il faut cependant souligner que l'évolution prochaine de la productivité de l'assurance française sera, pour une part importante, fonction de l'aptitude de son réseau de distribution à tirer parti de la dématérialisation à venir de la gestion administrative des sinistres, par de meilleurs délais de règlement notamment.

De gros efforts d'investissement apparaissent nécessaires et il s'agit pour la Profession d'affiner sa gestion collective de l'intermédiation pour que le coût de cette intermédiation soit représentatif d'une production efficiente : clarification des objectifs et des stratégies, allocation optimale des ressources, qualification du personnel, intégration des nouvelles technologies, etc.

Sans doute pouvons-nous supposer, à l'instar des évolutions constatées en assurances vie et capitalisation, en ce qui concerne notamment les contrats collectifs d'entreprises, que les gains de productivité s'avèrent plus facilement acquis dans les branches en forte croissance, et, de ce fait, importe-t-il de souligner le rôle très probablement dépressif de la fiscalité sur l'activité de l'assurance française. Les seules taxes, fiscales et parafiscales, prélevées sur le montant des primes payées par les assurés, approchent 27,1 Mds F en 1986, soit 11,5 % du chiffre des affaires directes de l'assurance et 49,5 % de la valeur ajoutée du secteur « organismes d'assurances et de capitalisation » de la Comptabilité Nationale. C'est ainsi qu'aujourd'hui, le taux de prélèvement sur les primes atteint 33 % en assurance automobile obligatoire (5 à 7 % en Allemagne, 0 % en Grande-Bretagne), 15 à 30 % en assurance incendie (5 % en Allemagne, 0 % en Grande-Bretagne) ; il peut atteindre 5,15 % en assurance vie contre 0 % en Allemagne et 0 % en Grande-Bretagne.

Sans doute importe-t-il de nuancer ces chiffres au regard des économies d'impôt et des exonérations de droits de succession dont bénéficie l'assurance vie ; mais, dans l'ensemble, les assureurs français semblent percevoir une demande d'assurances plus fortement contrainte par la fiscalité que leurs homologues européens.

Dans le même temps, leur comportement d'offre est grevé par diverses taxes — taxe sur les salaires, taxe d'apprentissage, taxe sur les frais généraux, taxe sur les conventions d'assurances maladie, taxe professionnelle, etc. — dont le montant n'est pas, loin s'en faut, négligeable : 5,4 Mds F en 1986.

Il convient par surcroît de souligner que les organismes concurrents, à savoir les mutuelles régies par le code de la mutualité et les caisses de retraite régies par le code de la sécurité sociale, sont soumis à une fiscalité plus avantageuse : ces organismes sont par exemple exonérés de la taxe sur les risques maladie pour lesquels les assureurs supportent, en France, une taxe de 9 % (0 % en Allemagne et 0 % en Grande-Bretagne) ; ils assurent des revenus, dans le cadre de la retraite, moyennant des modalités fiscales beaucoup plus avantageuses aux cotisants que celles affectant la constitution des rentes viagères. D'ailleurs, la comparaison des impôts versés hors TVA par centaine de francs de collecte, en 1986, suivant les comptes semi définitifs de la Comptabilité Nationale, ne semble pas souffrir d'ambiguïtés ; ainsi, pour 100 F de cotisations effectivement reçues, les mutuelles stricto sensu versent en moyenne 1,1 F d'impôts tandis que les administrations de Sécurité Sociale versent 1,2 F ; pour 100 F de dettes (total des flux du compte financier) les institutions financières versent en moyenne 5,5 F d'impôts ; pour 100 F de dettes vis-à-vis de leurs assurés (variation des provisions techniques) les entreprises d'assurances et de capitalisation versent en moyenne 39,2 F d'impôts si l'on prend en compte la taxe grevant les produits d'assurances, 16,8 F sinon.

À cette incidence indirecte de la fiscalité de l'assurance sur l'activité des intermédiaires, il importe également d'ajouter les incidences directes.

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

S'agissant notamment des courtiers, nous pouvons observer que la taxe sur les salaires a crû d'autant plus fortement que la revalorisation des tranches a faiblement augmenté depuis 18 ans : + 9,3 % seulement. Aussi bien, la fiscalisation du courtage frappe-t-elle une activité très insuffisamment développée par rapport au courtage anglo-saxon : freinant vraisemblablement un dynamisme commercial dont profitent aujourd'hui les impressionnantes maisons américaines et anglaises... et les entreprises d'assurances de ces pays..., et facilitant, dans les branches où s'exercera pleinement la libre prestation du service, une certaine délocalisation des provisions et des bénéfices du secteur de l'assurance.

Mais l'adéquation de la fiscalité française aux normes européennes et la nécessaire adaptation des intermédiaires aux techniques les plus modernes de la mutualisation du risque, pour se révéler pleinement efficaces, doivent s'accompagner d'un vigoureux effort d'adaptation des entreprises d'assurances afin de satisfaire les nouvelles tendances de la demande de prévoyance.

### **La nécessaire adaptation de l'offre d'assurances à l'internationalisation et à la globalisation de la demande**

En raison des mutations technologiques et de l'internationalisation croissante de la vie économique, les agents productifs — entreprises et ménages notamment — se trouvent confrontés à des horizons spatiaux et temporels plus incertains que par le passé. Il en résulte une nécessité de couverture contre de nouveaux risques perçus et un souci de trouver auprès des professionnels de la prévoyance des formules globales de protection. En outre, l'examen minutieux du rendement des retraites par répartition, en France, démontre que ce rendement a été exceptionnellement élevé sur les années passées.

La demande d'assurances apparaît de la sorte de plus en plus liée au besoin de gestion d'un budget assurance pour l'entreprise, à la recherche d'une gestion multirisques du patrimoine et de la retraite pour le particulier.

L'émergence des cartes de paiement à vocations multiples — crédit à la consommation, assurance en cas de décès, assurance multirisques habitation, suppression de l'avance des frais médicaux, assistance — participe de cette globalisation progressive du service d'assurances rendu aux ménages et de la despécialisation de sa distribution. Mais il n'est pas invraisemblable qu'un assouplissement de la réglementation soit de nature à rendre plus efficace encore les efforts d'adaptation de l'offre à cette évolution de la demande d'assurances.

En assurance vie et capitalisation, plus particulièrement, la référence à des sources tarifaires plus circonstancielles que les données réglementaires, moins rigides par rapport aux évolutions constatées de la sinistralité ou par rapport aux taux d'actualisation révélés par les marchés financiers, outre qu'elle rapprocherait la tarification française des pratiques anglo-saxonnes, impliquerait une meilleure péréquation entre le prix des contrats et leurs coûts anticipés. Encore faut-il disposer de telles sources et des travaux fondamentaux susceptibles d'élargir leurs champs d'applications. Notons à ce sujet l'excellence de plusieurs mémoires récents d'actuariat, relatifs à l'invalidité et au quatrième âge par exemple.

En assurance maladie, pour citer le cas d'un marché porteur relatif à une branche dommages, s'expriment une forte demande potentielle des ménages, une offre contrainte par une réglementation hétérogène, variant avec le statut juridique des intervenants, et, dans l'ensemble, plutôt défavorable aux assureurs ; les assurés de cette branche devraient pouvoir bénéficier d'une régulation concurrentielle de la maîtrise des petits risques et du coût des sinistres, où les capacités des entreprises d'assurances pourraient notamment s'exercer sur l'information et la responsabilisation

## RENTABILITÉ ET ASSURANCE

des assurés, les négociations compétitives avec les praticiens de soins. Plus généralement, l'élargissement du champ concurrentiel du service d'assurances et l'accélération de la mise en place des technologies avancées de la mutualisation du risque, pourraient s'accompagner, dans toutes les branches, d'une tarification innovante, alliant la souplesse des systèmes d'options, de franchise ou de bonus malus, notamment, au principe d'une plus forte personnalisation des primes.

L'intégration de ces technologies apparaît comme un élément favorable à une régulation davantage fonctionnelle du secteur de l'assurance : il n'est pas douteux qu'elle nécessite aujourd'hui des investissements, humains et non humains, assez considérables.

### **En guise de conclusion :**

#### **vers une gestion active de la dualité du service d'assurances**

L'assimilation du service d'assurances à un service exclusivement financier présente l'inconvénient majeur de masquer la fonction première des entreprises d'assurances : la transformation des risques individuels en risques collectifs. Certes, la vive montée en puissance de l'assurance dans les circuits de financement de l'économie et l'importance de plus en plus décisive des assureurs dans la mise en œuvre de la politique financière tiennent à leur activité de placements. Mais, d'une part, ces placements figurent dans une proportion considérable en contrepartie d'engagements techniques vis-à-vis des assurés ou des tiers ; d'autre part, l'analyse proposée de la rentabilité de l'assurance française, dans cet article, suggère des scénarios non improbables de resserrement des contraintes d'exploitation.

L'évolution constatée des stratégies de rapprochements entre les banques et les entreprises d'assurances ne doit donc pas faire oublier les enjeux de complémentarité et de substituabilité entre les entreprises d'assurances et les autres prestataires de services de prévoyance.

De même, l'examen des avantages comparatifs de l'assurance française, à l'horizon 1992, revêt certainement une dimension non exclusivement financière ; les entreprises d'assurances cherchent et chercheront à cumuler des stratégies transfrontières de tarification visant notamment à bénéficier, à la fois, des différences de réglementation suivant les pays, de l'exceptionnelle capacité de souscription de la place de Londres, du dynamisme commercial du courtage britannique ou de la puissance de la réassurance allemande. □

*Achévé de rédiger en septembre 1988.*

---

**RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES**

---

- BROQUET E., GRENIER R., MALIGORNE C., TEYSSIER R. — **L'évaluation d'une société d'assurances dommages.** *La lettre de l'Institut des Actuaire Français. À paraître.*
- Rapports de la Direction des Assurances au Président de la République.**
- TEYSSIER R. — **L'assurance automobile depuis 1970. Éléments économétriques.** *Note interne de la Direction de la Prévision.* Juin 1987.
- CAPA tendances N° 28. — **Assurance automobile : le coût de la croissance.** Novembre 1987.
- L'ASSURANCE FRANÇAISE. Numéros 554 et 557.
- L'ARGUS. Journal international des assurances. Numéros 6035 et 6038.
- DUBOIS P. — **Estimation d'une fonction de coût hédonique des compagnies d'assurances IARD.** Contribution à l'étude du monopole naturel. *Note provisoire du laboratoire d'études et de recherches économiques de l'Université de Caen.* Mai 1988.
- TEYSSIER R. — **L'Assurance française et le contexte européen de l'assurance.** *Note interne de la Direction de la Prévision.* Octobre 1987.
- ASSECURANZ COMPASS. Édition 1986/1987.
- Revue Sigma de la Suisse de Réassurance* N° 9. Septembre 1987.
- RAPPORTS DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCES.
- TEYSSIER R. — **Le courtage en assurance, éléments d'appréciation.** *Note interne de la Direction de la Prévision.* Octobre 1987.
- KESSLER D. — **Banques et assurances : cohabitation, mariage ou fusion.** *Revue d'Économie Financière* N° 1. Septembre 1987.
- AMZALLAG J., CAMPANA D., CHERON F., GROUNIN M., NESSI J.-M., PICARD P., TOURNE M. — **La Retraite en France.** *Institut des Actuaire Français.* 1986.
- TEYSSIER R. — **Les entreprises d'assurances, analyse et perspectives.** *Les Cahiers Français*, n° 238. À paraître.
- BILLAUD E., FROMENTEAU M., PAUTET C., ROBOT H. — **Invalidité et assurance du 4<sup>e</sup> âge.** *Centre d'Études Actuarielles*, 1987.



# REVUE ÉCONOMIQUE

Publication bimestrielle coéditée par le Centre national de la  
recherche scientifique, l'École des hautes études en sciences  
sociales et la Fondation nationale des sciences politiques

JANVIER 1989 : VOL. 40 N° 1

- A. PERROT                    Salaire d'efficiencia et dualisme du marché du travail  
A. ZYLBERBERG
- L. EECKHOUDT              L'épargne de précaution : une analyse géométrique  
H. SNEESSENS  
F. CALCOEN
- P. PETIT                    Effets productivité et qualité de l'automatisation :  
G. TAHAR                    une approche macro-économique
- C. LANTIERI                Peut-on estimer la demande d'actifs à partir d'un modèle  
P. RIVIÈRE                    de portefeuille ?
- A. G. G. BENNETT        The accelerator's debt to simultaneity :  
                                  a demonstration on French data
- R. ARENA                    A propos du « détour de valeur »
- J. M. SERVET              « Des mesures et des hommes »

## *Ventes et Abonnements :*

Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques  
27, rue Saint-Guillaume, 75341 Paris Cedex 07

*Abonnements 1989 : 6 numéros par an*

	<i>France</i>	<i>Etranger</i>
Institutions . . . .	560 F	600 F
Particuliers . . . .	360 F	390 F

Prix du numéro : 105 F

## *Rédaction :*

54, Boulevard Raspail, 75006 Paris