

139/140

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE
FINANCIÈRE, N° 139/140
3^e et 4^e TRIMESTRES 2020

NUMÉRO
SPÉCIAL

L'ÉCONOMIE, LA FINANCE
ET L'ASSURANCE
APRÈS LA COVID-19

Risques
Les cahiers de l'assurance

ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Association française de la gestion financière, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, Barclays, BlackRock, BNP Paribas, Bouygues, Bredin Prat, Candriam, Citi, CNP Assurances, Covea, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Deutsche bank, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, Goldman Sachs Paris Inc. & Cie, Groupe Caisse des Dépôts, HSBC, Idinvest, Kepler Corporate Finance, La Banque Postale, Lazard Frères, Morgan Stanley, Natixis, Paris Europlace, Scor, Société Générale, UniCredit.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France,
Direction générale du Trésor, Groupe Caisse des Dépôts.

Membres administrateurs : Amundi, Association française de la gestion financière, Axa, Bouygues, Bredin Prat, Covea, Fédération bancaire française, HSBC, La Banque Postale, Morgan Stanley.

Délégué général de l'Association : Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Afif Chelbi, *Président honoraire, Conseil d'analyses économiques tunisien*

Benoît Cœuré, *Member of the Executive Board, Banque centrale européenne*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gaignier, *Président, PwC France*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-UE*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Pascal Grangé, *Directeur financier, Bouygues*

Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Patrick Soulard, *Directeur général, Unicredit*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

Les membres du Conseil d'administration sont invités à participer au Conseil d'orientation.

POUR UNE SOLUTION ASSURANTIELLE AUX CATASTROPHES EXCEPTIONNELLES

Florence Lustman

Présidente de la Fédération française de l'assurance

■ La crise du coronavirus et la polémique sur les pertes d'exploitation des entreprises ont rappelé que l'assurance privée ne peut faire face seule à un risque systémique tel qu'une pandémie mondiale. Afin de répondre à cet angle mort de l'assurabilité, les assureurs français proposent de créer un régime d'assurance original pour couvrir les entreprises contre les conséquences économiques d'un événement majeur. Un dispositif forfaitisé, pour une indemnisation simple et rapide, et fondé sur un partenariat public-privé.

■ *A PLEA FOR AN INSURANCE SOLUTION TO EXCEPTIONAL DISASTERS*

The coronavirus crisis and the controversy over corporate business losses have been a reminder that private insurance companies alone cannot cope with a systemic risk such as a global pandemic. In order to respond to this blind spot in insurability, French insurers are offering to create an original insurance scheme to cover companies against the economic consequences of a major event. A lump-sum scheme, for simple and rapid compensation, based on a public-private partnership.

La crise du coronavirus a éclaté il y a à peine quelques mois mais ses conséquences sont déjà bien perceptibles. Tous nos concitoyens, toutes nos entreprises, tous nos secteurs d'activité ont été touchés plus ou moins directement par cette crise, qui a la caractéristique rare d'être à la fois sanitaire, économique et sociale mais surtout d'une ampleur inédite.

Pour l'assurance française, l'impact de la Covid-19 est multiple. Il est financier, tout d'abord, puisque le virus et ses conséquences sur les assurés vont fortement grever les résultats des assureurs en 2020 et au-delà. La forte hausse de la sinistralité, notamment en prévoyance, en responsabilité civile, en assurance crédit ou encore en assurance professionnelle, coûtera à elle seule vraisemblablement plus de 2 Md€ au secteur. Il faut rajouter à cela les 2,6 Md€ de gestes extra-contractuels des assureurs pour leurs clients et la

solidarité nationale, gestes qui font d'ailleurs de l'assurance française l'un des secteurs les plus solidaires du pays. Il y a aussi les impayés dus aux entreprises en faillite, la baisse d'activité, la dépréciation des actifs financiers et une taxe – malheureuse ! – de 1,5 Md€ sur les organismes d'assurance maladie complémentaire, étalée sur 2020 et 2021, et qui coûtera 500 M€ aux assureurs.

Cet impact financier est déjà très lourd mais il n'est pas le seul. L'image de l'assurance française sort également écornée de cette crise, à cause des « économies » réalisées durant le confinement et, surtout, à cause de la polémique sur les pertes d'exploitation des entreprises. Une polémique née d'un fossé difficilement résorbable entre, d'un côté, des entreprises qui ont pensé de bonne foi que leur contrat de pertes d'exploitation pouvait jouer dans le cadre de la pandémie actuelle et, de l'autre, des assureurs qui ont dit, également en toute bonne foi, que ces garanties ne pouvaient

intervenir face à un risque systémique. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a beau avoir confirmé que 93 % des contrats de pertes d'exploitation excluaient explicitement la fermeture pour cause de pandémie, le mal a été fait ; dire unanimement à des assurés en train de jouer leur survie que l'assurance ne les couvrirait pas dans cette crise inédite n'était tout simplement pas audible par l'opinion publique.

Cet épisode montre en creux combien les Français sont en réalité attachés à leur assurance, combien ils lui font confiance pour les aider face à tous les coups durs de la vie. Dans cette crise, les assureurs auront fait leur métier et indemnisé massivement leurs clients dans tous les domaines – sur les indemnités journalières, la responsabilité civile médicale, l'assurance annulation, la portabilité des contrats santé, etc. – tout en continuant à gérer 20 000 sinistres « normaux » chaque jour de confinement. Mais ils n'auront pu prendre à leur charge les pertes d'exploitation des entreprises. Là aussi, ils auront essayé de compenser cet angle mort de l'assurabilité par des gestes commerciaux massifs – 2,6 Md€, rappelons-le ! – et un plan d'investissement de 2,2 Md€ pour aider notamment les PME et ETI à sortir du marasme.

Des risques exceptionnels inassurables

S'il y a effectivement une chose que cette crise a eu le mérite de rappeler sur le fonctionnement de l'assurance, c'est celle-là : l'assurance privée, quel que soit le pays ou l'époque, ne peut couvrir seule un risque systémique, c'est-à-dire une crise exceptionnelle touchant tout le monde en même temps, comme une guerre, une révolution, une insurrection ou encore une pandémie.

La raison principale en est simple : l'assurance privée a besoin de mutualiser un risque pour pouvoir fonctionner. C'est en utilisant les primes des assurés qui ne sont pas touchés par le sinistre que l'on peut

indemniser ceux qui le sont. Si toutes les voitures de France étaient accidentées au même moment, aucun assureur automobile ne pourrait plus intervenir. Rajoutons qu'au-delà du caractère mutualisable du risque, l'assurance privée a aussi besoin d'un aléa. Or, toute fermeture administrative – aussi légitime et nécessaire soit-elle – est une décision intentionnelle des pouvoirs publics, et donc renouvelable à volonté.

Quelques chiffres permettent d'éclairer l'inassurabilité de la situation actuelle : les pertes d'exploitation des entreprises françaises dues au coronavirus et à ses conséquences pourraient atteindre 180 Md€ cette année, soit 3 fois la totalité des fonds propres des assureurs français (57 Md€), 46 fois leurs résultats nets en assurance non-vie (3,9 Md€) et 300 fois les primes qu'ils encaissent annuellement au titre des garanties pertes d'exploitation, qui couvrent presque exclusivement des dommages physiques. Des chiffres clairs, qui prouvent qu'une crise comme celle de la Covid-19 est tout simplement hors de portée de la seule assurance privée. La Covid-19 nous rappelle qu'en cas de catastrophe systémique, seul l'État peut jouer in fine le rôle d'assureur de dernier ressort de la nation.

Un partenariat public-privé pour transférer une partie du risque

Les assureurs sont des acteurs de terrain, parfaitement au fait des situations tragiques que connaissent aujourd'hui beaucoup de nos entreprises et de nos concitoyens. Ils ont bien conscience que si le constat de l'inassurabilité de la crise actuelle est intellectuellement implacable, se contenter de dire que l'assurance ne pourra rien faire à l'avenir si une crise similaire éclatait est une réponse économiquement et socialement inaudible. Et cela d'autant plus que des solutions innovantes ont déjà permis, par le passé, de rendre un risque réputé inassurable assurable, comme le prouve le régime des catastrophes naturelles de 1982.

C'est pour cette raison que la Fédération française de l'assurance (FFA) a lancé dès le mois d'avril un groupe de travail pour réfléchir à de nouvelles solutions assurantielles capables de faire face à des crises majeures comme celle que nous vivons.

Conscients de l'importance d'avoir un consensus large au sein de la profession, les assureurs ont souhaité mener ces travaux de la manière la plus collégiale possible. Le groupe de travail de la FFA a été présidé par trois assureurs reconnus de la place, Jacques de Peretti, président-directeur général d'AXA France, Philippe Dumont, directeur général de Crédit agricole assurances, et Paul Esmein, directeur général des offres et services chez Covéa. De nombreux représentants d'entreprises, des parlementaires, des juristes, des économistes, des experts en assurance et des réassureurs ont participé aux débats, notamment sur les objectifs et le dimensionnement d'un nouveau dispositif.

Pour bien cadrer les contours de ce nouveau système – qui, je le rappelle, n'existe encore nulle part au monde –, la FFA a recensé quatre questions clés :

- quel type d'événement entraînerait le déclenchement d'un tel dispositif ?
- quels préjudices indemniserait-il, et avec quelle profondeur ?
- quelles entreprises seraient concernées ?
- quel financement pour en assurer la solvabilité ?

A peine deux mois de travaux ont été nécessaires pour répondre à ces questions et formuler une première proposition de régime d'assurance de « catastrophes exceptionnelles », dit « CatEx ». Le projet, remis au ministère de l'Économie et des Finances le 12 juin, propose la création d'un régime d'assurance original, reposant sur un partage des coûts entre les acteurs privés de l'assurance et de la réassurance d'un côté, et les pouvoirs publics de l'autre, à l'instar des régimes de catastrophes naturelles ou risques d'attentats terroristes.

Un régime ciblé sur la résilience des entreprises

Le dispositif proposé par la FFA fait le choix d'une assurance forfaitisée pour une indemnisation simple et rapide, dont l'objectif est de permettre aux entreprises non pas d'éponger toutes leurs pertes mais de passer le cap d'une crise majeure – « capital résilience ». Il est vite apparu en effet que ce nouveau régime devait fonctionner sur un niveau de cotisations soutenable pour les entreprises afin d'être réaliste et efficace. Cela implique notamment de rendre le régime obligatoire par la loi afin de mutualiser au maximum le risque et d'en contenir le prix.

Le dispositif proposé se déclencherait à la suite d'une décision des pouvoirs publics de fermer provisoirement et collectivement des entreprises à la suite d'une pandémie ou d'une épidémie, mais pourrait aussi fonctionner dans le cadre d'autres « risques exceptionnels », comme une menace ou les suites d'un attentat terroriste ou encore une catastrophe naturelle. En cas de pandémie, les entreprises directement visées par les fermetures mais aussi les entreprises « victimes par ricochet » seraient indemnisées.

Cette indemnisation consisterait en un versement d'un « capital résilience » versé sur la base d'un référentiel commun à tous les assureurs et qui tiendrait compte de la taille de l'entreprise, de son secteur d'activité et de la durée de la fermeture. Ce référentiel bâti ex-ante serait calibré pour indemniser 50 % de la marge brute perdue hors salaires et hors bénéfices, et impliquerait donc déjà un premier partage de risque avec l'État, puisque ce dernier aurait vocation à prendre en charge la masse salariale via des dispositifs de chômage partiel. L'indemnisation interviendrait après une franchise de 15 jours de fermeture en cas d'épidémie. L'indemnisation et le tarif seraient les mêmes quel que soit l'assureur engagé et suivraient un barème adapté au niveau du chiffre d'affaires et au secteur d'activité de l'entreprise assurée.

Le dispositif serait financé via une surcotisation, dont le montant dépendra du niveau de forfait retenu et serait couplé à une garantie de l'Etat qui protégerait les assureurs au-delà d'un certain seuil de capacité financière. A ce stade, il semble possible de contenir le prix de cette assurance à une moyenne annuelle de 130 à 150 € par entreprise.

Le partage de risque assurantiel se ferait via un traité en *stop loss*, limitant l'intervention cumulée des assureurs et réassureurs en deçà d'un certain montant annuel. La Caisse centrale de réassurance (CCR), porteuse de ce traité, serait rémunérée pour cela au prix du risque. A ce stade, assureurs et réassureurs sont prêts à engager 2 Md€ de capacité annuelle au démarrage du dispositif, une capacité qui pourrait évoluer avec le temps.

En conclusion, ce nouveau régime « CatEx » proposé par la FFA a plusieurs avantages :

- il permet de contractualiser la protection économique des entreprises et de leur apporter une solution d'indemnisation concrète en cas de fermeture administrative pour cause de « crise majeure », qu'il s'agisse de pandémie, de catastrophe naturelle, d'attentat, d'émeute ou autre ;
- il ouvre droit à une indemnisation équitable, adaptée à la réalité de chaque acteur, en évitant les effets d'aubaine ;

- il s'appuie sur l'efficacité du réseau des assureurs, présents sur tout le territoire, qui peuvent intervenir vite et efficacement en cas de sinistre, comme ils le font déjà en cas de catastrophe naturelle ;

- il permet enfin de préfinancer en partie le risque.

Les modélisations menées jusqu'ici indiquent que si un tel système avait existé lors de la crise de la Covid-19 en mars, il aurait indemnisé les PME françaises à hauteur de 9 Md€. Un restaurant faisant 1 M€ de chiffre d'affaires annuel et ayant dû fermer 3 mois aurait perçu, par exemple, 21 852 € après application de la franchise pour une prime mensuelle 25,80 € ; un hôtel faisant 500 000 € de chiffre d'affaires annuel et ayant fermé 3 mois aurait perçu 20 383 € pour une prime mensuelle de 24 €. Des indemnisations non négligeables qui auraient été d'un grand secours pour toutes les entreprises touchées dans cette crise.

« CatEx » est un projet original, économique et socialement utile. Ses contours restent évidemment à débattre avec les pouvoirs publics, notamment en ce qui concerne le montant des cotisations, le niveau d'indemnisation et les entreprises éligibles. Si l'Etat, qui a terminé le 10 septembre sa consultation publique sur le projet, décidait de le mener à bien, la France serait un pionnier au niveau mondial. Elle trouverait là un moyen efficace de protéger ses entreprises lors des prochaines crises et confirmerait sa réputation de terre d'innovation en matière assurantielle.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Conseiller des gouverneurs, Banque de France*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris I Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Stéphane Gallon, *Directeur de la division études, stratégie et risques, AMF*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Frédéric Lobe, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Mathérat, *Groupe de haut niveau de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Directrice générale adjointe de la politique monétaire, Banque centrale européenne*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Tél. : 01 73 44 03 20

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19

Avant-propos

Les institutions financières françaises face à la crise de la Covid-19

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Introduction

SYLVAIN DE FORGES, OLIVIER PASTRÉ

Retour sur l'histoire et perspectives

Histoire des modèles pandémiques

PIERRE-CHARLES PRADIER

Assurance et crises pandémiques

PIERRE MARTIN

L'économie de la peste dans les villes du XVII^e siècle

PIERRE DOCKÈS

La Covid-19, une chance pour l'Europe ?

PERVENCHE BERÈS

Crise de la Covid-19 : la place de l'assurance

dans le monde d'après

FLORENCE LUSTMAN

Renouveler la gestion de crise

STANLEY MCCHRYSAL

Les entreprises face à la Covid-19

Assurer l'avenir dans un monde incertain

THOMAS BUBERL

La capacité de réaction des banques dans la crise

de la Covid-19

LORENZO BINI SMAGHI

La gestion ESG, une solution à la crise de la Covid-19 ?

JEAN-JACQUES BARBERIS, MARIE BRIÈRE, SIMON JANIN

Quelques enseignements de l'impact de la Covid-19

sur le secteur de l'assurance

MARIE-DOHA BESANCENOT, CORINNE CIPIERE

L'hôpital public face à la crise de la Covid-19

MIREILLE FAUGÈRE

L'économie face à la Covid-19

Pour une solution assurantielle aux catastrophes exceptionnelles

FLORENCE LUSTMAN

L'action des assureurs dans la crise de la Covid-19

PATRICK DIXNEUF

Cinq leçons sur l'avenir de l'assurance santé

après la Covid-19

ANDRÉ RENAUDIN

La résilience du secteur de l'assurance dans la crise

de la Covid-19

JÉRÔME JEAN HAEGELI, PATRICK SANER

Le rôle des assureurs crédit dans la crise de la Covid-19

WILFRIED VERSTRAETE

Covid-19 : les banques françaises au service de l'économie

MAYA ATIG

La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19

PIERRE BOLLON, THOMAS VALLI

Le *private equity* face à la crise de la Covid-19

MONIQUE COHEN

De l'intervention publique dans la crise de la Covid-19

DOUGLAS J. ELLIOTT

La pandémie de Covid-19 reflète et aggrave les failles du néolibéralisme

JEAN-PAUL POLLIN

Les dépenses sociales dans la crise de la Covid-19

FRANÇOIS ECALLE

Macroéconomie et défi climatique

Les défis exceptionnels posés par la crise de la Covid-19

CHRISTIAN DE BOISSIEU

La crise de la Covid-19 dans les pays en développement : quelles conséquences et quelles perspectives ?

REMY RIOUX, ALEXIS BONNEL, HÉLÈNE DJOUFELKIT,

CÉCILE VALADIER

Géopolitique de l'énergie et crise de la Covid-19

PATRICE GEOFFRON, JEAN-MARIE CHEVALIER

Cassandra, le climat et la Covid-19

SYLVIE GOULARD

Le développement durable après la crise de la Covid-19

BERTRAND BADRÉ

Crise de la Covid-19, le retour des reliques barbares

PHILIPPE CHALMIN

Covid-19, la BEI accélère sa transformation

en banque européenne du climat

AMBROISE FAYOLLE

Politiques macroéconomiques

Endettement des États et crise de la Covid-19

EMMANUEL MOULIN

Endettement des entreprises françaises et crise

de la Covid-19

ROBERT OPHÈLE

L'Europe de la finance dans la crise de la Covid-19

OLIVIER GUERSENT

La réglementation financière peut-elle contrer la crise de la Covid-19 ?

KLAAS KNOT

Les banques centrales pendant et après la pandémie de Covid-19

BENOÎT CCEURÉ

Les innovations des banques centrales dans la crise de la Covid-19

MICHEL AGLIETTA, SABRINA KHANNICHE

La crise de la Covid-19 va-t-elle entraîner un retour de l'inflation ?

PATRICK ARTUS

La pandémie de Covid-19 accélère l'obsolescence des normes comptables

BERTRAND JACQUILLAT

Conclusion

JEAN-HERVÉ LORENZI, PHILIPPE TRAINAR

Chronique d'histoire financière

Fermetures d'écoles, épidémies et niveau de scolarité : une perspective historique basée sur l'épidémie

de poliomyélite en 1916 aux États-Unis

KEITH MEYERS, MELISSA A. THOMASSON

ISBN 978-2-37647-048-9

ISSN 0987-3368

Prix : 50,00 €



9 782376 470489