

# Risques

Les cahiers de l'assurance

## ■ FM global : au cœur de la gestion des risques

Ruud Bosman  
Frédéric Grand  
Pierre Sonigo

## ■ Private equity

Christophe Bavière  
Frank Ceddaha  
Marc de Garidel  
Jean-Pierre Pinatton  
Hélène Ploix  
Brigitte Sagnes  
Philippe Trainar

## ■ Les spécificités de l'assurance aux USA

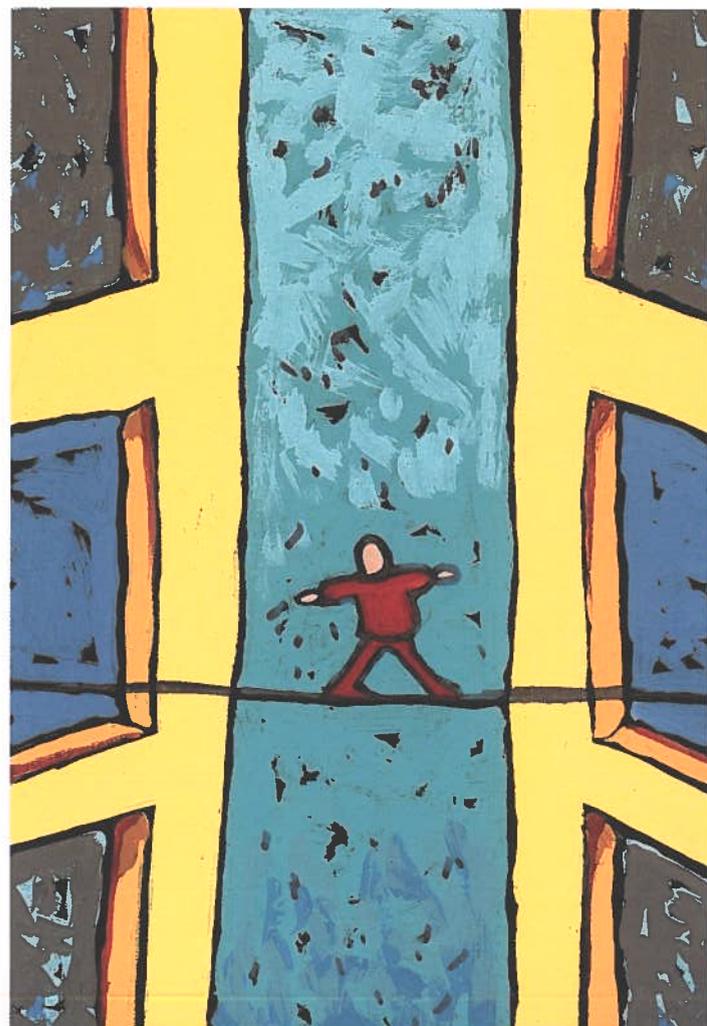
Brian Atchinson  
Tom Backer  
Patrick L. Brockett  
Ernie Csiszar  
Robert Hartwig  
Perrine Kaltwasser  
Richard MacMinn  
Patrick Liedke  
Bernard Salzmann

## ■ Chroniques

Gilles Bénéplanc  
Georges Durry  
Pierre Martin

## ■ Études et livres

Bernard Attali  
Pascal Bied-Charreton  
Jean Cazeneuve  
Philippe Mathouillet  
Carlos Pardo  
Olivier Pastré  
Jean-Claude Seys  
Jean-Luc Wybo



n° 60 ■ Octobre-Décembre 2004

SEDDITA



# Risques

Les cahiers de l'assurance

N° 60

Octobre-Décembre 2004

SEDDITA – 2004

Il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement la présente publication – Code de la Propriété intellectuelle – sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins 75006 Paris.

## Comité editorial



Jean-Hervé Lorenzi  
*Responsable de la rédaction*

François Ewald  
*Société*

Pierre Bollon  
*Chroniques, études et livres*

Robert Leblanc  
*Techniques*

Jean-Charles Simon

Philippe Trainar  
*Analyses*

André Renaudin

Joëlle Rolland  
*Secrétaire de rédaction*

## Comité scientifique



François Xavier Albouy, Michèle Barzach, Bernard Beignier, Gilles Bénéplanc, Jean Berthon,  
Michel Bisch, Dominique Bourg, Marc Bruschi, Monique Canto-Sperber, Bernard Caron,  
Philippe Casson, Françoise Chapuisat, Jacques Chevalier, Pierre-André Chiappori, Michèle Cohen,  
Georges Dionne, Patrice Duran, Georges Durry, Louis Eeckhoudt, Karl-Théodor Eisele,  
Jean-Guy Fontaine, Dominique de la Garanderie, Claude Gilbert, Christian Gollier,  
Gérard Grunberg, Bernard Guillochon, Jean-Paul Hautier, Sylvie Hennion-Moreau,  
Dominique Henri  t, Christian Hess, Vincent Heuzé, Jean-Pierre Indjehagopian, Pierre Jacquet,  
Gilles Johanet, Georges Labroye, Pierre-Marie Larnac, Daniel Laurent, Jean-Paul Laurent,  
Hervé Le Borgne, Claude Le Pen, Laurent Leveneur, Luc Mayaux,  
Jean-Christophe Meyfredi, Erwann Michel-Kerjan, Olivier Mareuse, Stéphane Mottet,  
Michel Mougeot, Bertrand Munier, Yves Negro, Véronique Nicolas, Olivier Oger, Carlos Pardo,  
Jacques Pelletan, Pierre Pestieau, Pierre Petauton, Pierre Picard, Bruce Roger,  
Christophe Roux-Dufort, Christian Schmidt, Olivier Sorba, Didier Sornette, Claire Sutter,  
Charles Tapiero, Patrick Thourot, Alain Trognon, François de Varenne, Thierry Verdier,  
Joël Winter, Jean-Luc Wybo, Daniel Zajdenweber

# Sommaire

## 1. *Société* FM Global : au coeur de la gestion des risques

### Entretien avec

Ruud Bosman, Vice-président directeur de FM Global .....	9
Frédéric Grand et Pierre Sonigo, <i>Une histoire de Factory mutual</i> .....	12

## 2. *Techniques* Private equity

Christophe Bavière, <i>Un assureur français peut-il diversifier ses actifs sur du private equity ?</i> .....	17
Brigitte Sagnes, <i>Peut-on limiter les risques en capital investissement ?</i> .....	23
Philippe Trainar, <i>Assurance et « private equity »</i> .....	30
Hélène Ploix, <i>Le capital investissement en France : une classe d'actifs utile et attrayante</i> .....	35
Jean-Pierre Pinatton et Frank Ceddaha, <i>Bourse et capital investissement, concurrence ou complément ?</i> .....	40
Marc de Garidel, <i>La spécificité du risque dans le développement des biotechnologies</i> .....	44

## 3. *Analyses* Les spécificités de l'assurance aux USA

Philippe Trainar, <i>introduction</i> .....	51
Perrine Kaltwasser et Bernard Salzmänn, <i>L'assurance aux Etats-Unis : défis et perspectives</i> .....	54
Richard MacMinn et Patrick L. Brockett, <i>Les grands défis des assureurs américains</i> .....	63
Bernard Salzmänn, <i>Les assureurs privés : maîtres du système de santé américain, mais pour combien de temps encore ?</i> .....	70
Robert Hartwig, <i>Marché de l'assurance IARD aux Etats-Unis en 2004 : principales questions et inquiétudes</i> .....	76
Tom Backer, <i>Terrorisme, assurance et responsabilité, un point de vue américain</i> .....	81
Brian K. Atchinson, <i>Le défi du marché américain de l'assurance à partir de 2005 : être éthique et rentable</i> .....	87
Ernie Csiszar, <i>Comment rétablir la confiance des clients du secteur américain de l'assurance suite à l'affaire Spitzer ?</i> .....	92
Patrick Liedke, <i>L'évolution de la responsabilité civile aux Etats-Unis : leçons pour l'assurance européenne</i> .....	95

## 4. *Chroniques*

Gilles Bénélanc, <i>Risques et externalisation</i> .....	105
Georges Durry, <i>Coup de vent sur... la garantie tempêtes</i> .....	108
Pierre Martin, <i>Petite Histoire de la gouvernance des sociétés d'assurance mutuelles en France XIX<sup>e</sup>-XX<sup>e</sup> siècles</i> .....	112

## 5. *Études et Livres*

Jean Cazeneuve, <i>La responsabilité civile médicale est-elle encore assurable ?</i> .....	119
Bernard Attali, <i>Intelligence économique ou intelligence de l'économie ?</i> .....	123
Philippe Mathouillet et Pascal Bied-Charreton, <i>la distribution de l'assurance en Europe</i> .....	125
Olivier Pastré, <i>Les conséquences des transferts de risque de crédit, mythes et enjeux de l'interdépendance financière</i> .....	132
Jean-Claude Seys, <i>Les nouveaux risques</i> .....	141
Jean-Luc Wybo, <i>le rôle de l'apprentissage dans la maîtrise des risques</i> .....	148
Anton Brender et Florence Pisani, <i>La nouvelle économie américaine</i> , par Carlos Pardo .....	158



# Éditorial



Comment ne pas évoquer, en ce début d'année, dans la revue Risques, la terrible tragédie qui a frappé l'Asie du sud-est et, en conséquence, le monde entier. Elle nous rappelle que les catastrophes naturelles accompagnent l'histoire des hommes, que leur prévention et leur gestion sont synonymes de développement et donc que leur caractère tragique est malheureusement amplifié par l'absence de système de gestion des risques et d'assurance.

C'est d'ailleurs à l'économie la plus développée au monde depuis la fin du XIX<sup>e</sup> siècle que ce numéro est consacré. Nous le faisons avec d'autant plus d'intérêt que les leçons à tirer de la formidable capacité des États-Unis à répondre aux chocs de l'économie mondiale ne tracent pas une voie obligatoire, mais sont sûrement motifs à réflexion et source d'inspiration pour les autres pays. Cela est particulièrement vrai en matière d'assurance où le modèle américain est tout à la fois un exemple à suivre et, sur certains aspects, clairement insuffisant.

Après une décennie exceptionnelle, les États-Unis ont été confrontés à cinq chocs quasi simultanés : le choc terroriste, l'effondrement des marchés financiers, les bouleversements technologiques, les évolutions brutales de la démographie et la réorganisation de la production à l'échelle mondiale. Ces cinq ruptures ont entraîné un ralentissement significatif de la croissance en 2001 mais, depuis, celle-ci s'est affirmée à nouveau, et cela dans toutes les parties du monde sauf en Europe, avec une urgence que l'on n'avait pas connue depuis vingt ans. Même si l'on peut raisonnablement soutenir que cette évolution positive perdurera pour les deux années à venir, cinq faits marquants demeurent : terrorisme, vieillissement de la population, délocalisation et désindustrialisation, stagnation des marchés financiers et numérisation de l'économie. Il est alors fascinant d'analyser et de comprendre ce que l'économie américaine a conçu pour y répondre. C'est aux États-Unis qu'est né le *private equity*, ce qui représente une voie très novatrice pour financer l'économie, en substitution partielle des marchés. Cette capacité de réaction à un environnement fondamentalement nouveau, on la retrouve également dans l'évolution des techniques d'assurance et de gestion des risques aux États-Unis. Ce sont ces deux points qui font l'objet respectivement des deux dossiers de ce numéro. Et puis, pour revenir au cœur même de la tradition innovatrice américaine en matière d'assurance, rien n'est plus illustratif que la création de Factory Mutual qui, certes, ne date pas d'hier mais est, cependant, toujours à la pointe de l'approche du risque. C'est la raison pour laquelle il nous est apparu primordial de débattre avec Ruud Bosman, vice-président de Factory Mutual.

Permettez-moi, au nom du Comité éditorial de la revue, de vous présenter nos meilleurs vœux pour 2005.

Jean-Hervé Lorenzi



1.

# F M Global : au cœur de la gestion des risques

---

■ Ruud Bosman

Vice-président, directeur de FM Global

■ Frédéric Grand et Pierre Sonigo

Une histoire de Factory mutual



## Ruud Bosman

*Vice-président, directeur de FM Global*

Entretien réalisé par Jean-Charles Simon.

**Risques :** FM Global occupe une place particulière dans le monde de l'assurance, en qualité de leader mondial en matière d'assurance dommages des grands risques tout en étant une mutuelle, forme peu courante sur ce marché. Comment expliquez-vous le succès de ce modèle ?

**Ruud Bosman :** Le modèle industriel de FM Global s'est avéré capable de proposer aux clients un produit qui répond manifestement à leurs besoins. Le marché de l'assurance des biens commerciaux et industriels est très volatil : sinistres élevés et peu fréquents sont typiques du secteur. En tant que mutuelle, FM Global a la capacité de répartir cette volatilité sur le long terme sans qu'aucune exigence de court terme ne soit imposée par les actionnaires. Le modèle industriel de FM Global s'attache par ailleurs à protéger la valeur des activités de nos clients en mettant à leur disposition des compétences solides, une cohérence d'ensemble, une expertise en gestion des risques, et, en définitive, à changer leur avenir en les aidant à réduire les interruptions opérationnelles.

FM Global a su développer des solutions éprouvées qui ont permis aux clients de réduire la fréquence et la gravité de leurs sinistres. Citons à titre d'exemple les inondations qui ont dévasté une partie du sud de la France, il y a deux ans, et les récents ouragans en Floride : ces deux catastrophes ont beaucoup moins impacté nos clients que le reste du marché de l'assurance.

Cette approche a manifestement conquis un large public ainsi que les entreprises familiales qui apprécient l'esprit de partenariat de long terme et les services à haute valeur ajoutée que propose FM Global. Le groupe a su constamment proposer des programmes d'assurance compétitifs et générer des résultats techniques très satisfaisants. La France a été

l'un des précurseurs en termes de forte augmentation du nombre de clients et de croissance rentable. En outre, grâce au succès de nos clients à réduire leur sinistralité, FM Global a pu créditer 271 millions d'euros à ses sociétaires en 2004.

**Risques :** Cette réussite a-t-elle un lien avec le fait que FM Global soit une institution américaine, dont l'implantation aux États-Unis reste aujourd'hui prééminente ?

**Ruud Bosman :** D'après moi, la réussite de FM Global provient de sa capacité permanente à proposer des programmes complets d'assurance et de gestion des risques dans plus de cent pays à travers le monde. Les entreprises continuent d'étendre leurs activités à l'international et ont besoin de prestataires de services d'assurance et de gestion des risques qui peuvent les aider à atteindre leurs objectifs stratégiques. Son expérience internationale – 2005 marque la quarantième année de présence de FM Global en France – a démontré que son modèle industriel pouvait réussir dans de nombreux pays. Le fait que notre siège se situe aux États-Unis est moins important que nos cent soixante-dix années d'expertise en dommages, qui sont une preuve de notre capacité à aider nos clients à relever des défis en perpétuelle évolution.

**Risques :** Que pensez-vous des tentatives, qui semblent avoir toutes échoué, de créer dans certains pays des captives interprofessionnelles d'assurance des grands risques, à l'initiative des principales entreprises concernées, à une période où les capacités d'assurance de ces risques semblaient se réduire et/ou leurs tarifs s'envoler ?

**Ruud Bosman :** Il peut s'avérer difficile de créer des sociétés captives pluripartites du fait que leurs

membres puissent avoir des objectifs divergents, surtout lorsque ceux-ci sont proposés dans des secteurs où des assureurs établis ont des difficultés à faire des profits. D'après moi, les grandes sociétés industrielles cherchent la stabilité dans leurs programmes d'assurance. Comme j'ai pu le mentionner précédemment, ce n'est pas une tâche facile dans ce marché qui est très volatil. Chez FM Global, nous constatons que notre structure mutualiste et notre approche d'ingénierie nous donnent la possibilité de proposer des programmes de capacité plus stable et de plus grande taille. Lorsque ce type de dispositifs captifs se met en place, il paraît probable que les clients de FM Global soient impliqués. Nous chercherons donc à travailler en collaboration avec eux afin d'assurer une stabilité maximale.

**Risques :** L'assurance de responsabilité civile, particulièrement aux États-Unis, et notamment pour les grandes entreprises, semble continuer de faire face à une progression continue du coût et de la fréquence des sinistres. Pourquoi FM Global n'intervient-il pas sur ces risques pour lesquels nombre de ses sociétaires rencontrent des difficultés d'assurance ?

**Ruud Bosman :** Les clients de FM Global attachent une grande valeur à nos capacités d'assurance et d'ingénierie. Cette expertise se concentre sur le secteur de l'assurance dommages depuis 1835. Nous ne pourrions pas garantir ce même niveau de savoir-faire dans l'assurance de responsabilité civile. Nous estimons par conséquent qu'une telle diversification ne servirait pas les intérêts de nos clients.

**Risques :** Comme dirigeant d'une des plus grandes entreprises américaines et mondiales de protection contre les risques, estimez-vous qu'il existe des spécificités aux risques existant aux États-Unis et au marché de l'assurance qui les couvre ?

**Ruud Bosman :** Je pense que les besoins des grandes entreprises se ressemblent de plus en plus, quel que soit l'endroit du monde où elles opèrent. Partout,

elles font appel aux mêmes méthodes, comme l'externalisation, l'optimisation de la chaîne logistique et l'approvisionnement auprès d'un seul fournisseur, afin d'utiliser pleinement leurs actifs. De ce fait, le risque qu'une perturbation puisse causer un impact opérationnel sérieux grandit, ce qui rend encore plus essentielle une gestion efficace des risques. Du point de vue des fournisseurs de services d'assurance et de gestion des risques, il s'agit encore une fois d'être capable de proposer des programmes complets quel que soit l'endroit du monde où opèrent les entreprises. Une récente étude, réalisée auprès de gestionnaires de risque et de cadres financiers, a conclu que les points de vue de ceux basés en Amérique du Nord étaient similaires à ceux de leurs homologues européens sur la question des menaces majeures qui pèsent sur leurs principales sources de revenus. Les risques associés aux biens commerciaux ont été la menace majeure la plus citée par les deux parties interrogées – respectivement 72 et 67 %. Chose intéressante, la très médiatisée menace de terrorisme n'a été mentionnée que par 1 % des dirigeants d'Amérique du Nord et d'Europe comme étant la principale menace pour leurs activités – il vous est possible de télécharger des copies en langue française de l'Étude sur la protection de la valeur sur le site Internet [www.protectingvalue.com](http://www.protectingvalue.com).

**Risques :** Depuis le 11 septembre 2001, les États-Unis semblent, aux yeux de beaucoup, à la fois une terre de risques potentiellement extrêmes, mais aussi un facteur de propagation de certains risques, en matière géopolitique, économique ou financière. Quel est votre point de vue sur cette place singulière de la première puissance mondiale ?

**Ruud Bosman :** L'Étude de protection de la valeur démontre clairement que les entreprises d'Europe et d'Amérique du Nord courent les mêmes risques. Les attentats du 11 septembre ont fait prendre conscience à la communauté internationale des conséquences potentielles d'un acte terroriste de grande ampleur, mais les dirigeants continuent de penser que les risques traditionnels les plus fréquents, tels que les risques d'incendie et de catastrophes naturelles, sont

les plus susceptibles d'affecter leur activité, et ce, quelle que soit leur localisation géographique.

**Risques :** Quelle est la position de FM Global sur l'assurance des conséquences des actes terroristes ? Vous semble-t-il notamment nécessaire de créer ou de maintenir des dispositifs faisant intervenir la garantie des États, tels qu'ils existent dans certains pays, ou le marché peut-il couvrir ces risques à hauteur des besoins des entreprises ?

**Ruud Bosman :** FM Global participe aux *pools*/fonds d'État dans les pays où il en existe, ce qui permet d'apporter de la stabilité supplémentaire aux programmes d'assurance des clients. Notre modèle industriel fait appel à l'ingénierie et à la recherche pour évaluer les risques et propose des solutions éprouvées pour les minimiser. Dans les cas de terrorisme, il est difficile de fournir des conseils d'ingénierie réalistes ; cependant, les plans de continuité des opérations ("*business continuity planning*") et la gestion des risques dommages peuvent réduire l'impact d'un acte terroriste sur l'activité de l'entreprise. Un soutien étatique s'avère utile afin d'aider les sociétés d'assurances à gérer de tels événements puisque, individuellement, elles ne sont pas en mesure d'absorber l'impact global des activités terroristes de grande envergure.

**Risques :** À l'avenir, s'agissant des dommages des grandes entreprises, pensez-vous que seront prépondérants les risques dits naturels ou les risques liés aux activités humaines, si tant est qu'il soit encore possible de les distinguer ?

**Ruud Bosman :** Même s'ils sont pour la plupart évitables, de nombreux sinistres sont dus à l'homme, comme les incendies causés par le façonnage à chaud ou des entrepreneurs tiers – et cette tendance ne semble pas prête à disparaître. D'après nous, les catastrophes technologiques et naturelles devraient à l'avenir demeurer des facteurs importants de sinistres. Du fait de la fragilité croissante de nombreuses entreprises due à leur activité d'optimisation des actifs, c'est la combinaison des risques technologiques et naturels qui détermine l'impact global d'un incident sur l'entreprise. Par exemple, si la direction a décidé de concentrer sa production sur un seul site, plutôt que de faire appel à l'approvisionnement multiple, l'impact d'un incident, quelle que soit sa cause, variera considérablement.

Cependant, ce qu'il faut garder en tête avant tout, c'est que les dégâts provoqués par ces événements ne sont pas inévitables et que des mesures peuvent être prises pour, à la fois, éviter et minimiser toute perturbation potentielle.

# L'HISTOIRE DE FM GLOBAL : UN ENTREPRENEUR ET UNE VISION INNOVANTE !

*Frédéric Grand*

*Directeur général pour la France de FM Global*

*Pierre Sonigo*

*Directeur de l'environnement  
et de la gestion des risques industriels, Pechiney*

**F**M Global est le *leader* mondial de la prévention et de l'assurance des risques industriels. Comment ce groupe vieux de plus de cent soixante-quinze années est-il né ? Son histoire est suffisamment originale pour être encore racontée aujourd'hui. Elle est le symbole de l'esprit d'entreprise, de l'innovation et de l'organisation mises au service d'une idée. Elle est surtout l'histoire d'un homme, Zachariah Allen, dont le portrait continue de veiller au respect des concepts d'origine dans la salle ultramoderne du conseil d'administration du Groupe, à Johnston dans le petit État du Rhode Island sur la côte Est des États-Unis, berceau de la société.

---

## Le commencement

**E**n 1835, les États-Unis sont en pleine dépression. Un entrepreneur du textile, en Nouvelle-Angleterre, Zachariah Allen, est frappé par les malheurs survenus à quelques-uns de ses amis, propriétaires d'usines textiles comme lui, qui se trouvent ruinés à la suite de la destruction de leurs usines par des incendies. En quelques instants, les bâtiments généralement construits en bois et remplis de balles de coton deviennent la proie des

flammes et les efforts des ouvriers de l'usine et des pompiers volontaires semblent dérisoires pour venir à bout du feu.

L'idée de prévenir les incendies est très peu développée à l'époque. Pourtant pour Allen, ingénieur curieux et financier astucieux, la nécessité de protéger ses biens contre ce fléau, apparaît comme une évidence.

Il imagine, fabrique et installe dans son usine de nombreux systèmes de protection incendie, comme par exemple les premières portes coupe-feu à fermeture automatique, des seaux d'eau précurseurs des premiers extincteurs et, même, un nouveau système de chauffage central qui élimine poêles à charbon et *braseros* dans les ateliers.

Après avoir protégé son usine et éliminé de nombreuses sources de sinistres, il lui semble logique d'aller voir ses assureurs pour obtenir une baisse de sa cotisation. Après tout, n'est-il pas devenu un bien meilleur risque pour eux que toutes les autres usines de textile de la région ? « Impossible », lui répondent ces derniers, « Ce que vous nous demandez est contraire au principe même de l'assurance. L'assurance est une mutualité faite pour faire partager, par le plus grand nombre, le malheur qui vient frapper quelques-uns. Il est donc tout à fait normal que les bons risques paient pour les mauvais ! ».

Déçu mais pas découragé, il en parle à ses amis et convainc quelques industriels du textile comme lui de protéger leurs usines avec des méthodes identiques aux siennes et de former ainsi un genre de « Club » dont les membres partageraient les mêmes valeurs, comme celles de mettre tout en œuvre pour éviter les sinistres ou encore d'accepter les conseils ou les « bonnes pratiques » des autres membres. En cas de sinistre chez l'un d'entre eux, les autres membres indemniseront directement l'infortunée victime.

C'est l'époque où les premières sociétés d'assurances à forme mutuelle se créent aux États-Unis (une idée ramenée par Benjamin Franklin de ses séjours en Europe et notamment en France !). Allen crée la première mutuelle de risques industriels ; elle n'assure que de « bons risques ». Grâce aux efforts de prévention demandés, il y a moins de sinistres et donc des cotisations plus basses pour tous les assurés. Mais pour montrer son engagement, il faut accepter de verser plusieurs années de cotisations en dépôt à la souscription du contrat. Une part plus ou moins importante, fonction de la sinistralité de l'ensemble des sociétaires, ne sera restituée à l'assuré à la résiliation du contrat, que si le résultat est positif (ce système de « *premium deposit* » restera en vigueur jusque dans les années soixante).

Cette première société, ainsi créée, la plus ancienne maison-mère de FM Global, fut nommée « *Manufacturers Mutual Fire Insurance Company* ».

Pendant les premières quatorze années d'existence, les propriétaires d'usines, sociétaires de cette mutuelle, bénéficient d'une économie d'environ 50 % sur les cotisations facturées par les autres assureurs. Cette mutuelle crée un corps d'inspecteurs dont la mission est d'aller visiter les usines assurées, prodiguer des conseils, vérifier que les conditions d'adhésion au « Club » sont respectées et exclure, avec effet immédiat, tous ceux jugés indignes d'en rester membres ! Comme Zachariah Allen l'a prédit, les mesures efficaces de prévention contre l'incendie, auditées par des visites de risque régulières, entraînent une baisse significative des sinistres.

## L'expansion

Pendant les vingt années suivantes, d'autres sociétés mutuelles furent créées sur le même principe. Ces « *Factory Mutuals* » (mutuelles d'usines) avaient des résultats très enviables : les sinistres étaient à la fois moins fréquents et moins graves en moyenne que ceux des autres sociétés non mutuelles. Chaque sinistre était analysé afin d'en déterminer les causes et les enseignements pour éviter qu'il ne se reproduise.

À la fin du XIX<sup>e</sup> et début du XX<sup>e</sup> siècle, la principale priorité des mutuelles FM est de se concentrer sur la recherche pour développer de nouveaux produits et techniques permettant de diminuer les risques de dommages aux biens et de faire progresser le savoir en matière de prévention incendie. C'est ainsi qu'est inauguré en 1886 le premier centre de recherche, spécialisé dans l'étude et la prévention des incendies, complètement financé par le Groupe. En 1890, est construit le premier centre d'essais en grandeur nature, permettant de comprendre la propagation des feux. Enfin, c'est en 1874 qu'un système révolutionnaire d'extinction automatique d'incendie apparaît pour la première fois : le *sprinkler* ! C'est grâce au support et à la promotion qu'en fait FM qu'il connaît un développement et une acceptation tout à fait extraordinaire !

## Le XX<sup>e</sup> siècle

Ces mutuelles commencèrent à se diversifier vers d'autres types d'industries comme la chaussure et la fabrication de caoutchouc, les fonderies, la production de gaz et d'électricité, tout en maintenant leurs préférences pour des usines bien protégées. Elles s'étendirent géographiquement pour suivre leurs clients - dont bon nombre commençaient à se développer à la fois en Amérique du Nord et à l'étranger. C'est ainsi

qu'une filiale chargée de l'international, FMI, fut établie à Londres en 1963 avec une opération en France dès 1965.

Au cours des années, les mutuelles se regroupèrent pour mettre en commun leurs moyens et, de plus de cent au début du siècle, elles n'étaient plus que quatre en 1975. En 1999, les dernières fusionnèrent pour ne créer qu'une seule entité, FM Global unissant ainsi ressources et talents au service des clients du monde entier.

---

## FM Global aujourd'hui et demain

---

**P**resque deux siècles après l'idée « simple » de Zachariah Allen de privilégier la prévention pour réduire le risque, FM Global est devenue une société internationale d'assurance de dommages, et un *leader* de la prévention, avec plus de 7 milliards d'euros d'actifs, 2,8 milliards d'euros de fonds propres, et des ressources pour servir ses clients dans plus de cent pays.

En 2003, FM Global a inauguré un nouveau campus de recherche de 59 millions d'euros, afin de découvrir de nouvelles solutions pour réduire les menaces en constante évolution qui pèsent sur les entreprises. Dans ce centre, reproduire en taille réelle des incendies d'entrepôts dévastateurs, des vents équivalents aux plus fortes tempêtes, des explosions de poussières ou des arcs électriques, est le travail quotidien de centaines d'ingénieurs et de scientifiques.

La filiale française, entrant dans sa quarantième année d'existence, est devenue un souscripteur important du marché des risques industriels français, offrant couverture d'assurance et services de gestion de risque aux plus grandes organisations du pays.

La vision originale d'Allen demeure un principe fondamental de FM Global aujourd'hui et continue à se révéler d'une grande modernité (à en juger notamment par les nombreuses références au principe de précaution ou par les évolutions sur le gouvernement d'entreprise et la gestion des risques). Sa raison d'être reste de collaborer avec ses clients qui partagent cette vision d'identifier, puis de réduire les dangers et de travailler en sécurité, grâce à une recherche et un engineering de pointe, tout en bénéficiant de couvertures d'assurance complètes.

2.

# P rivate equity

---

■ Christophe Bavière

*Un assureur français peut-il diversifier ses actifs sur du private equity ?*

■ Brigitte Sagnes

*Peut-on limiter les risques en capital investissement ?*

■ Philippe Trainar

*Assurance et private equity*

■ Hélène Ploix

*Le capital investissement en France : une classe d'actifs utile et attrayante*

■ Jean-Pierre Pinatton et Frank Ceddaha

*Bourse et capital investissement : concurrence ou complément ?*

■ Marc de Garidel

*La spécificité du risque dans le développement des biotechnologies*



# UN ASSUREUR FRANÇAIS PEUT-IL DIVERSIFIER SES ACTIFS SUR DU PRIVATE EQUITY ?

*Christophe Bavière*

*Président du Directoire, AGF Private Equity*

*La polémique ne devrait plus être de mise : c'est devant le ministre des Finances que les assureurs et les mutuelles français ont témoigné de leur intérêt croissant pour le capital investissement, à la grande satisfaction de la profession des fonds d'investissement qui, depuis longtemps, soulignait l'effet vertueux sur la croissance de financer aussi les entreprises non cotées et défendait la bonne rentabilité du capital mis ainsi au travail.*

*Pourtant, le petit monde des assureurs et du capital investissement bruisse encore de folles rumeurs et de réactions croustillantes :*

*- « Six milliards injectés en trois ans, mais ça va provoquer une bulle spéculative ! Le marché français ne peut pas absorber tout ça ! »*

*- « Mais cet engagement est au-delà du supportable pour l'équilibre actif/passif des assureurs français qui va être profondément bouleversé ! »*

*- « Vous allez voir, l'encre de cet engagement n'aura pas encore séché qu'ils seront déjà retournés à leurs bons vieux investissements en Bons du Trésor ! »*

*- « Comment investir ? Tous les fonds se prétendent top quartiles sans jamais présenter d'indice de référence ni de classement ! »*

*- « Ne dites pas à mon agence de rating que j'investis dans le private equity, elle me croit assureur de pianiste de b... ».*

*Plus sérieusement, il circule beaucoup d'a priori de la part de chaque partie en cause sur le comportement de l'autre. Essayons donc d'éclaircir le débat et d'étudier les pistes que doivent privilégier investisseurs et fonds d'investissement pour converger vers une meilleure coopération.*

---

## De quoi parle-t-on ? Le vocabulaire n'est pas neutre...

---

**O**n a l'habitude de définir le « *private equity* » ou encore le « capital investissement » par les placements non cotés des investisseurs. Cette notion est bien trop imprécise, un grand nombre d'investissements non cotés ne sont pas des opé-

rations de capital investissement. Il apparaît donc nécessaire de distinguer de quelle manière une opération de capital investissement se distingue des autres investissements non cotés (voir tableau page suivante).

Le vocabulaire doit donc être précis et l'utilisation croissante des terminologies anglaises n'est pas un hasard : le « *private equity* » désigne une spécialité de l'industrie financière qui consiste à faire des placements en capital avec un objectif financier sur une période de temps limitée.

	Caractéristiques de l'investissement dans une société non cotée	Caractéristiques d'une opération de capital investissement
Objectif	Varié : stratégique, familial ou amical, image, intérêt général, public ou parapublic...	Unique : financier (réaliser une plus-value en revendant)
Horizon de sortie	Indéfini	Défini précisément lors de l'investissement initial (généralement entre 4 et 6 ans)
Investisseur	Souvent occasionnel	Analyse systématique des opportunités d'investissement dans un domaine de spécialité
Véhicule d'investissement	Divers	Toujours à travers une structure juridique adaptée : LP, FCPR, SCR

mécanismes spécifiques et homogènes très différents de la gestion action classique et constitué de spécialités extrêmement différentes.

Bien entendu, ce qui vient en premier à l'esprit, c'est d'approcher cette classe d'actifs par la

Malheureusement, le vocabulaire français n'aide pas les investisseurs à s'y retrouver :

- « investissements non cotés » ne désigne rien de précis ;
- « capital investissement », voire « capital privé », sont peu répandus et souvent moins précisément compris que « *private equity* » ;
- « capital risque » est souvent confondu avec toute la classe d'actifs, son équivalent « *venture capital* » désigne plus explicitement le financement d'entreprises jeunes.

Il y a donc une très large variété de placements dans des sociétés non cotées qui n'ont rien à voir avec une opération de capital investissement. À la limite, on pourrait aller jusqu'à dire que le fait que les placements ne soient pas cotés n'est qu'une caractéristique parmi les autres. Dans le cas de certaines opérations appelées les « *PIPEs* », *Private Investments in Public Equity*, la société cible est même cotée ; pourtant, ces opérations répondent bien aux caractéristiques d'une opération de capital investissement.

segmentation des stades de développement des entreprises : incubation, capital risque, capital développement, capital transmission, capital transmission avec effet de levier (LBO), capital restructuration... Trop souvent, un amalgame est fait entre l'ensemble de la classe d'actifs et sa composante la plus risquée : « *private equity* = capital risque, c'est-à-dire l'amorçage de sociétés de technologies de pointe ». Quitte à se répéter, il faut souligner que cette confusion, bien que très répandue, est totalement fautive. Le capital investissement finance de manière prédominante des entreprises classiques. Ce sont, en effet, le capital développement et le capital transmission (LBO) qui représentent de loin les encours les plus importants, tout particulièrement sur le marché européen.

Mais, il faut aussi souligner que trois autres axes de segmentation principaux viennent compléter l'axe du stade de développement :

- la taille des participations ciblées ;
- la zone géographique couverte ;
- les secteurs de spécialisation.

Il existe ainsi des fonds de capital risque « *late stage*, bio technologies, pays scandinaves » qui n'ont rien de commun avec des fonds « *early stage*, Nouvelles Technologies de l'information et de la communication (NTIC), pan européen ». Il en va de même entre un fonds de LBO majoritaire, ciblant les grosses PME européennes, et un fonds régional allemand, combinant capital développement et LBO dans le *Mittlestand*.

La réalité du monde du capital investissement comporte encore de nombreuses autres spécialités qu'il est bien difficile d'énumérer, mais on peut citer certaines caractéristiques qui influencent aussi très

## Une classe d'actifs recouvrant un microcosme très complexe

**E**n abordant cette classe d'actifs, nombreux sont ceux qui tendent à la considérer initialement comme un ensemble homogène. Certains investisseurs assimilent même le capital investissement à une spécialité de la gestion d'actions. En réalité, l'univers que recouvre le terme de capital investissement est à la fois régi par des

significativement les processus d'investissement : la taille du dernier fonds levé, la présence d'un *sponsor* (industriel ou financier), la nature du véhicule juridique (*trust* coté, véhicule *evergreen*, SCR, FCPR, LP...). Il existe aussi des styles : spécialisation par secteur, généraliste, *hands-on*, *hands-off*, *buy-and-build*, LMBO, LMBI,...

## Les investisseurs ont des réserves sur certains aspects du private equity

Même si les paragraphes précédents ont souligné la diversité du microcosme que représente cette classe d'actifs, les acteurs du capital investissement soulignent avec raison que les caractéristiques du *private equity* sont très homogènes sur le plan international. Malheureusement, les investisseurs émettent, sur l'ensemble des caractéristiques spécifiques à cette classe d'actifs, de nombreuses réserves, parfois même des critiques vigoureuses. Trop souvent, certains professionnels du capital investissement dénigrent ces réserves convaincus que, puisque la plupart des investisseurs internationaux valident ces caractéristiques originales, les investisseurs français agiraient par méconnaissance, voire par archaïsme. Ce raisonnement est trompeur car c'est dans le souci de défendre au mieux l'intérêt de leurs épargnants que les investisseurs institutionnels adaptent leurs stratégies d'investissement et prennent en compte l'incidence des caractéristiques spécifiques de chaque classe d'actifs sur leurs contraintes.

Les réserves qui sont faites sur le *private equity* sont bien connues :

- ces investissements sont peu liquides ;
- le niveau des frais de gestion est plus élevé qu'en *asset management* ;
- la base de ces frais de gestion est différente (engagement et non *net asset value*) ;

- cette classe d'actifs n'est pas aussi transparente que l'*asset management* :

- pas de *benchmark* par fonds,
- pas de classement des fonds facile d'accès,
- peu d'indice de référence de la classe d'actifs ;
- faible contrôle du *timing* d'investissement :
- appels de fonds à l'initiative de la société de gestion,
- cession des participation et extériorisation des plus-values en fonction des opportunités ;
- le rendement de cette classe d'actifs ne s'extériorise que très progressivement, le TRI affiché les premières années est même souvent négatif ;
- c'est une classe d'actifs dont le profil de risque est élevé. Même si ce risque est à appréhender de manière différente selon que l'on parle du LBO - qui comporte un effet de levier par de la dette - ou du capital risque - où il existe un « taux de chute inévitable ».

Il faut ajouter à cette liste déjà abondante le fait que le marché européen, qui est devenu le marché naturel d'un investisseur français, n'est pas facile d'accès. Autant, grâce à l'euro, les investisseurs institutionnels ont rapidement diversifié leurs portefeuilles d'actions et d'obligations sur l'ensemble de la zone, autant diversifier un programme d'investissement en *private equity* sur l'Europe n'est pas simple :

- chaque pays a des structures juridiques propres pour les véhicules d'investissement ;
- connaître les acteurs demande du temps, et des ressources dédiées.

## Les contraintes spécifiques des investisseurs français

Il est nécessaire de souligner que si la profession du capital investissement ne prend en compte qu'insuffisamment les particularités des assureurs français, elles sont, elles aussi, assez homogènes et originales en comparaison avec d'autres investisseurs internationaux :

- le passif des assureurs vie français apparaît à relativement court terme par rapport à d'autres

investisseurs institutionnels (la plupart des contrats sont souscrits pour huit ans, puis sont prorogés à vue) ;  
- les épargnants français restent encore très attachés à une rémunération régulière de leur épargne (prédominance des « livrets d'épargne à effet cliquet annuel ») ;  
- le mécanisme de participation aux bénéfices des assureurs français est favorable à l'assuré et impose une prise de risque très contrôlée : si les placements de l'assureur sont bons, il en partage très largement les fruits chaque année avec l'assuré ; s'ils génèrent des moins values, le capital de l'assuré est garanti.

L'équilibre actif/passif des assureurs français les incite donc à privilégier :

- les placements liquides car une proportion significative de leur passif n'est pas définitivement à long terme ;
- des revenus financiers très réguliers pour revaloriser régulièrement l'épargne qu'ils ont collectée, voire même dans certains cas pour servir un taux minimum garanti ;
- la proportion de placements présentant un risque en capital ne peut dépasser un certain plafond déterminé par une analyse actif/passif.

Lorsqu'un assureur français déploie avec prudence une diversification en *private equity*, ce n'est donc pas par méconnaissance de la surperformance qu'il peut en obtenir sur longue période, ni par manque d'analyse de l'effet diversifiant de cette classe d'actifs très décorrélée, ni encore par myopie face au poids croissant des fonds d'investissement dans le financement des entreprises.

La prudence des assureurs face au *private equity* provient donc en grande partie du profil de l'espérance de gain :

- il n'y a que peu de revenu les premières années ;
- parfois durant les premières années, il faut passer des provisions ;
- le meilleur de la performance apparaît en fin de vie des fonds.

La question se pose donc clairement pour les assureurs français : Est-ce vraiment raisonnable de diversifier ses actifs avec du *private equity* ?

La raison sociale d'AGF *Private Equity* ne laisse pas planer longtemps les suspens sur notre réponse à cette question, mais l'intérêt principal d'avoir posé avec

soin cette question est de permettre d'étudier précisément comment y répondre et comment diversifier ses actifs avec du private equity, lorsqu'on est un assureur français.

## Comment mettre en œuvre la bonne stratégie ?

### ■ Définir la proportion adéquate au sein de l'allocation d'actifs

Une exposition au capital investissement met du temps à être déployée et à produire la surperformance attendue ; le point de départ de toute bonne stratégie consiste à savoir quelle est l'enveloppe disponible sur plusieurs années. C'est donc avant tout une démarche de gestion actif/passif et d'allocation d'actifs.

On peut souligner toutefois une évolution dans la modélisation de l'allocation d'actifs d'un grand nombre d'investisseurs. L'allocation au capital investissement a souvent été initialement déterminée à travers une proportion du total des actions. À présent, la démarche qui se généralise consiste à isoler un ensemble de classes d'actifs dites alternatives ou *total return*, au sein duquel est fixée une proportion d'immobilier, de *hedge funds* et de *private equity*, dont le poids dépend donc du total des actifs et non plus du sous total des actions.

Une autre difficulté pour les gestionnaires actif/passif est de déterminer la base à prendre en compte pour leurs calculs. Initialement les AGF, par exemple, se sont basées sur les montants investis auxquels étaient ajoutés les engagements non appelés. Cela correspondait donc à un risque maximum théorique d'exposition au *private equity*. Toutefois, à présent, l'allocation d'actifs fixe un montant maximum des capitaux investis. En effet, un programme de *private equity*, après quelques années, s'autofinance en grande partie, les produits de cession des participations les plus anciennes finançant les nouveaux appels de fonds. En outre, le marché secondaire s'est considérablement développé et peut permettre de mieux gérer une allocation.

## ■ Limiter le risque de cette classe d'actifs

L'amélioration du couple rendement/risque du capital investissement par la diversification est très significative. Bien entendu, la théorie financière permet de démontrer cet effet pour de très nombreuses classes d'actifs. Toutefois, le capital investissement n'étant souvent lui-même considéré que comme une diversification encore mineure d'une allocation d'actifs d'un institutionnel, il est parfois négligé d'apporter tout le soin nécessaire à une diversification en profondeur.

◆ En construisant une ample diversification à travers des investissements réguliers

Avoir une politique d'investissement diversifiée ne se limite pas à répartir ses choix entre capital risque, capital développement et LBO. Pour diversifier une stratégie d'investissement et significativement diminuer le risque, toutes les segmentations de la classe doivent être mises à profit. La diversification par les « millésimes d'investissement » n'est pas non plus à négliger.

◆ L'amélioration du couple rendement risque est très significative

L'étude<sup>1</sup> publiée en janvier 2004 par Tom Weidig et Pierre-Yves Mathonet du Fonds européen d'investissement souligne la très faible probabilité de perte en capital lorsqu'une exposition en *private equity* est réalisée par une stratégie de fonds de fonds :

- un investissement en direct a une probabilité de 30 % de perte totale ;
- un investissement dans un fonds a une probabilité de 1 % de perte totale ;
- un investissement dans un fonds de fonds a une probabilité de perte négligeable.

Un fonds de fonds diversifié sur une quinzaine de fonds, eux-mêmes diversifiés sur une quinzaine de sociétés, est en réalité investi en plusieurs années sur 200 à 300 sociétés allant de l'entreprise internationale à la jeune société.

## Ce que notre propre expérience nous a appris

### ■ La mise en place d'un processus de sélection de fonds

C'est en 1998 que les sociétés d'assurances du Groupe AGF ont isolé, au sein de leurs placements non cotés, le développement d'un programme d'investissements réguliers en *private equity* et qu'a débuté l'analyse systématique d'opportunités d'investissement. En 1999, ce savoir-faire spécifique a été confié à une société de gestion totalement dédiée : AGF *Private Equity*. Que ce soit pour les sociétés d'assurances, pour les contrats d'assurance vie DSK ou pour la gestion pour compte de tiers, l'option retenue pour mettre en œuvre une stratégie d'investissement par AGF *Private Equity* a toujours eu le même point de départ : la sélection des meilleurs fonds d'investissements.

### ■ L'acte d'engagement dans un fonds est une décision financière très difficile

Il faut combattre l'idée reçue que la gestion sous forme de fonds de fonds est une solution de facilité. Sélectionner un fonds de *private equity* est un acte difficile. Lors d'un investissement en direct dans une entreprise, l'analyse financière s'appuie sur des éléments tangibles : secteur d'activités, chiffre d'affaires, résultats, ect. Lors d'un investissement dans une Sicav action classique, le souscripteur connaît l'indice de référence, le style, la *tracking error* et même, à quelques sur ou sous-pondérations près, la composition du portefeuille.

Dans le cas d'un engagement dans un nouveau fonds de *private equity*, l'investisseur donne un mandat très fort à une équipe de gestion, car il ne peut pas connaître les participations sous-jacentes à venir. Cet acte est d'autant plus difficile que l'engagement que prend l'investisseur porte sur une durée très longue. Il ne faut donc pas céder à

la solution de facilité mais adopter un comportement d'investisseur actif : par exemple, en négociant avec l'aide d'un cabinet juridique spécialisé le règlement des fonds de private equity ou, encore, en mettant au point un suivi de portefeuille adapté.

## ■ Un investisseur doit avoir une stratégie à long terme et l'afficher clairement

À nouveau, le vocabulaire anglais aide à analyser les particularités de cette classe d'actifs : dans une « *partnership* », les deux parties se sont mutuellement choisies. Non seulement les fonds d'investissement doivent avoir une stratégie précise et l'expliquer clairement, mais les investisseurs ne peuvent se soustraire à cette obligation.

◆ Entretien l'image d'un acteur établi et durable est un atout à préserver

Être perçu comme un investisseur régulier, dont le processus d'investissement est aux normes internationales et dont la stratégie d'investissement est claire, est un élément très important du *deal-flow* et permet d'établir avec les fonds d'investissement des relations à long terme.

◆ Limiter les sources de conflit d'intérêt

Les meilleurs fonds étant difficiles à souscrire, mieux vaut limiter les risques de conflit d'intérêt. Par exemple, n'intervenir que sous forme d'un processus fonds de fonds permet de ne jamais être en concurrence avec un fonds d'investissement sur un investissement en direct ; de même, être un co-investisseur régulier place en situation d'allié naturel.

◆ Renforcer son savoir-faire et disposer des ressources nécessaires

De plus en plus, il faut être très réactif face à une concurrence accrue sur les bonnes opportunités d'investissement, en allouant des ressources plus importantes et spécialisant les membres d'une équipe d'investissement d'un institutionnel. Sur les marchés anglo-saxons, plus matures, cette tendance n'est pas

nouvelle. Le capital investissement en Europe continentale est en complète évolution ; rester un spécialiste de ce marché exige de consacrer du temps à analyser sa mutation et à identifier les acteurs émergents.

Aujourd'hui, fort du soutien de son *sponsor* et du développement croissant de sa base d'investisseurs tiers, AGF *Private Equity* vise à être :

- un acteur totalement dédié au marché européen : C'est au sein de l'Europe que nos performances sont les meilleures, que notre accès aux opportunités d'investissement est privilégié. C'est en Europe que nous bénéficions au mieux des synergies avec chaque entité locale de l'infrastructure financière d'Allianz-Dresdner.

- un acteur global sur ce marché : La meilleure stratégie nous apparaît être une combinaison de souscription de fonds en primaire qui apportent la meilleure diversification et l'accès aux équipes les plus fermées, de fonds rachetés en secondaire qui apportent des plus-values rapides, et de co-investissements en buy-out qui limitent l'incidence des frais.

À travers une stratégie d'investissement déroulée selon ce cadre, il ressort que le risque de la classe d'actifs diminue significativement (et donc le risque de PDD), que les perspectives de plus-values ou de revenus sont beaucoup plus rapides sans entamer la surperformance attendue à l'arrivée à maturité de l'ensemble de la stratégie.

C'est en procédant similairement qu'une diversification sur cette classe d'actifs, qui finance un poids croissant des entreprises en Europe, peut s'adapter aux contraintes d'un institutionnel. La majorité des institutionnels français est d'ailleurs aujourd'hui en train de mettre au point la démarche adaptée à sa propre situation, afin de poursuivre le déploiement progressif de sa diversification en faveur du capital investissement.

### Notes

1. *Les profils de risque du private equity, janvier 2004.*

# PEUT-ON LIMITER LES RISQUES EN CAPITAL INVESTISSEMENT ?

*Brigitte Sagnes*

*Directeur de l'immobilier et du capital investissements, Maaf Gestion*

*L'investisseur en capital investissement s'expose d'abord à la difficulté à constituer un portefeuille dans un marché concurrentiel et étroit, puis au manque de liquidité et au risque de perdre les capitaux investis. La constitution de portefeuilles diversifiés, éventuellement par le biais de fonds spécialisés ou de fonds de fonds, et l'exigence d'une information de qualité lui permettent de limiter considérablement le risque. S'il investit directement, une bonne connaissance des risques managériaux et économiques, ainsi que des qualités d'anticipation permanente des risques nouveaux, lui seront précieuses.*

Limiter le risque est une préoccupation essentielle de tout investisseur. Cette quête se combine à la recherche de la meilleure performance qui, paradoxalement, le conduit à accepter une part de risque. La meilleure réponse qu'ait trouvée l'investisseur consiste à procéder à l'allocation de ses actifs en fonction de l'équilibre du couple rentabilité-risque qu'il recherche. La validité de cette démarche repose toutefois sur sa capacité à mesurer correctement le risque. Cela se résume souvent à l'utilisation de statistiques relatives à la variance des performances et repose sur l'interprétation d'un nombre important de paramètres dont le caractère incertain demeure dominant.

S'agissant du « *private equity* », c'est-à-dire du financement des entreprises non cotées, cette mesure est particulièrement délicate car les zones d'incertitude sont plus nombreuses que dans d'autres types d'investissement. Ce sont ces zones d'incertitude que l'investisseur qui cherche à se protéger du risque va devoir identifier au mieux. Et, l'investisseur averti en valant sans aucun doute au moins deux, une réflexion approfondie de la nature de ces risques, leurs causes et la manière de les anticiper lui permettra sans doute de se constituer un avantage concurrentiel considérable. Il

ne devra toutefois pas perdre de vue que c'est parce qu'il existe des entrepreneurs qui savent prendre des risques que des « *success stories* » se réalisent et lui permettent *in fine* de placer son argent de façon extrêmement profitable. Le potentiel de richesse contenu dans la prise de risque doit être considéré et la capacité à avoir une appréciation positive du risque est une qualité essentielle pour un investisseur en capital.

Une des difficultés consiste à identifier et à hiérarchiser les risques auxquels l'investisseur en capital est confronté. On peut les classer en trois grandes catégories : le risque de ne pas réussir à investir, le risque de perte des capitaux investis, le manque de liquidité.

---

## Les grandes catégories de risques

---

### ■ Le risque de ne pas réussir à investir

La première grande incertitude, souvent négligée dans les analyses, à laquelle est confronté l'investisseur

en non coté est le risque de ne pas réussir à investir. En effet, si on le compare à ses collègues opérant sur les marchés boursiers, ceux-ci n'ont à remplir qu'une condition à la fois nécessaire et suffisante : payer le prix de marché. Un ordre en bourse suffira pour que la demande soit satisfaite.

À l'inverse, l'investisseur du secteur non coté ne sera jamais sûr de pouvoir atteindre sa cible. La formulation d'une offre d'achat, même conforme aux attentes financières d'un vendeur, ne garantit pas le succès de l'opération. Cela s'explique par l'étroitesse du marché et le nombre restreint d'investisseurs qui pourront intervenir dans le financement d'une même entreprise. Les raisons pour lesquelles un vendeur va choisir un acquéreur peuvent largement dépasser le critère du prix. Pour acquérir le contrôle ou une participation significative dans une entreprise, de nombreux critères peuvent entrer en ligne de compte du point de vue du vendeur et relèvent parfois autant de la psychologie que d'éléments strictement rationnels.

Les facteurs susceptibles de déclencher une décision positive de la part d'un vendeur sont nombreux et complexes. Les cas sont d'ailleurs souvent différents selon qu'il s'agisse d'une entreprise à la recherche d'un financement complémentaire ou d'un ancien actionnaire désireux de trouver un successeur. Il faut alors comprendre précisément les motivations de sa démarche et lui apporter, au-delà du prix recherché, la réponse globale qui satisfera ses attentes. Indépendamment de la négociation du prix, l'actionnaire devra convaincre l'entreprise qu'il est le partenaire idéal pour développer un projet commun aux deux parties. La capacité à soutenir l'entreprise dans la stratégie mise en œuvre, la réputation, le respect des structures et des hommes, l'envie de travailler ensemble et bien d'autres critères qualitatifs pourront peser parfois aussi lourd que les données strictement financières d'une proposition d'achat. La nature de ce partenariat crée une différence de taille avec les autres types d'investissement et explique un taux d'échec élevé à prendre en compte pour remplir un objectif d'investissement.

L'abondance de capitaux, aujourd'hui disponibles pour le financement des PME, va rendre la compétition très sévère entre les investisseurs et il est probable que plus l'argent sera facile à trouver, plus la valeur de ces critères qualitatifs va s'accroître. L'investisseur est souvent freiné dans son appétit pour cette classe d'actifs lorsqu'il a pris conscience, parfois à ses dépens, de ce risque de ne pas réussir à investir. Seule une stratégie claire et des moyens suffisants peuvent prévenir de ce danger.

Les caractéristiques propres à cette classe d'actifs doivent être prises au sérieux. Il n'est pas rare, en particulier en Europe, que ce type d'investissement soit confié à des généralistes de l'investissement ou traité de façon marginale. Dans ces conditions, la stratégie risque fort de faiblir devant les effets de mode dont on sait à quel point ils peuvent, comme l'a montré l'éclatement de la bulle Internet, coûter cher aux investisseurs. La part affectée à cette classe d'actifs étant très réduite ne justifie toutefois pas toujours la constitution d'équipes de spécialistes : nous pensons que cela doit appartenir au passé et que des solutions doivent être trouvées pour éviter qu'un acteur des investissements, généraliste, habitué à la liquidité des obligations et des actions, intervienne sur un secteur d'activité très particulier. Le poids relatif de ces actifs pourra dès lors être raisonnablement accru tandis que, dans la situation inverse, la seule attitude raisonnable est de s'abstenir.

Tous les investisseurs n'ont pas la taille critique pour développer les moyens propres nécessaires, mais ont généralement compris cette impérieuse nécessité de se doter des moyens suffisants. Ils ont aujourd'hui deux possibilités en fonction de leur taille et de leur recherche de performance : ils peuvent intégrer des équipes très expérimentées et spécialisées ou externaliser cette compétence de différentes manières. Le recours à des fonds spécialisés, gérés par des équipes entièrement dédiées à ce métier, a aujourd'hui pris une place prépondérante. L'investisseur agit alors de manière indirecte et se borne à effectuer un travail de sélection des équipes les plus compétentes. La valeur du travail effectué par ces équipes justifie qu'il paye un prix élevé,

que les frais de gestion ne suffisent pas à couvrir et qui est complété par le partage de la performance réalisée. Il peut même se défaire de ce travail de sélection, qui présente encore un risque élevé, en le confiant à des fonds de fonds. Là encore, ce choix générera un coût significatif, mais il aura ainsi acquis la certitude de pouvoir remplir son objectif et de constituer à terme un portefeuille conséquent dans un délai raisonnable.

En conclusion, la recherche d'investissements dans cette classe d'actifs nécessite préalablement, compte tenu de la rareté des actifs et de la difficulté à les acquérir, de se doter des outils et moyens humains suffisants. Une solution satisfaisante consiste à se tourner vers la gestion déléguée, en sélectionnant des fonds spécialisés offrant à l'investisseur final des portefeuilles de sociétés ayant pu être avant l'acquisition largement analysés. La nature du contrat, qui lie l'investisseur à la société à laquelle il confie ses capitaux, revêt dans ce cas une importance significative et nous ne saurions trop recommander d'y prêter la plus grande attention.

S'agissant d'un marché où l'offre a précédé la demande, l'investisseur n'a pas toujours été dans les conditions de protéger au mieux ses intérêts. Même si les conséquences financières du contrat souscrit en acceptant le règlement d'un fonds ne sont pas toujours faciles à apprécier, il nous semble que l'investisseur final devrait faire preuve d'autant de rigueur dans sa relation avec le gestionnaire du fonds, qu'il en attend de ce dernier dans sa relation avec les entrepreneurs.

## ■ Le risque de perte des capitaux investis

Le deuxième risque est celui de la perte des capitaux investis. Il provient de l'appréciation potentiellement erronée de plusieurs paramètres :

- l'activité économique en général ;
- le secteur d'activité et ses évolutions ;
- le management ;
- l'innovation ;
- l'utilisation de données insuffisamment transparentes.

Ce risque n'est pas propre à l'investisseur en *private equity*. Le gérant actions y est également confronté. Le marché a, depuis les découvertes de H.M. Markowitz suivies de la Théorie Moderne des Portefeuilles, apporté une réponse aux effets éprouvés : la **diversification**. L'investisseur peut répartir ses actifs selon les stades de développement des entreprises et procéder à une « sous-allocation » stratégique entre le capital risque, le capital développement et le capital transmission. De la même manière, il pourra répartir ses investissements en matière de secteur d'activité et de typologie d'entreprise, sans parler de diversification géographique, créant ainsi également davantage de sécurité quant à la capacité de résistance d'un portefeuille.

Toutefois, pour les raisons que nous avons évoquées ci-dessus, la constitution d'un portefeuille diversifié est un exercice difficile. C'est pourquoi, pour remplir cet objectif, un nombre croissant d'investisseurs a désormais recours à la gestion déléguée. En investissant dans un fonds géré par une société de gestion spécialisée, soit en capital risque, soit en LBO (*leverage buy out*), soit en capital développement, ils auront accès en moyenne à une vingtaine de sociétés. S'ils choisissent des fonds de fonds, ils auront alors accès à environ deux cents lignes au travers d'un seul véhicule d'investissement.

Dans une étude publiée en janvier 2004, Tom Weidig et Pierre Yves Manthonet ont analysé les différents profils de risque des investissements en *private equity*, démontrant notamment que si, pour les investissements directs dans les sociétés non cotées, la probabilité de perte est d'environ 30 %, elle est très faible pour les investissements dans des fonds ou dans des fonds de fonds. Ils développent notamment l'idée intéressante qu'au-delà de la diversification par le nombre d'investissements, il existe aussi grâce aux fonds de fonds une diversification par le temps. En effet, dans un fonds et *a fortiori* dans un fonds de fonds, l'investisseur bénéficiera d'un portefeuille d'un nombre important de sociétés, mais également du fait que ces investissements seront réalisés sur une période de temps étendue. Cela lui évitera d'être exposé à un seul « millésime » et lui permettra de bénéficier de

la régulation naturelle des cycles économiques. De plus, la gestion par sélection de fonds répond à la problématique de moyens évoquée plus haut. Reste à évaluer correctement les équipes de gestion et les moyens dont elles disposent, dans un métier ou la présentation de performances passées est loin d'être un gage suffisant de performance future.

Le choix de la diversification ne doit pas faire oublier qu'il est statistiquement constaté que les portefeuilles les plus concentrés sont dans cette classe d'actifs les plus performants, ainsi que l'ont rappelé Charles Jones et Matthew Rhodes-Kroft dans leur article « *The price of diversifiable risk in venture capital and private equity* ». Ils ont également exploré les causes légitimes d'un coût de gestion élevé. Il nous paraît donc illusoire de penser que cette diversification peut permettre de rester dans la partie la plus haute de la performance. Cette solution conviendra aux investisseurs dont la priorité est de limiter le risque, en dégradant en partie leur attente de performance. Elle sera d'autant mieux justifiée qu'une analyse des coûts induits aura été faite et que l'espérance de gain formulée par l'investisseur en aura tenu compte.

## ■ Le risque de management

S'agissant des risques spécifiques aux investissements dans les entreprises, le risque de management n'est pas le moindre. Investir dans une entreprise, grande, moyenne ou petite, c'est accorder sa confiance à un individu ou à un groupe d'individus qui auront la charge de piloter cette entreprise pour les années à venir. Et il n'est pas toujours porté à cette décision l'attention qui serait accordée à un simple recrutement de cadre supérieur.

Les investisseurs ont bâti une protection économique consistant à créer de la convergence d'intérêt par un système d'intéressement (principalement des stocks options) du management. Cette réponse a ses vertus, mais a également depuis montré ses limites. Partant d'une louable intention pour procéder à ce partage de richesse dans les conditions les plus équitables, certains aboutissent parfois à des contrats affaiblis par leur complexité. Trouver en matière de

convergence d'intérêt la fusion parfaite est illusoire et il est préférable de compléter la gamme des outils par d'autres solutions.

Une précaution importante consiste (on retrouve ici les idées chères aux défenseurs de la diversification par le nombre abordée plus haut !) à préférer les équipes de management aux dirigeants solitaires. On se constitue ainsi des relais potentiels possibles et une rassurante pluralité de points de vue. Cela est sans aucun doute un grand facteur de sécurité. Mais la meilleure protection réside dans la dynamique et la loyauté de ce partenariat qui se construit chaque jour. Même si la solidité des mariages d'argent a fait ses preuves, le potentiel des couples de « bâtisseurs » partageant des projets communs sera toujours plus élevé. De la même manière, l'investisseur peut créer une dynamique de succès avec le management. D'une proximité intelligente peut naître la confiance, qui demeure la protection la plus grande pour autant que l'on sache l'établir.

L'investisseur indirect (investissant dans des fonds) n'est pas exempt du traitement de ce risque de management. Nous ne saurions trop l'engager à le considérer de très près. En effet, lorsqu'il confie ses capitaux à une société de gestion, il parie sur la capacité d'une équipe à réussir à investir, sur les meilleures affaires et avec les meilleurs managements. Le talent requis pour cela est important et fortement rémunéré. Pour autant, ce gestionnaire sera parfois apprécié avec les mêmes paramètres qu'un gérant de Sicav, alors que les qualités requises, pour les raisons évoquées ci-dessus, sont différentes.

Par ailleurs, ayant accepté (ou s'étant fait imposer) un rôle passif, l'investisseur d'un fonds dépourvu souvent du simple droit de vote s'est ici privé de la dynamique structurante de la collaboration fructueuse avec le management ; seule lui reste comme sécurité la convergence d'intérêt qui s'exprime ici au travers du partage de la performance. À ce sujet, il n'est pas inutile de rappeler qu'elle ne fonctionne qu'à la hausse et que, en cas de difficulté, elle risque de s'avérer bien inefficace.

## ■ La question de l'innovation

La question de l'innovation, en matière de capital investissement, est aussi une question délicate : c'est souvent de l'innovation que viennent les grands succès mais, à l'évidence, la part de risque qui y est attachée est considérable. C'est pour cette raison que les investisseurs les plus prudents se détournent du « *venture capital* » pour se tourner plutôt vers le LBO, considérant que le financement de sociétés matures aux *cash flows* établis et récurrents présente moins de risque. Nous aurons l'occasion de revenir sur ce point, mais pour ce qui concerne le risque d'innovation, il paraît extrêmement difficile de s'en couvrir. Tout changement comporte du risque, qu'il s'agisse d'un déplacement de site de production, d'une réorganisation ou du lancement d'un nouveau produit. Comme nous l'avons déjà évoqué, c'est souvent cette audace dans le changement ou, autrement dit, cette prise de risque justement appréciée qui crée la richesse. Le débat et l'échange sur ces questions sont souvent vertueux. Il est utile de construire pour les sociétés des conseils d'administration expérimentés qui puissent utilement éclairer l'équipe de dirigeants dans ses réflexions.

## ■ La notion de transparence

Les constats précédents renvoient également à la notion de transparence.

L'analyse des échecs en matière d'investissement montre qu'un grand nombre de cas était lié à une information déformée ou insuffisante. Dès lors toutes les précautions doivent être prises, à la fois au plan juridique pour se garantir au maximum des informations inexacts ou erronées, mais également dans la gestion pour conserver à tout moment le niveau de transparence optimal.

Les précautions juridiques ont montré de longue date leur efficacité. La professionnalisation des acteurs a joué un rôle important. La multiplication des audits et vérifications a apporté une plus grande sécurité au moment de l'investissement. La création de « *data rooms* » avec la mise à disposition d'une masse d'informations détaillées, le recours à des experts en

tous genres pour donner une opinion sur tel ou tel aspect de l'activité de l'entreprise, sont venus apporter du confort aux investisseurs.

De même, les pratiques de place, comme la « *corporate governance* » ou les « *guides lines* » en matière de *reporting*, publiées par les associations professionnelles de gestionnaires de fonds, sont venues renforcer le niveau et la qualité de l'information disponible. L'important effort de sensibilisation et de cadrage effectué par ces associations professionnelles constitue incontestablement une avancée majeure pour la protection des investisseurs, toutes catégories confondues. Toutefois les grands scandales boursiers récents ont montré que, même sous la contrainte d'une communication extrêmement contrôlée, détaillée et précise, des extravagantes erreurs d'évaluation étaient possibles. Les malheureux actionnaires d'Enron peuvent amèrement en témoigner.

Derrière l'arbre de la transparence accrue, se cache la forêt échevelée d'un environnement de plus en plus contraignant et complexe. L'évolution des règles comptables et des normes et règlements applicables rendent plus difficile chaque jour la compréhension des comptes d'une entreprise. Il ne serait pas inutile d'attirer l'attention des pouvoirs publics et des autorités de tutelle sur les dangers d'une sophistication à l'extrême, dont l'un des premiers effets est de rendre les investisseurs prisonniers d'experts auto-proclamés. En matière de risque, celui-ci est à nos yeux majeur. Si l'on se penche sur l'histoire de l'investissement, l'excès de sophistication a rarement été vertueux et l'on pourrait être tentés, aujourd'hui de faire l'éloge de la simplicité.

D'autant plus que le corollaire de la complexité est le coût. Si l'on analyse la courbe d'augmentation des coûts de gestion d'une ligne d'investissement, en y intégrant les frais d'audit (autrefois bornés à un audit comptable, aujourd'hui incluant audits stratégique, environnemental, ressources humaines...), les frais bancaires et de structuration financière, les frais de conseils juridiques et fiscaux, l'addition est impressionnante. Certes, toutes ces études sont extrêmement précieuses au regard de l'appréciation du risque... Mais leur utilité marginale est-elle toujours vérifiée et

existe-t-il un sérieux contrôle de leur efficacité ? Les entreprises sont alors entraînées dans un effort de sécurisation et vont, à l'image de leur investisseurs directs, multiplier les frais d'audit et d'analyses en tous genres.

Lorsqu'il s'avère, comme dans un certain nombre de cas, que les gestionnaires d'actifs se sont appuyés sur de très coûteux avis d'experts pour, par exemple, imposer de la croissance externe à un groupe profitable et que, par la suite, cette stratégie ait conduit l'ensemble au dépôt de bilan, on peut comprendre qu'à la fois les chefs d'entreprises et les investisseurs finaux soient très mécontents. Ces contreperformances doivent être analysées et explicitées pour rassurer le marché, alors que la pratique actuelle conduit plutôt, même si elle s'est améliorée, à les dissimuler.

En conclusion, si la diversification apporte une réponse globale à la limitation du risque, nous recommandons à l'investisseur de se pencher sur chaque risque spécifique à cette activité et d'essayer d'y apporter une réponse pertinente. Il pourra soit le faire lui-même, soit vérifier que les équipes auxquelles il a accordé sa confiance le font pour son compte. La valeur ajoutée de cette démarche peut s'avérer très importante.

## ■ Le manque de liquidité

Enfin, il faut parler de la troisième grande catégorie de risque, celle qui fait couler le plus d'encre : le manque de liquidité. Ce risque est propre à tous les actifs non cotés et s'applique également à l'immobilier. Si l'on en parle tellement, c'est parce que cette situation crée une distinction forte avec les autres classes d'actifs. En effet, l'investisseur qui souhaiterait disposer de son argent pour une quelconque raison doit savoir à l'avance que, sur cette classe d'actifs, la réalisation d'une vente peut être longue et le prix incertain. À titre d'exemple, les « fonds vautours » dont la réputation n'est pas excellente, même quand leurs performances financières le sont, ont formidablement exploité la valeur « temps » en se portant acquéreurs d'actifs détenus par des propriétaires pressés.

L'appréciation de ce risque mérite à notre avis d'être largement tempérée car, bien souvent, l'investisseur malheureux dans un arbitrage d'urgence a fabriqué lui-même les motifs de son insatisfaction. En effet, dans cette situation, l'investisseur ne connaissait pas la valeur de son actif, ce qui complique voire fait obstacle à l'aboutissement rapide d'une transaction. Dans ce cas, l'acheteur, vautour ou pas, est dans une position extrêmement favorable et cela arrive souvent pour des raisons diverses : tout investisseur va naturellement négliger les parts marginales de son portefeuille (on parle des « petites lignes » ou des « fonds de cuves ») ; une fois sa performance principale réalisée, il peut se trouver confronté à une problématique de moyens, pour gérer ces lignes.

Nous considérons que tout actif à son juste prix est vendable rapidement. Il est donc indispensable de connaître à tout moment la valeur de ses actifs. L'illiquidité provient en général d'une mauvaise appréciation du prix possible par le vendeur. Les actifs les plus faciles à évaluer auront donc sa préférence. Plus les éléments constitutifs du prix seront connus et précis, plus il sera aisé de se faire une opinion. C'est précisément la raison pour laquelle la qualité du *reporting* est indispensable. Une « boîte noire » est impossible à évaluer, à l'inverse d'une entreprise dont les comptes sont réguliers, le *cash flow* maîtrisé et les *business plans* tenus à jour.

Cela s'applique également aux fonds de capital investissement. Il est arrivé d'entendre certaines sociétés de gestion s'étonner de l'exigence des investisseurs en matière de *reporting*, arguant du fait que ces documents étaient à leur connaissance rarement lus. Pourtant, c'est parce qu'il dispose d'éléments détaillés sur les sous-jacents que l'investisseur a la possibilité d'établir une opinion sur la valeur liquidative du fonds et, le cas échéant, de procéder à un arbitrage dans des conditions favorables.

Au-delà de la difficulté à connaître ses actifs et à savoir les évaluer, reste celle du délai d'exécution d'une transaction. Même sans considérer les risques de marché ou sectoriels qui peuvent impacter défavorablement une entreprise d'un moment à un autre, l'expérience montre que, en général,

les meilleures opérations sont celles qui se traitent dans un délai raisonnable. Il en va de la crédibilité du vendeur et de sa capacité à convaincre.

Minorer ce délai facteur de risque nécessite principalement de la méthode. Dans une classe d'actifs où l'on accepte volontiers un coût de gestion élevé, il paraît justifié d'affecter des moyens suffisants à la préparation de la vente, de manière fortement anticipée. Il semble même judicieux de s'inscrire dans un *process* où l'on sera prêts à arbitrer son actif à tout moment. Cela suppose un *process* de traitement de l'information qui peut être facilement mis en place. L'investisseur qui aura déployé cette discipline disposera d'une réelle liberté d'arbitrage. Le coût de cette liberté étant mineur, et sa valeur très grande, il paraît rationnel de corriger sans délai cette négligence encore très répandue chez un grand nombre d'investisseurs finaux.

## ■ Conclusion

Pour conclure, il semble qu'une grande partie des risques évoqués ici, dont la liste ne prétend pas être exhaustive, peut être considérablement limitée. Dans tous les domaines, il apparaît que la diversification, la multiplication des avis et des vérifications et le *process* de traitement rigoureux de l'information permettent d'éviter un grand nombre de difficultés. Toutefois, l'ensemble des mesures qui visent à limiter le risque

ont un coût élevé. Il faut donc réviser son espérance de gain en tenant compte de ce paramètre. L'information n'est pas toujours suffisante pour évaluer correctement et complètement ce coût. Un vaste travail de comparaison entre les différents fonds pourrait être entrepris pour essayer de déterminer l'efficacité relative des dépenses engagées.

Par ailleurs, certains risques ne peuvent être intégralement et parfaitement couverts. Il n'est pas rare d'ailleurs que se couvrant d'un risque donné, l'investisseur s'en crée un nouveau. C'est le cas de l'investisseur averse au *venture capital* qui va surpondérer ses portefeuilles en investissement dans des fonds LBO. En prenant cette option, il considère l'entreprise dans ses fondamentaux sans toujours tenir parfaitement compte du risque nouveau créé par un niveau d'endettement très élevé.

De même, l'investisseur, qui se tourne vers la gestion déléguée, se retrouve confronté à une nouvelle série de risques fiscaux ou juridiques liés à la vie du véhicule dans lequel il a investi et qu'il va parfois sous-estimer. Il nous apparaît donc nécessaire d'avoir une vision dynamique du risque, de reconsidérer régulièrement les risques nouveaux et de ne pas se satisfaire des réponses de place. Enfin, la dimension positive et créatrice de richesse du risque doit être au centre de toute réflexion consistant à bâtir une stratégie pour le limiter.

# ASSURANCE ET PRIVATE EQUITY

*Philippe Trainar*

*Directeur des affaires économiques, financières et internationales, FFSA*

*La notion de « private equity » est le plus souvent couverte par la notion de « capital investissement ». Elle désigne, selon la définition qu'en donne l'Association française des investisseurs en capital (Afic), les « investissements majoritaires ou minoritaires à caractère non stratégique dans des sociétés non cotées ». Elle recouvre donc toute une variété d'investissements, depuis l'investissement direct jusqu'aux fonds communs de placement à risque (FCPR) et aux fonds de fonds<sup>1</sup>. Elle doit donc être distinguée des autres notions avec lesquelles elle est souvent associée :*

*- celle de PME, qui est sensiblement plus large que celle de private equity dans la mesure où elle couvre aussi des sociétés cotées sur un marché, réglementé ou non, ainsi que des participations stratégiques, voire une détention exclusive du capital ;*

*- celle d'entreprise innovante ou de croissance, dont les frontières sont plus arbitraires et qui est une notion à la fois plus restrictive, dans la mesure où seul un sous-ensemble des sociétés non cotées peuvent être qualifiées d'innovantes ou de croissance, et plus large dans la mesure où elle inclut des entreprises cotées.*

**P**ar nature, les sociétés d'assurances ne peuvent se désintéresser de l'investissement dans le private equity. Pour autant, les contraintes propres auxquelles tant l'assurance que les PME, notamment françaises, sont confrontées font que l'implication des assureurs dans le *private equity* ne peut être que circonscrite et probablement plus réduite qu'aux États-Unis. Toutefois, par rapport à la situation actuelle, des marges existent pour une implication plus marquée au cours des prochaines années. C'est le sens de l'engagement collectif pris récemment par les assureurs de renforcer leurs investissements dans les sociétés non cotées ou cotées sur un marché non réglementé.

---

## L'assurance est un investisseur naturel en private equity

---

**L**es assureurs sont des investisseurs de long terme. En tant que tels, ils ont une capacité de mutualisation non seulement instantanée, entre différentes catégories de risques, mais aussi intertemporelle, entre différentes échéances de risques. Cette capacité de mutualisation intertemporelle les dote d'une capacité d'attente qui est particulièrement intéressante pour investir en *private equity*.

Le *private equity* présente en effet deux caractéristiques principales. D'une part, son rendement évolue typiquement selon une courbe en « J », avec des pertes très prononcées en début de période - au cours des trois à cinq premières années - suivies par des profits rapidement croissants qui permettent d'effacer les pertes initiales, puis d'engranger des gains nets. D'autre part, et non sans lien avec la première caractéristique, le *private equity* est assez largement illiquide. En l'absence de cotation et d'information financière détaillée, la valorisation du *private equity* est effectuée en interne, par le management de l'entreprise ou du fonds, sur la base de données d'expertise et dans le cadre de règles élaborées conjointement par l'Association française de la gestion financière et l'Afic. Il existe donc, aux dépens des investisseurs, une forte asymétrie d'information qui rend difficile la recherche de contreparties susceptibles d'acquérir les titres correspondant à un prix raisonnable et la réalisation de ces titres à court terme sans pertes importantes, surtout en début de période. Il est clair que, par rapport à ces deux caractéristiques, le fait de disposer d'une capacité d'attente donne une marge pour exploiter le couple rendement/risque du *private equity* et en extraire de la valeur.

De fait, les assureurs sont des acteurs très actifs du *private equity* français. Ils représentent 15 % du total des montants investis<sup>2</sup>. Cette proportion est sensiblement supérieure à ce que l'on observe chez nos principaux partenaires où la part des assureurs est de : 4 % aux États-Unis<sup>3</sup>, 11 % au Royaume-Uni<sup>4</sup>, 10 % en Allemagne<sup>5</sup>, 9 % en Italie<sup>6</sup> et 13 % en moyenne en Europe<sup>7</sup>. Sachant que la France se place au deuxième rang du capital investissement en Europe, avec un marché égal au deux tiers du marché anglais, les montants investis par les assureurs français dans le *private equity* se situent dans des ordres de grandeur sensiblement équivalents à ceux investis par leurs homologues anglais, largement devant les Allemands et les Italiens.

Naturellement, si l'on incluait les fonds de pension, les ratios seraient beaucoup plus élevés chez nos partenaires où ces fonds jouent un rôle important,

notamment aux États-Unis. L'absence de fonds de pension en France fait ici cruellement sentir ses effets, aux dépens du financement de la création d'entreprises et de l'innovation. Le dynamisme incontestable de l'assurance vie ne saurait compenser cette absence de fonds de pension dans la mesure où l'horizon des engagements est sensiblement différent sur ces deux segments, typiquement de dix à quinze ans en assurance vie et de vingt à quarante ans en retraite.

De ce point de vue, l'assurance vie ne peut jouer le rôle d'un substitut aux fonds de pension en raison d'une capacité d'attente beaucoup plus faible, liée à deux caractéristiques principales des contrats d'assurance vie :

- d'une part, la durée moyenne de ceux-ci est de douze ans contre plus de quarante ans pour un contrat retraite ;
- d'autre part, de par la loi, les sommes versées sur un contrat d'assurance vie sont rachetables aisément, moyennant des pénalités contractuelles et fiscales somme toute modérées, alors qu'elles sont totalement bloquées jusqu'au versement de la retraite dans les fonds de pension.

Si la part des assureurs est élevée, il n'en demeure pas moins que les montants en cause restent au total modestes, à la mesure de la modestie du *private equity* et, également, de la modestie de l'investissement non stratégique des assureurs dans les PME, hors filiales d'assurances. Les actifs détenus par les assureurs et les réassureurs français dans des sociétés non cotées ou cotées sur un marché non réglementé, dont on peut penser qu'ils sont assez représentatifs de leur investissement dans les PME, s'élèvent à un peu plus de 13 milliards d'euros, soit près de 1,4 % du total de leur actif.

Les assureurs vie représentent à peine 42 % de ce total alors même qu'ils détiennent 90 % du total de l'actif de la profession. Inversement, les assureurs non-vie représentent 53 % de ce total alors qu'ils ne détiennent que 10 % du total de l'actif de la profession. Cette différence de comportement s'explique tant par les contraintes de liquidité qui pèsent sur l'assurance vie, du fait de la possibilité

de racheter les contrats, que par l'horizon beaucoup plus long de l'assurance non-vie ; l'assurance non-vie peut atteindre plusieurs décennies en raison non seulement de la pratique de la tacite reconduction des contrats mais également de la nature même des engagements, qui ont des déroulements très longs, sensiblement plus longs qu'en vie, sur certaines branches, comme parfois en responsabilité. Un autre argument, parfois évoqué, concerne la capacité à mutualiser le rendement des actions - notamment à compenser les moins-values par des plus-values ultérieures - et qui est limitée en vie par les règles d'affectation des revenus financiers aux assurés<sup>8</sup>.

---

## La part du private equity dans l'actif des assureurs ne peut être que limitée

---

**N**on seulement, le *private equity* présente une courbe en « J » très prononcée sur le court-moyen terme et est assez largement illiquide, mais en outre il rémunère fort mal son illiquidité. Certes, son rendement couvre bien les coûts de transaction et de transfert ainsi que les risques de défaillance plus élevés que ceux des actions cotées. Mais, son rendement net est en moyenne à peine supérieur au rendement des actions cotées sur les vingt dernières années : 13,6 % contre 12,3 % aux États-Unis et 9,7 % contre 9 % en Europe<sup>9</sup>, ce qui laisse à peine 0,7 à 1,3 points de prime d'illiquidité par rapport au coté. Or, cette prime devrait se situer entre 3 et 5 points, voire plus, selon les professionnels<sup>10</sup>. Naturellement, le montant de la cotisation demandée par les assureurs diminue avec la longueur probable de leurs engagements et la modestie de leurs placements dans cette catégorie de titres. De ce point de vue, la faiblesse de la prime d'illiquidité offerte par le marché est probablement la contrepartie du fait que la majorité des investisseurs actuels en *private equity* ont des horizons de placement sensiblement plus longs que l'assurance et qu'ils sont confrontés à des contraintes de liquidité plus légères.

Cette difficulté à rémunérer l'illiquidité n'est pas compensée par une moindre volatilité du *private equity* par rapport aux valeurs cotées, moindre volatilité qui se traduirait par un moindre « bêta » et qui justifierait donc une prime de risque plus faible. De fait, la volatilité du rendement *ex post* du *private equity* est assez largement comparable à celle de l'indice des valeurs cotées. Ainsi, sur les trois dernières années, la performance nette du *private equity* a-t-elle été négative dans des proportions sensiblement identiques à celle de l'indice des valeurs cotées : - 10,7 % contre - 11,5 %. Cette volatilité temporelle se double d'une forte volatilité instantanée, l'écart de rendement entre le quartile le plus performant des partenariats en capital-risque et en LBO au cours de la période 1980-2003 et le quartile le moins performant s'élevant en moyenne à plus de 15 points. Un tel écart n'est pas spécifique à l'Europe mais se retrouve aux États-Unis... à des niveaux de rendement toutefois plus élevés.

L'existence de coûts de transaction et de transfert élevés rend en outre l'investissement dans le *private equity* plus risqué que l'investissement sur le marché coté, dans la mesure où la perte potentielle, en cas de mauvaise fortune, est majorée d'autant. En Europe continentale, ces coûts sont accrus par la petite taille des projets financés - qui est inférieure de moitié à celle des projets anglais par exemple - et par divers dispositifs prudentiels pro-cycliques, qui s'activent durant les périodes de conjoncture économique et financière déprimée, à l'instar de la provision pour risque d'exigibilité et de la provision pour aléas financiers. L'asymétrie en cas d'échec est en outre aggravée par la rigidité de notre droit social qui rend plus difficile et donc plus coûteux le retrait d'activité<sup>11</sup>. Enfin, pour l'avenir, la combinaison des nouvelles normes internationales, qui imposent de comptabiliser les actifs à la « juste valeur », et de la réforme de la solvabilité des sociétés d'assurances, qui devrait pénaliser la détention d'actifs volatils, risque d'aggraver le coût en capitaux propres de la détention de *private equity* et de réduire l'intérêt des assureurs pour ce type d'actifs. C'est tout au moins ce que l'on observe dans le secteur bancaire européen, en réaction

à Bâle II, et dans l'assurance américaine, en réaction aux standards comptables du FASB ainsi qu'à la norme de solvabilité RBC (*Risk Based Capital*).

Une présence accrue des assureurs suppose donc que la prime d'illiquidité soit très sensiblement accrue, ou que les assureurs se dotent des moyens de sélectionner les projets dont la rentabilité attendue est sensiblement supérieure à la moyenne. Cela implique *a minima* de confier la sélection des projets à des équipes plus performantes que la moyenne, et donc plus coûteuses, et de conserver cet avantage comparatif au cours du temps.

## L'engagement des pouvoirs publics et des assureurs en faveur du private equity

Naturellement, la meilleure façon de stimuler l'investissement des assureurs dans le *private equity* consiste à inciter les assurés eux-mêmes à choisir des contrats d'assurance vie en unités de comptes investis en *private equity*. Dans ce cas, les désirs des assurés et ceux des assureurs sont en effet congruents. Le produit DSK, qui bénéficiait d'une exonération fiscale, n'a guère connu le succès espéré en raison d'un profil inadapté aux besoins de la clientèle : il imposait en effet aux ménages d'investir dans des unités de comptes trop risquées, car placées à 50 % en actions, mais insuffisamment dédiées au *private equity*, car placées à 5 % seulement en actifs à risque. Fort judicieusement, le gouvernement a décidé, dans le cadre de la loi de finances pour 2005, de refondre ce dispositif qui ne doit plus être placé qu'à 30 % en actions, avec un minimum de 10 % en actifs à risque.

Parallèlement, et de façon cohérente, le gouvernement a décidé de relever le plafond limitant l'investissement en actions non cotées ou cotées sur un marché non réglementé de 5 à 10 % de l'ensemble des actifs admis en représentation des engagements réglementés. Le ratio de dispersion pour ce type d'actifs

a été lui-même relevé de 0,5 à 1 % par contrepartie. Quant aux OPCVM à gestion alternative, qui servent souvent de support à des investissements en *private equity*, ils ont échappé au durcissement du ratio de dispersion imposé aux autres OPCVM à règles d'investissement allégées.

En contrepartie, les assureurs ont pris l'engagement de renforcer leurs investissements en actions de PME à fort potentiel de croissance, innovantes. Concrètement, cet engagement se traduit par l'intention de porter collectivement la part des capitaux levés par la profession pour être investis en actions non cotées, ou cotées sur des marchés non réglementés, hors filiales d'assurances, de 1,4 % de leurs actifs à 2 % d'ici 2007. Il s'agit d'un engagement collectif de la profession qui n'a pas de déclinaison au niveau des sociétés prises individuellement. Les investissements peuvent être réalisés soit directement, soit par le biais de FCPI, FCPR, FIP, SCR, fonds de fonds etc. Cet engagement suppose naturellement que les conditions dans lesquelles les assureurs français opèrent soient globalement stabilisées et qu'elles ne soient pas modifiées d'ici 2007, en vie comme en non-vie. L'évolution des stocks et flux au niveau du marché fera l'objet d'un suivi annuel.

On peut naturellement se demander dans quelle mesure un tel engagement tient bien compte des contraintes financières, notamment de liquidité, qui s'imposent aux assureurs. Il faut sûrement distinguer selon qu'il s'agit d'une société vie ou d'une société non-vie, la seconde ayant en général plus de capacité à investir dans des actifs illiquides. Sur la base d'un modèle CAPM (Capital Asset Pricing Model) élargi<sup>12</sup> et d'hypothèses relativement standards<sup>13</sup>, on montre que la détention optimale d'actions non cotées ou cotées sur un marché non réglementé devrait se situer, en moyenne, autour de 2 % de l'actif des sociétés d'assurances dès lors que l'on table sur un succès de la réforme du DSK (qui aboutirait par exemple à un doublement des investissements en FCPR). Ce niveau de détention optimale de 2 % recouvre de fortes variations en fonction de la nature de la société, vie ou non-vie, ainsi que de ses compétences en gestion de *private equity*.

La montée en charge des placements des assureurs en *private equity* serait clairement accélérée par une offre mieux adaptée, qu'elle ne l'est aujourd'hui, aux besoins propres des assureurs. De ce point de vue, l'atténuation de la courbe en « J » de la valorisation du *private equity* constituerait une avancée d'autant plus importante que cette courbe n'est elle-même que le produit de conventions comptables largement déconnectées des réalités financières qui justifient l'investissement dans ce type d'actifs. De même, la publication de rendements « nets, nets » - c'est-à-dire nets des coûts de transaction et de transfert ainsi que des défaillances, comme cela se fait dans les pays où le *private equity* est actif - permettrait d'améliorer sensiblement la qualité des stratégies d'investissement et de conforter la confiance des investisseurs institutionnels.

Avec la réforme du DSK, le relèvement des limites réglementaires à l'investissement dans ce type d'actifs et la modernisation attendue des fonds de *private equity*, les conditions d'une montée en charge substantielle mais raisonnable des assureurs dans le *private equity* seront réunies d'ici 2007. Les fonds de *private equity* qui souhaiteront bénéficier de cette mobilisation, devront toutefois faire l'effort de s'adapter aux besoins propres des assureurs. Reste que les fonds de *private equity* sont actuellement « surliquides » en raison de l'insuffisance de projets rentables. La crise conjoncturelle que nous venons de traverser explique vraisemblablement cette situation. Avec la consolidation de la conjoncture,

les perspectives de court terme devraient toutefois pouvoir s'éclaircir.

#### Notes

1. Cf. A. Babeau, C. Blesson et U. Clerwall (2004) : « Les investisseurs institutionnels face au capital investissements », BIPE et Afic.
2. Source : Afic.
3. Source : NVCA.
4. Source : BVCA.
5. Source : BVK.
6. Source : AIFI.
7. Source : Thomson Venture Economics.
8. Cf. A. Babeau et alii, 2004.
9. Source : Thomson Venture Economics.
10. Cf. A. Babeau et alii, 2004.
11. Cette dernière caractéristique rend difficile toute comparaison avec les États-Unis où la flexibilité du marché du travail permet de mieux valoriser les opportunités offertes par le *private equity*.
12. Cf. B. Griffiths : « Investing in Private Equity », in B. Litterman and the Quantitative Research Group of Goldman Sachs (2003) : « Modern Investment Management : an Equilibrium Approach », John Wiley & Sons.
13. Volatilité de 16 % des placements en actions cotées et de 22 % des placements en actions non cotées, coefficient d'aversion au risque égal à 3, rendement moyen du coté de 9 % sur le long terme, rendement moyen du non-coté de 9,7 % sur le long terme, volatilité de 100 % des titres individuels du non-coté, corrélation des rendements entre le non-coté et le coté de 0,75.

# LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE : UNE CLASSE D'ACTIFS UTILE ET ATTRAYANTE

*Hélène Ploix*

*Présidente de Pechel Industries Partenaires*

*Présidente de l'Association française des investisseurs en capital en 2001-2002*

*Le développement du capital investissement est relativement récent en France. Il n'a véritablement pris forme que dans le début des années 1980 et son réel établissement date des années 1996-1997. Il a été consolidé par la fermeture des marchés boursiers aux entreprises de dimension moyenne. Cela explique qu'il soit encore mal connu et que les investisseurs institutionnels français n'aient, pour un grand nombre d'entre eux, pas encore organisé leurs moyens pour lui faire, dans leur portefeuille, la place qu'il a atteint dans d'autres pays.*

La France vient au troisième rang derrière les États-Unis et la Grande-Bretagne dans l'activité de capital investissement, mais le poids de cette activité dans le produit intérieur brut (PIB), en France, est encore trois fois moindre que ce qu'il est aux États-Unis (0,23 % sur la période 1998-2002 contre 0,87 % aux États-Unis). Il est inférieur au ratio européen (0,28 %). La Grande-Bretagne se classe deuxième, à mi-chemin entre ces deux pays (0,57 % sur la même période). Il est intéressant de noter que la Suède est très proche de la France.

Une enquête<sup>1</sup> réalisée, en octobre 2004, par le Bipe, Bureau d'informations et de prévisions économiques, pour l'Afic, Association française des investisseurs en capital, avec l'appui de l'Afii, Association française des investisseurs institutionnels, montre que les différentes formes de capital investissement représentent en France environ 0,5 % des actifs gérés, hors participations stratégiques. Le potentiel est grand puisque 48 % des institutions interrogées, représentant 27 % des actifs, n'investissent pas dans

le capital investissement. Une enquête européenne effectuée par JPMorgan Fleming donne un résultat voisin : 33 % des investisseurs pondérés par le montant des actifs gérés ne sont pas investisseurs en capital investissement et n'envisagent pas de le devenir.

En France, les caisses de retraite, institutions de prévoyance et mutuelles sont très faiblement investies dans le capital investissement, malgré leur proximité des petites et moyennes entreprises. Les raisons données à ce peu d'appétence sont de nature culturelle et organisationnelle : les instances qui doivent autoriser ou approuver ces investissements considèrent les placements dans le non-coté comme beaucoup trop risqués, les processus décisionnels sont lourds, ces investissements sont consommateurs de ressources humaines. Plus généralement, pour tous les investisseurs institutionnels, les freins majeurs semblent être : la faible liquidité (65 % des résultats pondérés), les valorisations difficiles en cours de placement (65 % des résultats pondérés), le marché sans profondeur (51 % des résultats pondérés).

Pourtant, les investisseurs institutionnels reconnaissent dans cette même enquête qu'il existe de bonnes raisons à renforcer leurs placements dans le capital investissement : en premier lieu, la faible corrélation avec les autres classes d'actifs (54 % des réponses et 63 % des réponses pondérées par le montant des actifs gérés), en second lieu, la recherche de rendements plus élevés (52 % des réponses et 45 % des réponses pondérées par le montant des actifs gérés). Dans l'enquête JPMorgan Fleming, c'est la recherche des rendements plus élevés qui venait largement en tête.

La reconnaissance que les équipes françaises de capital investissement sont compétentes devrait être un autre facteur favorable au renforcement des investissements des institutionnels dans le capital investissement. Dans l'enquête citée, 69 % des enquêtés considèrent leur compétence comme « assez bonne », 24 % la considèrent comme « très bonne ». Aucun ne l'estime « insuffisante ».

L'engagement des assureurs d'investir 6 milliards d'euros dans cette classe d'actifs sur les trois prochaines années ne pourra que renforcer le poids et l'intérêt du capital investissement pour l'économie et pour les investisseurs. Devenu une industrie plus mature, le capital investissement est prêt à mieux répondre aux attentes des investisseurs institutionnels. Or, plus les fonds gérés sont importants et plus les projets d'investissement sont nombreux ; plus les projets d'investissement sont nombreux, meilleure est leur qualité. En outre, il est utile dans la création et la croissance des entreprises et, par là même, dans la croissance économique du pays. Sur longue période, et malgré la grave crise des années 2000, ses rendements sont attrayants. De plus, les directives de valorisation développées par les associations professionnelles, Afic et EVCA, European Venture Capital Association, et les règles de déontologie et de contrôle interne adoptées par l'Afic doivent conforter les investisseurs dans la rigueur et la transparence des gestionnaires et leur permettre d'accorder leur confiance à ce type d'investissement.

## L'industrie du capital investissement français a acquis une maturité certaine

Les professionnels du capital investissement ont, pour une bonne part d'entre eux, plus de vingt ans d'expérience. Ils ont vécu plusieurs cycles et maîtrisent d'autant mieux leur métier. Leur nombre s'est étoffé : il y a plus de 200 sociétés de gestion membres de l'Afic. Les montants dont ils ont la responsabilité témoignent de cette maturité<sup>2</sup>. Les capitaux levés sont passés d'environ € 500 à 700 millions, dans les années 1992-1996, à € 2,3 milliards en 2003 après un pic de plus de € 6 milliards en 2000, et des montants de plus de € 5 milliards en 2001 et € 4 milliards en 2002. Les investissements étaient inférieurs à € 1 milliard en 1996. Ils se sont élevés à € 5,3 milliards en 2000 et 2002, années exceptionnelles, pour redescendre à € 3,6 milliards en 2003.

Quand un marché devient suffisamment développé, il se segmente afin de trouver une meilleure efficacité. Le capital investissement n'a pas échappé à cette règle. La spécialisation permet à une équipe d'analyser, de façon plus pointue, le potentiel de chaque investissement. Ces compétences sont sectorielles : biotechnologie - on compte une vingtaine d'équipes françaises spécialisées dans ce domaine -, télécommunications, informatique, industrie, distribution, restauration, etc. Elles sont aussi par stade de développement de l'entreprise : essaimage ou création, « *venture* » pour les entreprises qui font un deuxième ou troisième tour de table, développement pour les entreprises déjà moyennes et rentables qu'il convient d'accompagner dans leur croissance, transmission et LBO (*leveraged buy-out*) pour les entreprises qui doivent changer d'actionnaire majoritaire et qui seront reprises par des investisseurs financiers aux côtés des dirigeants avec des montages financiers

qui associent, dans le cas de LBO, fonds propres et dette.

Après avoir représenté jusqu'à 20 % du total des investissements en montants, les investissements dans des entreprises en création représentent 9 % en 2003. Le capital développement et les LBOs-transmission se partageaient à peu près également le solde dans les années 1990, soit 40 % chacun. Depuis 2001, les LBOs-transmission ont devancé le capital développement. Ils ont représenté 55 % des investissements en 2003 pour 32 % dans le capital développement.

## Son utilité économique est reconnue<sup>3</sup>

Près d'un million de salariés sont aujourd'hui employés dans les 3 600 entreprises dans lesquelles participent les investisseurs en capital. Cela représente près de 6 % de l'ensemble des effectifs du secteur privé. Le rôle moteur du capital investissement dans les très petites entreprises et les PME françaises est bien connu. Un tiers des sociétés en portefeuille emploie moins de 20 salariés et un autre tiers compte entre 20 et 100 salariés. Plus généralement près de 88 % des sociétés en portefeuille sont des TPE et des PME ; 80 % d'entre elles réalisent un chiffre d'affaires compris entre € 0 et € 50 millions. On sait que ce sont les entreprises les plus créatrices d'emploi.

Par ailleurs, le capital investissement représente un ensemble d'activités dont le poids économique est équivalent à plus de 8 % de la richesse produite dans le pays et plus de 36 % du chiffre d'affaires représenté en France par les sociétés du CAC 40. Les deux secteurs prépondérants en nombre d'entreprises sont l'industrie avec une part de 31,3 % et les services aux entreprises avec une part de 28,8 %. Plus de 16 % des participations sont des entreprises innovantes.

## Sa rentabilité est avérée

La rentabilité d'un investissement dans le capital investissement doit se mesurer sur une longue période. Les fonds sont levés sur des périodes d'environ dix ans. Les cycles habituels sont de trois à cinq ans d'investissement et de cinq ans de désinvestissement. Sur dix années<sup>4</sup>, le TRI (taux de rendement interne) brut total - qui comprend le TRI des investissements en portefeuille et sortis de portefeuille (avant frais de gestion et *carried interest*) - des investissements cumulés réalisés depuis 1994 (€ 13,9 milliards), mesuré au 31 décembre 2003, est de 21 %. Pour le capital risque, il est de 0,1 %. Il est de 23,3 % pour le capital développement et de 24 % pour le capital transmission-LBO. Quelle que soit la catégorie d'investissement, les sorties de portefeuille ont un TRI brut supérieur à 33 % (voir en annexe le graphique « TRI par année et par type d'investissement - Sortie en portefeuille »).

Les TRI bruts totaux mesurés au 31 décembre 2003 pour chaque année de réalisation des investissements restent élevés jusqu'en 1998 avant de se tasser en 1999. Cependant les millésimes les plus récents atteignent des niveaux supérieurs à ceux mesurés en 2002, ce qui témoigne d'un certain retournement de la tendance (voir en annexe le graphique « TRI par année et par type d'investissement - Total »).

Sur cinq ans, c'est-à-dire pour les sociétés acquises depuis 1999, les performances sont moins agréables car elles sont fortement impactées par la bulle et ses conséquences - il en a été de même pour les investissements réalisés entre 1998 et 2002. Le TRI brut total des investissements cumulés de 1999 à 2003 (€ 9,7 milliards) est de 10,7 %. Seuls les LBOs sauvent la moyenne avec un TRI brut de 19,4 %. Le capital risque est négatif à -11,8 % et le capital développement n'atteint que 3,1 %. Le TRI brut des sorties de portefeuille est de 33,8 % pour les LBOs, 17,7 % pour le capital développement, mais négatif à -22,6 % pour le capital risque.

L'analyse de la dispersion de la performance par structure d'investissement effectuée au 31 décembre 2003 montre que 35,5 % des structures ont un TRI brut supérieur à 20 %. Ces structures représentent 47,5 % des montants investis. 29 % des structures qui représentent 26,5 % des montants investis ont un TRI brut compris entre 10 et 20 % et 16,1 % des structures ont un TRI brut négatif, mais elles ne représentent que 5,6 % des montants investis.

## La profession veille à la déontologie de ses membres et à leur rigueur

**P**ar nature, l'investissement dans des sociétés non cotées se fait sans visibilité sauf pour ceux qui réalisent ces investissements. Il est donc particulièrement important que les conditions dans lesquelles sont faits ces investissements respectent pleinement les intérêts des investisseurs, institutionnels ou particuliers, actionnaires de FCPR, FCPI ou de SCR. Des règles spécifiques encadrent donc cette activité<sup>5</sup>. Elles ont été élaborées en concertation avec l'AMF qui leur a donné rang de règles de place. Elles concernent les principes fondamentaux à respecter, en particulier : loyauté, confidentialité, primauté des intérêts des investisseurs dans les véhicules d'investissement, transparence, compétence. Elles traitent de façon détaillée de la prévention des conflits d'intérêt. Elles obligent à informer parfaitement les investisseurs. Elles sont précisées et adaptées dans les règlements intérieurs des sociétés de gestion et leur application doit être suivie par un déontologue nommément désigné. Tout nouveau membre de l'Afic doit s'engager par écrit à les faire siennes, même s'il n'est pas une société de gestion agréée par l'AMF, c'est-à-dire s'il est gérant de SCR, société de capital risque, ou *general partner* d'une société de gestion incorporée à l'étranger. La commission de déontologie de l'Afic peut être saisie ou se saisir en cas de manquement. Elle a le pouvoir

de sanctionner. Elle a été saisie plusieurs fois au cours des dernières années.

Plus récemment, la profession a défini « les bonnes pratiques » en matière de contrôle, qu'il s'agisse de contrôle interne, de contrôle déontologique ou de lutte en matière de blanchiment des capitaux : description des procédures à mettre en place, organisation et fréquence des contrôles à réaliser. Elles doivent être appliquées par tous. De plus, les sociétés de gestion de capital investissement agréées par l'AMF sont soumises aux mêmes contrôles que toute société de gestion agréée, par exemple, réponse à des questionnaires annuels et inspections imprévues.

Le choix de la méthode de valorisation de chaque participation non cotée relève d'un jugement. Pour l'investisseur dans un fonds ou une société de capital investissement, c'est un sujet de préoccupation. Comment être sûr que les valorisations faites par les gestionnaires reflètent bien la valeur réelle, ce que les Anglo-saxons appellent « *fair value* »<sup>6</sup>. Il est fondamental que les investisseurs qui choisissent leur véhicule d'investissement, en particulier en fonction des résultats passés de l'équipe de gestion (« *track record* »), et doivent eux-mêmes régulièrement communiquer la valeur de leurs actifs sous gestion, soient correctement informés de la réalité. La valorisation des participations dans les sociétés non cotées n'est, par nature, pas objective car plusieurs méthodes sont possibles : l'actif net, le multiple d'un résultat, EBIT<sup>7</sup>, EBITDA<sup>8</sup>, la dernière augmentation de capital à laquelle a participé un tiers extérieur au tour de table précédent, les *cash flows* futurs, le cours de bourse, des entreprises comparables... L'Afic a défini<sup>9</sup> les principes qui s'appliquent obligatoirement à tout gestionnaire de capital investissement quand il procède à la valorisation de ses participations : prudence et professionnalisme, transparence (toute l'information concernant la méthode de valorisation doit être claire et précise et décrite dans les documents créateurs du fonds pour éviter tout malentendu entre les gestionnaires et les investisseurs), stabilité pour un investissement d'un *reporting* à l'autre (ce qui implique que tout changement de méthode

de valorisation doit être documenté et son impact mesuré). Les mesures de performance des investissements doivent mieux identifier et distinguer les taux de rendement internes bruts et nets (ce qui revient aux investisseurs après qu'ils eussent payés les frais de gestion et le *carried interest*). Cette dernière mesure n'est pas encore suivie de façon satisfaisante. C'est un progrès que doit faire la profession. Il est enfin recommandé qu'un tiers extérieur revoie toutes les valorisations d'un portefeuille. Bien sûr, tous les investisseurs peuvent demander ces informations et les vérifier.

En même temps, l'Afic a élaboré des directives de *reporting* qui s'ajoutent aux informations réglementaires des rapports annuels et visent à améliorer la communication avec les investisseurs et à mieux prendre en compte leurs propres contraintes et obligations.

Le capital investissement dispose d'une réelle marge de progression et la crainte de « surliquidité », de la pénurie d'opportunités d'investissement, ne paraît pas fondée. La faiblesse du *ratio* français, capital investi dans le capital investissement, rapporté au PIB rappelé en tête de cet article le montre. Ce potentiel est confirmé par l'évolution du solde net annuel des fonds levés et des fonds investis. En France, ce solde a tendance à stagner, tandis que, en Europe, ce solde connaît une nette progression témoignant de la vigueur de cette activité et de la bonne poursuite de son développement. Les circonstances sont favorables à la création d'une spirale positive pour le capital investissement, le financement des entreprises non cotées, et donc pour les investisseurs.

### Notes

1. « Les investisseurs français face au capital investissement », octobre 2004, étude Bipe-Afic.
2. « 2003 - Rapport sur l'activité du capital investissement en France », Afic, PriceWaterHouseCoopers.

3. « Le poids économique et social du capital investissement en France », 2003, Afic, Ernst & Young.

4. « 2003 - Rapport sur la performance du capital investissement en France », Afic, Ernst & Young.

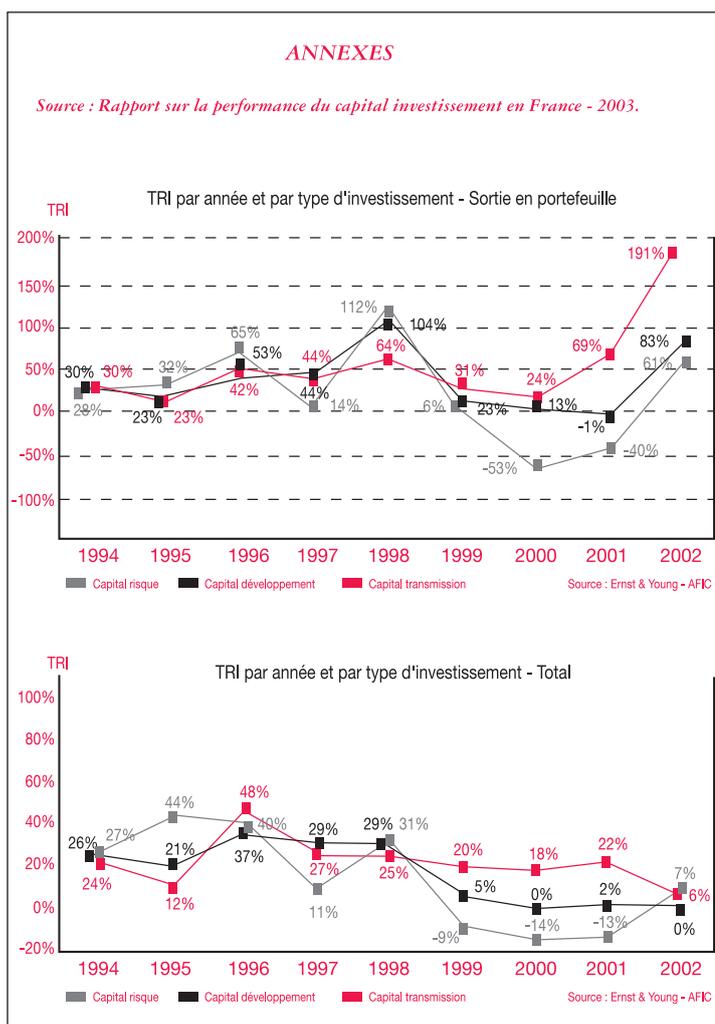
5. « Les codes de déontologie de l'Afic : code de déontologie de l'Afic et code de déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le capital investissement, de leurs dirigeants et des membres de leur personnel », juin 2001.

6. L'Afic, en association avec l'EVCA et la BVCA, British Venture Capital Association, a mis au point un document intitulé « Valuation Guidelines for Private Equity and Venture Capital » actuellement soumis à consultation jusqu'au 28 février 2005. Son objectif est de donner au concept de fair value les mêmes bases dans tous les pays européens.

7. *Earnings before interest and tax* : résultat brut d'exploitation avant frais financiers et impôt.

8. *Earnings before interest, tax, depreciation and amortization* : résultat brut d'exploitation avant frais financiers, impôt et amortissements.

9. « Le guide de l'évaluation et du reporting ».



# BOURSE ET CAPITAL INVESTISSEMENT : CONCURRENCE OU COMPLÉMENT ?

*Jean-Pierre Pinatton*

*Président du conseil de surveillance, Oddo et Cie, entreprise d'investissement*

*Frank Ceddaha*

*Associé gérant, Oddo Pinatton Corporate*

*Quand les marchés sont très haussiers, la tentation d'introduire en bourse des sociétés qui n'ont pas la maturité nécessaire pour faire appel public à l'épargne est grande. Dans des périodes de reflux boursier, le recours à l'investisseur direct paraît être la seule alternative. En réalité, ces deux modes de financement long de l'entreprise sont complémentaires à tout moment. Il faut cependant veiller à ce que la réglementation ne vienne pas handicaper le passage de l'un à l'autre, ni avantager l'un par rapport à l'autre.*

Capital investissement et marchés boursiers peuvent-ils être considérés comme deux moyens de financement complémentaires ? Si l'on s'en tient aux définitions courantes, le capital investissement désigne un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises généralement non cotées. *A contrario*, les sociétés cotées peuvent, du fait de leur statut, faire appel public à l'épargne pour lever des fonds et n'ont donc pas besoin en principe de recourir à des investisseurs privés. Dès lors, comment expliquer que les sociétés cotées, notamment celles dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 M€, ont de plus en plus recours au capital investissement par le biais notamment d'une augmentation de capital immédiate en actions, ou, à terme, via une émission d'obligations convertibles ou d'obligations remboursables en actions réservée à un fonds de « *private equity* ». Ce type d'investissement vient en complément des opérations de « *public to private* » qui consistent simplement à retirer de la cote une entreprise, après qu'elle ait été acquise par un

investisseur financier, le plus souvent dans le cadre d'un montage LBO (*leveraged buy-out*).

Aux États-Unis, la législation encadre de façon rigoureuse ces types d'investissement. En effet, les sociétés cotées aux États-Unis peuvent traditionnellement utiliser deux procédés de placement de titres. Premièrement, le « *private placement* » auprès d'institutionnels, pour lequel aucun prospectus spécifique n'est nécessaire si les titres ne sont pas revendus dans le public mais restent de négociabilité limitée entre investisseurs qualifiés ; deuxièmement, le « *public offering* », plus ou moins équivalent à l'appel public à l'épargne français et pour lequel un prospectus visé par le régulateur de marché est nécessaire. Or, la frontière entre ces deux types de placement s'est progressivement réduite avec la création du *public investment in private equity* ou PIPE qui permet à une société cotée, à condition d'enregistrer un prospectus auprès de la SEC, de réaliser une ou plusieurs augmentations de capital réservées à un ou plusieurs investisseurs, qui pourront éventuellement revendre les titres ainsi souscrits dans

le marché secondaire. En France, ce qu'on appelle généralement PIPE correspond, en fait, soit à un « *private placement* » soit au PIPE américain décrit ci-dessus. En effet, il n'existe pas de réglementation précise, la classification du placement dépendant des restrictions précisées dans le document d'offre.

Considérons tout d'abord les rôles respectifs des fonds de *private equity* et des marchés boursiers.

Le capital investissement intervient à différents stades de l'évolution d'une entreprise, mais il est avant tout un moyen de financer le démarrage, puis le développement, et parfois la transmission ou l'acquisition d'une entreprise. Il permet également d'associer au sein de l'entreprise un entrepreneur et son équipe à des investisseurs financiers. Ceux-ci deviennent actionnaires de l'entreprise et participent à sa réussite en touchant des dividendes et en réalisant une éventuelle plus-value lors de la cession de la participation ou de l'introduction en bourse. On distingue généralement quatre types de capital investissement : le *seed capital* intervient lors de la création de l'entreprise, le capital-risque s'adresse à des entreprises de moins de cinq années d'existence, le capital développement est destiné aux entreprises en phase de décollage ou arrivant à maturité, enfin le capital transmission concerne des entreprises matures, capables de supporter un effet de levier important dans le cadre de montages LBO. Une autre distinction doit être faite en fonction du pourcentage de participation que l'investisseur souhaite prendre dans sa cible. Les fonds de *private equity* sont donc à distinguer des investisseurs institutionnels traditionnels (OPCVM - organismes de placement collectif en valeurs mobilières -, fonds de pension) qui recherchent en général une liquidité de leur investissement à court terme et n'interviennent pas dans la gestion de l'entreprise.

Les marchés boursiers présentent des avantages importants en termes de financement et de notoriété. Les entreprises cotées ont, en effet, la possibilité de faire appel public à l'épargne lors de l'introduction en bourse, lors des augmentations de capital ou des émissions de produits hybrides telles les obligations convertibles ou les bons de souscription. Les titres

cotés sont également un moyen de paiement lors des acquisitions et permettent de motiver le management grâce aux stock-options. Une société cotée présente également un intérêt plus fort auprès des investisseurs et des gérants de fonds car elle est plus transparente et est en général suivie par des analystes financiers. Les échanges fréquents et normalement quotidiens de ses titres donnent aux actionnaires une bonne liquidité de leur investissement et une référence de prix indiscutable tant pour la valorisation des OPCVM que vis-à-vis des diverses autorités.

C'est pour mettre en valeur ces avantages et simplifier la cote qu'à partir de février 2005, Euronext va instaurer une nouvelle cote et créer une nouvelle gamme d'indices, toutes les sociétés faisant partie des Premier, Second et Nouveau Marchés étant regroupées dans une cote unique. Par ailleurs, un marché organisé mais non réglementé, Alternext, sera créé afin d'offrir aux sociétés à faible capitalisation un accès au marché à des conditions simplifiées. Ainsi, l'une des motivations principales de la réforme d'Euronext est d'attirer l'intérêt des investisseurs et analystes sur les petites et moyennes valeurs ; or, ce sont justement ces valeurs qui ont le plus souvent recours à des placements de type PIPE.

Selon le French Treasury Office à New York, 13 % des capitaux levés dans le secteur des biotechnologies en 2003 aux États-Unis l'ont été grâce aux PIPE et 56 % des PIPE réalisés en 2002 concernaient des entreprises du secteur des nouvelles technologies. En France, le recours à cette pratique est récent et demeure moins développé : une dizaine de PIPE a été réalisée en France entre janvier et août 2004, une vingtaine en 2003 et une douzaine en 2002. Ainsi, la société Access Commerce, actuellement cotée sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris, a réalisé en mars 2003 une augmentation de capital réservée à deux fonds, SPEF e-Fund pour un montant de 2,2 M€ et le FCPI SOGE Innovation pour 1 M€. Les petites sociétés ne sont pas les seules à recourir aux PIPE. Thomson, qui fait partie du CAC 40, a effectué le 14 septembre dernier une émission d'obligations subordonnées à option de conversion dont la souscription était

réservée au fonds américain Silver Lake Partners. Cette émission a permis à Thomson de lever 500 M€ et autorisera Silver Lake, si toutes les options sont converties, à acquérir 7,8 % du capital de Thomson. Ce dernier exemple met en avant l'un des avantages du PIPE. Bien que celui-ci s'accompagne du formalisme propre aux sociétés cotées, sa dimension privée (réservée à un investisseur ou à un petit groupe d'investisseurs) permet de prévoir des dispositions en faveur de l'entreprise ou des investisseurs que l'on ne trouve pas pour des titres émis largement dans le public. Dans le cas de Thomson, il est par exemple prévu que les obligations convertibles ne sont pas cessibles sans l'accord du conseil d'administration et que les actions résultant de la conversion sont sujettes à certaines restrictions de vente ou de couverture.

Les raisons du succès des PIPE ne s'expliquent néanmoins qu'en partie par la flexibilité des outils financiers utilisés. Ils viennent au cours de certaines périodes suppléer un marché boursier défaillant. En effet, les marchés boursiers représentent normalement la principale source de financement à long terme des entreprises cotées. Ainsi, jusqu'en août 2001, les sociétés cotées pouvaient faire facilement appel au marché car la confiance des investisseurs et l'engouement du public permettaient de lever des capitaux importants dans le marché. La bonne tenue des marchés boursiers s'accompagne alors d'un cercle vertueux : les entreprises sont facilement introduites en bourse, elles apprennent à communiquer avec leurs actionnaires et bénéficient d'une reconnaissance auprès des investisseurs, des analystes et des banques prêteuses. Tout cela contribue à faciliter l'accès aux capitaux. De nombreuses entreprises se sont introduites en bourse jusqu'en 2001 (en 2000, il y a eu 52 IPO au Nouveau Marché de la Bourse de Paris, 16 au Premier Marché et 17 au Second). À partir de septembre 2000, l'effondrement de certains secteurs des marchés boursiers remettait en cause le bon fonctionnement de la bourse et il devint plus difficile de trouver des financements sur les marchés. Un grand nombre d'entreprises introduites entre 1996 et 2000, en particulier des secteurs de la technologie, des communications et des médias, se retrouvèrent avec

des cours subissant des baisses spectaculaires. Délaissées, elles durent chercher de nouvelles formes de financement. Le recours aux fonds de *private equity* fut alors une solution pour certaines d'entre elles, d'où le développement des PIPE et des retraits de la cote.

Ces fortes baisses du cours de bourse ont fourni d'excellentes occasions aux fonds de *private equity* de s'intéresser à des entreprises dont la capitalisation boursière avait chuté sans que ce soit imputable à leur activité. Turennes Capital Partenaires, associé à la *holding* financière IDSud, a ainsi investi en juillet 2002 trois millions d'euros dans la société Newtech Interactive dont le cours de bourse avait perdu 30 % en six mois. En effet, ces entreprises sont souvent sous-valorisées par le marché et surtout, la flexibilité des outils financiers utilisés dans le cadre des PIPE permet de mieux rémunérer le risque lié à l'investissement. Si les gérants traditionnels se désintéressent de certaines sociétés dont la capitalisation, les critères de liquidité et la couverture par les analystes ne répondent plus à leurs exigences, *a contrario*, les fonds d'investissement verront dans ces sociétés des opportunités de P-to-P ou de PIPE qui permettent d'améliorer la rémunération de leur investissement. Dans certains cas, il existe même des clauses de liquidation préférentielles stipulant que ces investisseurs seront les premiers payés en cas de faillite. Par ailleurs, l'apport de capitaux par ces fonds s'accompagne souvent d'une association entre le management et les investisseurs financiers. Cela traduit le fait que le capital investissement répond à une stratégie à moyen terme, puisque ces investisseurs restent en moyenne entre cinq et sept ans dans le capital d'une entreprise. Là encore, les PIPE se différencient de la bourse dont les intervenants traditionnels suivent, pour beaucoup, une logique à plus court terme. Les fonds d'investissement jouent aussi un rôle stratégique dans le développement de l'entreprise en étant généralement présents au sein du conseil d'administration de leurs participations. Cela est justifié non seulement par la durée de l'investissement, mais encore par son importance, les participations représentant fréquemment 5 à 30 % du capital de la société cotée.

L'avantage de rester coté pour des sociétés ayant eu recours au *private equity* n'est cependant pas toujours facile à mesurer. Dans une étude réalisée par le cabinet de conseil Arthur D. Little pour l'Afic (Association française des investisseurs en capital) à propos des retraits de la cote, il est précisé que, pour beaucoup d'entreprises françaises cotées, le cercle vertueux de la bourse ne fonctionne plus et peut même devenir un piège. Ainsi, une capitalisation faible, un flottant limité et un manque de visibilité sur les résultats futurs entraînent souvent un désintéressement des analystes et des gérants d'organismes de placement collectif, d'où une stagnation du cours et l'impossibilité de lever de nouveaux capitaux. Certaines entreprises n'auraient donc aucun intérêt à rester cotées, d'autant plus qu'une cotation en bourse entraîne une discipline et une transparence dans la publication d'informations financières qui peuvent parfois paraître lourdes s'il n'y a pas de contrepartie financière évidente. Selon cette étude, le retrait d'une entreprise de la cote peut présenter un avantage à un moment de son histoire, quitte à revenir en bourse ultérieurement.

Selon cette même étude, les retraits de la cote restent relativement peu nombreux en France. C'est en partie dû à la législation française. Par exemple, le seuil permettant le retrait obligatoire d'une société française est de 95 % du capital et des droits de vote. En outre, il est impossible de conditionner une offre d'achat à l'obtention de ce même seuil (seul le seuil de 66 % du capital peut être soumis à condition). La législation française semble donc agir en faveur des PIPE car des fonds détenant une part significative du capital d'une entreprise hésiteront à se lancer dans un processus d'offre publique de retrait. Malgré cela, le nombre des PIPE est encore faible en France, une dizaine en 2004, contre plus de mille en 2002 aux États-Unis ! Certes, ce type d'investissement est plus mature aux États-Unis qu'en France, mais il existe d'autres raisons qui peuvent expliquer cette situation. En 2002, un groupe de

travail de la COB (Commission des opérations de bourse) sur les nouvelles formes d'augmentation de capital a mis en avant les différences entre les législations françaises et américaines. L'étude souligne le manque de fluidité en France entre placement primaire privé et revente secondaire de titres auprès du public. Il est ainsi proposé de mettre en place un mode de financement se rapprochant des *equity-lines* déjà existantes aux États-Unis. Celles-ci se rapprochent des PIPE puisqu'elles consistent en un accord initial entre un émetteur et un investisseur sur une augmentation de capital réservée, mais dont l'exécution s'effectue par tranches d'émission de titres qui pourront faire l'objet d'une revente secondaire dans le marché après enregistrement d'un prospectus.

Capital investissement et marchés boursiers ne sont donc pas incompatibles mais complémentaires. Néanmoins, une législation adaptée doit être mise en place afin de limiter les frottements lors des passages de l'un à l'autre. Arrivée à un certain stade de développement et après des relais entre différents types de capital investisseurs, il est logique qu'au-delà d'une certaine taille, l'entreprise fasse appel public à l'épargne. La réforme d'Euronext, avec la création d'Alternext, devrait permettre ainsi un accès facilité au marché boursier pour les entreprises de moyenne capitalisation qui ne veulent ou ne peuvent supporter toutes les contraintes liées à la cotation sur un marché réglementé. De même, les réflexions de l'AMF sur les nouvelles formes d'augmentation de capital permettront, si elles débouchent sur de nouvelles réglementations, d'associer plus facilement les fonds de *private equity* et la bourse. Que ce soit pour son financement ou pour sa transmission, aucune formule n'apporte à l'entreprise une solution définitive qui assure son développement et sa pérennité. Différentes méthodes de mobilisation de l'épargne seront toujours nécessaires pour trouver la formule la mieux adaptée à sa situation.

# LA SPÉCIFICITÉ DU RISQUE DANS LE DÉVELOPPEMENT DES BIOTECHNOLOGIES

*Marc de Garidel*

*Président-directeur général, Laboratoire Amgen  
Président du comité biotechnologies du Leem<sup>1</sup>*

*Les sciences de la vie ont connu, ces trente dernières années, une révolution scientifique notable. Ces avancées importantes ont contribué à l'apparition d'un secteur industriel qu'on appelle les biotechnologies. Les biotechnologies représentent ainsi l'ensemble des techniques du vivant qui permettent de produire des substances utiles dans le domaine de la santé, de l'agriculture, et de l'environnement.*

*Cet article se concentrera sur le domaine de la santé, car il représente la grande majorité de ces applications.*

*Si ce secteur s'est particulièrement développé aux États-Unis depuis une vingtaine d'années, où des laboratoires comme Amgen et Genentech se sont hissés à la taille de leurs aînés pharmaceutiques, l'Europe reste à la traîne dans ce domaine. L'Angleterre fut le premier pays qui décida d'investir dans ce secteur à la fin des années 1980, sans doute impressionnée par les premières réussites du secteur comme la mise à disposition de l'insuline humaine, l'hormone de croissance et l'érythropoïétine. Le chancelier Kohl embraya les investissements outre-Rhin suivi de la France qui commença à s'y mettre sérieusement au milieu des années 1990. Aujourd'hui en France, il existe une véritable prise de conscience du fait qu'il s'agit d'un des grands enjeux principaux du XXI<sup>e</sup> siècle et que le pays se doit de rattraper son retard par rapport à ses voisins européens.*

*Cet article se propose donc d'évaluer les risques de ce secteur très prometteur.*

**L**e secteur des biotechnologies recouvre des entreprises de nature diverse et présentant des stratégies sensiblement différentes (voir schéma suivant). On y trouvera par exemple :

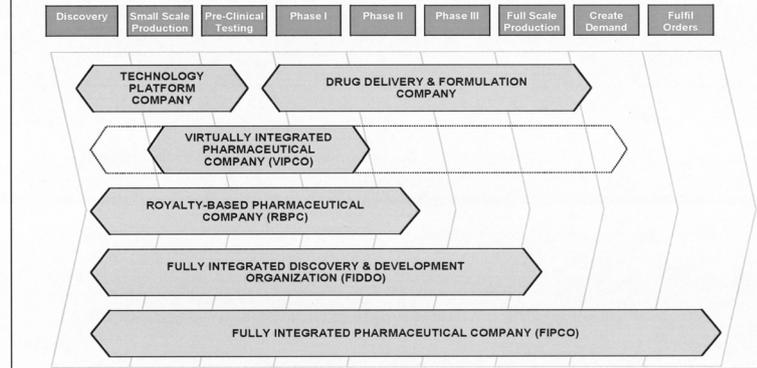
- des sociétés internationales totalement intégrées avec une maison-mère souvent située aux États-Unis pour les raisons décrites ci-dessus ;

- des producteurs, de taille moyenne ou petite, qui exploitent industriellement leur technologie de recherche ou les donnent en licence à d'autres laboratoires ;
- des sociétés de service, exclusivement consacrées à la recherche et au développement, souvent appelées dans le jargon « CRO » (*Contract Research Organization*) ;

- des sociétés de service qui organisent et gèrent les essais cliniques dans les sites.

leur recherche. Ces sources de revenus permettront de financer les efforts de recherche courants. D'autres

**Positioning of biotech business: most of them focused on early stages of the value chain**



laboratoires de biotech vont s'appuyer sur des financements publics (cotation à la bourse, comme le Nasdaq aux États-Unis), des investisseurs privés (capital-risque), des aides publiques (à travers des organismes comme l'Anvar<sup>2</sup>) ou un contrat avec un autre producteur, qui aura les droits exclusifs de la production. Les coûts de développement s'élèvent rapidement à des millions d'euros. L'argent levé par les différentes sources permettra les financements au fur et à mesure.

En fonction de la stratégie adoptée, les sociétés de biotechnologies choisissent un ou plusieurs « *business models* » (voir schéma ci-dessous).

L'investisseur doit être averti du caractère quelque peu spéculatif de l'investissement car de nombreux projets de recherche ne recueillent pas l'approbation

**Most biotech companies employ one or more of the following six types of biotech business models.**

Business Model	Description
1 Provide Services	• Provide services for a client typically on a fee-for service basis
2 License Technology	• License proprietary technology to companies for very specific use
3 Early Stage Collaboration	• Develop lead candidates and license to third party for further development following Phase I
4 Late Stage Collaboration	• Develop lead candidates and license to commercialization partner following Phase II or III
5 Virtual Integrated (VIPCO)	• Companies (e.g. venture capitalists) that "own" the compound, but all development is outsourced and compound is later partnered for commercialization
6 Full Discovery & Development (FIPCO)	• Develop targets and lead candidates internally and sell via internal or contract sales force

Source: Arthur D. Little Analysis

nécessaire des autorités de santé. Heureusement, ceux qui passent le cap de cette approbation peuvent rapporter beaucoup plus que l'investissement initial. Aux États-Unis seulement, on investissait près de 10 milliards de dollars dans la recherche développement du secteur des biotechnologies de santé. En 2003, 40 % des nouveaux produits autorisés par la FDA (autorité de santé américaine) étaient issus du secteur des biotechnologies, montrant ainsi que cette industrie commence à produire de manière régulière et, ainsi, contribue à

Ces différents *business models* présentent des profils bénéfiques/risques très différents. Le tableau ci-contre décrit les bénéfiques et risques en fonction des différents *business models* choisis.

D'un point de vue financier, les sociétés de biotech ont des coûts associés au frais de personnel scientifique, de matériel de laboratoire, d'essais divers. Le bien fourni n'est pas toujours exploitable tant qu'il n'a pas été approuvé par les autorités de santé. Certaines firmes génèrent des redevances qui proviennent des travaux en amont de

**Inherent to each business model is a certain risk/reward element.**

Business Model	Risk	Return ST	Return LT	Comments
1 Provide Services	●	○	○	• Multiple buyers results in lower risk than highly concentrated revenue source • Generally fee-for-service so immediate revenue creation • Limited long-term revenue creation • Highly competitive and price-sensitive market
2 License Technology	●	●	○	• Multiple buyers results in lower risk than highly concentrated revenue source • Technology licenses result in near-term revenue • Technology licenses may contribute long-term revenue, depending upon predetermined criteria and deal structure
3 Early Stage Collaboration	○	●	○	• Multiple partners lowers risk and earlier license allows development of broader portfolio of product candidates • Upfront & milestone payments early • Royalty typically lower due to higher risk assumed by development partner
4 Late Stage Collaboration	○	○	●	• Less diversified product portfolio due to high costs of late stage trials • Limited amount of public money can be raised before Phase II trials • Favorable co-marketing and royalty contracts
5 Virtually Integrated Disc. & Development (VIPCO)	○	○	○	• Similar risk / return profile to early or late stage collaboration, depending upon when the product is licensed
6 Full Discovery & Development (FIPCO)	○	○	●	• High cost of internal discovery and development • High probability of failure • No revenue until product is marketed • High revenue potential & possibility of an in-house blockbuster

● = Favorable ○ = Neutral ○ = Unfavorable

Source: Arthur D. Little Analysis

la satisfaction des investisseurs qui l'ont soutenue. Ce sont sans doute ces informations qui ont influencé les investisseurs, les incitant à se rapprocher de ce secteur qui dépasse les investissements faits dans d'autres nouvelles technologies comme par exemple l'informatique.

Il est important de rappeler que le secteur industriel de la biotechnologie est devenu très compétitif, car plusieurs laboratoires peuvent travailler au même moment sur des principes actifs relativement similaires ou sur de nouveaux mécanismes d'action dans la pathologie concernée. Pour ces raisons, il est essentiel de bien comprendre l'attrait du produit développé : Va-t-il avoir un bon profil efficacité/tolérance ? Est-il facile d'utilisation pour le patient ? Sera-t-il accepté par la communauté médicale ? On ne doit point oublier des éléments comme la propriété intellectuelle - Le médicament est-il copiable ? -, la capacité de l'entreprise à commercialiser sa technologie et à obtenir l'approbation auprès des autorités de santé. Enfin, la dimension temps joue un grand rôle, car celui qui arrive en premier avec une technologie innovante aura un avantage précieux par rapport au laboratoire qui le suit.

Rappelons que la recherche dans le secteur des biotechnologies est très réglementée par les autorités de santé. Les étapes pour mettre un produit sur le marché sont claires : études précliniques, approbation de commencer les essais chez l'homme, essai clinique chez l'homme en phases (1, 2, 3), puis autorisation de mise sur le marché du produit concerné. Le temps pour passer ses différentes étapes est très variable car il dépend beaucoup de la molécule développée. Cela peut durer quelques années, comme plus d'une dizaine d'années.

La phase 1 consiste à tester la tolérance du médicament sur un nombre limité de patients volontaires. La phase 2 continue à tester la tolérance avec plus de patients, ainsi qu'une recherche d'efficacité en faisant, notamment, varier les doses injectées chez le patient. La phase 3 teste l'efficacité et la tolérance du traitement sur, souvent, plusieurs milliers de patients. L'autorisation de mise sur le marché est fréquemment accompagnée de demandes

d'essais, afin de s'assurer que les données des essais cliniques sont confirmées dans la pratique médicale quotidienne. Les probabilités de succès à chaque étape sont différentes. D'après la source Centerwatch, 70 % des candidats passent de la phase 1 à la phase 2, 33 % de la phase 2 à la phase 3, et environ 80 % de la phase 3 à l'autorisation de mise sur le marché.

Une fois passée chez l'homme, une molécule a donc environ 20 % de chance d'aboutir.

Toute cette procédure suit particulièrement l'aspect de la tolérance du médicament afin de ne pas mettre en danger la vie du patient ou lui causer des effets indésirables importants. L'histoire prouve que cette procédure comporte toujours un risque, comme nous le rappelle le retrait récent du produit Viox.

Il est intéressant de noter que les produits issus des biotechnologies semblent avoir un taux supérieur de succès par rapport à ceux de la chimie classique. Certains experts considèrent cela normal car les substances découvertes jusqu'à présent ont été considérées comme « les plus faciles ». Le temps nous dira si cet adage demeure.

Dans le domaine de la santé, nous trouvons aujourd'hui quatre grands champs d'application des biotechnologies : les protéines recombinantes, les anticorps monoclonaux, la thérapie cellulaire, la thérapie génique.

**Les protéines recombinantes** sont désormais très nombreuses sur le marché. On les retrouve très utilisées comme l'insuline, les interférons, les facteurs de croissance, etc. Elles ont constitué la base du développement des biotechnologies à partir du génie génétique. À partir d'une bactérie inoffensive ou d'une cellule vivante, on arrive à insérer un gène qui va permettre la reproduction de la protéine voulue. Cette protéine va être purifiée à partir de cette « usine vivante » pour pouvoir l'exploiter en médicament. Ces technologies sont désormais aguerries. Il faut s'assurer, en tant qu'investisseur, que ce savoir-faire est bien maîtrisé par l'entreprise concernée. On a vu récemment un grand laboratoire changer sa méthode de production pour une protéine et provoquer des effets indésirables majeurs chez les patients exposés au médicament.

Aujourd'hui, ces protéines commencent à être modifiées par mutagenèse dirigée, pour les rendre encore plus puissantes, afin d'augmenter le confort du patient en espaçant les doses d'administration.

**Les anti-corps monoclonaux** sont apparus à la fin des années 1990 et sont devenus des traitements majeurs dans la thérapeutique de certains cancers (sein, lymphome), ainsi que pour les maladies auto-immunes. Ils constituent, pour l'avenir, une grande source de nouveaux produits avec des applications qui s'étendent du cancer à l'ostéoporose. Le cabinet Arthur D. Little, commandité par le Comité biotechnologies du Leem<sup>1</sup>, vient d'en démontrer l'importance dans son dernier rapport, *Biomédicaments 2010*.

**Les thérapies cellulaires** sont un domaine où la France joue un rôle important au niveau mondial. L'exploitation commerciale est encore faible.

L'investisseur doit donc savoir que ce secteur a besoin de plus de maturité ; mais il pourrait être fort intéressant pour des applications, par exemple, dans les domaines cardiaque, neurodégénératif ou dans le cancer.

En conclusion, si le secteur des biotechnologies comporte des risques importants, il est un véritable secteur d'avenir, à très haute valeur ajoutée. Ne pas y participer serait regrettable à la fois pour la France, à cause de l'enjeu technologique, et pour l'investisseur en raison des plus-values potentielles.

#### Notes

1. *Les entreprises du médicament.*
2. *L'Agence française de l'innovation.*



# 3.

# Les spécificités de l'assurance aux USA

---

■ Philippe Trainar  
*Introduction*

■ Perrine Kaltwasser et Bernard Salzmänn  
*L'assurance aux États-Unis : défis et perspectives*

■ Richard D. MacMinn et Patrick L. Brockett  
*Les grands défis des assureurs américains*

■ Bernard Salzmänn  
*Les assureurs privés : maîtres du système de santé américain,  
mais pour combien de temps encore ?*

■ Robert P. Hartwig  
*Marché de l'assurance IARD aux États-Unis en 2004 :  
principales questions et inquiétudes*

■ Tom Baker  
*Terrorisme, assurance et responsabilité : un point de vue américain*

■ Brian K. Atchinson  
*Le défi du marché américain de l'assurance à partir de 2005 :  
être éthique et rentable*

■ Ernie Csiszar  
*Comment rétablir la confiance des clients du secteur américain  
de l'assurance suite à l'affaire Spitzer ?*

■ Patrick M. Liedtke  
*L'évolution de la responsabilité civile aux États-Unis :  
leçons pour l'assurance européenne*



# INTRODUCTION

*Philippe Trainar*<sup>1</sup>

*Directeur des affaires économiques, financières et internationales, FFSA*

L'assurance aux États-Unis ne se laisse pas aisément comparer à l'assurance en Europe. Derrière le même concept et la même substance se cachent des réalités fort différentes. Tout d'abord, les produits ne sont pas les mêmes. C'est vrai en assurance non-vie, pour l'auto, la multirisque habitation, le risque terroriste etc. C'est vrai aussi en assurance vie, en raison notamment de mécanismes de participation et de bonus sensiblement différents. Mais, ces différences au niveau des produits peuvent paraître à de nombreux égards secondaires par rapport aux différences institutionnelles qui caractérisent le marché américain.

L'assurance américaine est en effet un marché extrêmement fragmenté du fait du caractère « national » et non point fédéral de la supervision du secteur. Ce sont les États qui fixent les règles qui s'imposent à l'activité d'assurance et ce sont les tribunaux de chaque État qui statuent sur l'interprétation des contrats en fonction des règles en vigueur dans ces États. La loi McCarran-Ferguson, qui a été votée en 1945 par le Congrès, a clairement confirmé ce principe. En conséquence de quoi, il n'est pas possible pour un assureur d'opérer librement à l'échelle de l'ensemble des États-Unis : il doit au préalable être « licencié » dans chacun des cinquante États, ainsi que dans le district de Columbia. Ce caractère national est d'autant plus marqué que, dans de nombreux États, la fonction de contrôleur d'assurances, qui ne sépare pas comme en Europe les rôles de régulation et de contrôle, est élective. Cela ne facilite pas clairement l'émergence d'un consensus fédéral en la matière.

Cette fragmentation connaît certes quelques limites. L'association fédérale des contrôleurs d'assurances, la NAIC (*National Association of Insurance Commissioners*), cherche en effet à harmoniser les réglementations applicables dans les différents États. Une certaine harmonisation a pu être obtenue en matière de licence. Mais c'est surtout pour le calcul de la marge de solvabilité que la NAIC a su imposer un véritable standard fédéral. La marge de solvabilité est ainsi calculée selon une formule, le *Risk Based Capital*, qui a été élaborée par la NAIC pour l'ensemble du territoire américain et dont les paramètres dépendent des engagements souscrits par la société, ainsi que du risque de ses actifs mesuré par la volatilité de ceux-ci.

Le marché américain est non seulement fragmenté mais il est aussi fort peu dérégulé, contrairement aux autres secteurs financiers et contrairement à la situation en Europe. Dans la plupart des États, l'Illinois constituant l'une des exceptions les plus notables, le lancement d'un nouveau produit d'assurance, la modification des contrats et même la révision de la tarification sont soumis à l'autorisation des contrôleurs. Ainsi, en 1998, le New Jersey a-t-il voté une loi, *l'Automobile Insurance Cost Reduction Act*, qui imposait aux assureurs auto de réduire leurs tarifs de 15 % au moins. Les tentatives de dérégulation ont, toutes, échoué jusqu'à présent, la plus récente ayant été initiée par le sénateur Holling au cours de l'été dernier. Les États-Unis sont probablement l'un des rares marchés développés à accorder encore une place aussi importante à la régulation des tarifs par rapport au libre jeu de la concurrence.

Cette absence de dérégulation peut paraître étonnante, notamment quand on la compare à la

situation européenne. Elle s'explique probablement, en partie, par la fragmentation réglementaire du marché et par le caractère électif des fonctions de contrôleur d'assurances. Elle fait ressortir combien il faut se méfier des interprétations qui attribuent le caractère plus ou moins interventionniste d'un État aux seules traditions culturelles nationales et à la demande politique qui en résulte. Même dans un pays libéral comme les États-Unis, des zones d'interventionnisme fort peuvent persister dès lors qu'existe une offre politique suffisante.

Perrine Kaltwasser et Bernard Salzman présentent, dans un premier article, une description synthétique de la situation et des perspectives de l'assurance vie et non-vie américaine. Il font ressortir les multiples défis auxquels celle-ci est confrontée aujourd'hui : défi des risques exceptionnels - terroristes ou naturels -, défi de l'activisme du juge en matière de responsabilité civile, défi de la couverture santé, défi de la remontée des taux d'intérêt et défi de la réforme du système de régulation. De fait, l'assurance américaine apparaît comme une industrie en pleine mutation qui pourrait connaître des évolutions substantielles au cours des prochaines années.

Pour Robert MacMinn et Pat Brokett, l'assurance américaine est confrontée à quatre défis principaux. Les défis de l'allongement de la durée de vie, de la progression des dépenses de santé et de la couverture du risque terroriste posent clairement la question de l'intervention de l'État. Si, pour les défis de la santé et du terrorisme, les auteurs sont incertains quant à la capacité du marché à fournir, seul, des solutions, ils estiment en revanche que, pour le défi de la longévité, les « *survivor bonds* » constituent une solution de marché adaptée. Les auteurs mentionnent enfin un quatrième défi, celui de l'utilisation des propriétés prédictives des données sur le crédit des assurés, récemment mises en évidence.

Bernard Salzman revient, dans un deuxième article, sur le défi de l'assurance santé pour les assureurs privés. Ceux-ci ont semblé maîtriser

l'évolution des dépenses de santé au cours des années quatre-vingt-dix dans le cadre des *Managed care Organizations*. Mais depuis quelques années, cette évolution s'est fortement accélérée tandis que le problème de la couverture insuffisante des ménages demeure entier. Dans cette situation, la question fondamentale est donc celle de savoir si, pour relever ces défis, il faut restreindre le rôle des assureurs privés ou si, comme le souhaite l'administration Bush, il faut l'étendre en l'ouvrant aux bénéficiaires de Medicare et en procurant des incitations fiscales à l'épargne santé.

Robert Hartwig se penche plus particulièrement sur la situation de l'assurance non-vie. Il fait ressortir que celle-ci jouit actuellement d'un sommet du cycle qui manifeste cependant des premiers signes de retournement, alors même que la phase ascendante est restée en retrait par rapport aux cycles antérieurs. Constatant que les résultats des élections présidentielles ne devraient guère influencer sur le cours des affaires du secteur, il souligne que le principal défi de l'assurance non-vie américaine est celui des investigations lancées par le juge Spitzer contre l'opacité, voire le caractère frauduleux, de certaines pratiques des courtiers en assurance et des assureurs eux-mêmes.

Tom Baker analyse plus en détail les discussions qui se sont déroulées entre le gouvernement américain, les compagnies aériennes et les assureurs, et qui ont conduit à l'intervention de l'État dans la couverture du risque terroriste. Il est convaincu que la mutualisation offerte par l'assurance, couplée avec la « solidarité » offerte par l'État, a joué un rôle fondamental dans l'absorption du choc du World Trade Center. L'assurance est le contraire du terrorisme, nous explique Tom Baker, car elle est prévisible et transparente, et elle place, en les dépassonnant, les sinistres catastrophiques dans un contexte social plus vaste. De fait, elle permet à ces sinistres d'être absorbés par les circuits financiers d'une société active.

Brian Atchinson revient sur les questions éthiques qui ont affecté l'industrie américaine de l'assurance au

cours de ces dernières années. Rappelant que la confiance est à la base de cette industrie et que sa disparition peut avoir des coûts incommensurables, il estime que l'assurance non-vie devrait s'inspirer de l'assurance vie qui, confrontée au cours des années quatre-vingt-dix à une crise de confiance similaire, a choisi d'y répondre en se dotant de règles de conduite éthique rigoureuse et en contrôlant efficacement leur mise en œuvre. Cette auto-régulation de la profession s'est révélée particulièrement efficace pour le marché et judicieuse pour les entreprises qui ont fait le pari de l'éthique.

Ernie Csiszar, à partir de prémisses différentes, aboutit à une conclusion identique. Il souligne toutefois la nécessité de se focaliser sur les problèmes identifiés, qui ont trait non point à l'assurance des particuliers mais à celle des entreprises dans leur relation avec le courtage. Il serait erroné, sous la pression du scandale médiatique, de généraliser le problème voire, pire encore, de traiter des problèmes qui n'existent pas. Enfin, l'attention accordée aux mauvaises pratiques du marché ne doit pas faire occulter les réformes fondamentales dont l'assurance non-vie américaine a besoin, qu'il s'agisse de la

dérégulation du secteur, de l'intégration du marché américain ou de la déontologie professionnelle.

Patrick Liedtke revient finalement sur les conséquences de la crise de la responsabilité civile américaine et sur les conséquences que l'ensemble des pays développés peuvent en tirer, notamment les pays européens. À l'instar de ce qui s'est passé aux États-Unis, il lui semble que les conditions pour une explosion de la responsabilité civile sont réunies en Europe. Les assureurs européens, comme les assureurs américains, doivent se faire à l'idée que l'émotion, par le biais des médias et des jurés, ainsi que le juge, joue un rôle de plus en plus fondamental dans la perception de l'assurance par les assurés et que, quel que soit leur bon droit, la gestion de l'assurance doit s'adapter à ce nouvel état des choses.

#### Note

*1. La revue souhaite remercier tous les auteurs américains et français qui ont accepté de contribuer à ce dossier, avec une attention plus particulière pour l'agence financière de l'ambassade de France à Washington, tout particulièrement Perrine Kaltwasser et Bernard Salzmann, sans lesquels ce dossier n'aurait pas pu voir le jour.*

# L'ASSURANCE AUX ÉTATS-UNIS : DÉFIS ET PERSPECTIVES<sup>1</sup>

*Perrine Kaltwasser*

*Actuaire et commissaire contrôleur des assurances*

*Bernard Salzmann*

*Actuaire et administrateur de l'Insee*

*Même si la situation du secteur est globalement satisfaisante, les assureurs doivent faire face dans tous leurs métiers (dommages, santé, vie) à de nouveaux défis sur le marché américain. Les assureurs dommages doivent adapter leurs couvertures des risques attentats, catastrophes naturelles et responsabilité civile à la suite du 11 septembre, des cyclones de l'été et de l'activisme du système judiciaire ; les assureurs santé doivent rationaliser le système d'assurance santé, cher et peu efficace ; les assureurs vie doivent se préparer à la remontée des taux d'intérêt et aux nouvelles opportunités ouvertes par la réforme annoncée des retraites. Dans tous ces domaines, l'activité des assureurs sera en partie déterminée par les politiques mises en œuvre par l'État fédéral. Mais, c'est sans doute la réforme du système de régulation qui, de manière transversale, est la plus porteuse d'espoir pour l'industrie, car tatillonne et éclatée, la régulation de l'assurance est actuellement génératrice de nombreuses rigidités et de coûts évitables.*

**D**epuis ENRON, les révélations sur les pratiques discutables, voire délictueuses, des entreprises américaines se multiplient. Le secteur de l'assurance n'est plus épargné. Le premier courtier mondial, Marsh & McLennan, est accusé, entre autres, de ne pas avoir défendu au mieux les intérêts de ses clients en les dirigeant vers les assureurs qui lui versaient les commissions les plus importantes. La plainte déposée contre le courtier par le procureur général de New York, Eliot Spitzer, en octobre, a braqué les projecteurs sur le marché, réputé très opaque, de l'assurance aux États-Unis. De nombreuses enquêtes sur les pratiques des courtiers et des assureurs ont été ouvertes dans

plusieurs États, comme la Californie, le Connecticut, le Massachusetts, l'Indiana, etc.

Au-delà de ces problèmes brûlants, les assureurs doivent faire face dans chacun de leurs domaines d'activité (dommages, santé, vie) à de nouveaux défis sur le marché domestique américain :

- Comment gérer les risques exceptionnels : le risque terroriste après les attentats du 11 septembre 2001 ou le risque tempête après la vague de cyclones sans précédent qui a balayé les côtes des États du sud, et en particulier de la Floride, à la fin de l'été ? Comment proposer une couverture à un tarif raisonnable à des assurés subissant des procès de plus en plus nombreux et coûteux, que ce soit

dans le domaine de la responsabilité médicale ou de l'amiante ?

- Comment les assureurs santé peuvent-ils faire face à la montée, de nouveau extrêmement rapide, des dépenses de santé et s'adapter à la nouvelle réglementation mise en place par la réforme de *Medicare*<sup>2</sup> fin 2003 ?

- Les assureurs vie sont-ils préparés à la remontée des taux d'intérêt ? Comment sont-ils placés par rapport aux autres institutions financières pour attirer l'épargne retraite des baby-boomers, en particulier dans le cadre de la réforme des retraites souhaitée par le président ?

Ce sont autant de questions auxquelles cet article tente de répondre pour donner un éclairage sur les défis actuels du marché américain de l'assurance. Les mises en cause judiciaires et ces challenges économiques nouveaux soulignent, par contraste, combien la régulation des assureurs reste très tatillonne sur beaucoup de points de détail et remettent une nouvelle fois en cause le fonctionnement d'un système très éclaté puisqu'il repose sur la compétence exclusive des cinquante États fédérés. Avant d'aborder ces points, il est utile de donner un aperçu de l'activité des assureurs.

## Le marché américain de l'assurance

Les États-Unis étaient en 2003 le plus important marché d'assurance au monde avec 35,9 % des cotisations d'assurance émises grâce, surtout, à un marché d'assurance non-vie fortement développé (45,3 % des cotisations)<sup>3</sup>. Le secteur, tant en vie qu'en non-vie, reste étonnamment peu concentré en dépit d'une activité de fusions/acquisitions intense depuis les années 1990 (310 en 2003). L'Association nationale des commissaires des assurances (*National Association of Insurance Commissioners* : NAIC) recensait, fin 2002, 3 330 sociétés d'assurances dommages domiciliées aux États-Unis et 1 462 sociétés d'assurance vie<sup>4</sup>.

### Montant des cotisations d'assurance émises en 2003 en milliards de dollars

<b>Assureurs dommages</b>	<b>462</b>
<i>dont entre autres :</i>	
automobile des particuliers	158
automobile des entreprises	30
multirisque habitations	49
multirisque entreprises <sup>6</sup>	34
accidents du travail	50
responsabilité médicale	11
maritime <sup>7</sup>	15
<b>Assureurs vie</b>	<b>631</b>
<i>dont entre autres :</i>	
décès	141
annuités	206
santé/accident	121
<b>Assureurs santé</b>	<b>217</b>

Source : *National Association of Insurance Commissioners*

Les assureurs dommages ont collecté plus de 400 milliards de dollars de cotisations en 2003<sup>8</sup>, répartis à peu près de manière égale entre l'assurance des particuliers et celle des entreprises. Le principal risque couvert est le risque automobile (environ 40 % du total des cotisations), suivi par l'assurance multirisque des habitations et des entreprises (18 %).

Les assureurs santé couvraient 68,6 % de la population américaine en 2003, alors que seulement 26,6 % bénéficiaient d'une assurance gouvernementale (*Medicare*, pour les personnes âgées, les invalides et ceux atteints d'insuffisance rénale sévère, *Medicaid* pour les plus pauvres, *Military health care*, pour les militaires et les vétérans) et que les exclus de l'assurance santé étaient au nombre de 45 millions, soit 15,6 % de la population<sup>9</sup>. Les assureurs privés sont cependant dépassés par l'État en termes de part des dépenses de santé prises en charge (respectivement 36 et 45 %, le reste étant à la charge des patients) car les risques élevés (en particulier les personnes âgées) sont le plus souvent pris en charge par le système public.

Les assureurs vie américains proposent essentiellement, outre certaines couvertures des risques santé et accidents, deux types de produits :

- des assurances vie, permettant de protéger des proches de l'assuré en cas de décès. Le tiers des montants

de ces contrats correspondent à des contrats souscrits par des groupes (associations ou entreprises) pour leurs membres ou leurs salariés.

Ces contrats se distinguent principalement en fonction de deux paramètres : l'importance du compte d'épargne adossé (c'est-à-dire *grosso modo* du capital versé à l'échéance du contrat si l'assuré n'est pas décédé entre-temps, tout ou partie de ce capital pouvant être retiré par l'assuré à tout moment) et le mode d'indexation du capital accumulé ou de l'indemnité : - des annuités pouvant notamment être souscrites par une entreprise dans le cadre d'un plan de retraite complémentaire d'entreprise. Elles garantissent le versement d'une rente dont le montant peut être fixe ou indexé (par exemple en fonction d'un taux de rendement minimum ou d'un indice boursier) ; mais, trois fois sur quatre, les assurés préfèrent opter pour une autre option proposée dans le contrat : le rachat des annuités, c'est-à-dire le versement d'un capital par l'assureur.

## Les assureurs dommages face aux attentats, aux catastrophes naturelles et à l'activisme du système judiciaire en termes de responsabilité civile

**E**n dépit d'une saison cyclonique exceptionnelle, le résultat de souscription des assurances dommages devrait être positif en 2004, pour la première fois depuis vingt-cinq ans. Cette situation est le résultat de politiques de tarification et de souscription plus rigoureuses : les tarifs ont augmenté de 30 % entre 2001 et 2004 ; en parallèle, une nouvelle répartition des risques a vu le jour depuis l'ouragan Andrew en 1992. Au total, la situation financière des assureurs dommages en est sortie renforcée : douze assureurs avaient fait faillite à la suite de l'ouragan Andrew, alors que cette année un seul a été placé sous la tutelle des régulateurs.

Mais les assurés sont les grands perdants des dernières années puisque, au-delà des augmentations des cotisations, les franchises de leurs contrats ont considérablement augmenté. En Floride, la franchise pour une assurance multirisque habitation s'élève aujourd'hui à 2 % de la valeur du bien assuré (soit 4 000 \$ pour une maison de 200 000 \$), alors qu'elle n'était que de 500 \$ avant 1997. De plus, ce sont les habitants/assurés de Floride qui, *in fine, via* une hausse de leurs cotisations ou de leurs impôts, financeront les nouvelles charges des fonds de garantie créés après l'ouragan Andrew pour réassurer en partie toutes les sociétés opérant dans l'État. Sur les 50 Mds \$ de dégâts causés par les cyclones en 2004, 21,7 Mds \$ étaient assurés ; la moitié de cette somme est à la charge des réassureurs et du fonds de garantie des catastrophes de Floride. L'exposition des assureurs est donc réduite à environ un quart du coût des dégâts.

Les assureurs dommages ont, de même, souhaité limiter leur exposition au risque de terrorisme après le 11 septembre 2001, même si l'État avait alors pris plus de 40 % des indemnités à sa charge. Le Congrès a dû légiférer pour éviter que la couverture du risque de terrorisme cesse d'être proposée dans les contrats d'assurance. La loi TRIA (*Terrorism Risk Insurance Act*) a établi un mécanisme temporaire (jusqu'au 31 décembre 2005) de répartition des coûts des dommages assurés causés par un acte terroriste entre le gouvernement fédéral et les assureurs, en contrepartie d'une couverture obligatoire, à un tarif abordable, des risques de terrorisme dans tous les contrats.

Même si aucun bilan de la loi TRIA n'est actuellement disponible, il semble que, sans ces dispositions, le risque terroriste serait inassurable car jugé trop politique (dépendant de la situation internationale) et trop exceptionnel pour pouvoir être correctement évalué ; sans nouvelle disposition législative, des tarifs proposés resteraient inabordables. Dans ce cadre, on voit difficilement qui d'autre que l'État peut supporter un tel risque. L'activité de *lobbying* des assureurs auprès du Congrès pour proroger le programme est restée pour l'instant sans succès. Mais la prorogation de loi TRIA n'apporterait

en fait qu'une réponse temporaire au problème ; le vrai sujet est le niveau d'intervention de l'État. Laissera-t-il des assureurs faire faillite (et donc certains assurés sans indemnisation) en cas de nouvelles attaques terroristes ? Prendra-t-il à sa charge les dégâts non assurés, auquel cas souscrire une assurance serait totalement inutile ?

L'autre grand domaine dans lequel des actions législatives sont attendues par les assureurs dommages est la réforme du régime de responsabilité civile, le régime le plus coûteux au monde, dénoncé par toute la communauté d'affaires, les professions médicales, les *think tanks* conservateurs... En 2002, il représentait 232 Mds \$ soit 2,2 % du PIB, cette proportion ne cessant de s'accroître depuis 1950 où elle n'était que de 0,6 %. Mais c'est sans doute également l'un des plus inefficaces : seulement 46 % des indemnisations sont effectivement versées aux victimes, le reste servant à rémunérer les avocats et à régler les frais administratifs. Il semble urgent aujourd'hui que des initiatives législatives locales ou fédérales sans cesse repoussées aboutissent pour limiter l'emballement de la machine judiciaire que ce soit en termes de responsabilité médicale ou d'actions en recours collectif. C'est du reste la volonté du président Bush qui a annoncé une réforme en ce sens à plusieurs reprises et a voulu de nouveau montrer son engagement personnel à ce que le Congrès agisse, en participant lui-même à une table ronde sur le sujet lors du forum économique qu'il a convoqué pour préparer son second mandat, les 15 et 16 décembre derniers.

Sans réforme, il risque de se reproduire ce qui s'est passé avec l'amiante : le montant colossal des indemnités attribuées a surtout servi à rétribuer les avocats ; de plus, il a bénéficié à de très nombreuses personnes bien portantes, susceptibles d'être malades en raison de leur exposition à l'amiante sur leur lieu de travail, de peur que leur entreprise ne fasse faillite avant que la maladie ne se déclare, ce qui les laisserait sans indemnisation. Aujourd'hui, seule une quinzaine de pour-cent des indemnités accordées bénéficient à des personnes malades ou à leurs ayants-droit ; la moitié couvre des frais (en particulier d'avocats) ; 65 % des

indemnités seraient versées à des personnes en bonne santé. Sur les 150 à 275 Mds \$ que pourrait coûter l'amiante, selon diverses projections, les deux tiers seront à la charge des assureurs et des réassureurs, dont environ 20 Mds \$ ne sont actuellement pas provisionnés.

Les conséquences de cet activisme judiciaire dépassent très largement le cadre de l'assurance. De nombreuses entreprises sont, par exemple, poussées à la faillite du fait des montants qu'elles ont à déboursier dans le cadre des procès liés à l'amiante. Les professions médicales, quant à elles, ont vu leurs coûts augmenter : de manière directe, du fait du renchérissement des assurances, et, de manière indirecte, compte tenu d'une prudence exagérée qui leur fait multiplier les examens, les deux mécanismes contribuant à l'augmentation des dépenses de santé.

Augmenter l'efficacité et réduire les coûts de la responsabilité civile, en la recentrant vers les victimes effectives sans déresponsabiliser, est un défi pour les législateurs dont la solution bénéficierait clairement au secteur de l'assurance dommages et bien au-delà.

## Les assureurs santé suite à la réforme de Medicare

Les assureurs santé font face, depuis quelques années, à une nouvelle accélération des dépenses de santé due en partie, comme indiqué ci-dessus, aux hausses des cotisations d'assurance responsabilité médicale des praticiens. Grâce à la montée en puissance des réseaux de soins intégrés (*Managed Care Organizations*) au milieu des années 1990, la progression des dépenses de santé avait temporairement ralenti, mais l'augmentation est depuis impressionnante : + 50 % sur les cinq dernières années.

Les assureurs, qui avaient bénéficié des baisses de coût permises par les réseaux de soins intégrés, ont su améliorer leurs marges dans ce contexte pourtant devenu défavorable, grâce à une augmentation encore plus rapide des cotisations et de la part des dépenses restant à la charge des assurés : la croissance des

cotisations a été pour les employeurs de 43 % depuis trois ans (+ 13,9 % en 2003) ; dans le même temps, la contribution des employés au paiement des cotisations a suivi une tendance similaire (+ 49 %<sup>10</sup>), alors qu'en parallèle ils voyaient le montant des dépenses restant à leur charge (« *deductible* ») croître de 35 à 60 % selon le type de plan dont ils bénéficient. Ce mouvement, ce transfert de risques vers le patient pour le responsabiliser davantage, devrait se poursuivre.

L'un des pans de la réforme du programme *Medicare* adoptée fin 2003 prévoit en effet des incitations fiscales à la création de comptes d'épargne individuels destinés à compléter les prestations d'assurance médicale privée. À la faveur de cette loi, une nouvelle génération de plans devrait continuer de se développer : les *Consumer-Driven Health Plans* et les *Medical Savings Accounts*. Dans les premiers, il est alloué chaque année à l'assuré une somme donnée pour ses frais de santé qu'il peut ensuite répartir au mieux dans l'année... et choisir de ne pas dépenser pour sa santé. Les seconds sont des plans d'épargne personnels non taxés à la sortie si l'argent retiré sert à couvrir des frais médicaux. Dans ce cadre, l'assurance privée se réduit à la couverture des gros risques.

Ces nouvelles formules d'« assurance » font, à l'évidence, porter les incitations sur les individus d'une manière jusque-là inégalée. Nombreux sont ceux qui ont critiqué cet aspect de la réforme en le qualifiant de privatisation rampante de la couverture de soin et en lui reprochant de démutualiser le risque santé et de rendre plus inégal l'accès aux soins. Mais, au-delà, un développement des comptes individuels d'épargne santé risque de cantonner les assureurs à la couverture des gros risques, et donc les priver d'une manne importante.

Cependant, à plus courte échéance, les assureurs privés devraient bénéficier d'un autre volet de la réforme de *Medicare* : l'association du secteur privé à la prise en charge du risque maladie des personnes éligibles. L'État versera des subventions aux assureurs proposant des plans de santé exhaustifs aux participants de *Medicare*. En associant le secteur privé

à la couverture du risque « maladie », l'Administration espère de nouveau en maîtriser le coût. Les adversaires de la réforme ont dénoncé ce volet de la réforme comme étant un autre indice d'une privatisation en douceur de l'ensemble du système de protection sociale. Mais, nonobstant ces considérations, la réforme donnera aux assureurs un plus grand accès à une clientèle jusque-là couverte par un dispositif public : les personnes âgées.

---

## Les assureurs vie à la veille de la hausse des taux d'intérêt et de la réforme des retraites souhaitée par le président

---

**L**es assureurs santé ont bénéficié de la réforme de *Medicare*, les assureurs vie pourraient bénéficier de celle des retraites. L'assurance vie est sortie en 2003 d'un « *perfect storm* » : des taux d'intérêt, au plus bas depuis quarante ans, qui avaient gonflé mécaniquement la valeur actualisée de leurs engagements ; des marchés actions faibles et des défauts obligataires importants, qui avaient pesé sur leurs revenus financiers et la valeur de leurs actifs. Une hausse des fonds propres et de meilleurs ratios de solvabilité ont été obtenus grâce à l'augmentation des revenus opérationnels, à des injections de capital, à une hausse des plus-values latentes et réalisées et à l'amélioration de la qualité des portefeuilles obligataires.

Mais les assureurs vie vont maintenant devoir gérer la remontée des taux d'intérêt. Compte tenu de la bonne santé conjoncturelle de l'économie américaine, la réserve fédérale a en effet décidé d'entamer depuis juin 2004 un mouvement de remontée progressive du taux des Fed funds. L'impact reste pour l'instant limité sur les taux longs, ce qui induit un aplatissement de la courbe des taux. Dans ce cadre, les deux principaux risques pour les assureurs vie semblent être une remontée globalement trop rapide des taux et la poursuite de l'aplatissement de la courbe :

- les taux ont été bas suffisamment longtemps pour que les montants investis pendant cette période pèsent de façon durable sur le rendement de leurs placements financiers (5 % en 2003 contre 6,7 % en 1999). En parallèle les assureurs pourraient, certes, voir leur passif diminuer du fait de l'augmentation des facteurs d'actualisation de leurs engagements futurs ; mais cet effet risque d'être limité, car les assureurs seront également contraints de revaloriser les taux garantis de leurs contrats<sup>11</sup> pour éviter des rachats massifs par leurs clients, les pénalités de rachat devenant insuffisantes pour dissuader les assurés de se tourner vers des produits plus rentables. Au total, la situation des assureurs vie sera d'autant plus affectée par la remontée des taux qu'elle sera brutale, compte tenu de l'inertie plus importante de leur actif que de leur passif ;

- l'aplatissement de la courbe des taux devrait attiser la concurrence avec les produits financiers de court et de moyen termes. De plus, les assureurs ayant des frais de gestion plus importants que les autres établissements financiers, ils ne pourront comprimer autant leurs marges que leurs concurrents face à la réduction de l'écart entre les taux longs et les taux courts.

Mais, alors que l'évolution des taux pourrait peser sur les assureurs vie durant les prochains mois, ces derniers pourraient profiter en parallèle d'un coup de pouce de l'État fédéral. Le président Bush s'est en effet clairement engagé à réformer la *social security*, c'est-à-dire le système public de retraite de base, en affectant une partie des cotisations à des comptes d'épargne individuels. Même si les modalités de la réforme ne sont pas connues, les assureurs vie pourraient attirer cette nouvelle épargne forcée des baby-boomers.

Reste à savoir si les assureurs vie, qui sont *a priori* les plus compétents pour couvrir les risques de longévité, de dépendance et de santé, sauront en profiter. Jusque-là, la situation était paradoxale : le besoin de rente des baby-boomers était promis comme un eldorado aux assureurs vie, mais le taux d'épargne des ménages américains n'a jamais été aussi faible depuis le début des années 1930 ; de plus, les actifs n'ont guère souhaité investir, si ce n'est à l'approche de la cinquantaine, et n'ont pas choisi les produits les

plus adaptés, préférant souvent la certitude d'un capital versé au moment de leur départ à la retraite plutôt qu'une rente.

## Vers une nouvelle régulation de l'assurance ?

**E**n dépit des difficultés et des défis auxquels sont confrontés les assureurs, la situation du secteur et ses perspectives semblent bonnes. Un frein commun, opposé au bon développement de l'industrie, est cependant clairement identifié : la structure de la régulation de l'assurance aux États-Unis.

Chacun des cinquante États dispose d'une agence de régulation qui définit les conditions d'agrément, contrôle la situation financière des assureurs licenciés sur son territoire et approuve les contrats et tarifs pratiqués. Cette situation conduit à une multiplication des interlocuteurs et des démarches pour les assureurs. Deux propositions ont été faites pour améliorer le système :

- l'introduction d'une charte fédérale optionnelle. Les assureurs qui le souhaitent pourraient ne dépendre que d'un seul régulateur au niveau fédéral. Une nouvelle agence serait créée et deux systèmes de régulation se feraient concurrence : au niveau fédéral et au niveau des États fédérés. Le dispositif se rapprocherait de celui qui prévaut actuellement pour les banques : certains établissements bancaires sont « à charte fédérale », d'autres « à charte d'État ». Mais le système de régulation bancaire s'avère, à l'usage, excessivement complexe et, lui aussi, source d'une certaine inefficacité ;

- la mise en place de standards nationaux avec une régulation par les États. Les assureurs pourraient, par exemple, ne plus avoir besoin de faire approuver leurs produits dans l'ensemble des États dans lesquels ils opèrent. Ce dispositif n'a cependant que peu de chance de rencontrer l'adhésion des États, puisqu'il les réduirait à un rôle d'exécutant dans de trop nombreux domaines jugés par eux essentiels.

Même s'il semble parfois exister un certain accord sur la nécessité d'améliorer le système de régulation, les propositions faites rencontrent souvent l'hostilité farouche des États et de tous ceux qu'ils influencent à Washington. L'une des raisons est de nature fiscale, puisque la régulation des assureurs est une source non négligeable de revenus pour les finances locales.

Pour l'instant de nombreuses questions restent en tout cas sans réponse :

- les domaines d'intervention des assureurs exigent des réponses différenciées : les enjeux sont nationaux dans l'assurance vie alors que les spécificités locales sont plus importantes pour l'assurance dommages ;
- les associations d'assureurs plaident pour une dérégulation des produits et une liberté tarifaire qui ne sont aujourd'hui effectives que sur certaines lignes commerciales. Le contrôle a priori des produits et les délais qu'ils occasionnent sont néfastes à l'innovation et à la concurrence. Mais les régulateurs craignent que, dans le cas contraire, les prix puissent être trop faibles pour assurer la solvabilité des assureurs sur le long terme et les consommateurs redoutent une collusion des assureurs et donc, au contraire, des prix trop élevés ;
- le futur rôle de l'association nationale des commissaires aux assurances (NAIC), qui a une influence grandissante dans la coordination entre les États et dans la mise en place de standards interétatiques ; mais aucun statut officiel n'est clair pour l'instant.

Au total, entre des États soucieux de garder leurs prérogatives, le lobbying des assureurs et celui des consommateurs, le processus d'adoption d'une réforme est particulièrement lent. Mais quelle qu'en soit la forme, une implication fédérale croissante est inévitable.

#### Notes

1. Nous remercions Jacques Mistral pour ses conseils.
2. Programme fédéral d'assurance santé destiné aux personnes âgées, aux invalides et aux personnes souffrant d'insuffisance rénale sévère.

3. Source : Étude Sigma n° 3/2004 de Swiss Re. Données aux taux de change courants. En termes de cotisations par tête, les États-Unis arrivaient en 5<sup>e</sup> position, derrière la Suisse, le Royaume-Uni, le Japon et l'Irlande. En termes de part des cotisations d'assurance dans le PIB, les États-Unis se classaient 10<sup>e</sup>, peu devant la France (12<sup>e</sup>). L'assurance vie américaine représentait 28,8 % des cotisations mondiales, soit un peu moins que dans l'Union européenne.

4. Beaucoup de sociétés d'assurances sont cependant des filiales de groupes plus importants.

5. Les données relatives à l'assurance dommages sont brutes de réassurance. Celles publiées pour les assureurs vie par la NAIC incluent la part de la couverture des risques santé et accidents pris en charge par ces assureurs, pour un montant de 121 Mds \$ en 2003. Les données relatives à l'assurance santé sont très incomplètes, car elles n'incluent ni les montants précédents, ni les cotisations indirectes des assureurs santé obtenues du fait de l'implication importante de l'État dans la couverture du risque santé.

6. Y compris fermes et exploitations agricoles.

7. Y compris fluviale.

8. 462 Mds \$ de cotisations brutes et 408 Mds \$ de cotisations nettes.

9. Le total est supérieur à 100 % car les assurances ne sont pas exclusives.

10. Donnée relative aux contrats d'assurance santé qui couvrent l'ensemble de la famille de l'assuré.

11. La tendance générale de l'industrie de l'assurance vie aux États-Unis est de se tourner de plus en plus vers des produits corrélés aux marchés financiers tout en offrant toujours plus de garanties aux assurés. À l'instar des garanties planchers, des options garantissant un revenu minimum sont apparues sur les annuités variables et d'autres produits d'assurance vie. Une partie du risque de marché a été transférée de l'assuré à l'assureur. Le calcul actuel du capital réglementaire prend mal en compte ce nouveau risque. Savoir évaluer les risques avec des produits toujours plus complexes est donc un enjeu crucial. La corrélation entre la rentabilité de l'assurance vie et celle des marchés financiers n'aura jamais été aussi grande.

## Annexe

## La couverture du risque vie décès

L'assurance décès (*Life Insurance*)

La gamme des contrats d'assurance vie - *Life Insurance* - est très étendue. Cependant, le label « assurance vie » est un peu trompeur car, bien souvent, les contrats s'apparentent plutôt à des assurances décès. Ainsi, la police de base est une assurance temporaire décès - *Term Life* - qui, durant une période limitée, garantit le versement d'un capital en cas de décès de l'assuré.

Si l'assuré veut être couvert durant toute sa vie, il peut choisir un autre type de police - *Whole Life* : la cotisation reste identique durant toute la vie du contrat ; un compte d'épargne peut être adossé à la police ; les revenus de ce compte ne sont imposables qu'à la terminaison du contrat et peuvent servir à payer les cotisations.

Si l'assuré souhaite :

- *plus de flexibilité* : il peut opter pour une police *Universal Life*. La différence essentielle par rapport au contrat *Whole Life* réside dans la fluctuation dans le

temps des montants des cotisations et du capital versé en cas de décès. Plus précisément, les cotisations augmentent avec l'âge, le montant du capital ou des cotisations peuvent évoluer sur présentation d'un certificat médical, les assurés ont la possibilité de verser des cotisations plus faibles pendant les périodes qui leur sont financièrement moins favorables ;

- *optimiser le rendement de son contrat* : il peut opter pour une police *Variable Life*. Dans ce cas, l'assuré peut choisir l'indexation du capital, par référence par exemple à une valeur mobilière ou à un indice (une option pouvant garantir un montant minimum de capital) ;

- *combinaison des deux caractéristiques précédentes* : il peut opter pour une police *Variable Universal Life*.

Bien évidemment, plus l'assuré souhaite un contrat flexible et une espérance de « rendement » élevé, plus il supporte une part importante des risques.

## Typologie des contrats d'assurance décès

Contrat	Présence d'un compte d'épargne adossé	Cotisation	Indemnité	Choix des placements
<i>Term Life</i>	non	fixe par période	fixe	
<i>Whole Life</i>	oui (avec impôts différés)	fixe	fixe	non
<i>Universal Life</i>	oui (avec impôts différés)	variable	fixe ou indexée sur le rendement des placements (en option)	non
<i>Variable Life</i>	oui (avec impôts différés)	fixe	indexée sur le rendement des placements	oui
<i>Variable Universal Life</i>	oui	variable	indexée sur le rendement des placements	oui

## ■ Les annuités (annuities)

Les annuités sont des contrats qui prévoient le versement d'une rente à partir d'une certaine date. Ces contrats couvrent en particulier le risque de longévité. Ils sont, dans ce cadre, souvent associés aux plans de retraite d'entreprise.

Après la phase d'accumulation du capital (versé en une seule fois ou sous forme de cotisations régulières), l'assuré - ou le bénéficiaire de son choix - perçoit une rente viagère ou à durée déterminée. Mais l'assuré peut également choisir de récupérer son capital : ce qu'il fait trois fois sur quatre (le montant des polices rachetées est le triple du montant des rentes versées par les assureurs vie).

Les contrats sont traditionnellement classés selon deux critères :

*1) Le laps de temps qui s'écoule entre la phase d'accumulation et le début du versement de la rente.*

Lorsque la première rente ne peut être perçue qu'au minimum un an après la fin de la période d'accumulation, elle est qualifiée de « différée ». Dans le cas contraire (ce qui concerne une très faible part des polices<sup>1</sup>), c'est une rente « immédiate ».

*2) La rémunération du capital.* Les annuités sont « à taux fixe » lorsque le montant des paiements effectués par l'assurance est déterminé au début de la période de paiement ; elles sont « à taux variable » lorsque l'an-nuitant choisit comment la société d'assurances investit les fonds qu'elle lui verse. La souscription de certaines options, la garantie d'un taux minimum par exemple, permet de limiter la volatilité des annuités variables.

Total des encours en milliards de dollars	Annuités variables	Annuités fixes
fin 2001	886	417
fin 2002	796	466
fin 2003	994	513

Source : National Association for Variable Annuities (NAVA)

### Note

1. En 2003, les ventes d'annuités « différées » représentaient 202,5 Mds \$, alors que les ventes d'annuités « immédiates » ne se montaient qu'à 11,5 Mds \$.

# LES GRANDS DÉFIS DES ASSUREURS AMÉRICAINS

*Richard D. MacMinn*

*Edmondson-Miller Chair, Katie School, Illinois State University*

*Patrick L. Brockett*

*Gus Wortham Chair in Risk Management*

*Cet article expose les opinions personnelles de ses auteurs quant aux problèmes économiques majeurs auquel fait face le marché américain de l'assurance. Il est divisé en deux parties : les risques de mortalité et de morbidité, d'une part, les risques des marchés IARD, d'autre part. Au sein du secteur américain de l'assurance vie, les questions économiques actuelles les plus pressantes sont celles portant sur l'assurance sociale, c'est-à-dire les implications du risque de longévité sur les programmes d'assurance sociale et les problèmes soulevés par le système américain de l'assurance maladie - dont la question d'une offre de couverture privée plutôt que publique. Au sein du secteur de l'assurance IARD, le risque de terrorisme soulève des problèmes économiques de disponibilité, de coût, ainsi qu'un débat sur la capacité du marché de l'assurance privée à proposer un marché adapté ou la nécessité d'une implication, voire d'une appropriation économique, par le gouvernement. Le dernier sujet économique touche au problème très controversé de la mise en place par les assureurs privés d'une nouvelle classification variable qui, si elle est liée actuariellement au risque, n'est pas jugée comme lui étant liée physiquement ou économiquement. Le sujet dont il est question ici est l'utilisation par les assureurs des renseignements sur la solvabilité des assurés pour prédire leur sinistralité automobile ou habitation.*

---

## Risque de longévité

---

**O**n affirme souvent qu'il existe trois piliers pour protéger contre le risque de longévité lors de la retraite. Le premier pilier est le filet de sécurité de l'État financé par l'impôt, c'est-à-dire, aux États-Unis, la sécurité sociale. Le second pilier équivaut à l'argent épargné par les ouvriers et salariés sur des comptes privés (pensions) et le troisième consiste en l'épargne

volontaire des particuliers. La sécurité sociale est financée par répartition et propose des prestations sociales pendant toute la vie du retraité. Elle est ajustée au coût de la vie et les taux d'imposition et de prestation sont, quant à eux, ajustés de temps en temps. Les dernières réformes ont été promulguées en 1983 et l'on s'attendait, à l'époque, à ce que des changements supplémentaires soient apportés vingt années après, c'est-à-dire aujourd'hui.

Du fait de la baisse des taux de mortalité et de l'évolution démographique, les régimes d'assurance

sociale tels que la sécurité sociale font face à un risque fiscal croissant. Il provient en partie des accords de répartition mis en place pour ces régimes, ainsi que du vieillissement de la population ; et il exerce une pression sur le gouvernement, tout comme la baisse de la mortalité exerce une pression sur les individus, le fait de vivre plus longtemps que le permettent leurs ressources - c'est-à-dire le risque de longévité - devenant encore plus probable.

Le second pilier, qui concerne beaucoup de salariés, consiste en un régime de retraite à prestations déterminées (« *defined benefits plan* ») ou à cotisations déterminées (« *defined contribution plan* ») financé par l'employeur. Les contributions de l'employeur et du salarié sont les mêmes quel que soit le régime, mais les régimes à prestations déterminées proposent un versement illimité lors de la retraite de l'individu, tandis que les régimes à cotisations déterminées versent la valeur totale du portefeuille choisi par l'individu. Par conséquent, les régimes à prestations déterminées couvrent le risque de longévité de l'individu en le transférant à l'employeur, alors qu'il est supporté par les salariés dans le cadre d'un régime à cotisations déterminées. Du fait de l'augmentation des réglementations gouvernementales et des coûts économiques, les employeurs proposent de plus en plus de régimes à cotisations déterminées au détriment des régimes à prestations déterminées, transférant par là-même le risque de longévité aux salariés. Ce transfert, qui vise une complète adéquation sociale des prestations de retraite, a des implications économiques : des recherches économiques ont prouvé que les particuliers effectuaient des placements plus conservateurs (donc moins performants) que les institutions (comme les fonds de pension à prestations définies), d'où des contributions identiques qui génèrent un revenu final moindre pour les retraités. Ce transfert affaiblit donc la base de ce pilier.

Le troisième pilier consiste en l'épargne privée, comme par exemple le compte de retraite individuel. Historiquement, les taux d'épargne individuelle des citoyens américains ont tendance à être les plus faibles du monde industrialisé, ce qui fait de l'épargne privée un pilier très faible.

Les marchés financiers mettent à la disposition des gouvernements et des particuliers un moyen de transférer les risques et les ressources dans le temps, de même qu'un moyen de répartir le risque entre les particuliers. Le gouvernement autorise l'administration de la sécurité sociale à transférer des sommes d'argent dans un fonds de réserve pour une utilisation future lorsque sa trésorerie est excédentaire. Cependant, d'après les fidéicommissaires de l'administration de la sécurité sociale, cet excédent se transformera en déficit en 2018, et le fonds de réserve sera épuisé d'ici 2042. De plus, le fonds de réserve n'est pas considéré comme un actif financier d'un point de vue économique ; c'est une obligation financière du Trésor, et, pour être honorée, cette obligation exige du gouvernement qu'il relève les impôts, qu'il réduise les dépenses fédérales ou qu'il émette de nouvelles obligations. Étant donné que les actifs réels du fonds de réserve ont été déjà utilisés, la demande de versement de prestations sociales depuis le fonds de réserve nécessitera « l'encaissement » d'obligations du Trésor, opération qui consiste à utiliser des recettes fiscales qui sont l'unique source de revenus du gouvernement. Ainsi, le poids énorme que représente le versement de prestations sociales a été transféré dans le futur, un problème qui pourrait causer des perturbations politiques et sociales s'il n'était pas bientôt géré. D'après une estimation, satisfaire les besoins actuels en prestations sociales nécessitera à l'avenir des taux d'imposition moyens incroyablement élevés, bien plus que ceux que le pays a connus jusqu'à aujourd'hui.

De même, lorsqu'ils constituent les deux piliers suivants, les entreprises et les particuliers transfèrent de l'argent pour une utilisation future via l'acquisition de valeurs mobilières pour financer les comptes d'épargne retraite. Cependant, les instruments disponibles ne leur permettent pas de couvrir facilement le risque de longévité qu'ils courent. Ce risque, de même que le risque de taux d'intérêt, a été à l'origine de problèmes pour le marché de la rente. Le marché américain de la rente immédiate représente environ deux milliards de dollars par an. Étant donné que de plus en plus d'enfants du baby-boom partent à la retraite, les

marchés de rente connaîtront un développement certain, de même que le risque et les conséquences de la sous-estimation de la baisse de la mortalité. La nouvelle technologie médicale, développée suite aux découvertes portant sur le lien existant entre génétique et maladie, peut être à l'origine de la baisse de la mortalité. Les piliers du secteur privé du système de retraite sont potentiellement en danger si de meilleurs instruments de couverture ne sont pas développés.

L'administration Bush propose actuellement des changements du système de sécurité sociale, qui consisteraient à transformer le premier pilier d'un système par répartition à un système par capitalisation (sous la forme de comptes privés auto-financés). La raison qui motive ces changements est que les fonds des comptes privés seraient investis sur les marchés financiers et généreraient des taux de rendement plus élevés. Ce plan ne prend en compte ni les déficits conséquents qu'il faudrait subir pour passer à un tel régime ni le transfert du risque de longévité de l'État aux particuliers. Qui, du gouvernement ou des particuliers, est le plus apte à supporter le risque de longévité, est une question qui n'a pas été abordée publiquement.

Des instruments financiers peuvent être conçus pour atténuer les problèmes auxquels font face les entreprises et les particuliers. Un exemple d'instrument de ce type est l'obligation de réversion. Son coupon est proportionnel au nombre de survivants d'une cohorte de naissances donnée ; si la cohorte représente le nombre d'individus arrivant à l'âge de soixante-cinq ans l'année de l'émission de l'obligation, le coupon sera l'année suivante proportionnel au nombre d'individus de la cohorte qui sont en vie à la fin de l'année en question. La rentabilité de l'obligation de réversion est en adéquation avec le passif de l'administration de la sécurité sociale et serait étroitement corrélée aux passifs des régimes de retraite privés à prestations déterminées. L'existence d'une obligation de réversion cotée en bourse permettrait une couverture efficace contre le risque de longévité ; cet instrument serait une aubaine pour les régimes à prestations déterminées du fait du potentiel de couverture et il permettrait par la suite de développer

davantage les marchés de rente ; ainsi les particuliers bénéficiant d'un régime à prestations déterminées pourraient acheter des rentes immédiates avec une partie de leurs fonds pour couvrir le risque de longévité. Ce problème économique est d'une importance capitale.

## Soins de santé

Tandis qu'aux États-Unis les dépenses de santé atteignaient 1,6 billion de dollars en 2002, et qu'elles comptaient pour 14,9 % du PIB, 43,6 millions d'Américains n'avaient pas d'assurance santé. Ils représentaient 15,2 % de la population, contre 14,6 % en 2001. Étant donné que les particuliers et les entreprises américains paient pour bénéficier d'une assurance maladie, la décision de renoncer à la couverture est une décision économique. D'après une estimation, chaque hausse de 1 % du coût de l'assurance maladie réduit le nombre d'assurés de 300 000. Si la qualité des meilleurs soins de santé disponibles aux États-Unis n'a pas équivalent dans le monde, et si les particuliers fortunés du monde entier viennent aux États-Unis pour bénéficier d'un traitement optimal, les attributs du système américain à l'origine de cet avantage ont également un côté négatif ; la question d'une couverture médicale suffisante est de plus en plus pressante. Ça n'est pas qu'une question de couverture. Il s'agit de savoir qui devrait proposer une assurance maladie et comment. Le financement des soins de santé est lié à leur disponibilité et il se fait essentiellement par le biais de l'assurance, ce qui soulève la question de savoir si l'assurance est un droit si l'on estime que l'accès aux soins de santé en est également un.

Les soins de santé pourraient être financés par un employeur, le particulier ou le gouvernement. Le système américain qui repose essentiellement sur le financement de l'assurance maladie par l'employeur par le biais d'une couverture privée est un accident historique. Les Américains se sont toujours méfiés d'une trop grande intrusion du gouvernement dans leur vie privée et ont considéré avec suspicion le

système public d'assurance maladie et son financement par le gouvernement. Cette indépendance teintée de méfiance n'avait qu'une importance économique mineure jusqu'au milieu des années 1930, lorsque la Grande Dépression, l'avènement des antibiotiques et la naissance d'un système de santé reposant sur l'hôpital transformèrent les soins de santé aux États-Unis. De plus, comme il était difficile de trouver et de garder de la main d'œuvre pendant la Deuxième Guerre mondiale, période de contrôle des salaires et des prix, les entreprises ont mis en place des systèmes de prévoyance pour résoudre ce problème, ce qui a conduit à la création d'un système privé de financement des soins de santé par le biais de l'assurance collective de l'employeur. Il a été décidé que ce type d'indemnisation conditionnelle différée ne troublait pas le contrôle des salaires et des prix ; elle s'est donc pérennisée pour des raisons concurrentielles. Cet arrangement comporte également des avantages fiscaux, puisque le services des recettes fiscales (« *Internal Revenue Service* ») statua que les entreprises pouvaient considérer la cotisation d'assurance maladie versée au nom de leurs salariés comme une charge d'exploitation déductible des revenus, tandis que les salariés ne payaient pas d'impôt sur cette prestation sociale. Enfin, le comité national des relations sociales (« *National Labor Relations Board* ») statua que la prévoyance était un sujet qui pouvait être traité dans le cadre des négociations syndicales visant l'établissement des conventions collectives, ce qui constitue, avec les avantages fiscaux, une raison solide du maintien du système. Le problème aujourd'hui est que les frais médicaux des employeurs devraient augmenter de 12 % en 2004, soit leur cinquième année consécutive de hausse à double chiffre. Ce qui augmente la part des soins de santé dans les coûts salariaux après impôt, de 9 % par exemple si le taux d'impôt sur les sociétés est de 34 % et avant toute hausse du taux de salaire. À moins d'une hausse équivalente de la productivité de la main d'œuvre, cette inflation provoque une hausse du coût marginal de l'entreprise concurrentielle, une réduction de son offre et de son bénéfice. Cela est vrai tant pour les

entreprises nationales qu'internationales, mais l'est tout particulièrement pour les entreprises internationales qui sont en concurrence avec des groupes étrangers qui ne proposent pas de couverture des soins de santé. Les implications économiques de l'externalisation des métiers et de l'interruption des régimes de prévoyance sont évidentes et demandent à être résolues.

L'administration Bush encourage actuellement le provisionnement individuel pour certains soins de santé. Son objectif est que les particuliers puissent souscrire des contrats à franchise élevée pour la couverture catastrophique de soins de santé et utiliser leurs comptes d'épargne-santé pour régler des dépenses médicales normales ; le compte d'épargne-santé permettrait d'accumuler des fonds, nets de tout impôt, destinés à régler des soins de santé et n'imposerait pas autant de contraintes sur le type de frais médicaux encourus. Si le programme promet d'apporter davantage de flexibilité, il n'est pas adapté aux familles à faible revenu et ne leur promet pas de pouvoir bénéficier d'une protection accrue ; il accorde également une confiance exagérée à la notion de rationalité des acteurs économiques, chacun se devant d'anticiper et d'épargner en vue de dépenses médicales incertaines mais normales.

Le système public d'assurance maladie est également une option. Le gouvernement n'a pas choisi, et ne devrait probablement pas choisir, cette option universelle. Il propose cependant les programmes *Medicare* et *Medicaid*, c'est-à-dire des soins de santé destinés respectivement aux personnes âgées et aux plus pauvres. En 2002, *Medicare* et *Medicaid* représentaient environ un tiers du coût total des soins de santé, évalué à 1,6 billion de dollars. Cette proportion devrait croître puisque la génération du baby-boom approche de l'âge de la retraite et augmente le nombre de personnes âgées. Par conséquent, s'il est peu probable que le pays fasse le choix politique de la couverture maladie universelle, son évolution démographique l'y conduira. En fait, les programmes *Medicare* et *Medicaid* seront en situation de cessation de paiement bien avant le système de sécurité sociale, ce qui signifie que le système public d'assurance maladie actuel ne semble pas apporter de solution aux problèmes fondamentaux américains.

## Terrorisme

**A** lors que le terrorisme n'inquiétait autrefois que les grandes nations, il est devenu aujourd'hui un problème international aux proportions sans précédent. Les sinistres du 11 septembre, contrairement aux catastrophes naturelles, étaient inattendus et ne faisaient pas l'objet de provisions. Le total des sinistres assurés a été estimé entre 30 et 58 milliards de dollars, tandis que les préjudices matériels touchant la ville de New York, dans les mois qui ont suivi la catastrophe, sont estimés à 105 milliards de dollars. Le marché de la réassurance, ainsi que plusieurs marchés d'assurance, se sont durcis ; ils s'étaient, en fait, durcis avant le 11 septembre et l'attaque n'a fait qu'accélérer le cycle. L'assurance de biens est devenue problématique après le 11 septembre et l'exclusion de la protection contre les risques terroristes était devenue une pratique courante en 2002. Le manque de couverture ou la flambée du coût des cotisations d'assurance constituaient des problèmes économiques majeurs pour les entreprises dont les accords contractuels comprenaient une protection.

L'assurance du terrorisme demeure une question cruciale pour le secteur. Avant les attaques du 11 septembre, les contrats d'assurances professionnelles incluaient généralement une couverture du risque terroriste, bien que le montant de la garantie n'y était pas explicitement chiffré. Cependant, après le 11 septembre, des mesures spéciales édictées par le *Terrorism Risk and Insurance Act* (TRIA) ont été nécessaires pour garantir de façon permanente le transfert du risque, sans quoi des secteurs majeurs, tels que l'aérien commercial et l'énergie, risquaient de voir leurs activités interrompues, voire de faire faillite ; le secteur aérien américain doit être assuré à hauteur de 750 millions de dollars minimum pour pouvoir opérer. Le TRIA a été promulgué en novembre 2002 et couvre les actes de terrorisme international. Les assureurs règlent 10 % du montant des sinistres au-delà d'une certaine franchise et les sinistres sont plafonnés à 100 milliards de dollars. Il est prévu que la loi expire

en décembre 2005 à moins qu'elle ne soit prolongée par le Congrès américain ; la date limite a été au départ imposée pour laisser suffisamment de temps aux assureurs pour le provisionnement des sinistres. L'excédent du secteur de l'assurance de biens et de responsabilité atteignait 334 milliards de dollars à fin 1999 et 347 milliards de dollars à fin 2003, soit 4 % de plus qu'avant les attaques. Cette hausse modérée de l'excédent ne semble pas indiquer que le secteur soit capable de garantir un sinistre d'origine terroriste de 50 à 100 milliards de dollars sans risque financier important, ni que la clause de révision en décembre 2005 procure le temps ou la motivation nécessaire aux augmentations de provisions requises. L'intention du gouvernement américain de se libérer de cette garantie de sûreté est claire, mais les problèmes actuariels et économiques doivent être résolus avant que le secteur de l'assurance privée ne puisse de nouveau prendre en charge ce niveau de garantie. La question est maintenant de savoir s'il faut accepter la date d'expiration de la loi ou s'il faut la reconduire de quelque manière que ce soit.

Alors que le gouvernement a imposé aux assureurs de proposer une couverture du risque terroriste dans les options d'assurance, beaucoup d'entreprises pensent, à tort, qu'il n'y a de risque que dans des villes comme Washington DC, ou de grandes villes comme Los Angeles, New York et Chicago ; or, l'enveloppe d'anthrax reçue à Boca Raton en Floride prouve que la cible est bien plus large. L'incident de l'anthrax en Floride a coûté près de 100 millions de dollars, une croyance erronée peut donc avoir des effets dévastateurs. Une étude réalisée par le Conseil des agents d'assurance et des courtiers (« *Council of Insurance Agents and Brokers* ») en 2003 a démontré que moins de 10 % des petites entreprises et moins de 20 % des moyennes et grandes entreprises avaient souscrit à l'assurance terrorisme proposée par leurs assureurs (<http://www.irmi.com/Expert/Articles/2003/Ciab03.aspx>). Certaines entreprises dont le coût des cotisations d'assurance était élevé ont choisi de gérer les risques en augmentant le nombre d'actions préventives, comme les améliorations en termes de sécurité, l'accès contrôlé

des visiteurs, une communication accrue et la mise en place de barrières de sécurité. D'autres entreprises ignorent tout simplement les risques en espérant qu'ils ne soient pas désastreux. Le secteur de l'assurance peine sur les questions de tarification ; la simulation est subjective et les modèles de probabilité catastrophique de très long terme produisent des résultats très variables en termes de cotisations.

La reconduction du TRIA demeure un problème puisque les questions sous-jacentes d'assurabilité n'ont pas été suffisamment abordées : le risque terroriste est-il assurable ? Peut-on compter sur l'assurance privée pour transférer ce risque ? La meilleure solution est-elle la couverture privée ou la couverture publique ? La réponse du marché aux deux premières questions était claire en 2002 ; l'exclusion de l'assurance du terrorisme des contrats d'assurances professionnelles était une pratique courante jusqu'à ce que, en fin d'année, le TRIA exige des assureurs qu'ils proposent une telle couverture. Le secteur a estimé que le risque ne satisfaisait pas les conditions d'assurabilité décrites dans les manuels classiques de gestion des risques, comme la possibilité d'évaluer le risque, le caractère abordable des cotisations, et le potentiel d'impact catastrophique de sinistres sur l'assureur. L'évolution de ce marché demeure incertaine.

---

## Notation de solvabilité

---

L'utilisation des renseignements sur la solvabilité d'une personne afin de prédire sa sinistralité constitue, aux États-Unis, le développement nouveau le plus important dans la souscription et la notation d'assurance. Une formule, utilisant de 10 à 50 variables sur un total de 450 disponibles sur le dossier de crédit d'un particulier, permet d'obtenir une note sommaire qui autorise à prédire directement les sinistres d'assurance. Si l'avènement d'ordinateurs très puissants rend aujourd'hui viable l'utilisation de nombreux dossiers de crédit afin de prévoir les sinistres d'assurance, on sait depuis 1949 que la solvabilité est liée aux

accidents de la route. Tillman et Hoobs (*The American Journal of Psychiatry*, 1949) ont démontré que les conducteurs peu solvables avaient un nombre d'accidents six fois plus élevé que les conducteurs solvables. Une étude réalisée en 1968 sur les conducteurs de l'État de Washington (*Insurance Institute for Highway Safety*, 2003) a démontré qu'au sein du groupe de conducteurs qui n'avaient jamais eu d'accidents automobiles, 64 % avaient une bonne situation financière et 35 % une mauvaise, alors qu'au sein du groupe de conducteurs qui avaient au minimum deux accidents, 35 % avaient une mauvaise situation financière, soit près de douze fois plus que le nombre de conducteurs qui avaient une bonne situation financière.

De récentes études statistiques et actuarielles ont confirmé cette relation et ont permis (en s'appuyant sur la norme actuarielle n° 12 du Comité des normes actuarielles) de la considérer comme une variable de classification. Monaghan (*Casualty Actuary Society Forum*, 2000) a démontré les relations étroites entre la notation de solvabilité et les sinistres dans l'assurance automobile, ainsi que dans l'assurance habitation. Des études supplémentaires réalisées par plusieurs autres auteurs sur l'assurance automobile ont également confirmé ces résultats. Par exemple, dans une étude commanditée par le législatif texan, Kellison et Brockett (2003, [http://www.utexas.edu/depts/bbr/bbr\\_creditsstudy.pdf](http://www.utexas.edu/depts/bbr/bbr_creditsstudy.pdf)) ont examiné 175 647 contrats d'assurance automobile et ont étudié la relation entre la notation de solvabilité et les sinistres. Les résultats ont démontré que la corrélation entre le décile de la notation de solvabilité de l'assuré et la sinistralité relative des contrats de ce décile était de 95, un chiffre hautement significatif. De plus, la relation entre la notation de solvabilité et les sinistres englobe des informations qui ne sont pas reprises dans d'autres variables de notation existantes telles que l'âge, le sexe, l'état civil, l'historique automobile, etc. La corrélation entre les notations de solvabilité et les sinistres d'assurance habitation est prétendue aussi étroite, voire plus étroite encore que pour l'assurance automobile. C'est là un développement majeur qui

introduit une variable de souscription et de notation potentiellement importante.

Malgré son succès et la preuve évidente de sa corrélation avec les sinistres, l'utilisation de la notation de solvabilité est controversée puisque, aujourd'hui, les raisons de cette corrélation ne sont pas connues. Aux États-Unis, plusieurs législatures d'États étudient la possibilité d'interdire ou de restreindre fortement l'utilisation des notations de solvabilité pour la classification, à cause de cette incapacité à expliquer pourquoi ce processus fonctionne (ce qui fait de cette notation de solvabilité une variable plus importante que les variables de notation actuarielle).

Une récente étude réalisée par P. Brockett et L. Golden (2004) présente les corrélats biologiques et psychocomportementaux de la propension à prendre des risques et démontre que des caractéristiques chimiques et

psychologiques fondamentales sont impliquées tant dans la prise de risque financier que dans le comportement automobile à risque - comme, par exemple, les niveaux de sérotonine, de monoamine oxydase et de testostérone dans le sang, ainsi que la recherche de sensation et de nouveauté, traits de personnalité communs à la prise de risque tant financier qu'automobile. Une évaluation du risque de crédit peut fournir des informations sur la constitution biochimique et psychocomportementale et, par conséquent, produire des informations sur la prise de risque automobile future et la propension aux sinistres. Cet article, bientôt disponible, permet d'expliquer les raisons pour lesquelles la notation de solvabilité marche. Mais la question de l'utilisation de la notation de solvabilité devrait faire l'objet de débats passionnés et rester non résolue aux États-Unis pendant encore de nombreuses décennies.

# LES ASSUREURS PRIVÉS : MAÎTRES DU SYSTÈME DE SANTÉ AMÉRICAIN, MAIS POUR COMBIEN DE TEMPS ENCORE ?<sup>1</sup>

*Bernard Salzmann*

*Administrateur de l'Insee, actuair*

*Encouragés par l'État fédéral, les assureurs privés participent très activement à la régulation du système de santé américain. L'un des exemples les plus frappants est celui des réseaux de soin : les assureurs les ont voulus de plus en plus intégrés, au milieu des années 1990, afin d'encadrer la demande de soins et de rationaliser l'offre ; grâce à la montée en puissance des Managed Care Organizations, la progression des dépenses de santé a temporairement ralenti. Mais, depuis quelques années, celle-ci s'accélère de nouveau fortement (+ 50 % depuis cinq ans).*

*Dans ce cadre, l'Administration Bush a souhaité de nouveau que les assureurs aident à la maîtrise des dépenses de santé, via une réforme du programme Medicare destiné principalement aux personnes âgées : les participants de Medicare pourront opter pour une assurance privée en substitut de l'assurance publique ; les assureurs auront un plus grand accès à un public jusque-là largement couvert par un dispositif public. Mais, en parallèle, cette réforme a créé de nouvelles incitations fiscales pour des comptes individuels d'épargne santé, évolution qui n'est pas sans risque pour les assureurs.*

**L**a place des assureurs privés dans le système de santé américain est inégalée parmi les pays développés :

- 68,6 % de la population étaient en 2003 assurés contre le risque maladie grâce à une couverture privée, alors que seulement 26,6 % bénéficiaient d'une assurance gouvernementale (*Medicare* pour les personnes âgées, les invalides et ceux atteints d'insuffisances rénales sévères, *Medicaid* pour les plus pauvres, *Military health care* pour les militaires et les vétérans) et que les exclus de l'assurance santé étaient au nombre de 45 millions, soit 15,6 % de la population<sup>2</sup> ;

- 36,2 % des dépenses de santé américaines ont été prises en charge par une assurance privée en 2002<sup>3</sup>, soit près de trois fois plus qu'en France, notre pays se

situant au troisième rang dans ce domaine (13,2 %) selon les statistiques disponibles des pays de l'OCDE.

De par leur poids financier, les assureurs privés ont une influence considérable dans le fonctionnement du système de santé. Ils ont ainsi modifié profondément l'organisation des réseaux de soin durant les années 1990 en créant des structures intégrées (*Managed Care Organizations (MCOs)*). Leur objectif premier était une meilleure maîtrise des coûts. Alors que l'assurance santé est historiquement une activité à cycles courts (cinq/six ans), marquée par des périodes de bénéfices importants succédant à des crises, la mise en place de ces structures de soin intégrées a permis aux assureurs santé de maintenir leurs marges à la fin des années 1990, ce qui a évité un creux de cycle accentué<sup>4</sup>. Au-delà, c'est l'ensemble de la société américaine qui a

profité du (bref) ralentissement de l'augmentation des dépenses de santé lié à la mise en place de cette nouvelle organisation des soins.

Mais, depuis cette expérience globalement positive des réseaux de soin, la croissance des dépenses de santé a repris de plus belle. Celles-ci ont dépassé en 2003 les 15 % du PIB (contre 10 % en France), ce qui oblige les pouvoirs publics à revoir en profondeur le fonctionnement du système ; cela d'autant plus que le système américain, dont les compétences techniques sont au meilleur niveau mondial, ne délivre que des résultats médiocres, du moins au regard des indicateurs courants de santé publique : la mortalité infantile (6,8/1000) est la plus élevée des grands pays (par exemple : 5,3 au Royaume-Uni et 4,2 en France) et l'espérance de vie (76,8 années) la plus faible (79 en France et en Suède par exemple).

De nouveau, le gouvernement fédéral compte sur les assureurs privés pour maîtriser les coûts, ce qui leur ouvre de nouvelles perspectives : la récente réforme de *Medicare* leur permettra d'intervenir plus largement dans la prise en charge des dépenses de santé des plus âgés, en lieu et place du système public. Mais une autre évolution n'est pas sans risque pour eux : la création de comptes individuels d'épargne santé destinés à responsabiliser davantage le patient ; les assureurs pourraient voir leur rôle réorienté vers la couverture des risques importants, type de contrat à l'évidence moins rémunérateur et plus risqué.

## Les réseaux de soin

**L**es réseaux de soin sont l'exemple le plus frappant parmi les initiatives des assureurs qui ont bouleversé le mode de fonctionnement du système de santé américain.

L'assurance santé américaine se distingue aujourd'hui essentiellement par la place qu'y occupent ces réseaux de soin intégrés ou *Managed Care Organizations* (MCOs) : les assureurs ont des accords préférentiels avec certains praticiens ; les patients sont incités à consulter au sein du réseau de leur assureur ;

l'employeur subventionne l'assurance de ses salariés si ceux-ci souscrivent une assurance auprès de la société avec laquelle il a passé contrat.

L'organisation de ces réseaux a beaucoup évolué depuis les formules pionnières. Les accords entre assureurs et praticiens prennent aujourd'hui des formes très différentes qui se distinguent les unes des autres par la liberté de choix laissée au patient et par le type de contrat passé avec les praticiens. Deux dispositifs principaux coexistent avec des variantes :

- les HMOs (*Health Maintenance Organizations*) sur lesquels l'assureur exerce un contrôle strict, où les praticiens peuvent être rémunérés à l'acte, en fonction de leur nombre de patients (capitation) ou peuvent même être salariés, et où les assurés n'ont aucune liberté d'aller consulter hors du réseau ;
- les PPOs (*Preferred Provider Organizations*) dans lesquels des rabais sont négociés par les assureurs auprès d'une gamme de prestataires et où les assurés ont une plus grande liberté de choix.

La part des assurances traditionnelles, majoritaires il y a un peu plus de dix ans, est devenue presque marginale (5 % en 2003) ; celle des HMOs a augmenté en contrepartie de 20 à 30 % mais elle s'est contractée depuis 1997 et se situe, en 2003, à 24 %. Contrairement à une idée répandue, les HMOs ne sont pas devenus la formule majoritaire. Le trait le plus caractéristique de la décennie est la progression régulière de la part des PPOs qui dépassent désormais 50 %<sup>5</sup>.

Selon la plupart des études, les MCOs semblent fournir des soins de qualité comparables à ce qu'offre le système d'assurance santé traditionnel, à des coûts légèrement inférieurs ; ils ont permis un ralentissement temporaire des dépenses de santé durant leur (brève) période de montée en puissance au milieu des années 1990. Les facteurs leur ayant permis d'encadrer la demande de soins et de rationaliser l'offre sont maintenant bien recensés : prise en charge des patients par un médecin référent, sélection des médecins les plus efficaces, simplification du suivi des pathologies lourdes, création de personnels de santé intermédiaires entre médecins et infirmières, remplacement des traitements chirurgicaux par des traitements pharmaceutiques.

Cependant, alors que la structure intégrée du réseau de soin et le passage par un médecin référent auraient pu permettre à terme un meilleur suivi médical, et donc une médecine préventive plus efficace, les ruptures de contrats fréquentes entre assureurs et prestataires et les changements d'assurance (souvent à la suite d'un changement d'entreprise) empêchent une véritable continuité des soins.

De plus, le système a évolué avec la montée en puissance des PPOs vers plus de souplesse car, des deux côtés, les assurés et les médecins ont manifesté leur insatisfaction à l'égard des HMOs. Les assurés estiment que l'accès aux soins est trop contraint et que les praticiens sont motivés plus par la rentabilité que par la qualité des soins ; ils demandent plus de liberté dans le choix de leurs praticiens. Symétriquement, les médecins se sentent trop souvent entravés dans leurs pratiques médicales ; ils supportent de plus en plus de charges administratives ; ils font en permanence face au risque de procès « frivoles » et sont parfois eux-mêmes les assureurs du risque de voir leurs patients tomber malades (s'ils sont rémunérés à la capitation).

Cette double pression a fait évoluer le système des MCOs dans un sens plus lâche et il n'est pas surprenant que la discipline des coûts temporairement durcie se soit assez vite atténuée ; au-delà, des facteurs structurels tels que la demande de technologies de pointe, la surspécialisation des médecins et le prix élevé des médicaments et des consultations poussent de nouveau les dépenses à la hausse. Tous ces facteurs expliquent le dérapage des coûts : depuis cinq ans, les dépenses de santé ont globalement augmenté de près de 50 %.

Les assureurs, qui avaient bénéficié des baisses de coût permises par les réseaux de soin intégrés, ont su améliorer leurs marges dans ce contexte, pourtant devenu défavorable, grâce à une augmentation encore plus rapide des cotisations et de la part des dépenses restant à la charge des assurés : la croissance des cotisations a été pour les employeurs de 43 % depuis trois ans (+ 13,9 % en 2003) ; dans le même temps, la contribution des employés au paiement des cotisations a suivi une tendance similaire (+ 49 %), alors qu'en parallèle ils voyaient le montant des dépenses restant à

leur charge (« *deductible* ») croître de 35 à 60 % selon le type de plan dont ils bénéficient.

Dans ce contexte, et au-delà du bénéfice qu'en ont retiré les assureurs privés, l'accroissement non maîtrisé des dépenses est redevenu un problème majeur à la fois micro et macrofinancier : les entreprises sont confrontées à une hausse de leurs coûts salariaux et/ou à une détérioration du climat social consécutif à la dégradation de la couverture des salariés ; le patient supporte également plus ou moins directement l'augmentation vertigineuse du coût de sa santé sans que les résultats ne soient vraiment au rendez-vous ; les finances publiques font face à un passif non financé dont l'ampleur dépasse, et de beaucoup, la menace que fait peser le déficit budgétaire proprement dit. Le vieillissement de la population et l'arrivée aux âges élevés des générations nombreuses nées après la seconde guerre mondiale ne peuvent que renforcer ce phénomène.

Tout milite donc pour une participation accrue de l'État aux décisions concernant l'avenir du système de santé américain. Mais, de nouveau, l'État fédéral compte sur les assureurs privés pour maîtriser les dépenses. L'exemple le plus frappant est la récente réforme de *Medicare*.

---

## Le nouveau rôle des assureurs dans la prise en charge des dépenses de santé des personnes âgées

---

**L**e Congrès a adopté et le Président a signé en décembre 2003 une réforme visant à compléter, pour les seniors, les prestations existantes par une prise en charge partielle des dépenses de médicaments. Le financement du dispositif a été, dans un premier temps, évalué à 395 Mds \$<sup>7</sup> sur dix ans, un chiffre réévalué à 534 Mds \$<sup>8</sup> quelques mois plus tard.

L'un des traits essentiels de ce nouveau dispositif tient à l'association du secteur privé à la prise en charge du risque maladie par le versement de subventions destinées à soutenir les plans « santé » existants et à développer la concurrence à partir de 2010. Plus précisément, la réforme de *Medicare* prévoit un dispositif en trois étapes : les deux premières concernent la mise en place progressive du régime de base<sup>9</sup>, la troisième prévoit, à partir de 2010, l'ouverture à la concurrence du marché de l'assurance des bénéficiaires actuels. Auparavant, un programme expérimental de concurrence entre le système *Medicare* gouvernemental et des plans exhaustifs d'assurance médicale privée sera conduit dans six grandes agglomérations durant six ans. Le secteur privé sera soutenu par des subventions et des aides fiscales pour un montant global de 98 Mds \$. La loi comprend également des mesures d'accompagnement relatives aux prestations existantes.

En associant le secteur privé à la couverture du risque « maladie », l'Administration espère en maîtriser le coût : cette thèse n'est, comme on l'a vu, pas contredite par l'expérience des années 1990 mais on a aussi montré que les économies dégagées par les HMOs étaient sans doute arrivées à leur terme. Quant aux adversaires de la réforme, ils dénoncent les prémices d'une privatisation de l'ensemble du système de protection sociale.

La réforme comporte en effet des risques et des effets contestables dont il est fait état ci-après.

Pour être éligibles aux subventions, les assureurs privés devront offrir des prestations au moins « équivalentes » à celles du régime de base *Medicare*. Ce concept « d'équivalence » signifie que le taux de couverture moyen offert par le plan privé devra correspondre à celui offert par le régime de base. Il permettra par conséquent de proposer (par exemple) une couverture plus avantageuse sur les montants de dépenses relativement faibles, et moins avantageuse lorsque la dépense est élevée, formule qui intéressera prioritairement les personnes en bonne santé. Il existe donc un fort risque d'anti-sélection, les mauvais risques préférant rester dans la sphère publique.

Cela d'autant plus que les conditions de versement de subventions au secteur privé ne s'accompagnent d'aucune mesure de régulation quant à la sélection des clients, d'où un risque de concentration des personnes les plus âgées et/ou les plus malades dans le dispositif *Medicare* « public ». Le coût réel moyen des adhérents restés dans le dispositif public augmentera et impliquera, à terme, une révision des prestations à la baisse et/ou une augmentation des cotisations.

À l'exception des plans employeurs existants, il ne sera plus possible de bénéficier à la fois de *Medicare* et d'une assurance privée complémentaire, ce qui obligera les assurés désireux de bénéficier d'une meilleure couverture à quitter *Medicare* pour souscrire un plan privé. De même, la nouvelle législation supprime la possibilité de cumul *Medicare/Medicaid*. La couverture maladie des personnes aux revenus les plus faibles sera plus limitée.

---

## La création de comptes individuels d'épargne santé : un nouveau challenge pour les assureurs

---

**U**ne autre disposition de la loi susmentionnée prévoit des incitations fiscales à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2004 pour les personnes souscrivant à des comptes épargne santé destinés à compléter les prestations d'assurance médicale privée. Plus précisément, les personnes de moins de 65 ans peuvent souscrire à un plan épargne santé comprenant un versement annuel défiscalisé d'au plus 2 600 \$ (5 150 \$ pour un couple). L'épargne constituée devra servir à la couverture des dépenses de santé (sauf à perdre le bénéfice de la défiscalisation) garanties par une assurance offrant une franchise située entre 1 000 \$ et 5 000 \$ (2 000 \$ et 10 000 \$ pour un couple).

À la faveur de cette loi, une nouvelle génération de plans devrait continuer de se développer : les *Consumer-*

*Driven Health Plans* et les *Medical Savings Accounts*. Dans les premiers, il est alloué chaque année à l'assuré une somme donnée pour ses frais de santé, qu'il peut ensuite répartir au mieux dans l'année... et choisir de ne pas dépenser pour sa santé. Les seconds sont des plans d'épargne personnels non taxés à la sortie si l'argent retiré sert à couvrir des frais médicaux. Ces nouvelles formules d'« assurance » font porter les incitations sur les individus, via une plus grande implication du patient dans la maîtrise du coût de sa propre santé.

On assiste ainsi à une modification du système de santé à la philosophie économique de nouveau très audacieuse. Les MCOs ont transféré une grande part du risque que supportaient les employeurs (à l'époque où ils remboursaient directement leurs salariés) vers les praticiens et les assureurs : vers les praticiens lorsqu'ils supportent le coût des soins qu'ils prodiguent tout en étant rémunérés forfaitairement ; vers les assureurs, car les cotisations collectées au début de l'année peuvent s'avérer insuffisantes - mais, comme on l'a vu, les assureurs ont réussi à profiter de la prise en charge de ce risque nouveau en accroissant leurs marges.

Les MCOs ont permis, pendant un temps, des prescriptions plus efficaces et ont contenu les dépenses de santé à court terme. Mais, face aux effets limités de cette stratégie qui s'est heurtée à l'opposition des principaux intéressés, patients et médecins, c'est une fois encore vers les principes de base de la concurrence que semble se tourner l'Amérique pour infléchir l'évolution des dépenses de santé à moyen et long terme ; et cette fois, le transfert du risque se ferait vers le seul patient-consommateur. Cette philosophie est donc semblable à celle qui gouverne l'évolution du système de retraite, où l'évolution vers des plans à contribution définie plutôt qu'à prestation définie fait peser de plus en plus de risques sur les individus.

Ce qui explique cette stratégie, c'est que la maîtrise des coûts s'est surtout concentrée jusque-là sur le côté de l'offre, en ignorant en partie le côté de la demande, alors qu'une action sur celle-ci est évidemment nécessaire, dans un marché concurrentiel, pour infléchir la consommation et ses tendances de long terme.

Le problème principal de cette nouvelle stratégie réside dans les mécanismes à l'œuvre. Les plans épargne santé bénéficient d'un double avantage fiscal, à l'entrée et à la sortie : au moment de la constitution de l'épargne et au moment de la dépense (en frais de santé). Ce dispositif sans précédent s'écarte du principe de la mutualisation du risque et bénéficiera essentiellement aux foyers à revenus élevés pour lesquels la mesure devrait être très attractive. C'est de plus une mesure qui séduira les personnes en bonne santé. Comme, en moyenne, les personnes ayant des revenus élevés sont en meilleure santé, le risque est fort de voir le coût moyen de ceux qui resteront dans le système public augmenter en flèche, voire selon certaines estimations, doubler à terme.

Comme dans beaucoup d'autres domaines aux États-Unis, la concurrence est le principe de base de la couverture de soin de la population américaine. Parmi tous les acteurs du marché de la santé aux États-Unis, ce sont les assureurs (et les praticiens) qui ont réussi à bénéficier le plus de cette concurrence. Les dernières transformations du système de santé devraient également profiter aux assureurs en leur donnant un plus grand accès à un public jusque-là couvert par des dispositifs publics : les personnes âgées. Mais ce n'est certainement pas parmi cette population que se situent les meilleurs risques en termes de santé ; on ne peut exclure, à l'avenir, l'éviction d'un grand nombre de personnes âgées du marché de l'assurance privée. En parallèle, la création de comptes d'épargne santé, outre le fait qu'elle transfère au patient une part accrue du risque, pourrait, si le mécanisme se développe en conformité avec les objectifs de l'Administration, cantonner les assureurs à la couverture des gros risques et donc les priver d'une manne importante. Les évolutions du système dans les années 1990 ont permis dans les faits un transfert du risque santé des entreprises vers les assureurs et les médecins ; les nouvelles transformations en cours du système devraient compléter ce transfert vers les patients : un nouveau défi en perspective pour les assureurs privés.

## Notes

1. Tous mes remerciements vont à Jacques Mistral pour ses conseils, à Floriane Torchin et à Françoise Jacquet-Saillard pour leurs travaux de recherche préalables à cet article.

2. Le total est supérieur à 100 %, car les assurances ne sont pas exclusives. Pour ce qui est de la sphère publique : 13,7 % étaient couverts via Medicare, 12,4 % via Medicaid, 3,5 % via un plan de santé pour militaires ou vétérans. Pour ce qui est de la sphère privée : 60,4 % étaient couverts via leur employeur et 9,2 % grâce à une couverture directement achetée à un assureur.

3. Source : OCDE, 2004, 44,9 % des dépenses de santé sont des dépenses publiques, le reste étant à la charge des patients. La divergence entre le mode de couverture de la population et la part des systèmes privés et publics dans le coût total de la santé est due à la concentration des risques élevés (en particulier les personnes âgées) au sein du système public.

4. Cf. « *As the Health Insurance Underwriting Cycle Turns : What Next ?* » ; Joy M. Grossman et Paul B. Ginsburg ; *Health Affairs*, volume 23, number 6, novembre-décembre, 2004.

5. 54 % plus précisément selon la Kaiser Family Foundation. Les 17 % résiduels (Points of Service (POS)) sont des plans intermédiaires entre les HMOs et les PPOs.

6. Donnée relative aux contrats d'assurance santé qui couvrent l'ensemble de la famille de l'assuré.

7. Selon les estimations du Congressional Budget Office ; le département de la santé estimait le coût à 410 Mds \$.

8. Selon les estimations présentées dans le projet de budget du Président pour 2005.

9. Avant 2006 : distribution de cartes permettant à ceux qui le souhaitent, moyennant le paiement de 30 \$ par mois, d'avoir des réductions de 15 à 20 % sur le prix de certains médicaments. Au-delà de 2006 : prise en charge partielle des dépenses, selon un barème dépendant de la consommation annuelle de médicaments.

# MARCHÉ DE L'ASSURANCE IARD AUX ÉTATS-UNIS EN 2004 : PRINCIPALES QUESTIONS ET INQUIÉTUDES

*Robert P. Hartwig, Ph. D., CPCU*

*Vice-président et directeur des Études économiques,  
Institut d'information sur les assurances dans l'État de New York*

*Les souscriptions et la rentabilité des assureurs IARD ont probablement atteint leur apogée en 2004. Les résultats de l'année auraient été exceptionnels s'ils n'avaient pas été ternis par les énormes sinistres catastrophiques. En 2005, la rentabilité devrait demeurer relativement élevée, malgré une détérioration sensible des résultats techniques qui devrait s'accroître en 2006. Les enquêtes sur certaines pratiques du secteur ont été incontestablement la question la plus pénible de l'année 2004. Elle va d'ailleurs continuer de harceler le secteur en 2005. Néanmoins, le plus grand défi des assureurs IARD en 2005 sera de maintenir un niveau de rigueur élevé en matière de souscription et de tarification. Sans une telle rigueur, de nombreux assureurs enregistreront dès 2006 des retours sur fonds propres très inférieurs à leur coût du capital exigé.*

**E**n 2004, les assureurs IARD américains ont généré leur meilleure performance financière depuis la fin du dernier marché difficile en 1987. Si les quatre ouragans qui ont touché les côtes sud-est de l'Atlantique et du Golfe du Mexique ont quelque peu pesé sur une performance financière qui aurait sans eux été phénoménale, il est incontestable que le retour à une tarification et une souscription rigoureuses, initié en 2000, a fini par porter ses fruits : le secteur américain de l'assurance IARD a probablement atteint le point le plus haut de son cycle en 2004, tant en termes de rentabilité que de résultats techniques. Ce redressement est d'autant plus remarquable que les assureurs traversaient en 2001, soit seulement trois années auparavant, la pire année de leur histoire. La performance financière en 2005 devrait quant à elle demeurer solide, malgré des conditions de marché moins favorables qui induiront probablement une détérioration importante de la rentabilité au début du second semestre 2005 et en 2006.

Ni le redressement de la performance du secteur ni les quatre ouragans ne marqueront probablement l'année 2004. Si elle n'impacte pas directement la performance opérationnelle des assureurs, l'année 2004 restera certainement marquée par l'enquête menée par Eliot Spitzer, *l'Attorney General* de l'État de New York, sur différentes pratiques du secteur de l'assurance, ouverte sur la base de présomption d'actes criminels dans certains cas. L'impact final de cette enquête, qui a provoqué l'ouverture d'au moins deux douzaines d'enquêtes supplémentaires dans d'autres états à travers le pays, demeure toujours incertain. Cependant, les coûts des assureurs (et des courtiers) vont certainement augmenter en 2005 du fait de la hausse des frais de mise en conformité suite à l'entrée en vigueur de nouvelles réglementations et du paiement des amendes et des pénalités.

La suite de cet article est structurée comme suit. La première partie donne une vue d'ensemble de la récente performance financière du secteur américain

de l'assurance IARD et inclut une discussion sur chacun des domaines clés qui contribuent à la rentabilité : les résultats techniques, la tarification et les résultats financiers. La deuxième partie traite de l'impact de la saison 2004 des ouragans sur les marchés de l'assurance et de la réassurance des biens. La troisième partie fait un résumé des enquêtes sur certaines pratiques du secteur, des impacts sur le secteur et des conséquences probables. Enfin, la quatrième partie traite de l'impact potentiel sur le secteur de la réélection du président George W. Bush.

## Rentabilité et résultats techniques du secteur américain de l'assurance IARD

Le secteur des assurances de dommages aux biens et de responsabilité a enregistré un retour sur fonds propres (« ROE ») de 12 % en 2004 (estimation), contre 9,4 % en 2003, 1,1 % en 2002 et - 2,3 % en 2001 - le plus faible chiffre de l'histoire du secteur - (voir en annexe le schéma 1). La rentabilité financière de l'année 2004 a été la meilleure enregistrée depuis 1997 et probablement depuis la fin du dernier durcissement du marché en 1987. Les principaux déterminants de la rentabilité du secteur de l'assurance IARD sont les résultats techniques, la tarification et les résultats financiers. Ils sont détaillés ci-dessous.

### ■ Résultats techniques

Le durcissement du marché qui a débuté en 2000 a atteint le point le plus haut de son cycle en 2004, tant en termes de résultats techniques que de rentabilité. Le *ratio* combiné est estimé à 97 pour l'année 2004 - soit le premier bénéfice technique du secteur américain de l'assurance IARD depuis 1978 et son meilleur *ratio* combiné depuis 1972. Ces résultats sont excellents compte tenu d'un total brut (c'est-à-dire avant réassurance) de 26 milliards de dollars de sinistres catastrophiques exceptionnels ; 20,5 milliards de dollars de ce montant total sont attribués aux

quatre ouragans - Charley, Frances, Ivan et Jeanne - des mois d'août et septembre. Sur une base nette (après réassurance) et après exclusion des sinistres des mécanismes résiduels de marché, les sinistres de caractère catastrophique qui ont touché les assureurs privés en 2004 ont été réduits d'au moins 50 % (soit un montant estimé de 11,1 milliards de dollars) pour atteindre 13,1 milliards de dollars.

La baisse du *ratio* combiné - d'un niveau presque record de 115,7 en 2001 à 97 en 2004 - est sans précédent. Cependant, le *ratio* combiné prévu pour l'année 2005 est de 99, soit deux points de plus qu'en 2004, ce qui suggère une détérioration progressive des résultats techniques dans un contexte d'intensification de la concurrence sur les tarifs.

### ■ Tarification

La croissance du chiffre d'affaires de l'assurance IARD est fortement cyclique et elle est surtout tributaire de la croissance de l'exposition sous-jacente (hausse du nombre d'unités assurables d'exposition), de l'évolution de la demande et de l'évolution des prix d'assurance (tarifs). Le prix est de loin le plus influent des trois éléments cités. Le schéma 2 (en annexe) atteste du caractère fortement cyclique de la croissance du chiffre d'affaires du secteur américain de l'assurance IARD depuis 1970. La croissance de 4,5 % du chiffre d'affaires en 2004 a fortement ralenti par rapport à 2003 (9,8 %) et à 2002 (14,1 %), année du point le plus haut du cycle. Il convient de noter que le durcissement des marchés dans les années 1970 et 1980 est très prononcé, ayant généré une croissance du chiffre d'affaires de plus de 20 % à son point culminant. En comparaison, la croissance du chiffre d'affaires a plafonné à seulement 14 % au cours du durcissement le plus récent. Ces différences persistent, même ajustées à l'inflation.

Le schéma 3 (en annexe) montre l'évolution du tarif d'un renouvellement moyen en assurances des biens professionnels entre juillet 2001 et novembre 2004 et indique que le point le plus haut du cycle se situe à la mi-2002 en termes de tarification, avec une hausse moyenne d'environ 30 %. Ces hausses n'étaient que de 2 % à la fin de l'année 2004. La forte augmentation des tarifs dans les branches professionnelles contraste avec la faible augmentation de ceux pratiqués dans

les branches particulières (assurances automobile et habitation) au cours de cette période. De 2001 à 2003, les automobilistes et les propriétaires ont vu le coût de leur assurance croître de 5 à 10 % en moyenne ; ces hausses n'ont été que de 3 à 5 % en 2004.

## ■ Résultats financiers

Les actifs investis en 2004, dont la valeur est estimée à 1,2 billion de dollars, ont rapporté aux assureurs IARD américains un montant estimé à 50 milliards de dollars, soit une hausse de 9,6 % par rapport aux 45,6 milliards de dollars rapportés en 2003. Environ deux tiers du portefeuille sont investis dans des obligations et seulement 14 % en actions ; 9 % sont investis dans des liquidités ou des valeurs mobilières de court terme. La préférence pour les obligations implique que le principal déterminant des résultats financiers (qui consiste essentiellement en des intérêts perçus sur des obligations et des dividendes en actions) est la rentabilité de l'investissement. La faiblesse constante du rendement des placements en 2004, associée à la faiblesse des marchés actions, explique que le gain total du portefeuille de placements demeure très inférieur aux gains enregistrés à la fin des années 1990 (voir en annexe le schéma 4). En 2005, les taux d'intérêt devraient continuer d'évoluer à la hausse, la Réserve fédérale américaine augmentant de nouveau ses taux afin de juguler l'inflation. La pression supplémentaire sur les taux d'intérêt provient du très important budget fédéral américain et des déficits actuels de la balance des paiements courants, qui vont continuer à exercer une pression sur les marchés internationaux du crédit ainsi que sur un dollar déjà faible.

---

## La saison des ouragans en 2004

---

**A**u cours des mois d'août et septembre, les quatre ouragans qui ont sévi sur les côtes du sud-est des États-Unis ont provoqué des sinistres assurés s'élevant à 20,5 milliards de dollars. L'ensemble des sinistres liés à des catastrophes a atteint un total d'environ 26 milliards de dollars pour

l'année 2004, classant l'année au second rang après 1992 (année des ouragans Andrew et Iniki) en termes de sinistres liés aux catastrophes naturelles, ajusté à l'inflation. Les sinistres quasi-records étaient cohérents avec les autres sinistres liés aux catastrophes intervenues à l'échelle mondiale. Selon Swiss Re, les sinistres liés aux catastrophes ont atteint à l'échelle mondiale un montant record de 42 milliards de dollars en 2004, avant même d'avoir pris en compte les dommages assurés provoqués par le tremblement de terre et les tsunamis du 26 décembre en Asie du sud-est.

Le schéma 4 (en annexe) montre les sinistres associés à chacun des quatre ouragans ; ils varient de 3,2 milliards de dollars pour Jeanne à 6,8 milliards pour Charley. Ensemble, ces quatre tempêtes ont généré 2,2 millions de déclarations de sinistres, dont 1,7 million (soit 78 %) en Floride. Le défi qui en a résulté en termes de règlement a été sans précédent. Un propriétaire floridien sur cinq a déclaré un sinistre, ce qui a obligé les assureurs à dépêcher à peu près 11 000 experts des quatre coins du pays pour aider les 4 000 déjà sur place. En comparaison, l'ouragan Andrew a provoqué environ 700 000 déclarations de sinistres en 1992, tandis que les attaques terroristes du 11 septembre en ont provoqué environ 60 000. Le traitement des sinistres a été aggravé par le fait que - contrairement à l'ouragan Andrew ou au 11 septembre - les dommages étaient répartis sur une zone très étendue. Un demi-million de sinistres s'est produit en dehors de l'État de Floride, dans quasiment vingt états allant du Golfe du Mexique à la Nouvelle-Angleterre. Il convient également de noter que 63 % des sinistres touchaient des habitations, 33 % des biens professionnels et 4 % touchaient des véhicules appartenant à des sociétés ou à des particuliers.

Malgré les difficultés rencontrées, la réaction des assureurs IARD américains face aux quatre ouragans (catastrophe qui ne s'était pas produite depuis 1886) constitue l'une de leurs plus belles réalisations de l'année 2004. En date du 23 décembre 2004, 85,4 % des sinistres en Floride avaient été réglés, avec un taux de réclamation de seulement 2 % (et ce malgré la diversité des sinistres déclarés à l'entreprise publique *Citizens Property Insurance Corporation*). En comparaison, il a fallu presque six mois pour obtenir la même proportion de sinistres réglés après le passage de l'ouragan Andrew en 1992.

Il convient également de noter qu'un seul assureur de petite taille a fait faillite suite aux tempêtes de l'année 2004, par rapport à onze faillites suite à l'ouragan Andrew (bien qu'au moins deux filiales floridiennes de grands assureurs habitation aient demandé une injection de capital à leurs maisons-mères). De plus, aucun assureur n'a menacé de quitter le marché de l'assurance habitation ou ne menace de ne plus assurer des centaines de milliers de souscripteurs, comme ce fut le cas en 1992. Cependant, certains assureurs ont arrêté de souscrire de nouveaux risques à certains endroits dans l'État. La hausse des tarifs devrait être également modérée comparativement aux fortes augmentations qui ont suivi l'ouragan Andrew.

La stabilité relative du marché de l'assurance en Floride, malgré l'extraordinaire gravité de la saison des ouragans en 2004, résulte en grande partie des réformes adoptées suite à l'ouragan Andrew. Ces réformes comportaient la création d'un réassureur dédié pour les risques catastrophiques liés aux tempêtes de vent en Floride, le fonds pour les ouragans floridiens (« *Florida Hurricane Catastrophe Fund* ») qui réglera environ 3 milliards de dollars sur les 18 milliards de dollars de sinistres dans l'État. L'institution d'un pourcentage pour la franchise lors de tempêtes de vent (généralement 2 % de la valeur assurée) à la place d'une franchise en dollars, des codes de construction renforcés et une part de marché étendue pour l'assureur de risque élevé de l'État (Citizens) comptent parmi les autres réformes adoptées.

## Enquêtes sur les pratiques du secteur de l'assurance

Quelques semaines seulement après que le dernier des ouragans ait frappé la côte, le secteur était de nouveau ébranlé par un désastre d'une toute autre nature. Le 14 octobre 2004, l'*Attorney General* de l'État de New York, Eliot Spitzer, annonçait l'ouverture d'une enquête sur les pratiques anti-concurrentielles présumées du secteur de l'assurance. Les allégations initiales, qui ont été accompagnées par la mise en accusation de plusieurs individus, soutiennent que les offres de contrats

d'assurances professionnelles étaient souvent truquées par les assureurs et les courtiers, ayant pour conséquence d'augmenter les coûts d'assurance pour les acheteurs. M. Spitzer prétendit que les actes illégaux résultaient d'un système de rémunération des courtiers qui créait un conflit d'intérêts par le versement de soi-disant « commissions sur les bénéfices » qui récompensaient les courtiers lorsqu'ils atteignaient certains objectifs en termes de performance ou de volume. Bien que de tels versements soient illégaux, l'accusation a poussé les trois principaux courtiers (Marsh, Aon et Willis) à annoncer qu'ils n'accepteraient plus les commissions sur les bénéfices, ainsi que plusieurs grands assureurs à annoncer qu'ils ne les verseraient plus. Dans les semaines qui ont suivi les premières accusations, le bureau de M. Spitzer a cité à comparaître plusieurs autres assureurs et a élargi son enquête aux assureurs vie et maladie. Depuis lors, environ vingt-cinq enquêtes supplémentaires ont été ouvertes par les *Attorney Generals* et/ou les autorités de tutelle de l'assurance dans d'autres états.

En plus des allégations portant sur certains actes anti-concurrentiels, trois autres domaines ont fait l'objet d'une enquête. Des allégations de « *tying* » (échange de bons procédés) tout d'abord, selon lesquelles des affaires sont apportées par des courtiers à certains assureurs en échange de quoi l'assureur s'engage à utiliser les services de la filiale de réassurance du courtier. Ensuite, sans aucun lien avec les questions impliquant les courtiers, certains contrats d'assurance/de réassurance à durée déterminée ont été mis en doute : il a été insinué que les transactions ne respectaient pas les critères minimaux de transfert de risque et qu'elles étaient, par essence, davantage apparentées à des emprunts destinés à lisser les bénéfices. Il s'agit essentiellement d'une accusation de comptabilité malhonnête et elle a attiré l'attention de la *Securities and Exchange Commission*. Une enquête assez récente, également ouverte par le bureau de M. Spitzer, voit son origine dans les plaintes de certains cabinets d'avocats sur la hausse importante du coût de l'assurance contre la faute professionnelle juridique intervenue ces dernières années.

À fin 2004, aucun assureur ou courtier n'avait encore trouvé d'accord avec l'*Attorney General* de l'État de New York. M. Spitzer a également précisé qu'il élargirait le champ de ses enquêtes en 2005. Il a notamment

annoncé en décembre 2004 qu'il envisageait de se porter candidat au poste de gouverneur de l'État de New York (dont l'élection n'aura lieu qu'en novembre 2006).

Il est clair qu'à l'avenir les courtiers seront ceux qui seront le plus touchés par l'impact économique des enquêtes. Les plus grands courtiers ont perdu un flux important de revenus et ont encore à développer un nouveau modèle économique qui peut les aider à rétablir le même niveau de rentabilité. Cependant, il est certain que les coûts des courtiers et des assureurs seront plus élevés en 2005, date à laquelle les amendes seront infligées et les frais de mise en conformité augmenteront suite à l'adoption de nouvelles réglementations destinées à promouvoir la transparence et une meilleure communication.

## Élections présidentielles 2004

Il est souvent dit que les assureurs IARD réalisent de meilleures performances sous les présidents républicains que sous les démocrates. Le soutien du président Bush à la réforme de la responsabilité civile, dont la réforme sur les actions collectives en justice, et à celle sur les fautes professionnelles médicales ont été des raisons souvent citées pour lesquelles les assureurs IARD gagneraient à ce que Bush soit réélu. Si les espoirs sont grands pour les quatre prochaines années, tous les efforts déployés pour promulguer cette réforme ont échoué au cours du premier mandat du président, malgré un contrôle républicain sur les deux chambres du Congrès.

En réalité, il n'existe pas de différence perceptible entre la performance des assureurs IARD sous gouvernement démocrate et républicain. Depuis 1950, le retour moyen sur fonds propres des assureurs IARD sous gouvernement républicain est de 7,9 %, un chiffre quasiment équivalent au 8 % enregistrés sous gouvernement démocrate.

Les assureurs IARD attendront davantage du président Bush en 2005. Le besoin de prolonger la durée du « *Terrorism Risk Insurance Act* », qui arrive à son terme le 31 décembre 2005, est immédiat. La réforme sur les actions collectives en justice, celle sur l'amiante et la législation destinée à plafonner les dommages-intérêts non économiques lors de procès portant sur la faute professionnelle médicale sont urgentes.

## Annexes

Schéma 1. Retour sur fonds propres: assurance IARD par rapport à l'ensemble des secteurs, 1987 à 2004 (estimation)

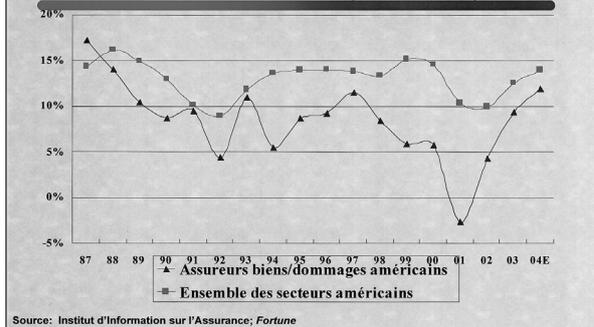


Schéma 2. Croissance du chiffre d'affaires net 1970 à 2005 (estimation)

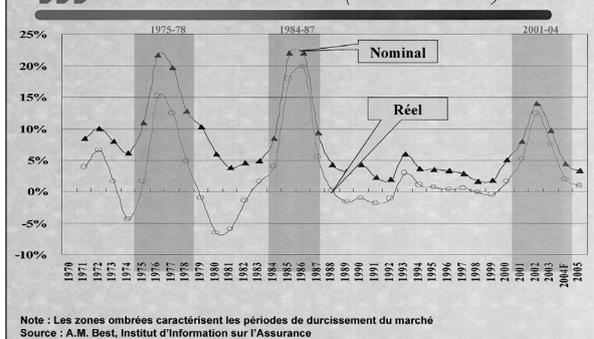


Schéma 3. Évolution des tarifs (assurances professionnelles) Juillet 2001 – Novembre 2004

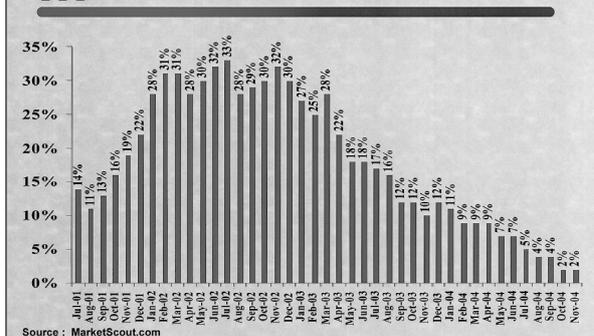
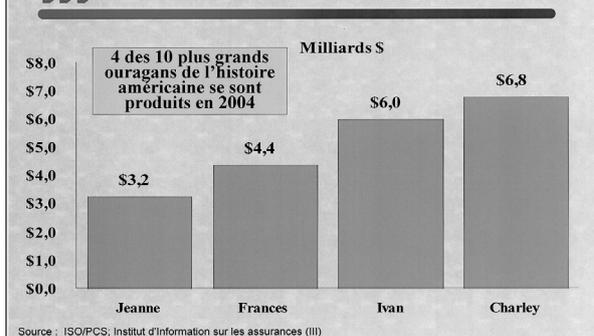


Schéma 4. Sinistres assurés provoqués par les ouragans de l'année 2004



# TERRORISME, ASSURANCE ET RESPONSABILITÉ : UN POINT DE VUE AMÉRICAIN<sup>1</sup>

*Tom Baker*

*Director of the insurance law center,  
Mutual professor, Université d'Hartford Connecticut*

L'objectif de mon intervention est de vous informer sur l'organisation, aux États-Unis, de l'indemnisation des victimes du terrorisme. C'est un grand honneur d'être convié de Hartford, capitale de l'assurance, à Paris, capitale intellectuelle ! Et j'espère être à la hauteur de vos attentes !

Quand il s'agit de terrorisme aux États-Unis, le 11 septembre 2001 prend une grande importance, non seulement parce que la destruction du World Trade Center est de loin l'événement terroriste le plus grave qu'ont connu les États-Unis, mais aussi à cause de ses conséquences sur les futures indemnisations des pertes liées au terrorisme.

Avant le 11 septembre, aux États-Unis, il n'y avait pas de dispositif d'indemnisation spécifiquement conçu pour les sinistres liés au terrorisme. Par contre, parmi les autres causes de sinistres, il y avait de nombreuses formes d'assurances qui couvraient celles liées au terrorisme. Par ailleurs, les États-Unis ont un système de responsabilité générale pour les dommages causés qui peut fournir des indemnisations assez conséquentes bien qu'il ne soit pas spécifiquement lié au terrorisme. Cette situation vient du fait qu'il n'y avait presque pas de terrorisme aux États-Unis. Pour les Américains, le terrorisme était quelque chose qui se produisait ailleurs, surtout au Moyen-Orient, et, de ce fait, était une question étrangère, pas une question intérieure.

Après le 11 septembre, la relation entre terrorisme, assurance et responsabilité a changé. Le gouvernement des États-Unis a immédiatement pris un ensemble

de mesures destinées à maintenir les entreprises aériennes en activité malgré un nouveau risque terroriste. En même temps, il a créé deux nouveaux fonds pour indemniser les victimes du 11 septembre. Après quelques attermoissements, le gouvernement des États-Unis a accepté de jouer un nouveau rôle historique en soutenant le marché privé de l'assurance contre le terrorisme. Finalement, bien qu'il soit trop tôt pour en être certain, il est possible que le système judiciaire joue aussi un nouveau rôle en désignant une partie responsable, à la fois, pour les conséquences du terrorisme et pour le soutien direct à l'activité terroriste.

Je vais analyser successivement chacun de ces thèmes : la protection des entreprises aériennes, les fonds gouvernementaux, le nouveau rôle de l'État sur le marché de l'assurance contre le terrorisme et le rôle potentiel de la responsabilité civile.

---

## La protection des entreprises aériennes

---

Onze jours seulement après le 11 septembre, le Congrès a voté et le Président a promulgué la loi sur la sécurité du transport aérien [*Air Transportation Safety and System Stabilization Act*]. Cette loi comprend deux parties principales : la première contient le dispositif de protection des entreprises aériennes et la seconde crée le plus important des fonds gouvernementaux, sujet évoqué dans le chapitre suivant.

Le dispositif de protection des entreprises aériennes comprend diverses formes d'assistance financière qui leur sont destinées et limite leur responsabilité civile - au regard du 11 septembre - au montant de leur garantie d'assurance en responsabilité civile. Comme le montre cette limite de responsabilité civile, les sociétés aériennes et les responsables gouvernementaux ont considéré qu'il y avait de sérieuses chances pour que des procès en responsabilité civile liés au fait du 11 septembre puissent prospérer.

---

## Les fonds gouvernementaux

**L**e premier fonds gouvernemental est le fonds de compensation du 11 septembre qui traite des dommages corporels aux personnes. Ce fonds s'engage à compléter tout montant que les victimes et leurs ayants droit peuvent recevoir de toute autre forme d'assurance (sécurité sociale, accidents du travail et assurance vie privée) afin de fournir une indemnisation complète de la perte de revenus et/ou de la perte d'un proche ainsi qu'un montant supplémentaire important, en reconnaissance de la douleur et des souffrances encourues par les victimes. Il s'agit de l'indemnisation gouvernementale la plus généreuse jamais fournie aux États-Unis. Elle dépasse de loin l'indemnisation fournie par l'assurance des accidents du travail ou autres fonds d'indemnisation gouvernementaux.

L'échéance pour le dépôt des demandes d'indemnisation était décembre 2003. Quatre-vingt-dix-huit pour cent des personnes éligibles ont déposé une demande, y compris 95 % des ayants droit des victimes décédées. Il n'y a pas d'estimation officielle, mais le montant total des dépenses du fonds devrait largement dépasser 5 milliards d'USD (*United States Dollars*).

Outre la fourniture d'un niveau d'indemnités jusque-là inconnu, le fonds a employé une procédure juridique originale pour la prestation de l'indemnisation. Au lieu de recourir à une Cour ou à une agence gouvernementale existante, la législation du fonds dispose que les décisions d'indemnisation seront prises par un *Spécial Master* nommé par le ministre de

la Justice. Les décisions du *Spécial Master* sont sans appel et ne peuvent pas être soumises à une Cour ou une autre instance.

La condition pour recevoir l'indemnité est de renoncer, au titre des dommages, à toute poursuite en responsabilité devant les Cours des États-Unis (sauf contre des participants connus au complot terroriste). Comme la limite de responsabilité civile des entreprises aériennes mentionnée auparavant, cette disposition témoigne de la crainte d'actions en responsabilité du fait du 11 septembre.

Le second fonds gouvernemental a versé 21 milliards d'USD pour les opérations de remise en état et pour la reconstruction des infrastructures publiques endommagées par l'attentat (comme le métro de New York). Bien que très important, ce second fonds est analogue aux fonds similaires mis en place après des catastrophes naturelles et cela ne représente pas une rupture de politique gouvernementale comparable ni au fonds de compensation des victimes ni aux nouveaux programmes de réassurance au terrorisme. Je ne m'attarderai pas davantage sur ce second fonds qui est somme toute relativement standard.

---

## Le nouveau rôle du gouvernement des États-Unis sur le marché de l'assurance

**A**près le 11 septembre, les assureurs privés et publics de toutes sortes ont eu à verser des milliards d'USD pour indemniser les victimes et financer le processus de remise en état. Au même moment, cependant, les assureurs dommages ont tenté de réduire les garanties relatives aux sinistres liés au terrorisme dans le futur. Bien que les assureurs ne soient pas, en fait, complètement libres d'agir ainsi (à cause de lois concernant l'indemnisation des accidents du travail et l'assurance incendie), cette situation provient d'une circonstance historique, non d'une décision législative prise en connaissance de cause afin de fournir une protection contre les dommages liés au terrorisme.

Dans l'année qui a suivi le 11 septembre, des groupes d'intérêts se sont affrontés sur la question de l'assurance relative à des dommages terroristes futurs. Alors que la plupart des départements d'assurance approuvaient l'exclusion du terrorisme (à la notable exception de l'État de New York), les dispositifs légaux en matière d'incendie et d'accidents du travail permettaient de fournir tout de même une couverture pour le terrorisme. Mais l'étendue de cette garantie, particulièrement pour les dommages aux biens et de responsabilité, était incertaine. Le gouvernement des États-Unis a finalement résolu la question en ordonnant aux assureurs de dommages de fournir une garantie terrorisme à ceux qui souhaitent en faire l'achat et en créant un nouveau programme gouvernemental de réassurance spécifique pour les dommages liés au terrorisme.

Le nouveau programme réassure 90 % des sinistres pour dommages aux biens en cas d'attentat terroriste qualifié, au-delà d'une franchise substantielle. Toutes les versements de réassurance doivent être récupérés par des surcotisations prélevées sur les cotisations d'assurance dommages selon un barème fixé par le Trésor. La réassurance est plafonnée à 100 milliards d'USD pour les trois années du programme qui arrivera à échéance en 2005.

Bien qu'il s'agisse du premier programme de réassurance gouvernemental aux États-Unis, ce n'est pas la première intervention publique sur le marché de l'assurance aux dommages. Le gouvernement des États-Unis soutient actuellement un important programme d'assurance inondations et il a parrainé un programme d'assurance pour les dommages de guerre au cours de la Seconde Guerre mondiale.

Le programme terrorisme est différent des deux autres programmes par deux aspects importants. Les autres programmes impliquent une assurance directe du gouvernement, plus que de la réassurance, et il n'est pas possible pour le secteur privé, dans les deux cas, de fournir une telle garantie. Le programme terrorisme met en jeu de la réassurance plutôt que de l'assurance directe et il n'y avait pas de consensus sur le fait de savoir si le marché privé était en mesure de fournir la garantie. Comme le programme terrorisme fournit de

la réassurance, les assureurs privés fournissent l'assurance directe et sont responsables des sinistres en deçà d'un certain montant et à concurrence de 10 % des sinistres au-delà. Comme il n'y avait pas de consensus sur le fait de savoir si le marché pouvait fournir la couverture, le législateur n'a autorisé le programme de réassurance terrorisme que pour trois ans.

Ceux qui voudront prolonger le programme rencontreront une opposition farouche, sur des bases à la fois idéologiques et pragmatiques. L'opposition idéologique viendra des défenseurs du marché libre. L'opposition pragmatique viendra des assureurs qui pensent pouvoir fournir la garantie. Il est encore trop tôt pour dire si le programme sera prolongé ou non.

## La responsabilité pour les dommages liés au terrorisme

**B**ien que 98 % des personnes éligibles aient présenté des demandes devant le fonds, il y a eu un certain nombre de plaintes déposées contre les sociétés aériennes et contre un ensemble d'entités concernées par le World Trade Center. En outre, il y a potentiellement l'instruction d'une importante procédure contre les financeurs présumés des terroristes.

Ces plaintes sont déposées devant la Cour du District sud de New York. La législation postérieure au 11 septembre a créé une nouvelle catégorie fédérale de recours pour les plaintes générées par le 11 septembre et a donné juridiction concernant ces plaintes au District sud de New York. La nouvelle catégorie fédérale de recours va incorporer les principes et pratiques traditionnels des États-Unis. Cela comprend un procès par un jury, l'obligation pour les demandeurs de prouver que les dommages corporels résultent de la négligence des défendeurs, et d'autres caractéristiques du système contradictoire des États-Unis (comme le fait que les avocats des plaignants ne seront payés qu'en cas de succès).

Les procédures contre les sociétés aériennes et les entités impliquées dans le World Trade Center

s'apparentent, sous bien des aspects, à des procédures pour défaut de sécurité et aux procès en défense habituellement mis en œuvre aux États-Unis. Ce type de procès est l'exemple de cette tendance lourde vers ce que le professeur Robert Rabin appelle « la responsabilité contributive » [*enabling liability*].

La responsabilité contributive est la responsabilité pour des actions qui ont rendu possible le succès de l'acte fautif ou ont accru l'importance du sinistre.

Les procédures contre les soutiens financiers des terroristes sont plus inhabituelles, particulièrement pour leur interférence potentielle avec les objectifs de la politique étrangère des États-Unis. Il est bien trop tôt pour dire si ces procédures aboutiront, mais il est certain que les avocats représentant les plaignants disposent de moyens imposants en raison des butins qu'ils ont rassemblés grâce à leur participation dans les affaires relatives à l'amiante et au tabac.

En résumé, il me semble qu'il existe une très forte possibilité que les sociétés aériennes et les entités impliquées dans le World Trade Center voient leur responsabilité civile engagée pour les sinistres du 11 septembre. Il est plus difficile d'évaluer si les personnes qui ont fourni un soutien financier aux terroristes seront identifiées et condamnées.

Il est plus facile de conclure s'agissant de la situation de l'assurance. Avant le 11 septembre, il y avait un mélange complexe de programmes d'assurances gouvernementale et privée, qui fournissaient une protection substantielle contre les risques de terrorisme dans les mêmes termes que les autres sinistres. Après le 11 septembre, les assureurs de dommages ont tenté d'exclure la garantie des sinistres de terrorisme futurs. Après un an d'incertitude, le gouvernement des États-Unis est intervenu pour ordonner aux assureurs de fournir cette garantie et créer, en soutien, un programme de réassurance du terrorisme. La garantie d'assurance disponible aujourd'hui ressemble donc beaucoup à celle qui était disponible avant le 11 septembre. La différence tient dans le rôle accru du gouvernement. Ainsi est apparue une nouvelle institution d'assurance (le Programme d'assurance terroriste), une nouvelle forme d'assurance (la réassurance gouvernementale

contre le terrorisme), une nouvelle technologie d'assurance (des surcotisations qui reviennent à une évaluation post-sinistres à l'échelle du marché). Et derrière ce rôle accru du gouvernement, il y a une nouvelle compréhension de la relation entre l'assurance, l'État et la société.

---

## Terrorisme et assurance

---

**M**algré que je sois prêt à répondre aux questions sur la responsabilité, je vais concentrer mes dernières remarques sur ce que nous pouvons apprendre sur l'assurance et le terrorisme depuis le 11 septembre.

Le 11 septembre révèle les capacités et les limites des dispositifs d'assurance existants. Aucun désastre n'a jamais été totalement assuré. Dans la période précédant le 11 septembre, l'assurance privée était largement disponible. Les sinistres du 11 septembre ont rempli les conditions permettant de déclencher presque toutes les formes possibles d'assurance. Et le gouvernement des États-Unis a immédiatement créé deux grands nouveaux fonds qui ont fourni de l'assurance traditionnelle après l'événement. En conséquence, le 11 septembre apparaît comme le cas qui marque la limite de l'indemnisation maximale possible que l'assurance peut actuellement fournir, eu égard à la taille du sinistre.

Le 11 septembre révèle la relation symbolique entre le marché de l'assurance et l'État.

On doit rappeler aux Américains un fait que les Européens tiennent pour acquis : les marchés doivent être construits et, à la fin, aucun marché n'est plus fort que les institutions sociales et politiques qui le soutiennent. C'est la subvention et la garantie financière du Trésor des États-Unis qui a permis à l'industrie du transport aérien de fonctionner. C'est la garantie financière du Trésor des États-Unis qui a calmé le marché de l'assurance du terrorisme. Et c'est le Trésor des États-Unis qui a effectué la plus large contribution aux efforts de compensation et de remise en état.

Le 11 septembre révèle également une vérité fondamentale au sujet du terrorisme. Le terrorisme triomphe, non en détruisant des personnes ou des biens, mais en interrompant les relations sociales - en conduisant à penser que le tissu de la société est irrémédiablement déchiré. Du fait de l'action rapide du gouvernement des États-Unis à de nombreux niveaux, ainsi que des assureurs privés, les gens ont rapidement pu se rendre compte que le tissu de leur société n'était en fait pas irrémédiablement déchiré. En conséquence, les terroristes n'ont pas réussi à New York, le 11 septembre, malgré l'effondrement des *Twin Towers* et les pertes humaines.

Le 11 septembre nous enseigne que l'assurance, c'est le contraire du terrorisme. Et bien qu'il puisse s'agir du type de pensées qui peut traverser l'esprit d'un universitaire d'assurance, je suis sûr que vous la méditez, vous aussi.

Le terrorisme cherche à être imprévisible. L'assurance cherche à être prévisible. Le terrorisme cherche à rompre, l'assurance à stabiliser. Le terrorisme cause et exploite la souffrance, l'assurance adoucit la souffrance. Les terroristes veulent faire peur. L'assurance rassure. Le terrorisme veut forcer une société à abandonner ses idéaux. L'assurance permet à une société d'atteindre ses idéaux.

Ainsi peut-on dire la chose suivante : le terrorisme se veut une force imprévisible qui cause des ruptures et qui ensuite exploite la souffrance sociale pour qu'une société renonce par la peur à ses idéaux ; l'assurance se veut une force prévisible, stable, qui adoucit les souffrances afin de conforter une société pour que les gens soient libres de vivre selon leurs idéaux. Ce n'est pas pour rien que le nom de la plus importante institution d'assurances des États-Unis est l'administration de la *Sécurité* sociale. Le 11 septembre nous enseigne que les institutions d'assurances sont au moins aussi importantes pour la sécurité que les forces armées et, en fait, dans « la guerre contre la terreur », l'assurance est bien plus importante que des troupes ou des fusils. Peu importe l'ampleur des attaques terroristes, le sinistre sera toujours petit en comparaison des ressources de la société attaquée. L'assurance - qu'elle provienne du

gouvernement ou du marché - est l'institution qui rend visible cette relativité.

Prenons le 11 septembre, l'événement le plus coûteux de l'histoire. Le montant total du sinistre du 11 septembre est plus petit que la variation quotidienne de la valeur du marché des actions des États-Unis<sup>2</sup>. Le gouvernement des États-Unis, la ville de New York et l'industrie de l'assurance de dommages ont perdu bien plus du fait de l'implosion de la bulle des années 1990 que du fait du 11 septembre. Le nombre des personnes qui meurent chaque mois d'accidents de voiture aux États-Unis dépasse le nombre des morts de l'attentat du 11 septembre. Mon propos n'est pas de rendre triviale la signification politique ou morale du 11 septembre, mais de suggérer simplement l'importance de considérer ces sinistres dans le contexte des ressources abondantes d'une société vivante. C'est là le rôle silencieux et fondamentalement politique de l'assurance. L'assurance place en les dépassonnant même les sinistres catastrophiques dans un contexte social plus vaste.

Bien que les sinistres terroristes puissent être considérables, ils deviennent presque triviaux en termes économiques une fois que l'assurance les fait absorber dans les circuits financiers d'une société active. C'est cela le pouvoir et la signification de l'assurance.

J'espère que vous aurez l'indulgence de me permettre de conclure ces remarques bien trop honnêtes par une touche d'ironie.

Il semble certain qu'un futur Gibbon inscrira la date du 11 septembre comme un point important dans le déclin et la chute de l'Occident. L'effondrement des *Twin Towers* représente exactement le type d'événement que retiennent les historiens fervents des héros et grands événements. Mais ce futur Gibbon se trompe, et pas seulement à cause de l'erreur sur l'importance de l'événement. Même si le 11 septembre est un événement singulier qui fait plier le cours de l'histoire, la vérité historique que démontre le 11 septembre est la force de la société américaine. Le 11 septembre a été un désastre important et coûteux précisément parce que New York, en particulier, et les États-Unis, en général, sont une société incroyablement riche et incroyablement ouverte.

Plutôt que d'avoir déchiré le tissu social de l'Amérique, le 11 septembre a conduit les Américains à mettre de côté leur individualisme et à s'engager dans une démonstration de solidarité. Comment les Américains ont-ils exprimé leur solidarité ? En créant un énorme fonds d'assurance, après l'événement et non contributif, qui a fourni une indemnisation complète à la famille de chacun de ceux qui sont décédés, du laveur de vaisselle immigré illégal aux maîtres de l'univers qui négocient les valeurs sur les marchés financiers dans des bureaux d'angle. Bien que personne ne puisse souhaiter un tel drame, l'ironie du terrorisme

est que, avec l'aide de l'assurance, il aura contribué à resserrer les liens d'une société forte et active plutôt qu'à la déchirer.

#### Notes

1. *Intervention de Tom Baker dans le cadre du séminaire « Risques, assurances, responsabilités » du 29 avril 2004, organisé par la Cour de cassation.*
2. *Les estimations varient entre 30 et 100 milliards d'USD, Cf. Levmore & Logue, selon Kenneth Froot : la variation quotidienne normale de la valeur du marché des actions aux États-Unis est de USD 50 - USD 100 milliards. The Financing of Catastrophe Risk at 19 (1999).*

# LE DÉFI DU MARCHÉ AMÉRICAIN DE L'ASSURANCE À PARTIR DE 2005 : ÊTRE ÉTHIQUE ET RENTABLE

*Brian K. Atchinson*

*Executive Director, Insurance Marketplace Standards Association*

**L**e secteur de l'assurance traverse une période mouvementée. Une enquête judiciaire concernant des abus commerciaux sur des bases militaires américaines, sans parler des enquêtes ouvertes par l'*Attorney General* de l'État de New York, Eliot Spitzer, et ses homologues dans d'autres états américains, aura des répercussions profondes pour toutes les branches de notre profession.

Pourtant, M. Spitzer a posé une question plus fondamentale, et potentiellement plus perturbante, lors d'un entretien qu'il a accordé à la presse : « Où se trouve le "compas moral et éthique" de ce métier ? » (Gormley, 2004).

Cette question probante vise le cœur du secteur de l'assurance. Pour ceux qui les achètent, les produits d'assurances - et plus particulièrement ceux des services financiers - sont *sui generis*. Lorsqu'ils proposent et commercialisent de tels produits, les professionnels de l'assurance vendent en réalité la sérénité. La confiance du consommateur dans la capacité de la société d'assurances ou de son mandataire à respecter leurs promesses est inextricablement liée à ce produit-là.

Comme Henri de Castries, directeur général du groupe Axa et président de son directoire, l'a noté : « Le seul moyen pour notre secteur de jouer efficacement son rôle social est de démontrer que souscrire un contrat d'assurance n'équivaut pas à acheter du vent mais plutôt à créer de l'énergie. », (de Castries, 2004).

Le métier de l'assurance est basé sur la confiance. La reconnaissance récente aux États-Unis de conduite

criminelle, de versements de commissions non dues, et des allégations de divulgation d'informations trompeuses a créé un défi de taille pour le secteur tout entier. Il faut du temps, une énergie sans limites et de l'imagination pour bâtir une relation durable avec les consommateurs, qui soit fondée sur la confiance. Par ailleurs, un tel projet nécessite l'évaluation et l'amélioration constantes de la déontologie professionnelle - ce qui encourage la prolifération de meilleures pratiques - à tous les niveaux de l'entreprise : depuis les dirigeants en passant par les salariés du siège social et les gens du terrain.

Néanmoins, même les sociétés qui se sont dotées des structures internes les plus solides subissent les forces externes en action dans tout marché dynamique. Un seul mauvais joueur - quel que soit son poids - peut avoir un effet néfaste et profond sur tous les autres acteurs de son secteur.

Cette leçon pénible, le secteur de l'assurance vie l'a apprise dans les années 1990. Beaucoup de ses plus grands acteurs ont été accusés d'avoir trompé les consommateurs sur leurs produits par le biais de leurs commerciaux. Plusieurs sociétés et leurs agents faisaient croire aux clients qu'ils vendaient des produits d'épargne retraite alors qu'il s'agissait en réalité d'assurance vie. D'autres ont forcé leurs clients à remplacer leurs contrats en cours par de nouveaux contrats, histoire de toucher de grosses commissions d'entrée. Beaucoup d'agents commerciaux disaient à leurs prospects que les cotisations annuelles disparaîtraient dans quelques années moyennant l'achat

d'un produit dit « universel » qui, en théorie, leur permettait de profiter des taux d'intérêt particulièrement élevés des années 1980. Ces affirmations « pour mieux vendre » auraient été vraies si seulement les taux d'intérêt étaient restés élevés. Mais cela n'a pas été le cas.

En fin de compte, ces pratiques commerciales ont induit des milliards de dollars en procès, amendes et dédommagements, ainsi que des changements radicaux dans les structures internes des entreprises assurant la conformité à la réglementation. Mais le secteur a payé le prix fort : sa cote d'estime (« *good will* »), acquise au fil des ans, s'est rapidement effondrée.

---

## Une réaction du secteur de l'assurance vie

---

La réaction de plusieurs *leaders* du secteur face à la crise de confiance des consommateurs fut d'établir une série de normes rigoureuses touchant à la déontologie professionnelle, ce, afin d'améliorer la situation et de s'assurer que le secteur était perçu comme contribuant à la sécurité financière de ses clients. La « *Insurance Marketplace Standards Association* » (IMSA) fut créée à cette fin.

Développée en 1996, la mission de l'IMSA est de « renforcer la confiance dans le secteur de l'assurance vie en exigeant de ses entreprises membres de s'engager à respecter des normes éthiques rigoureuses ». Les entreprises doivent mettre en place et maintenir une infrastructure de règles et procédures destinées non seulement à détecter mais également à trouver une solution aux pratiques commerciales et de distribution douteuses avant qu'elles ne se généralisent.

L'IMSA impose à ses membres une série de normes reposant sur six principes essentiels. Ces principes de déontologie professionnelle imposent à l'entreprise :

- d'exercer son activité selon des normes rigoureuses d'honnêteté et d'équité et d'adopter vis-à-vis de ses clients un comportement similaire à celui qu'elle appliquerait ou exigerait pour elle-même ;
- de proposer des services satisfaisants qui donnent la priorité aux clients ;

- de se livrer à une concurrence active et loyale ;
- de fournir des supports publicitaires et commerciaux dont l'objectif est clair et dont le contenu est honnête et juste ;
- de gérer de façon équitable et rapide les plaintes et les litiges des clients ;
- d'appliquer un système de supervision et d'analyse qui permette d'être en conformité avec ces principes de déontologie professionnelle.

Les normes éthiques imposées aux membres agréés de l'IMSA sont encore plus pertinentes dans le marché actuel. Du fait des scandales de plus en plus fréquents impliquant des entreprises, les citoyens américains ne savent plus vers qui se tourner.

---

## Point de vente : le bon, la brute et le truand

---

Un besoin accru de transparence du processus de vente se situe au cœur de ce dilemme. Plusieurs groupes concernés ont émis des inquiétudes à ce sujet. Par exemple, un rapport publié en juin 2004 par le NASD<sup>1</sup> et la SEC<sup>2</sup> soupçonnait que les courtiers et les agents d'assurances induisaient en erreur leurs clients. Le rapport exigeait du secteur qu'il donne de meilleures explications aux clients sur les risques rattachés à la souscription de produits de rente variable<sup>3</sup>. En plus de ce rapport, le NASD a proposé l'adoption de nouvelles réglementations fédérales exigeant des entreprises qui commercialisent ces produits d'expliquer clairement leur fonctionnement et de faire approuver chaque acte de vente par un superviseur.

Chose intéressante, une étude nationale menée en 2004 sur les clients d'assurances indique que les consommateurs qui ont eu des rendez-vous avec des commerciaux en assurance en ont retiré une expérience positive. Selon le rapport : « 8 consommateurs sur 10 estiment que le commercial s'y connaissait et qu'il cherchait à satisfaire les intérêts du client », (Mitchel, 2004).

Cependant, les données prouvent également que les clients souhaitent que les commerciaux passent

davantage de temps avec eux afin de trouver les meilleurs produits : « discuter des avantages et des inconvénients d'un contrat, ainsi que des restrictions de certains types de contrat, peut permettre d'établir la confiance en les assureurs et les conseillers ».

L'idée d'une communication claire et précise entre les clients et les assureurs est devenue de nos jours cruciale et elle continuera d'être une priorité au cours des dix prochaines années avec la myriade de nouveaux produits qui seront commercialisés. Il est essentiel que les assureurs disposent d'une formation et d'un soutien adaptés. De plus en plus de nouveaux produits assortis de toujours plus d'options sont proposés aux clients pour leur permettre de les adapter à leur besoins spécifiques. Un choix plus large pour les clients peut sous-entendre une offre de produits davantage adaptés aux besoins individuels - avec malheureusement un risque de confusion pour les clients.

---

## Le dilemme réglementaire

---

**C**ependant, certains se demandent si le cadre réglementaire fédéral et public américain est à même de gérer certaines questions essentielles, telles que le besoin de transparence et la pertinence de certains produits pour des clients particuliers, à divers moments de leur vie patrimoniale. Les autorités de tutelle cherchent des solutions depuis très longtemps et elles intensifieront probablement leurs efforts au vu des enquêtes actuelles.

Les assureurs américains sont aujourd'hui soumis à des réglementations différentes dans cinquante États, ainsi qu'à la réglementation fédérale pour les produits à capital variable. Malheureusement, la diversité des juridictions a induit une incohérence, une duplication et un coût inutile du contrôle réglementaire. Au cours des dernières années, les autorités de tutelle publiques de l'assurance - et notamment la « *National Association of Insurance Commissioners* » (NAIC) - se sont démenées pour arriver à une cohérence et, dans ce cadre, à une pertinence réglementaire qui apporte suffisamment de protection aux consommateurs sans imposer de frais onéreux aux agents et aux entreprises<sup>4</sup>.

Les fonctionnaires du gouvernement, les consommateurs et le secteur de l'assurance étudient actuellement des approches réglementaires plus adaptées et efficaces permettant d'assurer une protection plus large des clients. Il est possible que les réformes à venir incluent la création d'une autorité de tutelle de l'assurance au niveau fédéral.

Au cours des récentes séances du Congrès américain, la NAIC a proposé que des organismes d'autosurveillance tels que l'IMSA soient considérées comme une solution partielle aux problèmes actuels. En fait, lors de la séance abordant la question des commissions de courtage, Gregory V. Serio, surintendant des assurances de l'État de New York, a fait l'éloge de l'IMSA et a précisé que l'association pouvait servir d'exemple à d'autres branches du secteur<sup>5</sup>.

Toutes les propositions actuelles destinées à améliorer la confiance des consommateurs du secteur de l'assurance nécessitent des communications claires et concises et un traitement équitable des clients, un des principes fondateurs de l'IMSA. Les acteurs ont de plus en plus conscience que les entreprises agréées par l'IMSA s'engagent à traiter correctement les clients dans les cinquante États, et pas seulement dans les États dans lesquels le contrôle réglementaire est efficace. L'IMSA devient par conséquent une référence importante, à un moment où les autorités de tutelle et les législateurs sont de plus en plus forcés à adopter une réglementation plus cohérente et efficace à l'échelle nationale.

Conçues au départ afin d'apporter aux dirigeants d'entreprises de nouveaux outils quantitatifs et qualitatifs, les normes IMSA se sont également avérées un outil objectif d'évaluation des programmes de conformité à la déontologie professionnelle des entreprises. Un nombre croissant de départements d'assurances au niveau des États considère l'agrément IMSA comme un outil précieux pour leur analyse et leur contrôle de la déontologie professionnelle. Une caractéristique importante des normes IMSA est qu'elles se concentrent sur une structure globale et pas uniquement sur de simples infractions techniques. Cette structure est identique à la structure de contrôle d'autres secteurs des services financiers américains. Par exemple, la réglementation bancaire

insiste sur la création et la mise en œuvre de règles et procédures afin de s'assurer que les choses fonctionnent correctement, et pas simplement d'identifier les dysfonctionnements.

---

## Établir la confiance des clients

---

**A**fin de continuer à établir la confiance des clients dans les années à venir, les entreprises devront continuer de se concentrer sur leur communication à l'attention des sous-cripteurs et des prospects. La perception qu'a un client d'une entreprise repose sur chaque contact qu'il a avec l'entreprise, du point de vente au sinistre lui-même.

S'il est vital de communiquer de façon adaptée et adéquate à l'attention des clients, il est nécessaire de favoriser une culture de la déontologie professionnelle qui soit insufflée par les dirigeants de l'entreprise. Tous les salariés doivent adopter un comportement responsable. Les équipes dirigeantes doivent constamment faire preuve de déontologie dans leurs paroles et dans leurs actes. Les entreprises qui développent des infrastructures basées sur des normes déontologiques rigoureuses seront récompensées dans les années à venir.

---

## Le marché de demain

---

**P**our l'avenir, un des principaux défis du secteur sera de suivre les évolutions du marché - intentionnelles et non intentionnelles - résultant des règles adoptées par le gouvernement. Aux États-Unis, les évolutions possibles de la sécurité sociale, de Medicare et du système fiscal induiront inévitablement des changements importants des habitudes d'achat des consommateurs. Si la question de l'effet réel de ces évolutions reste posée, la dynamique de marché induite par les changements prévus et la réalité ultime seront sources de défis et d'opportunités pour les clients, les entreprises et le secteur de l'assurance dans son ensemble.

Nous pouvons prédire que les produits actuels évolueront pour refléter des conditions changeantes. Il faudra un mélange d'expertise actuarielle, de vision et de sensibilité aux tendances changeantes pour pouvoir correctement anticiper et planifier les besoins futurs en produits des clients. Il sera crucial de prévoir l'avenir en tenant compte des pratiques déontologiques. Il est essentiel que les promesses faites au client lorsque celui-ci achète un produit soient honorées. L'engagement des entreprises à respecter des pratiques déontologiques nécessite une culture d'entreprise du respect de la conformité.

La question de savoir si le marché de l'assurance vie sera capable de gérer les questions éthiques de demain devra être abordée par le secteur et, notamment, par les entreprises agréées par l'IMSA. Cependant, aucun d'entre nous ne peut prévoir quelles seront les pressions externes de demain. C'est le secteur qui a la responsabilité d'établir et de maintenir la confiance. Si le pendule réglementaire continue d'osciller comme il l'a fait ces dernières années, on peut s'attendre à ce que les messages contradictoires de tolérance des années 1980 et 1990 révèlent une réglementation trop normative. Dans un tel environnement, ce sont les entreprises qui respectent les règles de déontologie professionnelle qui serviront de guides au secteur et aux clients. Une leçon majeure tirée des scandales passés est que le respect de pratiques déontologiques rigoureuses est essentiel au succès d'une entreprise sur le long terme.

Cet objectif peut être atteint par la définition d'une norme de déontologie professionnelle rigoureuse pour tous les salariés et par un système continu de contrôle drastique permettant de vérifier que les normes sont invariablement respectées. Jeremy Scott, responsable des services financiers internationaux chez PriceWaterhouseCoopers, propose trois piliers sur lesquels devront reposer les pratiques déontologiques futures : « l'esprit de transparence », « la culture de la responsabilité » et « les gens intègres », (Scott, 2004). Une approche descendante de ces principes essentiels, suivie par le renforcement de l'importance des pratiques déontologiques par le biais de primes et de récompenses, peut faire de cette structure la norme plutôt que l'exception.

À l'avenir, le secteur devra encourager et promouvoir le respect de la déontologie professionnelle afin d'assurer sa viabilité. Ce faisant, le secteur peut prospérer dans un marché des services financiers de plus en plus concurrentiel et complexe.

#### Notes

1. *Le NASD est la « principale autorité de tutelle privée du secteur boursier américain ». Il surveille les activités de plus de 5 200 sociétés de courtage, d'environ 98 000 agences et de plus de 668 000 agents boursiers agréés.*
2. *La principale mission de la Securities and Exchange Commission (SEC) est de « protéger les investisseurs et d'assurer l'intégrité des marchés boursiers ». La SEC dispose de cinq commissaires qui sont nommés par le président des États-Unis avec l'avis et l'assentiment du Sénat. Les commissaires interprètent la législation fédérale sur les valeurs mobilières, modifient les règles existantes, proposent de nouvelles règles adaptées aux évolutions des conditions de marché, et/ou font respecter les règles et les lois.*
3. *Une rente est un contrat qui permet aux clients de verser un certain montant sur la base duquel la société d'assurances effectue des versements réguliers au souscripteur. Beaucoup de consommateurs utilisent les rentes pour s'assurer un flux régulier de revenu au cours de leur vie. Les rentes variables - tout comme d'autres produits d'assurance vie à capital variable - sont composées de sous-comptes qui permettent d'investir dans des actions ou des obligations. Cela peut signifier une récompense financière plus importante, mais qui est assortie d'un risque plus élevé.*
4. *La National Association of Insurance Commissioners (NAIC) est une organisation bénévole composée des*

*principaux responsables de la réglementation du secteur de l'assurance des cinquante États du district de Columbia et des territoires américains. Le principal objectif de l'association est de protéger les consommateurs et d'aider à assurer la stabilité financière du secteur de l'assurance en proposant son expertise financière, actuarielle, juridique, informatique, de recherche, déontologique et économique. Le siège de la NAIC se situe à Kansas City, Missouri.*

5. *« Examination and Oversight of the Condition and Regulation of the Insurance Industry », U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs hearing, September 22, 2004. « Oversight Hearing on Insurance Brokerage Practices, Including Potential Conflicts of Interest and the Adequacy of the Current Regulatory Framework », Senate Subcommittee on Financial Management, the Budget and International Security, 16 novembre, 2004.*

#### Bibliographie

- CASTRIES (de), Henri, « Ethics, Governance, Trust, Transparency and Customer Relations », *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Contributions from the 30<sup>th</sup> General Assembly of the Geneva Association*, 29, n° 1, January, 2004, :36.
- GORMLEY, Michael, Associated Press, October, 13, 2004.
- MITCHEL, James, O. ; Ph.D. ; CEBX ; NILUFER, R., Ahmed ; Ph.D. ; and ROWLAND, M., Linda ; « U.S. Buyers and Nonbuyers of Life Insurance », LIMRA International, 2004, p.43.
- SCOTT, Jeremy, « Ethics, Governance, Trust, Transparency and Customer Relations », *The Geneva Papers on Risk and Insurance : Contributions from the 30<sup>th</sup> General Assembly of the Geneva Association*, 29, n° 1, January, 2004, :45.

# COMMENT RÉTABLIR LA CONFIANCE DES CLIENTS DU SECTEUR AMÉRICAIN DE L'ASSURANCE SUITE À L'AFFAIRE SPITZER

*Ernie Csiszar*

*Président-directeur général, Property Casualty Insurers Association of America*

*La couverture médiatique du secteur américain de l'assurance se limite généralement à la rubrique affaires des journaux et se trouve, d'ailleurs, le plus souvent en dernière page. Nous ne faisons que très rarement la Une lorsque nos actions sont positives : comme lorsque nous avons réglé des milliards de dollars de sinistres après les attaques du World Trade Center en 2001, lorsque nous avons aidé l'état de Floride à se relever de quatre ouragans imprévisibles en ce début d'année, ou encore lorsque nous avons soutenu la promulgation de lois destinées à favoriser une plus grande concurrence au sein du secteur pour le bien des consommateurs.*

*Cependant, nous attirons l'attention des médias lorsque les choses tournent mal. D'ailleurs, au cours des trois derniers mois, les nouvelles concernant notre activité ont été marquées par les allégations de soumission frauduleuse, de fraude, et d'autres comportements illégaux mis en lumière par l'enquête de l'Attorney General de l'état de New York Eliot Spitzer. Cette actualité donne une mauvaise impression aux nombreux consommateurs et responsables politiques ; elle aura un impact considérable sur le débat concernant la modernisation du système américain de réglementation de l'assurance qui se tiendra au Congrès l'an prochain.*

**L**e plus grand défi que doivent relever aujourd'hui les assureurs est d'encourager les législateurs et les autorités de tutelle à prêter attention au feu et non à la fumée. Dans le cas de l'affaire Spitzer, le feu correspond aux actes illégaux éhontés - tels que les soumissions frauduleuses - auxquels sembleraient s'être livrés quelques grands courtiers. Cependant, la fumée provoquée par la machine médiatique de M. Spitzer peut laisser penser que chaque agent ou courtier d'assurances aux États-Unis est complice de ce genre d'activités illégales. Cette fumée a masqué le fait que les allégations de conduite illégale ne concernent qu'une infime minorité d'acteurs du secteur.

---

## Actes illégaux et rémunération liée à la performance

---

**L**a manipulation illégale de la tarification et des termes des contrats par quelques grands courtiers et assureurs n'a pas lieu d'être dans un marché concurrentiel. Les particuliers et les entreprises qui se livrent à de telles pratiques doivent être poursuivis en justice en utilisant toutes les possibilités du droit civil et pénal. Mais il est injuste de ternir la réputation d'un secteur tout entier à cause de quelques actes commis par une poignée de brebis

galeuses. C'est donc aux entreprises, courtiers et agents, qui exercent leur activité dans le respect de la déontologie de leur métier, de plaider en notre faveur auprès des décideurs politiques à l'échelle fédérale et nationale.

Il semble que M. Spitzer ait atteint ses objectifs en obtenant des entreprises citées dans son procès des dédommagements financiers conséquents et en s'attirant la faveur des médias, tant pour lui que pour son bureau (il a annoncé la semaine dernière qu'il se porterait candidat au poste de gouverneur de l'état de New York en 2005). Cependant, suite à son enquête, l'inquiétude légitime à propos des soumissions frauduleuses est reléguée au second plan au profit de la question sur la valeur et la pertinence générales de la rémunération liée à la performance.

Les programmes de rémunération à la performance consistent à indemniser les agents et les courtiers selon leur productivité et leur rentabilité commerciale. Des arrangements similaires existent dans la quasi-totalité des secteurs de l'économie qui font appel à une force de vente professionnelle. Ces programmes sont structurés sur le long terme afin que les objectifs de vente ne soient pas atteints grâce à une seule et unique transaction. Les offres de rémunération à la performance sont conçues pour récompenser l'excellence commerciale, un service clients de très bonne qualité, ainsi que le respect de pratiques de gestion des risques très efficaces. Ces offres ont également un avantage essentiel : elles permettent aux acheteurs d'assurances de bénéficier de produits innovants, d'une tarification et de modalités plus favorables.

Il est erroné d'affirmer que la rémunération à la performance - que perçoivent les agents et les courtiers - nuit à la majorité des consommateurs américains. Ce point de vue dénote un manque de connaissance du fonctionnement des milieux d'affaires. La rémunération à la performance n'est pas source de conflit entre les agents et courtiers et leurs clients ; elle ne les empêche pas de satisfaire aux besoins des clients du secteur de l'assurance.

Plusieurs autorités de tutelle des assurances ont annoncé des projets destinés à examiner de nouvelles règles, qui exigeraient de chaque agent et courtier

d'assurance qu'il communique la source et le montant de sa rémunération et, également, qu'il consigne de manière détaillée les preuves de ces communications. Selon nous, de telles mesures sont excessives d'un point de vue réglementaire. Elles constituent des tentatives inopportunes de vouloir « durcir » le secteur, mais n'ajoutent pas ou peu de valeur à la transaction d'assurance. De plus, à moins que les états ne traitent cette question de façon plus uniforme, ils courent le risque d'imposer aux assureurs, agents et courtiers, cinquante séries différentes de normes de communication et, ce faisant, risquent de révéler les imperfections du système réglementaire aux États-Unis, où le pouvoir s'exerce au niveau de chaque état et non au niveau fédéral.

---

## Certains marchés sont déjà transparents

---

Un haut niveau de transparence existe déjà lorsqu'il s'agit de souscrire un contrat d'assurance automobile ou de multi-risque habitation aux États-Unis. Les clients peuvent appeler directement l'assureur, se connecter sur Internet pour obtenir directement une réponse, ou passer par un agent ou un courtier pour souscrire un contrat. Ils peuvent soit obtenir un devis qui précise les commissions de l'agent, soit souscrire un contrat sans commission directement auprès de la société.

Certaines entreprises décident de faire appel à des courtiers - qui représentent les intérêts du client - car la complexité de la couverture nécessite souvent l'élaboration de programmes d'assurance sur mesure par des professionnels de la gestion des risques. Il se peut que d'autres clients ne souhaitent pas consacrer le temps et les efforts nécessaires à de tels achats. Les courtiers apportent également une valeur ajoutée à la transaction en achetant sur les marchés internationaux - ce qui permet au souscripteur d'obtenir auprès de l'assureur les modalités les plus favorables possibles - et en explorant les marchés

alternatifs, comme l'autoassurance ou les options d'assurance captive, ce, dans le but de satisfaire les besoins des clients d'assurance.

Aux États-Unis, les trois principaux courtiers effectuent près de 80 % des placements du marché des entreprises, ce qui leur permet de disposer d'une influence considérable sur leurs acheteurs et vendeurs. Cette concentration du marché a sans aucun doute contribué à l'émergence des activités illégales mises en lumière par M. Spitzer. Cependant, on ne retrouve ni cette concentration ni cette influence dans les autres segments du marché, comme le prouvent les 2 700 assureurs et les 1,9 millions d'agents et courtiers enregistrés aux États-Unis.

---

## Une meilleure façon de rétablir la confiance

---

**S**uite à l'affaire Spitzer, plusieurs grands courtiers ont annoncé qu'ils n'accepteraient plus de primes à la performance. Certaines entreprises ont annoncé qu'elles ne verseraient plus aux courtiers de primes basées sur la productivité et la rentabilité. C'est là une décision d'entreprise, que chaque société doit prendre par elle-même, mais qui ne doit être ni législative ni réglementaire.

Les assureurs peuvent contribuer à rétablir l'intégrité du secteur et à s'assurer que les souscripteurs, les gestionnaires de risques et les responsables politiques des états et du Congrès ne soient pas aveuglés par la fumée provoquée par l'enquête Spitzer. Tout d'abord, nous devons rester concentrés sur les activités spécifiques qui sont à l'origine de cet incendie ravageur. Les

problèmes soulignés par M. Spitzer se sont produits sur le marché de l'assurance pour les entreprises. La solution devra donc être adaptée à ces circonstances particulières ; elle devra exiger des courtiers de préciser qu'ils agissent en tant que courtiers et de communiquer toutes les sources de rémunération à leurs clients.

Ensuite, ces sociétés - courtiers et agents - qui se démènent pour leurs clients et pour leurs employeurs, qui exercent leur activité dans le respect de l'éthique, qui sont rémunérés équitablement et légalement pour les services qu'ils dispensent, et pour qui la confiance sur laquelle repose notre activité importe beaucoup, devront aborder cette question avec franchise et fermeté. Nous devons faire savoir à tous - client, autorités de tutelle, législateurs et médias - que le secteur ne mérite pas d'être identifié aux fautifs.

Enfin, nous devons continuer à faire pression pour que des réformes audacieuses, complètes et sérieuses soient entreprises afin d'améliorer le choix, la confiance et la transparence, ce, pour le bien des consommateurs. Cela signifie d'éliminer les contrôles des prix dépassés, inutiles et inefficaces, mais également de concentrer l'activité réglementaire sur les questions essentielles telles que la solvabilité, les normes comptables et la déontologie professionnelle.

Il faut que les consommateurs sachent qu'ils peuvent participer au marché à armes égales, même si les actes illégaux perpétrés par quelques grands courtiers et assureurs ont pu leur faire perdre confiance. Lorsque les assureurs et les responsables politiques aborderont cette question l'année prochaine, nos actions devront être guidées par un principe simple : se concentrer sur ce qui est le plus important pour le client.

# L'ÉVOLUTION DE LA RESPONSABILITÉ CIVILE AUX ÉTATS-UNIS : LEÇONS POUR L'ASSURANCE EUROPÉENNE

*Patrick M. Liedtke*

*Secrétaire général et directeur général de l'Association de Genève<sup>1</sup>*

*Le secteur de l'assurance est très sensible aux évolutions dans le domaine de la responsabilité civile : la croissance très dynamique des montants des sinistres de responsabilité civile depuis les années 1950 provoque une hausse constante des coûts. Cela devrait déjà suffire pour perturber ce marché où la hausse des cotisations n'a pas suffi à compenser l'inflation des sinistres et où les provisions techniques supplémentaires ont été nécessaires, dans un certain nombre de cas, pour les années antérieures de souscription. Ajoutons à cela le fait que la plupart des acteurs du marché s'attendent à ce que cette tendance à la hausse se poursuive et, ainsi, la raison pour laquelle le secteur est si perturbé apparaît évidente.*

*Le métier de la souscription est rendu encore plus difficile par le fait qu'une grande partie de la volatilité provient du caractère parfois irrégulier et « affectif » des dommages-intérêts accordés par les jurys, tout particulièrement ceux situés dans la partie haute de la fourchette qui sont difficilement prévisibles par quiconque. Il en résulte un ensemble complexe de facteurs de grande incertitude qui rend toute estimation des engagements futurs, et donc des exigences en termes de provisions, extrêmement délicate.*

*Au-delà de ces questions plus techniques, le secteur de l'assurance se sent généralement incompris par la société lorsqu'il s'agit des sinistres de responsabilité civile qui font l'objet d'un fort intérêt médiatique, tout particulièrement dans les cas où des facteurs affectifs entrent en compte. De plus, les assureurs pensent qu'eux-mêmes, ainsi que les dimensions de solidarité et de partage des risques qui caractérisent le mécanisme d'assurance, sont exploités par les avocats. Aux yeux de la profession, ces derniers sont soupçonnés de détourner ce mécanisme à leurs propres fins.*

---

## Pourquoi des régimes de responsabilité civile ?

---

**E**n tant que principale institution de recherche en assurance, pourquoi l'Association de Genève s'intéresse-t-elle aux questions qui portent sur les régimes de responsabilité civile ? C'est certainement une question très pertinente pour le secteur de l'assurance et sa dimension est mondiale. Par ailleurs, elle joue un rôle

primordial dans l'évolution à venir de nos systèmes économiques et sociaux, où l'on peut d'ailleurs observer une tendance générale vers davantage de responsabilité sur des périodes de plus en plus longues. Les mécanismes d'évaluation des dommages, surtout lorsque ceux-ci ne sont pas physiques, et les indemnisations qui en résultent, ne constituent pas uniquement un problème d'assurance : ils concernent tout le monde. Pour le secteur de l'assurance, ils touchent les principaux acteurs du marché qui souscrivent ces risques, mais la plupart des autres secteurs ne pourraient pas fonctionner correctement

s'il n'existait pas de solutions adaptées aux responsabilités qu'ils assument dans le cadre de leurs activités. Les problèmes sont également le plus souvent de nature stratégique, tant pour l'assureur que pour l'assuré.

D'après nous, le niveau actuel de connaissance et de compréhension des problèmes nombreux et très complexes liés la responsabilité civile est insuffisant. Le débat sur la manière d'aborder les défis, et d'arriver à des solutions qui satisfassent toutes les parties impliquées directement ou indirectement dans les cas de responsabilité civile, doit être renforcé. La création d'un comité spécial de planification des régimes de responsabilité civile et l'organisation d'un cycle de conférences sont destinées à atteindre cet objectif de façon intégrée en encourageant le dialogue avec les parties concernées. Le secteur de l'assurance n'est pas le seul acteur qui puisse - et doive - agir pour apporter une réponse au problème des sinistres de responsabilité civile. Davantage de parties prenantes doivent intervenir dans ce processus.

---

## Responsabilité civile : la tendance aux États-Unis

---

**A**u sein des marchés de l'assurance, les acteurs sont plus sensibilisés à l'augmentation de la fréquence et du volume des sinistres de responsabilité civile. Dans sa récente publication intitulée *Sigma* (2004), Swiss Re estime « que les coûts des sinistres de responsabilité civile augmentent plus vite que l'activité économique globale dans la plupart des grandes économies. Des estimations de long terme suggèrent que les sinistres augmentent de 1,5 à 2 fois plus vite que le PIB nominal [...] ». C'est, a priori, le système américain qui dispose des coûts des sinistres de responsabilité civile les plus élevés au monde. Swiss Re affirme que « les sinistres de responsabilité professionnelle sont 2 à 3 fois plus élevés aux États-Unis qu'en Europe en proportion du PIB ». Ils citent les données de la NISA (« National Insurance Supervisory Authority »), l'autorité nationale

de surveillance du secteur de l'assurance, qui estime que la part des sinistres de responsabilité civile des États-Unis est de 80 % sur les dix plus grands marchés d'assurance non-vie mondiaux (67 milliards de dollars sur un total de 84 milliards de dollars) et que la part de la responsabilité automobile est de 57 % (86,4 milliards de dollars sur un total de 151,9 milliards de dollars).

Tillinghast-Towers Perrin (2003) a analysé les coûts du système américain de la responsabilité civile. Dans leur dernière actualisation, ils notent qu'« aux niveaux actuels, les coûts de la responsabilité civile aux États-Unis sont équivalents à un impôt de 5 % sur les salaires. Le système américain de la responsabilité civile a coûté 233 milliards de dollars en 2002, soit 809 dollars par personne, c'est-à-dire 87 \$ de plus qu'en 2001. En comparaison, ce coût atteignait 12 dollars par personne en 1950. » Ils estiment à 14,4 % le taux de croissance des coûts de la responsabilité civile aux États-Unis pour l'année 2001 et à 13,3 % pour l'année 2002, dépassant largement la croissance du PIB. Ils notent également que « en tant que méthode d'indemnisation des victimes, le système américain de la responsabilité civile est très peu efficace car il ne crédite que 50 % des sommes aux victimes et n'indemnise que 22 % de la perte économique réelle ». Ce dernier point est source de désillusion pour beaucoup de gens et conduit à des commentaires fréquents sur les échecs du système et le besoin de réforme.

D'un point de vue purement technique, la hausse du coût des indemnisations ne pose pas de problème aux sociétés d'assurances, à condition qu'elles puissent :

- estimer leur évolution future ;
- provisionner suffisamment en vue d'évolutions négatives.

On peut même affirmer que le domaine de la responsabilité civile offre de nombreuses opportunités, puisque c'est un secteur qui croît beaucoup plus vite que la moyenne et qu'il ouvre par conséquent de nouveaux marchés.

Ce qui inquiète le secteur de l'assurance, c'est que l'évolution du coût des sinistres de responsabilité civile est beaucoup plus dynamique que prévu, surtout au moment d'assurer un risque à long terme. L'intensité inattendue de ce développement et le niveau insuffisant

de provisionnement des risques qui en découle ont causé des problèmes importants pour certains assureurs. En outre, la volatilité des dommages-intérêts accordés par le jury, parfois irréguliers, « affectifs » et très coûteux, est négative pour l'environnement opérationnel.

De plus, l'environnement juridique a radicalement changé. Dans certains cas, le système de responsabilité civile aux États-Unis s'est éloigné de l'approche traditionnelle de faute et remboursement. Parmi les principes nouveaux et de plus en plus répandus, on trouve :

- « responsabilité sans faute » (au-delà du concept de mise en danger implicite) comme, par exemple, les sinistres liés à l'amiante touchant des acheteurs de biens immobiliers peu méfiants ;

- « sinistres sans préjudice » comme, par exemple, sur les marchés financiers via le concept de « fraude contre le marché » ;

- « sinistres importants sans raison » comme, par exemple, ceux reposant sur des contacts avec de l'amiante sans indication médicale ou développement pathologique supplémentaire.

Certains observateurs du système juridique américain prétendent que celui-ci passe d'un système de faute et récompense à un système essentiellement concentré sur la distribution de richesses.

En réalité, c'est la nature même du système de production juridique qui constitue le changement le plus inquiétant. Dans une configuration classique, une affaire cherchait à être résolue ; aujourd'hui c'est la résolution qui cherche des procès potentiels. Les cabinets d'avocats américains notamment, mais également de plus en plus d'autres cabinets du monde entier, ont restructuré leurs modèles d'entreprise. Ils se considèrent comme des entrepreneurs qui utilisent les mêmes instruments et processus que d'autres secteurs : la standardisation des produits et des services, les économies d'échelle, la réduction des coûts administratifs, les efforts de commercialisation, le développement de l'activité et la planification stratégique des investissements, pour n'en citer que quelques-uns. Ils réinvestissent désormais les produits des précédentes affaires et sont devenus aussi agressifs et efficaces que les acteurs des autres domaines dans

l'identification de nouvelles opportunités. Rajouter une autre affaire à une grande action de groupe a un coût marginal négligeable ; en conséquence, ce type de recours est devenu l'un des instruments préférés du secteur juridique. Cette révolution du système de production est aussi importante pour les professions juridiques que l'a été le taylorisme pour le secteur automobile, avec des conséquences semblables pour nos économies.

Le système juridique américain qui autorise « le choix du lieu du procès », ainsi que d'autres techniques destinées à maximiser les dommages-intérêts, a induit une hausse du coût des sinistres. De nos jours, le lieu du procès est l'une des variables les plus importantes influant sur la manière dont une affaire sera résolue et sur le montant des dommages qui seront versés. Il n'est pas étonnant que la partie adverse fasse des efforts croissants afin de sélectionner ou d'éviter certaines localités. Le développement du système juridique par le biais des juges et des jurés, qui ne sont généralement pas formés aux affaires économiques, et encore moins en assurance, pose problème. Lorsque le cadre pour de futures activités (et de futures exclusions !) est défini par des personnes qui - parce que le système n'a pas été mis en place de manière adéquate - ne comprennent souvent pas les implications plus larges de certaines de leurs décisions, nous ne devons pas nous étonner que le résultat ne soit pas optimal.

---

## Environnement du coût des sinistres de responsabilité civile : le nouveau système juridique de production

---

Nous devons prendre conscience que nous opérons dans un environnement de plus en plus différent au sein duquel les agents économiques ont des attentes et des priorités différentes lorsqu'ils interagissent. Non seulement la sphère juridique a changé : c'est aussi le cas de l'économie dans son ensemble. Ce sont l'émancipation de la production de biens physiques et

le nouvel accent mis sur la performance dans le temps qui ont conduit à la nouvelle économie de services (Giarini, Liedtke, 1997) (Giarini, Stahl, 2000)<sup>2</sup>. Aujourd'hui, les clients et les partenaires commerciaux recherchent davantage de services, l'intensité de la maintenance augmente, les accords de crédit-bail sont plus courants, les droits d'utilisation associés à des services sont plus importants que la propriété. La qualité de service s'est probablement améliorée au cours des dernières décennies et la performance dans le temps est plus importante que la simple livraison de biens. Les garanties et les « promesses » sont inhérentes aux relations professionnelles et elles créent des zones d'ombre propices à d'éventuels litiges. L'externalisation et la mondialisation rallongent les chaînes de création de valeur, davantage de progrès internationaux et technologiques les rendent plus complexes, et tous les partenaires concernés comprennent aujourd'hui pleinement la notion de cascade de qualité. Dans un même temps, les relations professionnelles sont de plus en plus contractuelles, donc tout le monde est peut-être plus disposé à engager des poursuites. Une meilleure documentation des processus d'entreprise favorise les procès, plus particulièrement par le biais de l'usage de l'Internet, dont l'utilisation s'est généralisée et qui permet de rechercher des informations utiles dans les procès, créant parfois des problèmes d'interprétation plusieurs années après leur ouverture.

D'un point de vue social, les aspects éthiques inhérents à la conduite des affaires ont pris de l'importance : il ne suffit plus d'être techniquement correct, mais il faut également être considéré comme éthiquement correct (c'est-à-dire honnête, équitable). Le comportement socialement responsable est essentiel pour entretenir de bonnes relations, non seulement avec les clients et les partenaires commerciaux mais également avec les médias et le système juridique. La transparence doit être le moteur de progrès du nouveau système économique. Dans ce nouvel environnement, la responsabilité n'est plus liée au simple risque d'entreprise. La responsabilité sociale est devenue une nouvelle source de responsabilité civile et, comme nous l'avons précisé un peu plus haut,

l'affinité sociale envers les procès est en hausse. Il existe davantage de clients informés et proactifs qui ont créé leurs propres organisations spécialisées destinées à défendre leurs intérêts. L'accès généralement plus facile au système juridique (qui inclut un accès plus large à la protection juridique offerte par les assureurs !) contribue à ce développement, tout comme l'utilisation d'outils nouveaux destinés à réduire le risque (coût) du demandeur dans le cas d'un procès perdu, incitent l'ayant-droit à trouver une solution juridique pour faire valoir ses droits. Le nouvel équilibre gain/perte pour les demandeurs et leurs avocats (surtout par le biais du regroupement de sinistres) favorise l'augmentation du nombre de procès. L'utilisation d'instruments autres que juridiques voit le jour dans les processus : l'usage ciblé et étendu des médias afin de créer un certain climat pour les procès-vedettes et le « développement de l'affectif » dans les procès, ont pour objectif d'apporter une dimension supplémentaire à l'analyse rationnelle et contractuelle.

---

## Assurance et responsabilité civile : réflexions importantes et inquiétudes plus générales

---

**L**e compromis de la certitude juridique constituera toujours un terrain fertile pour les procès : l'éternel équilibre existe entre le désir de précision, d'une part, et le besoin de généralisation, d'autre part. Tant qu'il existera un élément général susceptible d'être interprété, un procès potentiel se dessinera. Dans un même temps, il convient de noter que l'assurance elle-même contribue à produire davantage de procès. L'existence d'une couverture contre les coûts des procès n'est pas le seul élément qui augmente leur probabilité ; l'encadrement juridique des relations constitue également un bon point de départ. Le risque moral de poursuivre en justice et la mauvaise sélection d'assurés en litige ont des effets similaires. Cependant, l'une des principales motivations à poursuivre en justice les parties

assurées provient de la création de « réserves importantes » sous la forme de provisions techniques faites par les assureurs. Les fonds bloqués pour couvrir un portefeuille de risques sont souvent considérés par les demandeurs comme une bonne cible - et ont été considérés comme des références, voire comme de « l'argent bon marché », par les juges et les jurés au moment de la définition des dommages-intérêts - car ils constituent une source d'indemnisation existante et disponible.

Un autre aspect fondamental provient des décalages actuels dans le temps. Il peut s'écouler de nombreuses années entre la conclusion d'un contrat d'assurance et la résolution de la procédure de sinistres associée à un événement. Si ce décalage rend difficile le calcul des cotisations de risque adéquates, une absence de certitude juridique, même élémentaire, les rend impossible. L'environnement juridique peut avoir évolué entre-temps et l'intention première des parties ayant conclu un contrat d'assurance peut être traitée d'une façon complètement différente que celle prévue au moment de la souscription du risque. Cela est particulièrement évident lorsque de nouvelles normes sont appliquées de façon rétroactive. Citons par exemple le développement de la responsabilité civile environnementale chez les fabricants américains. Il est impossible pour les assureurs d'opérer dans un environnement dans lequel les variables essentielles de définition d'un risque sont soumises à des changements une fois la cotisation de risque calculée et convenue.

Les sinistres de responsabilité civile, qui sont plafonnés dans la plupart des contrats d'assurance, jouent un rôle important lors de l'indemnisation des victimes. Cependant, c'est une chose de déterminer les événements déclencheurs et la valeur d'un contrat d'assurance, mais c'en est une autre de pouvoir les comparer à la responsabilité civile générale de l'opérateur d'un système. Il est généralement admis qu'une personne est tenue responsable de toute blessure et dommage qu'elle cause et, ce, de façon illimitée. Cela n'est pas vrai dans le cas de la création d'entités à responsabilité limitée, comme les entreprises publiques qui disposent d'un montant limité de capital disponible. Une fois ce capital épuisé, cette organisation ne peut être tenue pour financièrement responsable. Ce problème est

en partie géré lorsque l'on exige des entreprises (à responsabilité limitée) d'assurer leurs activités contre des sinistres justifiés induits par leurs activités.

Aucune société d'assurances n'est disposée ou capable d'accepter une exposition illimitée au risque - sauf si la continuité de l'entreprise n'est pas un objectif et si l'organisation est disposée à parier toute la valeur de l'entreprise sur l'occurrence d'un événement assuré qui pourra conduire à l'utilisation de tous ses fonds et donc à l'insolvabilité.

D'un point de vue économique, nous nous heurtons là à un problème intéressant d'asymétrie : la différence entre une personne privée - dont la responsabilité est en principe illimitée (au point qu'une législation pourrait conclure qu'elle est en situation de faillite personnelle, situation difficilement atteignable dans de nombreux pays) - et une entreprise - dont la responsabilité est limitée par la solidité financière de son bilan<sup>3</sup>.

Nous devons examiner ces asymétries lorsque nous aborderons les problèmes à venir, surtout lorsqu'il s'agira des questions de responsabilité civile. De plus, nous devons imaginer des solutions plus adaptées et plus efficaces pour faire face à des événements de grande ampleur qui sont rares et imprévus.

---

## Pourquoi s'inquiéter de la situation en Europe ?

**S**i ce phénomène touche essentiellement les États-Unis, pourquoi s'inquiéter de la situation en Europe ? À cause de l'influence omniprésente et importante des États-Unis à travers le monde. La transmission d'une importante activité de responsabilité civile à travers le monde est favorisée par l'interaction des principes exportés par les États-Unis et la jurisprudence domestique d'un pays. Il semble qu'il y ait en Europe une reproduction (encore faible) des catalyseurs économiques du système américain de responsabilité civile. Prenons, par exemple, l'utilisation de techniques de regroupement de sinistres dans les juridictions locales, qui peuvent servir d'alternatives pratiques aux actions de groupe.

Citons, sinon, la tolérance des tribunaux et des systèmes politiques vis-à-vis des changements de comportement dans la profession juridique qui permet à l'avocat de l'ayant-droit d'obtenir des récompenses très élevées. De plus, les avocats ont besoin, et sont motivés à l'idée, de conquérir de nouveaux marchés en croissance.

L'influence omniprésente des États-Unis se fait également ressentir dans la sphère économique. Elle est en partie liée aux effets immédiats de la mondialisation où les producteurs interagissent plus étroitement et où les clients s'impliquent davantage dans le commerce international. La diffusion du nouveau modèle d'entreprise, marqué par une priorité plus forte accordée aux clients et une orientation des clients vers les services, ajoutée à une augmentation des droits des consommateurs, crée les conditions préalables à davantage de sinistres de responsabilité civile en Europe. Les périodes de garantie plus longues des produits et des services, exigées par la nouvelle législation de l'Union européenne, rallongent la période pendant laquelle les questions de responsabilité surviennent, et les responsabilités croissantes des producteurs augmentent leur portée.

Les préconditions nécessaires à une explosion de la responsabilité civile dans la sphère juridique sont de plus en plus présentes en Europe, les environnements sociaux et économiques passant progressivement à un système davantage axé sur la responsabilité. Si les obstacles culturels existants aujourd'hui sont supprimés et si le perfectionnement des techniques se poursuit, le monde commercial et le secteur de l'assurance doivent commencer à se soucier autant des potentiels de pertes pour l'Europe que pour les États-Unis. Aujourd'hui, le secteur de l'assurance ne s'est pas encore suffisamment protégé contre ces évolutions. Par conséquent, le potentiel de perte pour les assureurs est énorme.

## Les défis de demain

**C**ependant, il y a également de bonnes nouvelles : les marchés en croissance sont généralement propices aux affaires. Dans un même temps, les marchés pas ou trop peu volatils ne sont pas propices à l'assurance. Par

conséquent, la crise de la responsabilité civile aux États-Unis et son exportation dans d'autres régions du monde peut créer des opportunités commerciales pour les sociétés d'assurances qui comprennent les origines de cette évolution. On peut remarquer que les changements du système et des pratiques juridiques ne sont pas entièrement exogènes à un pays et peuvent être prévus dans le temps, une prévision d'ailleurs nécessaire pour l'assurabilité des risques. Cependant, ces risques doivent être gérables, c'est-à-dire que l'objectif doit être de garantir le contrôle quand le scénario du pire se produit.

Malgré tout, il demeure certains problèmes, à savoir la crainte de risques dangereux qui n'ont pas été prévus (prévisibles) et qui ne laissent pas suffisamment de temps pour une sortie maîtrisée. À ce titre, le décalage et son contrôle sont cruciaux. Pour les risques de responsabilité civile, on peut affirmer que « le décalage constitue le véritable danger ». Nous pouvons déduire de ces réflexions certains défis auxquels font face les assureurs qui s'intéressent aux marchés de la responsabilité civile.

Ils doivent :

- mieux comprendre les évolutions juridiques aux États-Unis et les mécanismes possibles de transfert à d'autres régions (directs ou indirects) ;
- protéger les activités contre les volatilités élevées/excessives ;
- réduire les décalages temporels des portefeuilles d'assurance ;
- segmenter les risques selon des catégories plus maîtrisables afin de permettre une souscription plus précise ;
- utiliser des clauses avec critère de « base réclamation » afin de contrôler l'exposition et réduire l'incertitude dans le temps ;
- mieux aligner les intérêts de l'assuré et de l'assurance ;
- formuler des stratégies de sortie qui protègent contre l'explosion du coût des sinistres dans le temps ;
- intensifier la coopération avec les différents piliers du système juridique ;
- changer la perception du public selon laquelle les prestations et règlements d'assurance ne génèrent pas de coûts pour la société.

L'assurance et le défi de la responsabilité civile sont des sujets fascinants. Ils sont très complexes et exigeront de nouvelles solutions pour de nombreuses années à venir. Nous nous attaquons, en ce moment, à l'un des aspects de notre système économique, caractérisé par un nouvel ensemble de responsabilités d'acteurs et de nouveaux mécanismes, pour trouver des solutions qui protègent au mieux les intérêts et qui nous aident à réagir dans les cas où ils sont compromis. Les implications pour nos sociétés et le fonctionnement efficace de notre système économique sont importants. Les efforts engagés pour trouver des solutions équitables et durables, qui répondent aux différents besoins, doivent être à l' hauteur des enjeux.

#### Notes

1. ([www.genevaassociation.org](http://www.genevaassociation.org)). La contribution repose sur les activités du Programme de recherche PROGRES de l'Association de Genève qui portent sur les questions juridiques, de réglementation et de surveillance, ainsi que sur les initiatives du Comité commun de Planification des régimes de responsabilité civile du secteur de l'assurance, auquel collaborent l'Association de Genève ainsi que cinq des principales sociétés d'assurances internationales (Munich Re, RSA, SCOR, Swiss Re et Zurich Financial Services).

2. Voir bibliographie : plusieurs éditions en différentes langues.

3. Remarque : un modèle industriel tel que celui du secteur

aérien, qui fait faillite après que ses activités aient été interrompues pendant une courte période de temps seulement, constitue manifestement une grande vulnérabilité au sein du système économique.

4. Bien que cela soit très difficile, voire impossible dans certains environnements juridiques, comme l'a démontré l'expérience française en 1990 de la « base réclamation » lorsqu'un tribunal a annulé l'application d'un critère de « base réclamation » dans un contrat d'assurance responsabilité construction (garantie décennale). Remarque : depuis l'adoption de « l'Amendement Hunault » en 2003, la situation en France a de nouveau changé.

#### Bibliographie

GIARINI, O., LIEDTKE, P., Le Futur du travail et le dilemme de l'emploi : analyse de l'emploi dans la nouvelle économie de service, (plusieurs éditions en différentes langues), 1997ff.

GIARINI, O., STAHEL, W., Die Performance-Gesellschaft - Chancen und Risiken beim Übergang zur Service Economy, 2000.

SWISS RE, L'économie des sinistres de responsabilité civile - assurer une cible mouvante, Revue Sigma (disponible sur le site Internet de Swiss Re : [www.swissre.com](http://www.swissre.com)), n° 6, novembre, 2004.

TILLINGHAST-TOWERS PERRIN, Coûts de la responsabilité civile aux États-Unis : actualisation 2003 - Tendances et conclusions sur les coûts du système américain de la responsabilité civile, 2003.



4.

# Croniques

---

## Économie - Social

■ Gilles Bénéplanc

*Risques et externalisation*

## Droit

■ Georges Durry

*Coup de vent sur... la garantie tempêtes*

## Histoire

■ Pierre Martin

*Petite Histoire de la gouvernance  
des sociétés d'assurance mutuelles en France XIX<sup>e</sup>-XX<sup>e</sup> siècles*



# Risk management et externalisation

*Gilles Bénéplanc*

*Directeur général, Mercer Human Resource Consulting*

**D**e jour en jour, le vocabulaire en termes d'organisation industrielle s'enrichit de nouveaux termes anglo-saxons : *off shoring, near shoring, outsourcing, just in time*. Cette influence traduit la montée en puissance de nouvelles formes d'organisation liées à la production des biens et des services ayant pour incidence :

- le recours grandissant à la sous-traitance ;
- l'évolution du rôle des manufacturiers vers un métier d'assemblier ;
- la délocalisation dans des zones offrant des coûts faibles de production ;
- la spécialisation industrielle ;
- une réduction des stocks intermédiaires.

Deux grandes tendances non exclusives l'une de l'autre apparaissent :

- **la fabrication de produits par de nouveaux acteurs dans des zones à bas coûts**

L'évolution de l'industrie textile et la domination croissante du « *made in China* » dans les produits manufacturiers en sont une illustration. Dans ce cas, et malgré l'émergence de produits blancs ou de nouveaux acteurs issus des zones de production, la distribution des produits s'effectue le plus souvent sous le nom des marques tradi-

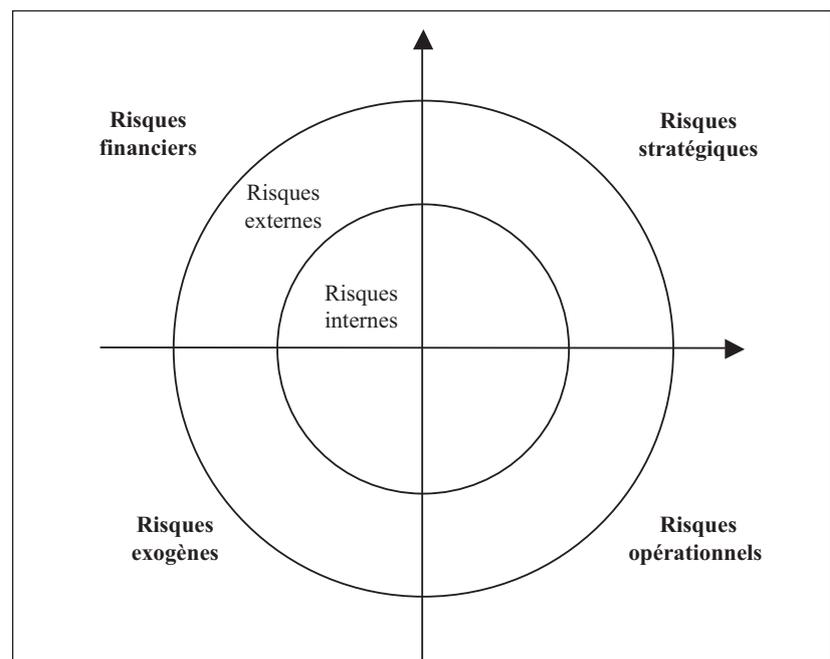
tionnelles à l'instar des signatures Adidas ou Nike.

## **- la complexification des processus de production**

Les fabricants jouent de façon croissante le rôle d'assemblier. L'industrie automobile a été un précurseur dans ce domaine et, progressivement, a délégué des fonctions importantes comme le freinage ou la climatisation aux équipementiers dotés de leur marque, de leurs bureaux d'étude et de leurs usines de fabrication.

Cette stratégie, dictée par les exigences de rentabilité financière et de spécialisation<sup>1</sup>, a des conséquences importantes à l'égard des

risques des entreprises et bien entendu, de leur gestion. Nous présenterons, ci-après, quelques réflexions sur les deux aspects de cette question au centre des préoccupations des entreprises et de leurs *risk managers*. Nous aborderons plus loin les conséquences de l'externalisation modifiant la gestion des risques. Pour cela, nous utiliserons une représentation classique sous forme « radar » de la cartographie des risques qui distingue quatre familles de risques - stratégique, financier, opérationnel, exogène - et elles-mêmes subdivisées entre les risques internes et les risques externes à l'entreprise.



Sans prétendre à une analyse exhaustive qui ne pourrait être menée que sur un cas concret, illustrons en quoi chacun des cadrans de la cartographie des risques est impacté par l'externalisation du processus industriel.

### ■ Risques stratégiques

L'appel à la sous-traitance augmente le risque de voir des concurrents proposer des produits aux caractéristiques similaires ou de voir des distributeurs offrir des produits sous leur propre marque, même si les contrats de licence (lorsque cela est possible) ou des clauses contractuelles peuvent constituer une prévention. De façon générale, il y a une réduction des barrières d'entrée pour les concurrents et donc une position stratégique moins solide.

Un autre exemple de nouveaux risques est la perte d'image auprès des consommateurs des entreprises qui délocalisent ; le cas des biscuits LU en a été une illustration récente. De façon analogue, les entreprises qui ne respectent pas (ou dont les fournisseurs ne respectent pas) des pratiques socialement responsables, comme le travail des enfants, ont dû faire face à des campagnes hostiles des consommateurs et à une baisse de leur capitalisation boursière.

### ■ Risques opérationnels

Lors des décisions de délocalisation, les sites industriels concernés sont le théâtre de mouvements sociaux parfois violents avec menace sur

l'outil industriel. Par ailleurs, ces délocalisations ont un impact fort sur le climat social des autres établissements du groupe qui se sentent naturellement menacés.

### ■ Risques financiers

Même si la principale motivation de ces nouvelles formes d'organisation industrielle est financière, l'entreprise reste exposée à des risques financiers. Ainsi, le risque de défaillance du sous-traitant qui fournit une partie de la valeur ajoutée du produit accroît la vulnérabilité de l'entreprise. De façon analogue, l'appel à des sous-traitants va entraîner, dans un grand nombre de cas, un risque de change.

### ■ Risques exogènes

Dans la plupart des cas, ce point est le moins net parce que la répartition géographique de la production doit, toutes choses égales par ailleurs, améliorer l'exposition aux risques exogènes. Pourtant, cette répartition est modifiée par l'externalisation dans la mesure où les zones de production se font généralement dans des zones davantage exposées aux catastrophes naturelles et où la culture de gestion des risques ou de prévention est peut-être plus faible.

Cette rapide analyse démontre l'impact de la politique de production sur la nature des risques des entreprises. L'adaptation à cette nouvelle réalité économique devient le vrai défi des *risks*

*managers* afin de maintenir l'efficacité de leur système de maîtrise et de gestion des risques.

Le cas de chaque industrie et de chaque entreprise est particulier et il est difficile de tirer des règles universelles ; cherchons néanmoins à présenter quelques pistes de progrès.

Pour prendre en compte ces nouvelles méthodes de production des produits et des services, les entreprises et leur gestionnaire de risque devront s'appuyer sur les éléments suivants :

- appliquer les méthodes et les techniques éprouvées de *risk management* ;
- pratiquer des visites de contrôle sur les sites des fournisseurs ;
- renforcer la prévention juridique ;
- intégrer les fonctions achats dans leur dispositif de gestion des risques.

Le premier point va de soi. Les nouvelles formes de production modifient l'univers des risques mais ne remettent pas en cause les outils classiques de gestion des risques. Au contraire, la complexification des processus industriels rend encore plus nécessaires les techniques de cartographie des risques, de quantification et de modélisation.

Les *risks managers* devront, aussi, élargir le périmètre des sites qu'ils vérifient pour intégrer ceux des fournisseurs apportant une contribution importante à la réalisation des produits vendus par leur entreprise. Ces analyses pourront se faire sous forme documentaire à partir des rapports de visite des ingénieurs prévention lorsqu'ils sont d'une qualité

reconnue ; dans certains cas, une visite in situ sera souhaitable car permettant une meilleure appréciation de la qualité du management et de la tenue générale du risque. Cet accès aux outils de production des sous-traitants ou équipementiers, pour nécessaire qu'il soit, devra être prévu en amont du contrat et n'est pas sans poser de problèmes concurrentiels. Comme indiqué plus haut, faisant davantage appel à la sous-traitance, l'entreprise doit gérer une nouvelle typologie de risques stratégiques : réduction des barrières d'entrée pour des concurrents pouvant utiliser le même sous-traitant, transfert de technologie qui peut faire du sous-traitant d'hier un compétiteur de demain. Face à ces questions complexes, la prévention juridique au niveau des contrats,

des clauses arbitrales ou des juridictions applicables, va prendre une importance croissante. Le cas de la responsabilité civile et la possibilité de recours sont des sujets particulièrement délicats qu'il conviendra d'auditer avec soin. Le dernier aspect, qui nous semble le plus important pour une bonne gestion de ces nouveaux risques, est la coopération avec les directions achats qui doivent être intégrées au dispositif général de *management* des risques. La professionnalisation des fonctions achats est un phénomène très important de ces dernières années et leur impact dépasse très largement l'optimisation - souvent douloureuse - des prix des fournisseurs. Les directions achats participent activement à la gestion des risques en créant et en gérant un portefeuille de

sous-traitants ou de fournisseurs, ce qui permet de pallier à la défaillance de l'un d'entre eux pour des raisons financières ou suite à une destruction du site de production.

L'optimisation des processus de production et la recherche d'une meilleure rentabilité modifient l'univers des risques propres aux entreprises. Nul doute que les *risks managers* s'adapteront à cette évolution qui renforce, indéniablement, la dimension transversale de leur fonction ; à charge pour eux de créer les outils et les dispositifs en qualité d'intégrateur des différentes disciplines.

### Notes :

1. *Le fameux principe des draps anglais et du vin portugais cher à Ricardo.*

## Coup de vent sur... la garantie tempêtes

*Georges Durry*

*Président honoraire de l'université Panthéon-Assas (Paris II)*

**A** l'instar de la loi du 13 juillet 1982 sur les catastrophes naturelles, dont elle constitue le complément, la loi 90-159 du 25 juin 1990 a créé une garantie obligatoire d'un type bien particulier. Elle n'est en effet obligatoire que pour les assureurs qui, lorsqu'ils accordent une garantie qui n'a, elle, rien d'obligatoire, se voient contraints de lui adjoindre une autre assurance. En somme, le contenu d'une garantie socle facultative se trouve obligatoirement lesté d'une garantie supplémentaire.

En l'espèce, la loi de 1990 dispose, en son article premier créant l'article L.122-7 du Code des assurances, que, désormais, tout contrat d'assurance incendie couvrant des biens situés en France ouvre « droit à la garantie de l'assuré contre les effets du vent dus aux tempêtes, ouragans ou cyclones » sur ces mêmes biens<sup>1</sup>. Cette loi est d'origine parlementaire. Plusieurs propositions de loi avaient été déposées à l'Assemblée nationale qui tendaient à étendre à l'outre-mer le régime des catastrophes naturelles. Lorsqu'elles vinrent en discussion devant la commission des lois, le rapporteur fit observer le

lien de fait existant entre la garantie des catastrophes naturelles et celle des tempêtes. En effet, en 1982 et 1983, la France connut plusieurs tempêtes importantes que les pouvoirs publics acceptèrent de traiter comme des catastrophes naturelles. Mais, de ce fait, se produisit un grave déséquilibre financier du système. Or, alors que, pendant très longtemps, les effets des tempêtes avaient été considérés par les assureurs comme inassurables, il faut savoir que leur doctrine avait récemment changé sur ce point par suite des progrès de la science actuarielle. Le risque tempête était devenu assurable, à condition, bien sûr, que les assurés acceptent d'en payer le prix, réalisé en pratique par une surcotisation s'ajoutant au coût ordinaire d'une assurance incendie.

Pour rééquilibrer les comptes de l'assurance « cat-nat », les pouvoirs publics obtinrent donc des assureurs que, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1984, fût automatiquement ajoutée la garantie des effets du vent dans les contrats d'assurance incendie. Pour la petite histoire, on rappellera que ce fut concrétisé sans guère se préoccuper de l'accord préalable

des assurés, alors que la cotisation s'en trouvait augmentée d'autant. Ce n'était guère conforme aux principes, mais ne souleva que peu de résistance, sans doute parce que la mesure était socialement utile et que la surcotisation était assez faible. Le résultat tangible fut que, en 1990, le rapporteur à l'Assemblée pouvait indiquer que 98 % des contrats incendie en métropole comportaient la garantie tempête. Au passage, l'assurance des « cat-nat » avait recouvré son équilibre financier. Le rapporteur estima donc le moment venu - en même temps que l'on ferait bénéficier l'outre-mer du système de garantie des catastrophes naturelles dont profitaient les métropolitains depuis 1982 - de rendre également obligatoire partout la couverture des effets dommageables des tempêtes par les assurances contre l'incendie<sup>2</sup>. Ainsi fut-il décidé sans difficulté par les deux assemblées.

Pour achever cet état des lieux, ou plutôt cette description du système mis en place en 1990, on ajoutera que la loi comportait un article 4 et dernier édictant deux dispositions importantes. D'après la première, la

loi était applicable « nonobstant toutes dispositions contraires ». En d'autres termes, la loi était d'ordre public et toute clause qui dans les contrats conclus après son entrée en vigueur y dérogerait sans valeur. En second lieu, et s'agissant cette fois des contrats incendie en cours, l'article disposait que « au cas où les contrats visés à l'article 1<sup>er</sup> ne contiendraient à cette date (*le 1<sup>er</sup> août 1990, date d'entrée en application de la loi*) aucune clause relative à cette extension de garantie, cette dernière sera réputée être accordée aux conditions de la garantie incendie ». En d'autres termes étaient ainsi validées, mais seulement dans les contrats en cours que l'on ne souhaitait pas bouleverser, les clauses relatives à la garantie tempête qui pouvaient avoir pour objet de modeler cette garantie de façon différente de la garantie incendie socle. Par exemple, il était fréquent à l'époque que, bien qu'assurés contre l'incendie, des bâtiments non entièrement couverts et clos ne le fussent pas contre les tempêtes.

À partir d'un texte qui semblait parfaitement clair et qui paraissait imposer, du moins pour les contrats conclus à l'avenir, une équivalence parfaite entre la garantie incendie et la garantie tempête, interdisant donc qu'un bien fût assuré contre l'incendie sans l'être *ipso facto* contre la tempête, les choses devaient en pratique prendre un cours très différent. Avec la bénédiction de l'autorité de tutelle,

les assureurs continuèrent, après le 1<sup>er</sup> août 1990, comme ils le faisaient depuis 1984, à introduire dans leurs contrats des clauses qui aboutissaient à découpler la garantie tempête de la garantie incendie, en restreignant l'étendue de la première par rapport à celle de la seconde. Deux techniques furent utilisées à cette fin. L'une consistait à prévoir dans le contrat des exclusions spécifiques à la garantie tempête. On a déjà donné l'exemple des bâtiments non clos et couverts ; on pourrait encore citer celui des bâtiments recouverts en tout ou partie par des bâches ou celui des persiennes, des châneaux et des antennes<sup>3</sup>. À côté de ces exclusions pratiquées de manière systématique, d'autres étaient plus sporadiques, ainsi l'exclusion des murs de soutènement. La seconde technique jouait sur le montant des garanties : le contrat prévoyait, au titre de la garantie tempête, un plafond de garantie particulier, par exemple un pourcentage du plafond prévu en incendie pour le même bien.

Cette discordance entre la pratique et le texte ne pouvait être que grosse d'un contentieux futur. Et l'étonnement serait plutôt qu'il ait fallu tant de temps pour que la Cour de cassation fût saisie du problème. Mais quand elle l'a enfin été, ce fut en rafale et... l'occasion d'un joyeux pataquès !

Qu'on en juge ! Le premier arrêt a été rendu le 24 juin 2003<sup>4</sup>. Il s'agit d'une décision de cassation d'un arrêt d'appel qui avait rejeté

la demande d'indemnisation du propriétaire d'un poulailler, garanti comme les bâtiments principaux contre l'incendie et détruit par l'une des tempêtes de la fin de décembre 1999, parce qu'une clause du contrat excluait de la garantie tempête les bâtiments non entièrement clos. D'où un syllogisme en apparence irréfutable de la Cour de cassation :

- majeure : l'article L.122-7, texte d'ordre public, impose que tout bien garanti contre l'incendie le soit également contre la tempête ;
- mineure : le poulailler était assuré contre l'incendie ;
- conclusion : il ne pouvait pas ne pas être garanti également contre la tempête.

Les commentateurs trouvèrent la solution logique.

Le deuxième acte est constitué par un arrêt de la même chambre de la Cour de cassation<sup>5</sup>, mais autrement composée. Cette fois, il s'agissait certes d'une assurance dont tout semble indiquer qu'elle avait été conclue avant 1990, mais à laquelle un avenant avait été apporté en 1996, qui avait pour objet de limiter le montant des garanties tempête à 5 % des capitaux assurés, lorsqu'il s'agissait de la garantie incendie. Cette clause ayant été jugée valable par une cour d'appel, l'assuré soutenait devant la Cour de cassation qu'une telle limitation allait à l'encontre de la loi de 1990 et de son principe d'équivalence des garanties incendie et tempête. Au contraire, la Cour de cassation

décida que « l'étendue de la garantie (tempête) peut être librement fixée par les parties et n'est égale à celle du risque incendie que si les parties n'en sont pas autrement convenues ».

Évidemment, il était possible de donner de cet arrêt du 13 janvier 2004 une interprétation minimaliste et, ainsi, tenter de le rendre conciliable avec celui de juin précédent. Tout ce qui aurait été désormais permis aux assureurs, c'était de jouer sur le montant de la garantie et de prévoir qu'il serait moindre en tempête qu'en incendie. En revanche, l'exclusion complète, au titre de la tempête, d'un bien par ailleurs compris dans la garantie incendie, serait impossible. Mais ce distinguo ne résistait pas à la réflexion... car, stipuler qu'un bien n'est garanti que pour 5 % de sa valeur - pourquoi pas 3 %, voire 1 %, seulement ? - n'est-il pas bien proche de signifier qu'il n'est pas garanti ? En réalité, les deux arrêts étaient inconciliables et il fallait trancher dans un sens ou dans l'autre.

C'est bien ce que vient de faire un arrêt, rendu le 4 novembre 2004<sup>6</sup> par la deuxième chambre civile de la Cour de cassation, aujourd'hui compétente en matière d'assurance. On y retrouve très exactement la formule utilisée par l'arrêt du 13 janvier précédent, consacrant la liberté des parties - autrement dit le pouvoir des assureurs - de délimiter l'étendue de la garantie tempête et donc de ne pas la calquer sur celle de la garantie incendie. Et cette

fois, ce n'est plus seulement le montant de la garantie qui est en cause, c'est bien son existence même. Il s'agissait en effet, en l'espèce, de la couverture d'un stade et le contrat excluait, selon la clause classique, de la garantie tempête les biens non entièrement clos. Une cour d'appel avait admis la validité de l'exclusion et la Cour de cassation l'en approuve.

On reste doublement confondus.

En premier lieu, à un an à peine d'intervalle, il y a contradiction absolue entre deux arrêts de la Cour de cassation. On veut bien que le premier émanât d'une formation de trois magistrats alors que le second a été rendu par une formation plus complète. Il n'empêche qu'il y a un vice dans un système qui permet que ce soit la formation la plus réduite qui se prononce sur une question qui se posait pour la première fois à la Cour de cassation. Certes, les trois magistrats concernés ont certainement pensé que la solution qu'ils retenaient était de l'ordre de l'évidence, puisqu'ils ne faisaient qu'appliquer à la lettre l'article L.122-7. Mais il est plus que vraisemblable qu'ils ignoraient que, ce faisant, ils allaient à l'encontre d'une pratique constante des assureurs en sens contraire. Or là, était la circonstance qui imposait que la condamnation provînt d'une formation autre, section complète ou plénière de chambre. Toujours est-il que, à l'heure où l'on se préoccupe activement de protéger les plaideurs - l'une des parties plutôt, car ce que l'on accordera

à l'une, on l'enlèvera à l'autre... et sur quelles bases choisir entre l'une et l'autre ? - contre les surprises des revirements de jurisprudence<sup>7</sup>, ne serait-il pas plus urgent de commencer par éviter ces revirements chaque fois que cela est possible ?

En second lieu, on exprimera son étonnement que, entre un texte apparemment très clair et les besoins d'un secteur économique, la Cour de cassation estime de son pouvoir de faire prévaloir les seconds sur le premier. Certes, il ne viendra à l'esprit de personne, et en premier lieu du signataire de ces lignes, de refuser de comprendre que les assureurs ne souhaitent pas assurer contre la tempête des biens que le premier coup de vent un peu fort fait s'envoler ou endommager. L'ennui, c'est que le législateur n'a pas perçu le problème et qu'il a apparemment décidé que, dans les contrats postérieurs au 1<sup>er</sup> août 1990, il ne serait plus possible de ne pas assurer contre la tempête un bien que l'on couvrait contre l'incendie. Que l'on s'adresse à lui pour réparer son erreur et chacun aura été dans son rôle : la Cour de cassation, en lui montrant, comme le faisait l'arrêt du 13 janvier 2004, les inconvénients pratiques d'un parallélisme absolu des deux garanties et le Parlement en y remédiant, peut-être d'ailleurs en introduisant, si bon lui semble, quelques limites à l'absolue liberté des assureurs, ce que seul le législateur, à la différence de la jurisprudence, a le pouvoir de faire.

## Notes :

1. Depuis, la loi 2000-1207 du 13 décembre 2000 (art.13) a étendu le système à toutes les assurances de dommages aux biens, mais en a exclu les tempêtes trop fortes, qui seront justiciables du régime des catastrophes naturelles.

2. Plus précisément, le rapporteur parlait des contrats multirisque habitation. Mais le texte voté ne mentionna plus que la seule assurance incendie.

3. Pour une liste plus complète de ce type d'exclusions, cf. Pinguet, *J. Cl. Resp. civ. et ass.* Fasc. 520-1, n° 100 ; Gellion et

Landel, *L'assurance incendie*, 2<sup>e</sup> éd. Ed. L'Argus, p.56.

4. 1<sup>re</sup> Civ. 24 juin 2003, *Resp. civ. et ass.* 2003, en annexe à la chronique n° 27 d'H. Groutel, intitulée « Avis de tempête » ; *Rev. gén. des ass.* 2003, 800, obs. Favre Rochex.

5. 1<sup>re</sup> Civ. 13 janv. 2004, *Bull. I*, n° 13 ; *Rev. gén. des ass.* 2004, 523, obs. Kullmann ; *Resp. civ. et ass.* 2004, n° 114, obs. Groutel ; *JCP* 2004, I, 137, n° 19, obs. Mayaux. En réalité, deux arrêts ont été rendus à la même date. Si un seul a connu les honneurs de la publication au

*Bulletin*, l'autre, on ne sait vraiment pas pourquoi, a été condamné à rester inédit par la Cour. Mais M. Kullmann (*loc. cit.*) les a publiés et commentés en même temps.

6. *Resp. civ. et ass.* 2004, en annexe à la chronique n° 26 de M. Groutel « Fausse alerte pour les assureurs (à propos de la garantie tempête) ». L'arrêt sera naturellement publié au *Bulletin*.

7. Cf. l'interview du Premier président Canivet et du professeur Molfessis, *JCP* 2004, I, 189, « Les revirements de jurisprudence ne vaudront-ils que pour l'avenir ? ».

## Petite histoire de la gouvernance des sociétés d'assurances mutuelles en France aux XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles

*Pierre Martin*

*Agrégé d'Histoire, Docteur en Histoire*

**L**a « *gouvernance* » est aujourd'hui un thème d'autant plus en vogue que les dérèglements économiques se multiplient : la « bonne gouvernance » constituerait un remède miracle. « Nouvelle gouvernance » pour éviter des faillites à l'image d'Enron ou de Parmalat, pour diriger des entreprises désormais « transnationales », pour restaurer l'État ; « gouvernance mondiale » même pour réguler la mondialisation à travers un processus de coopération et d'accompagnement associant États et institutions officielles. L'assurance française ne fait pas exception et, alors que les travaux de réflexion touchent à leur fin et que de nouvelles règles s'esquissent pour la direction des mutuelles françaises, il est peut-être intéressant de revenir à l'origine historique de ces mutuelles pour éclairer les enjeux actuels.

Les mutuelles françaises sont nées à la Restauration. Une des premières du genre était la Compagnie d'assurances mutuelles contre l'incendie dans les départements de la Seine-Inférieure et de l'Eure, modeste mutuelle départementale

normande lancée à Rouen en 1817 et ancêtre du géant Axa. La concordance des temps est intéressante. Alors que s'installe la première monarchie parlementaire réglée selon la Charte, les mutuelles d'assurances instituent une gouvernance censitaire qui allait durer deux siècles. De ce point de vue, la temporalité institutionnelle des entreprises est paradoxalement lente par rapport à celle de l'État. Mais les deux se télescopent *in fine* car il semble bien que le bicentenaire de la Révolution française ait beaucoup fait pour la genèse de la loi de 1989 supprimant ce système censitaire. Pourquoi confier la gouvernance aux 50, 100 ou 150 plus forts cotisants ainsi que le stipulent tous les statuts des sociétés d'assurances mutuelles incendie, grêle ou accidents ? L'idée de base est la même que celle qui a présidé à l'idée de la monarchie censitaire en France : les plus fortunés des assurés étaient d'autant plus intéressés au fonctionnement de la mutuelle qu'ils étaient les plus exposés, comme les citoyens capables de payer un cens étaient

plus soucieux de la gestion des affaires de l'État. Il y a aussi eu congruence entre les *desiderata* d'un État sourcilieux et méfiant envers cette activité nouvelle qu'était l'assurance et ceux de sociétaires convaincus qu'on peut assurer moins cher si l'on ne rémunère pas d'actionnaires. De même, État et sociétaires s'accordaient tacitement sur l'auto-surveillance, gage de bonne gouvernance de la mutuelle, comme de la mutualité, en ces temps où il semble bien que les dirigeants - dénués de statistiques et d'instruments d'analyse du portefeuille - n'avaient que leur intuition pour guide. Voici par exemple la lettre confidentielle qu'envoie en 1839 un (haut ?) fonctionnaire du ministère du Commerce à un maire inquiet du désordre que constituent les « *assemblées générales de certaines sociétés d'assurances mutuelles* » : « *Depuis longtemps le gouvernement a reconnu les inconvénients de ce système d'organisation qui, non seulement peut compromettre la tranquillité publique, mais qui jette encore une confusion inévitable*

*dans les délibérations ; il y a porté remède en exigeant uniformément qu'on substituât à des assemblées trop nombreuses un Conseil général composé des 40 ou 60 plus forts assurés et chargé de représenter la masse des sociétaires ».*

La surveillance de l'État est d'autant plus drastique que c'est lui qui autorise alors, au compte-gouttes, la création des sociétés jusqu'au Second Empire. L'auto-surveillance institué par ce mode de gouvernance censitaire répondait bien à l'esprit du temps, comme au souci prudentiel, de garantir le patrimoine des sociétaires.

En 1867-1868, l'État libéralise la constitution des sociétés d'assurances qui n'ont plus à passer sous les fourches caudines du Conseil d'État pour obtenir une autorisation préalable. S'ouvre alors une ère de *self governance* en marge du marché. Pour autant, les mutuelles restent surveillées et leurs statuts doivent, par exemple, bien spécifier quels types de risques elles couvrent ou à quelle échelle elles opèrent. C'est là que deux dynamiques s'opposent, révélatrices de l'ambiguïté de la gouvernance mutualiste. Tel *L'aigle à deux têtes* de Jean Cocteau, les mutuelles sont tiraillées entre leur vocation première d'assurance de proximité et leur volonté d'expansion commerciale. *A posteriori*, le choix peut sembler simple, un choix d'école opposant une France malthusienne à une France dynamique. Les choses sont en réalité moins évidentes et les explications relèvent d'une approche autant assurantielle

qu'institutionnelle, liée à la répartition des pouvoirs. « *Dans la société, le directeur représente le mouvement, le conseil d'administration la résistance* » rapporte dès 1857 le directeur de la puissante mutuelle incendie francilienne Amsso. La gouvernance est bien duale : d'un côté le conseil, gardien du temple mutualiste, soucieux de conserver une mutualité homogène et de gérer sagement le bien commun, de l'autre, un directeur d'autant plus intéressé à l'extension des opérations d'assurance qu'il est au contact du marché et qu'il afferme sa fonction. Comme l'expose l'un d'eux avec une lucidité exemplaire pour 1826 : « *Dans les institutions de mutualité il n'y a point d'actionnaire, de capitaliste qui courût les chances d'un succès favorable ou contraire. Le seul entrepreneur, le seul bailleur de fonds, c'est le directeur qui, à ses périls et risques, fournit à tous les frais, paie tous les agents, tous les employés, court toutes les chances, moyennant la perception d'un droit de tant pour cent établi par forfait, sur la valeur d'estimation donnée [...] pour ceux qui les engagent à l'assurance mutuelle et qui, par ce seul acte de volonté, acquièrent le titre et les droits de sociétaire.* » Mais, et c'est là que la logique assurantielle intervient, le débat est d'autant plus vif entre conseil et directeur que la mutuelle est prospère. Pourquoi aller risquer d'inoculer le germe d'un risque lointain, inconnu et donc par essence suspect, dans une mutualité homogène et solide ? C'est finalement la logique de la dilution

dans l'espace national, qui n'est que la traduction géographique de la loi des grands nombres, qui s'impose lentement. La gouvernance mutualiste est donc au cœur de la question stratégique majeure du XIX<sup>e</sup> siècle qui est de savoir s'il faut quitter le sanctuaire départemental pour un marché national, chose faite pour l'ancêtre d'Axa dès 1856, dès 1881-1882 pour les Mutuelles du Mans et l'œïeule d'Azur par exemple.

La gouvernance mutualiste s'accommode ainsi du marché et de la surveillance désormais plus lâche de l'État jusque vers 1914. La Grande Guerre<sup>1</sup>, l'expansion des années 1920 et la crise des années 1930 se cumulent pour renforcer le contrôle de l'État en matière assurantielle. La gouvernance mutualiste est désormais plus encadrée. Certes, un premier décret du 8 mars 1922 consacrait l'ancienne conception mutuelle en donnant aux sociétés la possibilité d'établir des cotisations fixes ou variables, les sociétaires restant à la fois assureur et assuré, et donnant, si les cotisations se révélaient insuffisantes, la possibilité de ne régler les sinistres qu'au « marc le franc ». Mais le décret-loi du 30 décembre 1938 imposa aux sociétés mutuelles de régler intégralement les sinistres. Les assemblées générales de sociétaires étaient donc désormais contraintes de rembourser la totalité des sinistres comme d'isoler chaque exercice, appelé exercice de référence, pour savoir s'il pouvait donner lieu à ristourne ou rappel de cotisation. Cette évolution devait amener au

tournant de 1940-1941. À l'été 1940, le ministère du Travail cède la tutelle qu'il exerçait sur l'assurance française au profit du ministère des Finances. Parallèlement, le premier plan comptable de la branche est mis en place, applicable en 1942 pour l'exercice 1940. Dans le détail, on s'aperçoit que la direction des assurances privées se révèle tatillonne quant à l'utilisation des cotisations. Les mutuelles ont beau demeurer des sociétés essentiellement civiles, elles doivent rendre compte de l'emploi de cet argent à leur autorité de tutelle qui vérifie s'il est conforme aux statuts selon lesquels le service doit être rendu à moindres frais. Il faut préciser que le corps des commissaires contrôleurs, véritables *missi dominici* du ministère, épiluche sans complaisance comptes et bilans, assemblées générales et résultats annuels pour vérifier s'ils correspondent aux engagements pris. Tel commissaire peut exiger du directeur des assurances privées la suppression d'un comité de direction, la fusion de deux sociétés monobranches en une société IARD ou la majoration des cotisations pour compenser l'insuffisance des réserves. Tous ces exemples prouvent bien que la gouvernance mutualiste censitaire est désormais sous le contrôle d'un État technocratique très soucieux de nouvelles normes comptables. Que reste-t-il finalement du projet initial de gouvernance mutualiste à la veille de la loi de 1989 ? Ces sociétés se placent en marge et même en réaction aux sociétés par

actions et, par là même, du capitalisme. Sociétés sans actions, elles ne peuvent réaliser des bénéfices même si elles peuvent dégager des excédents qui doivent en principe être répartis entre des sociétaires, qui ont la double qualité d'assureurs et d'assurés, et entre lesquels le principe d'égalité reste de mise. Cette cogestion de copropriétaires demeure la source de la gouvernance mutualiste : pas de gouvernance du capital - ces sociétés en sont dépourvues - mais une gouvernance fondée sur des fortunes agglomérées censées constituer le meilleur rempart contre l'infortune. L'inégalité demeure en revanche pour les membres des assemblées générales qui sont constituées d'au moins 50 sociétaires, représentant les plus forts assurés ou un minimum de cotisations. On peut déjà briser le mythe d'une quelconque oligarchie de 50, 100 ou 150 « familles » puisque, dans la pratique, ces plus forts assurés peuvent être des personnes morales : des entreprises voire des comités d'entreprise, des collectivités locales, ou parfois de riches particuliers. On ne peut exclure que certaines directions, à cotisation égale, ne choisissent tel sociétaire plutôt que tel autre, même si le démontrer relève de la gageure. Soulignons pourtant que, quelle que soit l'importance du contrat du sociétaire, un sociétaire ou groupement de sociétaires n'a droit qu'à une voix : c'est rappeler le principe de l'égalité du droit de vote qui tempère l'inégalité de fortune, comme l'indépendance des

mutuelles est tempérée par l'interdépendance des sociétaires.

La loi de 1989 rénove la gouvernance des mutuelles en instaurant l'exercice démocratique du pouvoir. Le Code des assurances met désormais le pouvoir dans les mains des sociétaires en vertu du principe d'égalité : un homme, une voix. Il n'est donc plus tenu compte de l'importance de la cotisation. Avec 140 ans de retard, c'est la victoire de 1848 sur 1815, 1848 restant l'année de l'instauration du suffrage universel masculin en France. Il existe désormais deux modes de représentation des sociétaires. Par la représentation directe, tous les sociétaires peuvent s'exprimer directement, idéal parfois coûteux à mettre en place, même avec le vote par correspondance. Par la représentation à deux degrés, des délégués sociétaires, grands électeurs élus par l'ensemble des sociétaires ou des groupements de sociétaires, constituent l'assemblée générale.

Quelle est la nouvelle gouvernance vers laquelle s'acheminent les mutuelles d'assurances du Gema et de la FFSAM ? Le Gema, syndicat professionnel né en 1964, rassemble les mutuelles sans intermédiaire comme la Maif, la Matmut, la Maaf, historiquement nées à partir de 1934 et presque toutes basées à Niort. La FFSAM rassemble des entreprises hétérogènes, nationales et remontant parfois au XIX<sup>e</sup> siècle comme MMA, Azur-GMF ou la Mondiale, Groupama, régionales comme la Mutuelle de Poitiers, professionnelles comme la MACSF, la Maf ou la Sham : certaines

d'entre elles recourent à des intermédiaires, agents généraux ou courtiers, d'autres pas, Initialement destiné à introduire une forme de gouvernance duale directoire/conseil de surveillance, un nouveau décret de l'État doit transposer aux organismes mutualistes des dispositions juridiques empruntées aux sociétés commerciales pour ce qui concerne la composition des conseils d'administration. La vigueur et la richesse des débats suscités par le nouveau texte s'expliquent sans conteste par l'Histoire originale de ces types de

sociétés, dont le passé témoigne avec une rare constance du refus d'être assimilées à des sociétés commerciales. Ainsi le Gema ne veut pas à avoir à ouvrir ses conseils à des personnalités extérieures, à l'inverse de la FFSAM qui y voit un moyen de professionnaliser certains conseils de petites mutuelles. Le Gema s'oppose aussi à une limitation du nombre d'administrateurs. Gema et FFSAM sont sans doute plus proches qu'il n'y paraît, chacun reconnaissant qu'une information plus complète devrait préalablement être diffusée

aux sociétaires afin de moderniser le fonctionnement des assemblées générales. Cent douze organismes d'assurances de type mutualiste opéraient en France fin 2003, dont près de 100 en assurance non vie : bien plus qu'une butte témoin du passé. La question de la gouvernance mutuelle intéresse donc, de près ou de loin, bon nombre de Français.

### Note

1. Cf. « Assurance et guerres en France 1870-1945 », *Risques*, n° 59 juillet-septembre 2004.



5.

# Études et livres

---

## CHEA

- Jean Cazeneuve

*La responsabilité civile médicale est-elle encore assurable ?*

## Études

- Bernard Attali

*Intelligence économique ou intelligence de l'économie ?*

- Philippe Mathouillet et Pascal Bied-Charreton

*La distribution de l'assurance en Europe*

- Olivier Pastré

*Les conséquences des transferts de risque de crédit*

*Mythes et enjeux de l'interdépendance financière*

- Jean-Claude Seys

*Les nouveaux risques*

- Jean-Luc Wybo

*Le rôle de l'apprentissage dans la maîtrise des risques*

## Livres

*La nouvelle économie américaine*

de Anton Brender et Florence Pisani



# La responsabilité civile médicale est-elle encore assurable ?<sup>1</sup>

*Jean Cazeneuve*

*Directeur commercial du groupe Gras Savoye*

**S**i l'on en juge par la diversité et le foisonnement d'articles parus ces trois dernières années dans la presse économique ou spécialisée, depuis l'application de la loi du 4 mars 2002 relative aux droits des malades - dite « loi Kouchner » - et modifiée depuis par la loi About visant à l'assouplir, la crise de la responsabilité civile médicale semble inextricable.

Ce qui est certain, c'est que la médecine connaît malheureusement depuis quelques années les honneurs des médias et la responsabilité des médecins est un sujet qui n'en finit pas d'alimenter tant les tabloïds que les discussions de nos juristes. Si la mise en cause judiciaire des fabricants, dans les années 1980, suivie de très près par celle des prestataires de services, ne hante plus la mémoire des assureurs, on ne peut pas dire qu'il en soit de même pour le domaine médical. Force est de constater que tous les ferments de cette crise étaient présents et qu'il faudra une véritable révolution culturelle pour les faire disparaître.

## ■ Les ferments de la crise

Chute des derniers tabous protégeant l'autorité médicale, déferlante d'une

dérive contentieuse nord-américaine, apparition de nouveaux fléaux, foi toujours plus forte dans les capacités d'une médecine à repousser les barrières du possible sont autant de facteurs qui ont concouru à ce réveil brutal.

Après avoir créé dans l'urgence le très médiatique et très controversé Groupement temporaire d'assurance médicale (GTAM), puis l'avoir rebaptisé GTREM (Groupement temporaire de réassurance médicale), on ne peut pas dire que les assureurs se soient aussi beaucoup mobilisés pour trouver des solutions alternatives à celle offerte sous la contrainte par le Bureau central de tarification (BCT). D'aucuns parlent volontiers d'inassurabilité du risque ou même de risquophobie, d'autres, d'insuffisances du montant des cotisations pour couvrir les indemnisations. Ce qui est manifeste, au-delà de son hypermédiatisation, c'est que l'enjeu va bien au-delà et que personne ne veut véritablement traiter le sujet. Si dans une démocratie devenue « sanitaire », les relations sont, par essence, souvent difficiles entre patients et médecins, le débat est résolument ailleurs.

Il est en tout cas d'ordre national et les polémiques qu'il soulève sont de nature à déstabiliser la profession médicale et à en faire disparaître certains pans très importants.

### *L'enjeu, c'est bien celui de la santé et du bien-être des personnes*

Plus d'assurance ou alors à des coûts prohibitifs et donc, à terme, plus de médecine privée ? Une responsabilité civile médicale inassurable et prise en charge par l'État ? Nous sommes effectivement en droit de nous demander s'il existe réellement un espoir de voir revenir les assureurs traditionnels... de savoir à quelles conditions ces derniers sont susceptibles de revenir.

Si nous faisons un arrêt sur image, la situation est pour le moins compliquée et les positions de chacun des acteurs de cette crise sont pour le moins figées :

- des assureurs qui ne veulent pas être les seuls à subir le risque d'une judiciarisation exacerbée des relations praticiens-patients et qui disposent - hormis la MACSF - d'une visibilité très parcellaire de l'ensemble des risques de la profession médicale ;

- des acteurs médicaux dans leur ensemble, exception faite des anesthésistes-réanimateurs, qui peinent à s'organiser et à maîtriser leurs risques, faute d'outils de mesure statistiques et souvent par manque de cohésion entre eux ;

- des consommateurs qui répugnent à payer le prix des garanties et qui semblent livrer un « mauvais » combat contre une médecine qu'ils jugent parfois incompétente et impuissante ;

- un État qui semble lui-même manifester une forme de complaisance face aux demandes consuméristes et qui semble tolérer l'intolérable. Une certaine forme de gouvernement des juges qui s'est manifestement engouffrée dans la brèche constituée en son temps par une absence de législation appropriée ;

- une croissance de la consommation médicale et chirurgicale qui ne cesse de s'accélérer à l'instar des progrès de la médecine...

Autant de facteurs qui expliquent, en partie, la crise à laquelle nous sommes finalement tous confrontés parce que tous concernés.

## ■ Des solutions non pérennes

Si la nécessité de réformer la responsabilité médicale s'est imposée au fil de ces dernières années avec la force de l'évidence, la méthode et les objectifs poursuivis par la loi Kouchner ont été pour le moins discutables.

Face à un « nouveau patient », la judiciarisation croissante de la responsabilité médicale soutenue par

un légitime souci d'indemnisation, mais qui repose uniquement sur les mécanismes de l'assurance de responsabilité, est-elle une solution pérenne ?

Faut-il confier la responsabilité de ce grand projet au juge ou au législateur ? Faut-il encore créer des règles supplémentaires ou leur substituer de nouvelles ? Faut-il indemniser tous les dommages, sans aucune forme de discrimination, et créer de nouvelles sections au sein de l'Oniam (Office national des accidents médicaux) ou s'orienter vers un état gestionnaire de tous les risques sanitaires ?

Telles sont les questions que l'on est en droit de se poser au moment même où le gouvernement, las probablement des négociations après avec les médecins, les associations de patients et les assureurs, semble prêt à accepter des choses inacceptables (la menace d'un exil outre-manche...) et finalement des solutions qui satisfont d'un côté et génèrent des frustrations de l'autre.

Ce qui ressort clairement de toutes les analyses et sans se livrer à une analyse sociologique du risque médical, c'est que cette crise, au demeurant inéluctable, ne semble pas près de se résoudre.

En évoluant, les techniques médicales ont nécessairement généré de nouveaux risques et de nouvelles attentes des patients.

S'il a fallu faire évoluer la jurisprudence au regard des changements sociaux, cette lente mais inexorable mutation s'est faite sans grande

logique et souvent de façon contradictoire. En sacrifiant de façon excessive et systématique sur l'autel de l'indemnisation, la jurisprudence a, à la fois, condamné deux acteurs : le médecin nécessairement sachant et l'assureur nécessairement payeur.

En créant un débat difficile voire inapproprié entre patients et praticiens, l'État n'a finalement fait que contribuer à accélérer la crise et à la rendre on ne peut plus aiguë.

S'il est vrai que, depuis la promulgation de la loi Kouchner, les projets pour résoudre cette crise n'ont pas manqué, tant sur le plan législatif que sur le plan assurantiel, force est de constater que leur succès reste très mitigé puisque aucun assureur traditionnel n'est revenu sur le marché de la responsabilité médicale et que la situation reste inchangée.

Certes, le calme est provisoirement revenu. La pénurie qui a sévi ces deux dernières années ne devrait pas se reproduire cette année et tant les médecins spécialistes les plus exposés que les cliniques devraient tous avoir retrouvé une solution pour l'an prochain. Mais, le marché reste très limité et la concurrence quasi inexistante. C'est le cas des établissements de santé, pour lesquels la situation reste très préoccupante dans la mesure où ils n'ont aucun moyen de faire jouer la concurrence. Et c'est aussi, bien sûr, celui des praticiens libéraux qui ont une activité à haut risque (chirurgie, anesthésie et obstétrique) et dont les cotisations restent très élevées.

Si le paysage juridique s'est un peu éclairci, notamment sur la question de l'application de la garantie dans le temps, les assureurs continuent à estimer que les tarifs actuels sont encore trop faibles pour atteindre le point d'équilibre. Quant aux magistrats, ils persévèrent à condamner les assureurs à des niveaux d'indemnisation toujours plus élevés.

Lorsque l'on fait la somme des projets ou des initiatives individuelles qui ont été menées depuis ces trois dernières années, on est en droit de se demander s'ils ont véritablement réglé le problème de fond.

Les acteurs semblent pourtant satisfaits. Le juge est convaincu de sa bonne volonté. En amendant la loi About, il a assoupli des mécanismes jugés inacceptables. Le GTAM a rempli la mission pour laquelle il avait été créé : « résoudre » temporairement le problème lié à l'obligation d'assurance dans un marché où il n'y avait précisément plus d'assureurs. La profession du courtage est également satisfaite. Elle vient de trouver, par le biais d'un réassureur (Hannover Ré), une alternative à celle qui avait vu le jour en Irlande il y a trois ans à travers MIC (Medical insurance compagny), qui concentre aujourd'hui près de 50 % du marché des chirurgiens et des anesthésistes. La profession des anesthésistes-réanimateurs (Snarf, Syndicat national des anesthésistes-réanimateurs de France) a également pris son destin en main en se dotant

d'une association de gestion de ses propres risques Arres (Anesthésie réanimation risques et solutions). Quant au lobby médical, il serait enfin sur le point de fédérer l'ensemble du corps médical.

Mais a-t-on véritablement réglé le problème de l'assurabilité de la responsabilité civile médicale ? Certes, la presse affirme qu'il y a un retour progressif à la normale en s'appuyant sur les rapports respectifs de l'Inspection générale des finances (IGF) et de l'Inspection générale des affaires sociales (Igas) qui affirment que les difficultés sont concentrées sur un nombre réduit de professionnels de santé.

Mais quels sont les assureurs sur ce marché ?

À l'évidence, du côté des praticiens pris individuellement, le marché a retrouvé un semblant de souplesse mais aucun assureur ne veut s'aventurer sur le terrain d'une approche de groupe.

Les initiatives horizontales ou verticales n'avaient pourtant pas manqué :

- celle de l'Agrim (Association de gestion du risque médical), née de la volonté des professionnels de santé libéraux (praticiens et établissements de santé) de s'engager dans la gestion du risque médical de façon à réduire les dommages mettant en cause leur responsabilité civile professionnelle, tant en coût qu'en fréquence, de modifier la loi et de créer une mutuelle d'assurance de la responsabilité civile médicale ;

- celle du Snarf, née de la volonté de s'approprier la maîtrise des risques

de sa profession, de mettre en place des outils de mesure de sa sinistralité et de bâtir une véritable stratégie de défense dans la résolution des incidents.

Curieux paradoxe que celui d'une loi qui s'annonçait comme l'expression de revendications formulées lors des États généraux de la santé, quant à la place et au rôle que voulaient et devaient désormais jouer les usagers-patients, après de longues années de débats, de propositions de lois, de nombreux rapports, de drames et de souffrances individuels, et qui aura finalement déclenché une crise dont on mesure juste les conséquences. En bouleversant l'éthique de la relation médicale au titre de la promotion d'une nouvelle démocratie sanitaire et d'un droit à la guérison pour tous, elle aura finalement produit des effets pervers et contradictoires. Mauvaise loi... certainement pas ! Elle aura au moins permis de déclencher une crise qui couvait depuis plusieurs années... Car pouvait-on imaginer éviter ces complications, ces contradictions et ces perversions ? Ce serait mal connaître nos institutions et nos errances jurisprudentielles.

## ■ Existe-t-il réellement une solution alternative ?

Nous sommes tentés de répondre par l'affirmative, pour une raison simple, c'est que cette crise nous affecte tous individuellement et que nous serons tous contraints de la résoudre collectivement.

À trop judiciariser l'éthique, ce serait finalement les patients qui paieraient le prix fort et se retrouveraient pris en otages. Une médecine défensive devient par essence une médecine régressive.

La solution est ailleurs mais, pour qu'elle soit viable, il faut qu'elle repose elle-même sur une plus grande solidarité entre les acteurs qu'ils soient médecins, patients, assureurs ou juristes. Elle n'existe que dans un monde où les médecins,

toutes spécialités confondues, oublieront leurs luttes fratricides et décideront de partager leurs expériences en matière de gestion des risques, avec le soutien des assureurs, et qui créeront ainsi un véritable observatoire de la sinistralité avec de véritables bases de données et des guides de bonnes pratiques, un monde où les patients eux-mêmes se décideront à accepter le prix du risque et de l'aléatoire...

Les pathologies sont parfois lourdes

à soigner ; à chacun de ces différents acteurs de se réunir et de trouver le seul bon vrai traitement : la solidarité.

#### Note

1. Cette chronique reprend les principaux éléments du rapport de fin d'études de l'auteur - du Centre des hautes études d'assurances. La revue *Risques* publie régulièrement les bonnes feuilles de mémoires des récents diplômés du CHEA (8, rue Chaptal, 75009 Paris).

# Études

## Intelligence économique ou intelligence de l'économie ?

*Bernard Attali<sup>1</sup>*

**L'**activité de Private Equity des fonds d'origine américaine a fait l'objet de polémiques récentes en France. Un rapport parlementaire a mis en cause certains d'entre eux : inféodés à des intérêts stratégiques étrangers ceux-ci menaceraient de pillage des entreprises françaises de technologie avancée... Selon certains cette situation souligne l'urgence de mettre en place une politique d'intelligence économique nationale pour contrer de telles visées. Menace ou fantasme ? Intelligence économique ou intelligence de l'économie ?

Depuis plusieurs mois un débat s'est ouvert en France sur ce qu'il est convenu d'appeler l'« intelligence économique », notion que d'ailleurs personne ne définit clairement. Rapports, colloques, débats parlementaires, réunions de préfets, articles de presse en tous genres... rappellent à l'envi les menaces qui, selon certains, pèsent sur les entreprises françaises.

La thèse la plus souvent véhiculée repose sur une affirmation simple : notre tissu industriel serait en passe d'être pillé par des intérêts stratégiques étrangers, via l'action de fonds

d'investissement richement dotés, souvent d'origine américaine. Ces débats ne sont pas purement spéculatifs. Ils ont déjà débouché sur la création de nouvelles structures administratives, à Matignon, à Bercy et ailleurs, et sur une modification du Code monétaire et financier visant à restreindre l'investissement étranger dans quelques secteurs. On parle maintenant d'un secrétariat d'État... Je ne suis pas naïf. Nous vivons dans un monde ouvert et l'ampleur des enjeux fait apparaître de nouveaux dangers. Que certains secteurs (la Défense notamment) méritent une attention particulière, que les pouvoirs publics et les entreprises se mobilisent pour mieux prévenir les coups bas, me paraît évidemment hautement justifié. J'ose même espérer que les uns et les autres n'ont pas attendu 2005 pour se réveiller. En tous cas, ayant dirigé plusieurs grandes entreprises françaises, je peux assurer que celles dont j'ai eu la charge n'avaient pas de conseil à recevoir là-dessus. L'angélisme n'est pas de mise. À l'heure où toute information circule sur la toile plus vite qu'il

n'en faut pour l'écrire, comment ne pas se préoccuper du traitement de cette information par des intérêts malveillants venus d'ailleurs.

Mais, de là à voir la main des services spéciaux américains ou autres derrière tout mouvement de capitaux, il y a, me semble-t-il, une limite à ne pas franchir... que certains, plus ou moins bien inspirés, passent allègrement.

Or, que l'on soit ou pas nostalgique d'un monde révolu ou pas, c'est un fait : notre économie est ouverte au grand vent du large. Près de la moitié de la capitalisation boursière de la place de Paris n'est plus en des mains françaises. Qui s'en émeut ? Au contraire, les sociétés françaises bénéficient de ces flux de capitaux qui leur permettent d'être mieux valorisées et de poursuivre leurs acquisitions à l'étranger. Vouloir bâtir des lignes Maginot illusoire pour retrouver un peu de l'ancien monde n'a pas plus de sens que de vouloir vider l'océan à l'aide d'une cuillère à café. Beaucoup de ceux qui agitent les menaces de pillages économiques me paraissent délirer tout haut : le nationalisme économique a vécu, s'il a jamais existé ! Pire : à donner l'impression

qu'on se barricade, on se ridiculise. Notre pays a déjà trop souffert de son image cocardière pour que nous retombions dans ce travers.

Soyons clair : je ne critique ici en rien le travail accompli à ce jour par les responsables de l'intelligence économique aussi bien à Bercy qu'à Matignon. Au contraire, il me semble que leur approche fut jusqu'ici pragmatique, sélective et, pour tout dire, sage. Mais le bruit que l'on fait autour d'eux, les fantasmes que ces sujets véhiculent sont inquiétants. Et je me demande si ce bruit n'est pas directement lié à la gourmandise de certaines officines dites spécialisées, alléchées par l'espoir de nouvelles missions, pour ne pas dire de nouvelles commissions.

Pour moi une approche efficace du sujet suppose discrétion et sélectivité. Car, si les murs ont des oreilles, à quoi bon le crier à tous les vents ? Et si certaines technologies méritent une particulière attention, est-il bien raisonnable de qualifier de stratégiques plus de cent vingt secteurs d'activité, comme on s'apprêterait à le faire via un texte d'application relatif aux investissements étrangers en France ? Quant tout est qualifié de stratégique, plus rien ne l'est vraiment.

**P**arlons des fonds d'investissement. En 1990, ils représentaient dans le monde 15 Mds de dollars et une centaine d'investisseurs. Aujourd'hui, ils totalisent plus de 750 Mds (sous gestion) et plus de 3 000 investisseurs. Imagine-t-on sérieusement que ces nouveaux acteurs

de la scène financière mondiale soient intéressés par autre chose que par les rendements financiers des capitaux qui leur sont confiés ? Si une main invisible les anime, c'est celle des marchés, chère à Adam Smith, et non celle des services spéciaux, chère à SAS.

Pour être concret, dans les deux cas où, en France, on a parlé et reparlé de pillage économique (Gemplus et Otor), les faits ont démontré la vacuité de ces reproches, pour ne pas dire de ces fantasmes. Certes, dans les deux cas aussi les investisseurs ont péché par mauvaise connaissance du terrain et par une communication imparfaite : être basé au Texas ne prédispose pas nécessairement à agir habilement à Marseille. Mais les tribunaux - oui nos tribunaux - ont fait justice de tous ces procès d'intention. Lorsqu'une équipe dirigeante échoue, il est trop facile de crier au complot.

J'ajoute que les responsables élus qui se laissent prendre à ce jeu rendent un bien mauvais service à l'image de notre pays dans le monde : il n'y a pas que les 35 heures qui détériorent cette image, il y a aussi l'étrécissement de vue. On ne peut vouloir une chose et son contraire : attirer des capitaux créateurs de richesse et d'emplois... et décourager les investisseurs. Ceux-là sont l'objet de multiples sollicitudes de la part de toutes les autres économies concurrentes dans le monde et elles n'ont pas de telles pusillanimités.

Notre pays mérite mieux que ces combats d'arrière-garde, qui ne font que trahir un incroyable

manque de confiance en nous. L'OCDE le dit : nous sommes aujourd'hui la deuxième terre d'accueil au monde pour les investisseurs étrangers après la Chine. Soyons-en fiers au lieu de vivre cela frileusement. Et mettons en place une vraie politique de rayonnement économique à l'étranger. Plaçons un maximum de nos jeunes dans les grandes universités américaines et asiatiques, renforçons la force de frappe internationale de nos grandes écoles, mettons en place une vraie politique de salons professionnels, relançons l'image économique de la France par des campagnes ambitieuses et créons nos propres fonds d'investissement au lieu de nous lamenter sur les agissements des autres.

En bref, ceux qui font mine de découvrir aujourd'hui que la compétition économique est une forme nouvelle de guerre n'ont jamais que quelques décennies de retard. Pour ce qui me concerne, je veux bien que l'on parle d'intelligence économique... mais je préférerais une meilleure intelligence de l'économie.

#### Note

*1. Je tiens à préciser que je m'exprime ici en citoyen, averti mais libre. Le lecteur m'accordera le crédit suivant : ancien magistrat, j'ai suffisamment servi la République, pendant trente ans et plus, pour que mes fonctions actuelles auprès d'un grand fonds d'investissement américain n'entachent ni la sincérité ni la crédibilité de mon propos.*

# La distribution de l'assurance en Europe

*Philippe Mathouillet*

*Responsable France BNP Paribas Assurance*

*Pascal Bied-Charreton*

*Directeur des Études, des Statistiques et des Systèmes d'information, FFSA*

**L**e paysage de la distribution d'assurance en Europe est particulièrement hétérogène. De multiples formes de commercialisation sont pratiquées, certaines communes à de nombreux pays et d'autres très spécifiques. Si l'on observe certaines constantes (par exemple la place prise par la bancassurance en assurance vie) et une stabilité de certains marchés, d'autres, au contraire, sont en forte évolution. Pour faire le point sur ce dossier et tenter de dresser quelques perspectives d'évolution sur le marché français, nous avons souhaité revoir ce qu'il en était quelques années en arrière. Une étude très documentée de M. Albouy avait été publiée par la revue *Risques* dans son n° 8 de décembre 1991. Ses principales conclusions étaient les suivantes :

- le distributeur d'assurance est aussi un producteur ;
- l'intermédiaire est un agent recruteur qui trouve le bon candidat assureur face à la demande spécifique de l'assuré ;
- à chaque type d'assurance correspond une forme de distribution privilégiée : IARD de masse (agent exclusif - avec le cas particulier de la France où le succès des MSI est dû selon lui à la cohérence entre le

produit et le distributeur -), IARD entreprise (courtiers), vie individuelle (salariés), vie groupe (courtiers) ;

- le distributeur de demain (vu de 1991...) sera : « Une entreprise [...] majoritairement détenue par celui qui l'exploite », mais néanmoins « filiale de la compagnie d'assurances » tandis que dans le même temps « une partie du capital des compagnies est détenue par son réseau commercial ». L'activité de cette agence ne se limite pas à l'assurance stricto sensu et aux investissements financiers, mais aussi « aux conseils en succession patrimoniale, en financement de l'éducation des enfants, en financement du logement... ».

Cette vision de 1991 a-t-elle été confirmée ou infirmée par les évolutions intervenues depuis ?

Pour répondre à cette question, nous vous proposons quelques éléments statistiques illustrant l'évolution de la distribution dans différents pays européens, puis nous en tirerons nos interprétations et concluons par notre propre vision du futur dans le domaine de la distribution.

## ■ Étude statistique de la distribution en Europe

L'élément marquant de l'analyse de l'évolution de la distribution sur le

marché français, depuis 1992, est évidemment la conquête du marché de l'assurance vie par les réseaux bancaires. Le mouvement commencé dans les années 1980 s'est poursuivi au cours des années 1990. La part de marché des réseaux bancaires, déjà significative en 1992, a poursuivi sa croissance ensuite pour, semble-t-il, se stabiliser à un haut niveau depuis 1997.

Dans le même temps sur ce marché, ce sont principalement les formes traditionnelles de distribution qui ont reculé dans la première période (réseaux d'agents et réseaux salariés). Étonnamment, la période 1997-2003 est relativement stable même si la part des agents continue de reculer.

En assurance dommages, les agents généraux ont également fortement reculé dans la même période, mais conservent une légère avance sur les mutuelles sans intermédiaires. Là encore, les mouvements ont été plus nets de 1992 à 1997 que depuis. La montée des banques se poursuit, certes à un niveau plus modeste qu'en assurance vie, mais avec régularité, ce qui est notable sur un marché saturé.

Marché français	Vie – Capitalisation en %			Dommages en %		
	1992	1997	2003	1992	1997	2003
Agents généraux	17	10	8	45	37	35
Courtiers	7	7	9	18	19	19
Banques (et Poste)	46	61	62	3	6	8
Salariés	25	16	16	4	3	2
Sociétés sans intermédiaires	-	-	-	27	32	33
Ventes directes et autres	5	6	5	3	3	3

Source : FFSA

En revanche, si l'on regarde les chiffres pour quelques pays européens, la diversité est de mise. En assurance vie, les banques ont une part prédominante en Europe du Sud (France, Italie, Espagne, Belgique...). Ces parts de marché ont été conquises très rapidement au cours des années 1990, dans des marchés en fort développement. À l'exception de la

France, les banques n'étaient pas un acteur significatif de la distribution de l'assurance vie dans aucun de ces pays il y a 15 ans. À l'inverse, si ces mêmes réseaux ont pris des parts non négligeables en Allemagne ou au Royaume-Uni, ce sont les agents en Allemagne, ainsi qu'aux Pays-Bas et les courtiers au Royaume-Uni qui conservent le *leadership*.

En non vie, la situation est encore plus diverse et aucune forme de distribution ne semble s'imposer, chaque pays ayant ses propres spécificités : agents en Allemagne et en Italie, mutuelles sans intermédiaires en France, courtage au Royaume-Uni, mais aussi en Belgique.

### Principales formes de distribution en Europe

Données 2002

En assurance vie					
	Réseaux salariés en %	Agents en %	Courtiers en %	Autres réseaux (banques, postes...) en %	Autres en %
France	16	8	9	61	6
Allemagne	-	49	4	33	14
Royaume-Uni	8,3	-	64,3	21	6,4
Pays-Bas	26	57	-	17	-
Belgique	2	4,3	23,6	52,6	17,5
Italie	8,9	19,6	0,9	70,6	-
Espagne	-	13,4	9,2	66,9	10,5
Moyenne pondérée	9	15,2	29,2	39,7	6,9

Sources : France, Italie, Royaume-Uni, Espagne : CEA  
Belgique : CEA (données 2001)  
Allemagne : Natexis

En assurance non-vie					
	Réseaux salariés en %	Agents en %	Courtiers en %	Autres réseaux (banques, postes...) en %	Autres en %
France	35	35	19	8	3
Allemagne	-	75	5	7,5	12,5
Royaume-Uni	24	22	35	18	1
Pays-Bas	31	59	-	10	-
Belgique	2,5	8,7	62,9	10	15,9
Italie	5,3	86,1	7,5	1,1	-
Espagne	-	41,5	25,7	6,5	26,3
Moyenne pondérée	15	50,1	18,4	9,7	6,7

Sources : France, Italie, Royaume-Uni, Espagne : CEA  
Belgique : CEA (données 2001)  
Allemagne : Axco

## ■ Analyse et interprétation

◆ La non-pertinence des critères juridiques traditionnels d'analyse des diverses formes de distribution

Dans le domaine de l'assurance des particuliers, sur lequel nous allons nous focaliser compte tenu de son importance, le modèle classique dans lequel le « commercial » joue un double rôle - distributeur et producteur (en réalisant le contrat y compris dans les aspects sélection et tarification) - est battu en brèche par les possibilités offertes par les technologies modernes. On peut aujourd'hui souscrire un contrat d'assurance par Internet sans aucun intermédiaire. On peut également décomposer l'acte de vente-souscription en sous-parties (contact client/saisie des données/élaboration d'un devis/signature du contrat) qui peuvent être réalisées ou non par un intermédiaire. Il en est de même pour la gestion du contrat et des sinistres qui peut certes continuer à être confiée à l'intermédiaire, mais est de plus en plus fréquemment réalisée en direct par la société *via* des plates-formes téléphoniques ou Internet, avec d'ailleurs des possibilités de délégation à des tiers, afin de bénéficier d'effets d'économies d'échelle.

Certes des contre-exemples existent avec la remise au goût du jour par certains groupes (Generali...) d'agences de plein exercice, ce qui correspond bien au rôle de « notable de proximité » de l'agent dans les villes de taille petite et moyenne et à la volonté de mieux utiliser la

valeur ajoutée de distributeur. Il nous semble néanmoins que la tendance de fond est, clairement, à une spécialisation des divers intervenants sur un aspect du processus : l'intermédiaire vend, la plate-forme sinistres gère les sinistres, etc. Le distributeur est de plus en plus limité à des fonctions commerciales (conseil, entretien clientèle, fidélisation...) et éventuellement de gestion, les outils de sélection se trouvant centralisés grâce à l'informatique. Dans ce modèle, l'assureur devient un assembleur de compétences, internalisées ou non, pour optimiser les *process* de conception, de souscription et de gestion des contrats. Des métiers apparaissent ou se développent :

- plateformes de gestion ;
- centres d'appel ;
- chaînes d'encaissement de factures ;
- courtier grossiste (concepteur de produits « fabriqués » par des assureurs partenaires et distribués par des courtiers « détaillants ») ;
- organisateur de franchises : la franchise rassemble sous une même bannière des courtiers auxquels elle fournit des méthodes et moyens et au nom desquels elle négocie des conditions auprès d'assureurs partenaires, en jouant un rôle un peu similaire à celui du syndicat des agents vis-à-vis de sa société mandante. Certes, l'assureur conserve en propre certaines fonctions : analyse du risque, politique de provisionnement, mais d'autres (définition du produit, politique de souscription et de tarification...) sont de plus en plus

le résultat d'un dialogue avec la fonction marketing du distributeur. On assiste en fait à une accélération de l'évolution des métiers et notamment des rôles des intermédiaires et des distributeurs qui peuvent être multiformes et variables d'un assureur et d'un réseau de distribution à l'autre. Au-delà des clivages engendrés par le type ou le statut juridique des réseaux, les différences de performance proviennent en réalité de l'organisation des processus de distribution et de gestion, qui ne sont plus prédéfinis par la nature du réseau. Les gagnants sont ceux qui réussissent à optimiser le processus et à doter chacun des intervenants des outils et des modalités d'animation et de rémunération les plus appropriés, en faisant clairement apparaître les valeurs ajoutées de chacun. Le frein des pesanteurs historiques reste réel mais doit céder le pas aux nécessaires remises en cause pour rester dans la course.

Là où, il y a quelques années, être membre d'un gros réseau doté d'une informatique lourde et puissante était un atout, on peut constater aujourd'hui, par exemple, qu'un conseiller en gestion de patrimoine indépendant peut se connecter via Extranet à des sites d'assurance qui lui donneront des outils de souscription et de conseil d'une qualité supérieure à celle de beaucoup d'informatiques de grands réseaux d'assurance ou de bancassurance. De la même manière, les doublons de tâches qui

pouvaient exister entre une société et ses distributeurs indépendants, qui expliquaient des frais généraux généralement supérieurs à ceux des MSI, ont tendance à disparaître grâce à l'interconnexion des outils informatiques et bureautiques de chacun des intervenants dans le process de production.

C'est probablement aussi ce qui a pu expliquer l'apparition de groupes réunissant des formes de distribution multiples comme Groupama-Gan/Azur-GMF/Maaf-MMA, ou encore l'annonce récente d'un partenariat entre ces deux derniers groupes et Generali. On peut objecter le fait qu'un management identique de tels réseaux peut poser de réelles difficultés liées à leurs comportements différents, pour des raisons tant culturelles que de mode de rémunération. Ainsi, une même politique de redressement technique et d'épuration de portefeuille donnera des résultats différents, plutôt amplifiés dans un réseau mutualiste ou bancaire et adoucis dans un réseau d'agents ou de courtiers. Toutefois, à condition de prendre les précautions nécessaires, de tels regroupements font incontestablement sens en matière d'économies d'échelle et d'optimisation de processus.

Il n'y a donc pas lieu de s'étonner qu'une analyse statistique fondée sur les clivages « traditionnels » des réseaux ne permette pas de conclure sur leurs évolutions respectives.

### **La qualité du management**

Nous venons de voir que la forme juridique n'est plus le principal

critère permettant de différencier les performances relatives des réseaux. Or, force est de constater qu'à l'intérieur de chaque forme de distribution, il existe de très grands écarts de performance entre les différents acteurs. Le critère différenciant n'est en fait plus la nature du réseau mais le savoir-faire de ceux qui les animent et les organisent.

Cela explique également la réussite et le fort développement de sociétés ayant organisé leur activité autour du partenariat avec de multiples distributeurs ; Cardif en est un excellent exemple dans la presque trentaine de pays où le groupe opère, même si les réseaux de type bancaire sont majoritaires dans sa distribution.

### **La distribution bancaire**

*In fine*, la seule tendance claire qu'a pu montrer l'analyse statistique est la part croissante de la distribution bancaire en assurance vie. Cette évolution a été totalement corrélée à celle du développement de l'assurance vie « épargne » qui a pris une part prépondérante dans les flux d'épargne. On peut donc penser que cette croissance de l'assurance vie cache en réalité une réallocation des encours d'épargne des produits traditionnels de la banque (dépôts/livrets) vers l'assurance. Le fait qu'une partie de cette épargne transférée vers l'assurance soit gérée par des entreprises d'assurances filiales de banques peut donc aussi être analysé comme une mesure défensive des banques pour « retenir » leurs encours menacés par la montée en puissance de l'assurance vie.

Il n'en reste pas moins que le formidable succès rencontré par les réseaux bancaires en assurance vie « épargne » les a conduits à développer une offre dans les autres branches de l'assurance qui a également été couronnée de succès, comme le montre la part prépondérante prise par les banques dans le marché de la Gav ou du Perp. En assurance de dommages aux biens, leur percée a également été significative, même si seul le précurseur, le Crédit Mutuel, a aujourd'hui acquis une image qui n'est plus celle d'une banque qui vend aussi de l'assurance, mais d'un véritable réseau de bancassurance.

### ◆ Le futur de la distribution

Il est bien présomptueux de prétendre prévoir le futur de la distribution. La difficulté de l'exercice est illustrée par l'excellent article de 1991 (cité précédemment) qui, bien que remarquablement documenté et s'étant livré à une analyse bien plus approfondie que nous ne prétendons le faire dans le présent et bref article, n'a pas réellement réussi à prévoir ce qui s'est passé, même si le développement de la bancassurance dommages s'est parfois fait sous la forme de *joint venture* entre une banque et un assureur réalisant ainsi la prévision « *une partie du capital des compagnies est détenu par son réseau commercial* ».

Toutefois, cette prévision concernait plutôt l'évolution des agences traditionnelles où elle ne s'est pas produite et où cette forme de distribution a continué à perdre des parts de marché en assurance des

particuliers. Nous avons donc bien conscience que notre propre vision du futur de la distribution sera probablement contredite par la réalité à venir. C'est pourquoi nous nous contenterons d'agiter des idées et de présenter quelques réflexions sur ce qui nous paraît constituer les lignes de force des évolutions.

***La première donnée à prendre en compte, et qui va conditionner le futur de la distribution, est le contexte réglementaire***

Une tendance lourde de la réglementation, notamment européenne, et quel que soit le secteur, est de renforcer la protection du consommateur en portant soit sur le produit (normes de fabrication...), soit sur le consommateur (obligations d'information...), soit enfin sur le producteur (solvabilité...), indépendamment du statut du distributeur. En ce qui concerne ce dernier, la volonté du pouvoir réglementaire européen est d'égaliser les conditions de compétition, entre les différentes formes de distribution, et de permettre l'accès de tous aux activités réglementées. Cela conduira à une disparition des clivages juridiques traditionnels au profit de notions inspirées du modèle anglais : intermédiaire lié ou non lié.

En simplifiant, on pourrait imaginer trois formes principales de distribution :

**1)** Une distribution « indépendante » mettant en concurrence les producteurs et proposant donc une variété de marques et de produits.

La lourdeur des contraintes réglementaires rendra toutefois plus

difficile l'exercice de ce métier pour les indépendants soumis au double risque du défaut de conseil et du défaut de respect d'une réglementation de plus en plus complexe.

La taille critique nécessaire pour exercer le métier dans de bonnes conditions va croître considérablement et beaucoup d'indépendants devront donc soit s'associer ou fusionner (notamment par regroupement de plusieurs agents au sein d'une même société de capitaux), soit intégrer des franchises leur fournissant le support logistique dont ils ont besoin.

**2)** Une distribution « intégrée » dont le modèle d'origine est représenté par les MSI, mutuelles sans intermédiaires. C'est également le modèle de la bancassurance vie et des principaux bancassureurs dommages. Plus généralement, c'est une organisation dans laquelle le distributeur a présélectionné le « meilleur » produit (dans un compromis entre les attentes de ses clients et sa rémunération), et le présente sous son label. Il peut s'agir soit de réseaux liés à un assureur, soit de pseudo-indépendants qui se lient pour un temps et un type de produits avec des assureurs producteurs.

Cela pourrait être le modèle des agents puisqu'ils sont liés à un assureur, mais en réalité l'intégration de leurs processus et outils avec ceux de l'assureur reste souvent encore imparfaite.

**3)** Une distribution directe où le client fait son marché sur Internet sans intermédiaire en consultant

et comparant les sites de divers assureurs. Toutefois cette distribution sera probablement largement « intermédiarisée » par des spécialistes du courtage sur Internet qui se présenteront sous une des deux formes précédentes.

Bien évidemment, la réalité déclinera sans doute de nombreux modèles intermédiaires, notamment celui qui naîtra de l'évolution inéluctable du métier d'agent général d'assurances, dont l'exclusivité paraît tout aussi menacée sur le moyen terme que celle, par exemple, des concessionnaires automobiles.

***La deuxième donnée à prendre en compte est le caractère spécifique de la distribution en assurance, lié au fait que le produit est immatériel***

Encore plus que dans d'autres métiers, le « vendeur » d'assurances doit rassurer son client sur le fait que ce qu'il lui vend correspond bien à ses besoins, puisqu'il ne peut pas y avoir de tests ou de période d'essai d'un produit qui n'est pas un objet concret et dont la prestation est aléatoire et différée. Plus que d'une vente *stricto sensu*, il y a un acte de conseil dans lequel le futur assuré exprime ses attentes, envies, besoins, références, préférences sur l'image des fournisseurs... Le « vendeur-conseiller », quant à lui, enregistre tout cela, influence les préférences, crée des besoins et conclut en proposant une solution personnalisée, même si elle n'est rien d'autre qu'un assemblage de solutions standardisées.

La notion de confiance en la qualité du conseil reçu est essentielle. Cette confiance peut être donnée à une institution, la grande marque qui rassure et qui fait d'ailleurs beaucoup de publicité pour maintenir sa notoriété, ou à un homme que l'on connaît bien, Monsieur Dupont, membre ou non d'un grand réseau. Face à la demande croissante de personnalisation du conseil et compte tenu du coût de cette personnalisation, la segmentation de la clientèle et la distribution se renforce avec, par exemple, en assurance vie, le traitement d'une part croissante de la clientèle par des cellules dédiées (distinction « clientèle privée » / « clientèle retail ») disposant d'une offre spécifique.

***La troisième donnée, qui structurera à notre sens le futur de la distribution, est la séparation croissante des processus de production et de distribution que nous avons largement commentée supra***

Cela conduira à renforcer la prééminence des distributeurs, puisque ce sont eux qui détiennent la relation avec le client et qu'ils peuvent changer de fournisseurs. Le rôle croissant du distributeur dans l'économie moderne n'est pas un phénomène spécifique à l'assurance, comme l'a bien montré le poids pris par la grande distribution dans les filières agroalimentaires, même si l'exemple n'est pas transposable à l'assurance où les producteurs sont plus concentrés et plus capitalisés. La notion de « produit blanc » inventée par la grande distribution est certainement

appelée à se développer sous la forme de labellisation à l'image du distributeur lorsque ce dernier n'est pas captif de l'assureur. C'est d'ailleurs ce qui se passe déjà dans la plupart des réseaux bancaires où le nom de l'assureur captif apparaît, certes pour respecter la réglementation, mais n'est pas mis en avant dans la publicité et la communication. Cela conduira aussi à faciliter la vente par des réseaux dont l'activité principale est toute autre que l'assurance, comme c'est déjà le cas pour l'extension de garantie des produits électroménagers ou l'assurance des téléphones portables.

***Une autre donnée structurante est la typologie des produits***

En restant dans le domaine de l'assurance des particuliers, les problématiques de distribution se posent de manière très différente selon les produits.

L'assurance vie « épargne » nécessite une distribution à forte valeur ajoutée de conseil. Internet peut jouer un rôle important en information et en gestion des avenants, y compris arbitrages et versements complémentaires, mais se prête mal à une souscription.

La prévoyance est un ensemble hétéroclite dans lequel on trouve aussi bien des contrats mixtes, apanage des réseaux spécialisés vie, que des produits simples de couverture contre les accidents qui se vendent fort bien en inclusion ou en télémarketing.

L'assurance dommages doit répondre aux besoins d'une clientèle exigeante recherchant des produits « haut de

gamme » avec une forte composante services et un vrai conseil au niveau distribution. Mais elle doit aussi satisfaire les besoins d'une autre clientèle, recherchant la couverture au meilleur rapport qualité/prix des besoins obligatoires (automobile) ou quasi obligatoires (multirisques habitation) et se satisfaisant de produits standardisés pour lesquels la distribution à distance (Internet, plates-formes téléphoniques) est une excellente solution.

***Les considérations précédentes nous conduisent à envisager les évolutions suivantes :***

- les réseaux bancaires devraient continuer à croître fortement en IARD où leur part de marché est encore loin de refléter leur taille en matière de distribution. En assurance vie, où leur part de marché est déjà très importante, la conservation des positions acquises sera déjà un objectif ambitieux ;

- les MSI, Mutuelles sans intermédiaires, devraient maintenir leur part de marché en IARD (certaines en gagneront même de nouvelles) et devraient sensiblement progresser en vie ;

- les agents généraux connaîtront probablement des évolutions hétérogènes selon les réseaux et selon la manière dont ceux-ci résoudre l'équilibre coût/valeur ajoutée des intermédiaires. Ceux qui gardent une chance d'évolution positive sont ceux qui sauront mieux que par le passé tirer bénéfice de leur statut hybride d'« indépendant lié » en recueillant les avantages et non les inconvénients de chacun des deux côtés : notoriété

d'une grande marque (ce qui confirme le besoin de concentration des sociétés) et confiance *intuitu personae* de la clientèle. Il leur faut notamment étendre leur activité vers les entreprises et collectivités et vers l'assurance vie. Si, de plus, ces réseaux réussissent leur mutation vers l'assurbanque, la vraie question de demain ne sera plus la part de marché en assurance, mais la part de marché dans le métier financier recouvrant l'ensemble des produits d'assurance et de banque ;

- le courtage ne sera pas en croissance en IARD des particuliers, même si les difficultés des petits courtiers seront compensées sans doute par la montée en puissance des sociétés de « *street brokerage* » et des grossistes. En vie, par contre, les CGPI, Conseils en gestion de patrimoine indépendants, qui se structureront de plus en plus en franchise, ont de beaux jours devant eux ;

- les réseaux salariés spécialisés vie n'ont pas de raison de mal se porter sur les niches qui sont les leurs, compte tenu des perspectives

d'évolution de l'assurance vie et de la prévoyance, s'ils savent poursuivre leur mutation vers des offres élargies et l'intégration de plateformes d'appel et de support ;

- la vente liée à un autre produit, qui a fait les beaux jours de l'inclusion de l'assistance ou de la vente d'assurance des emprunteurs par les banques, s'étendra à d'autres garanties et à de multiples réseaux de grande distribution ainsi qu'à la vente, par exemple, de l'assurance automobile par les constructeurs. L'intervention de ces distributeurs est l'un des vecteurs importants de l'innovation produit ;

- la distribution par Internet verra sa part croître notablement. Ce développement sera porté à la fois par le développement d'offres d'inclusion à d'autres services distribués par Internet (voyages, extensions de garantie...) et par les offres complémentaires que feront, à leurs clients déjà acquis, les réseaux bancaires et d'assurance. En revanche la pure prospection devrait rester limitée.

## ■ Conclusion

Pour réfléchir sur l'évolution de la distribution de l'assurance, nous avons retenu, en dehors de la typologie des produits, les trois facteurs qui nous paraissent les plus structurants : d'une part, la réglementation, d'autre part, les possibilités technologiques de structurer et séparer les *process* de production et de distribution et, enfin, la nature « immatérielle » du produit. Beaucoup d'autres facteurs influenceront les évolutions à venir, des besoins des consommateurs à la dextérité des acteurs en passant par la mondialisation des marchés, etc.

La seule chose dont nous sommes certains est que la distribution de demain sera, comme aujourd'hui, multiforme mais que les gagnants dans la course aux parts de marché seront ceux qui auront su se comporter avant tout en organisateurs de la distribution et de la relation client, dans tous ses aspects, y compris celui de la légitimité et de la valeur ajoutée du distributeur.

# Les conséquences des transferts de risque de crédit

## Mythes et enjeux de l'interdépendance financière

*Olivier Pastré*

*Professeur à l'Université de Paris VIII*

*« Dans une vie qui repose sur un éternel pari, le risque peut être un perpétuel bonheur ».*

Jean Grenier

*« Ceux qui jouent avec des chats doivent s'attendre à être griffés ».*

Cervantès

**I**l est trois manières de gérer le risque de crédit. La première revient à organiser dès l'origine le transfert de ce risque. C'est ce que font les banques lorsqu'elles aident leurs clients à monter une émission obligataire. La seconde constitue à prendre le risque et le gérer soi-même jusqu'à l'échéance. La troisième vise à assurer la prise de risque initiale et à organiser, dans un second temps, le transfert du risque ainsi assumé, *via* un contrat d'assurance ou l'utilisation de l'une quelconque des formes que peuvent prendre les dérivés de crédit. C'est à cette dernière modalité de gestion du risque, qui a connu un développement extrêmement rapide au cours des dernières années, que cet article est consacré. Après avoir rappelé l'ampleur et l'originalité du phénomène et en avoir souligné les avantages de même que les inconvénients éventuels, nous voudrions montrer que ce phénomène pose, dans des conditions renouvelées,

les problématiques de la transparence informationnelle et de l'interdépendance financière. Cela nous amènera à tirer un certain nombre d'enseignements en matière de régulation prudentielle de même qu'en matière de recherches académiques à mener à bien

### ■ L'ampleur du phénomène

Si l'on se tourne vers le passé, force est de constater que, de tous temps, la Finance - des « prêts à la grosse aventure » à l'apparition de l'assurance crédit - s'est donnée pour mission avec plus ou moins de bonheur de gérer le risque. Mais le principal enseignement de l'histoire financière reste, à mon sens, le fait que les pires périodes d'incertitude financière demeurent celles, de Sumer au Moyen Âge, pendant lesquelles les frontières entre agents financiers ont été les plus floues et où la responsabilité en matière de risque s'est trouvée la plus largement

« essaimée ». Nous serons amenés à y revenir. Pour juger de la situation actuelle en matière de transfert de risque, il convient de commencer par rappeler le contexte dans lequel les nouveaux mécanismes de transfert des risques ont été conduits à se développer de manière aussi rapide. Commençons par rappeler que nous vivons, depuis peu, une période d'innovation financière d'une ampleur sans précédent. L'origine de cette vague d'innovation est à rechercher dans le triple mouvement de dérégulation-privatisation-mondialisation initié au début des années 1980. Ce phénomène s'est traduit par une multiplication presque infinie des produits financiers mis à la disposition des agents économiques. Sans entrer dans les détails de ce phénomène bien connu, qu'il nous soit juste permis de rappeler deux caractéristiques de la période :

- l'hypothèse sous-jacente à ce mouvement de libéralisation

financière était (et reste) que les marchés financiers sont, globalement, efficaces. C'est cette hypothèse qui a, notamment, guidé l'action des banques centrales au cours de cette période ;

- le positionnement des différents agents économiques par rapport à ces nouvelles opportunités de financement s'est fait en fonction de considérations fiscales, comptables ou réglementaires au moins autant qu'en fonction de considérations strictement liées au couple « risque/rendement ».

Pour compléter cette présentation synthétique de l'environnement financier actuel, il convient de rappeler que les vingt dernières années ont été le témoin d'immenses progrès réalisés en matière de gestion des risques financiers par les principaux agents économiques. Cela est particulièrement vrai pour les banques qui se sont dotées en quelques années d'instruments, d'équipes et de procédures dédiés à la mise en œuvre de cette nouvelle mission. Il faut avoir connu le dispositif de contrôle interne des grandes banques françaises à l'orée des années 1980 pour mesurer le chemin parcouru dans ce domaine (Pastré, 1986).

Mais cela est particulièrement vrai aussi des autorités de tutelle de la profession bancaire. Dans ce domaine, qu'il nous soit juste permis de dire que ces autorités ont encouragé la diffusion des risques comme moyen préventif de lutte contre l'éclatement d'une crise bancaire de nature systémique.

Pour ne prendre qu'un exemple, qui me semble particulièrement révélateur, Bâle I n'a-t-il pas été le meilleur « VRP » possible pour la commercialisation des opérations de titrisation ? La question mérite au moins d'être posée.

Jusqu'à-là, rien d'anormal ni rien de particulièrement inquiétant. Là où les choses se compliquent dès lors que l'on parle de risque, c'est lorsque le fondement même de la mesure du risque, à savoir l'information financière, perd tout ou partie de sa crédibilité. De ce point de vue, Enron et autres Parmalat me semblent ne pas pouvoir être réduits au rang d'« accidents de l'Histoire », simples dérives anecdotiques tenant aux turpitudes de quelques individus ou même à l'exubérance de quelques industries. Car, au-delà de ces « accroc », c'est le syndrome de la « comptabilité créative » qu'il convient ici de mettre en lumière et de décortiquer. En effet, dès lors que les instruments de mesure sont faussés, il ne sert à rien de s'interroger sur les performances du moteur et *a fortiori* sur le mode de pilotage optimal. Toute réflexion sur les dérivés de crédits, qui ne pose pas en préalable une meilleure gouvernance comptable des emprunteurs, ne fait, de ce point de vue, que « lâcher la proie pour l'ombre ».

Tel se trouve être l'environnement dans lequel intervient l'« explosion » des mécanismes de transfert de risque. Car il s'agit bien d'« explosion ». On en est en 2004 à des estimations qui tournent

autour de 5 000 milliards de dollars. C'est encore bien peu par rapport au risque de crédit lui-même (35 000 milliards de dollars selon le FMI pour les seuls pays développés). Mais si l'on observe le ratio « dérivé/sous-jacent » et que l'on prolonge, même prudemment, les tendances actuelles, on arrive, dès le début des années 2010, à des chiffres qui, pour le moins, « interpellent au niveau du vécu ». Ce qu'il y a d'important, en effet, c'est que les deux principales causes de cette « explosion » semblent durables : montée et diversification des risques, d'une part, et sophistication croissante de l'ingénierie financière (rendu possible par l'amélioration des techniques informatiques et... juridiques), d'autre part. Cela conduit à la création d'une véritable « industrie du transfert de risque » dont il convient de dire, pour compléter ce rapide panorama, qu'elle est extrêmement concentrée (en gros une dizaine d'opérateurs contrôle, à l'échelle mondiale, les trois quarts du marché) et à dominante largement anglo-saxonne (Committee on the Global Financial System, 2003).

## ■ Les charmes du transfert de risque

Le décor ainsi planté à grands traits, il reste à porter un premier jugement sur ce nouveau phénomène. Les avantages que présente, pour les banques, la possibilité de transférer une partie de leurs risques sont nombreux. À commencer par une

meilleure diversification/dispersion des risques et donc, toutes choses égales par ailleurs, un accroissement de la capacité de prêt (Duffee, Zhon, 2001). Cela devrait conduire à un accroissement des possibilités de financement pour les emprunteurs et ainsi, *a priori*, à une diminution du risque de rationnement du crédit. Ainsi que déjà noté, cela pourrait, par ailleurs, conduire à une diminution du prix de la protection, du fait d'une plus forte concurrence entre vendeurs de protection. Dans un autre registre, plus strictement microéconomique, le développement des instruments de transfert de risque devrait (là encore, toutes choses égales par ailleurs) faire bénéficier les banques d'une économie de fonds propres (Froot, 2001). Sans oublier, pour les banques les plus actives sur ce marché, que celui-ci constitue, pour elles, une source non négligeable de commissions de montage et de gestion.

C'est au regard de ces avantages, abondamment mis en avant dans la littérature, que peut être jugé, pour partie au moins, le nouveau « *round* » prudentiel de Bâle II. Si Bâle II pose encore aujourd'hui de multiples problèmes (Pastré, 2004), force est de constater que, sur ce point au moins, la comparaison avec Bâle I ne laisse place à aucun doute. La notion de risque est, en effet, au cœur du dispositif de Bâle II. Elle l'est par un meilleur calibrage des risques, mais elle l'est surtout par une incitation donnée aux banques de mieux apprécier et

de mieux contrôler en interne les risques qu'elles prennent. De ce point de vue, on ne peut que se réjouir d'une dynamique vertueuse entre innovation et supervision, les régulateurs cherchant à adapter, en concertation avec les régulés, le dispositif prudentiel dont les innovations de ces derniers remettent en cause en permanence l'efficacité.

### ■ Quelques inquiétudes toutefois

Ces charmes virtuels des mécanismes de transfert de risque ne doivent pas masquer toutefois les inquiétudes que le développement de ceux-ci peut susciter. Pour les présenter, nous distinguerons trois niveaux. Au niveau **microéconomique**, au-delà des difficultés accrues à mettre en place un schéma opérationnel de suivi et de contrôle des risques, ce qui me semble le plus inquiétant est la montée du risque opérationnel. Ce risque, sous-estimé jusqu'il y a peu, réintroduit dans la réflexion par Bâle II, risque de connaître une actualité de plus en plus brûlante du fait même de la sophistication et de la difficulté de normalisation effective des instruments de transfert de risque. Le diable, ne l'oublions pas, depuis que Nietzsche nous l'a rappelé, se cache dans les détails. Avec les dérivés de crédit tout n'est que détail et, qui plus est, détail d'ordre juridique...

C'est au niveau **méséconomique** que les problèmes sont les plus nombreux, au nombre de trois au moins. Premièrement, se pose le

problème de la concentration ; concentration à tous les niveaux : concentration de l'industrie du transfert de risque, au niveau des banques comme nous l'avons déjà dit, de même qu'au niveau des rares cabinets juridiques compétents ayant ainsi à affronter d'inextricables conflits d'intérêt ; mais concentration aussi sur les contreparties les plus solides par rapport à celles qui sont les plus difficiles à normaliser et à suivre (Effenberger, 2003), concentration enfin sur certaines contreparties du fait de la capacité virtuelle (et seulement virtuelle) offertes par les dérivés de crédit de « se défausser » du risque à tout instant. Ce n'est pas là un des moindres paradoxes de ces nouveaux produits. Conçus théoriquement pour disséminer le risque, ils sont susceptibles, de par les modalités pratiques de leur mise sur le marché, de conduire à une concentration accrue des financements et des risques (Laurent, 2000). Paradoxe qui mérite, à tout le moins, d'être médité. Retour ici à une réflexion sur l'effet d'éviction qui devrait, par ailleurs, plus qu'il ne l'est aujourd'hui, être au cœur des discussions sur Bâle II.

Deuxième type d'interrogation, concernant le « *pricing* » et donc le coût de l'intermédiation. Si, désormais, les prix des prêts devaient être déterminés en fonction de leur coût de couverture, cela n'aurait-il pas pour effet d'accentuer les effets d'éviction ? Cette interrogation, valable pour toutes les banques, le serait plus particulièrement pour les

banques européennes qui ne peuvent pas ou ne veulent pas se faire payer au « juste » prix pour leurs services d'intermédiation (Artus, 2004). Ce qui ne pourrait pas ne pas accroître la distorsion de concurrence existant déjà, pour d'autres raisons, entre les banques européennes et les banques américaines.

Enfin, dernière inquiétude, plus ciblée, celle touchant aux sociétés d'assurances. Tout le monde le sait désormais, celles-ci sont les principales « consommatrices » de produits de transfert de risque (Poullain, Cossu, 2001), et certaines d'entre elles tendent, pour des raisons de rentabilité de leurs placements, à souscrire les tranches de produits les plus risquées. Sont-elles équipées à ce jour pour « monitorer » une telle prise de risque ? Les produits d'assurance-crédit ne sont pas (et ne seront jamais), en effet, des produits d'assurance comme les autres. Compte tenu de la croissance vertigineuse des produits de transfert de risque de crédit, la question interpelle non pas seulement telle ou telle société prise isolément, mais l'industrie de l'assurance toute entière (Rule, 2001). Or comme, par définition, l'assurance transmet à ses clients les chocs qu'elle subit, ce sont les ménages qui, in fine, risquent d'être pénalisés (une fois de plus pourrait on dire...). Il y a lieu de s'interroger ici si la protection croissante des déposants n'est pas, dès aujourd'hui, compensée (et peut-être même bien au-delà) par une fragilisation accélérée des

épargnants (ce qui pose un problème de transferts sociaux dont on ne peut passer sous silence les implications au-delà du seul secteur des assurances).

Ce qui nous amène tout naturellement au niveau **macroéconomique**, en notant au passage (nous y reviendrons) que ce niveau est de loin le plus important ; qu'il ne peut en aucun cas résulter d'une simple agrégation de considérants micro-économiques ; et ce, alors même que l'ensemble du dispositif prudentiel de type Bâle II relève de ce dernier niveau.

À ce niveau macroéconomique, le premier problème est celui de la volatilité. La volatilité d'un marché étant (pour simplifier) inversement proportionnelle à sa liquidité (Pastré, 2003), il paraît prudent de s'interroger sur la liquidité, toute relative à ce stade, du marché des dérivés de crédit. Cette liquidité est, elle-même, directement liée à la normalisation des produits échangés sur le marché et à l'organisation (plus ou moins centralisée) du marché lui-même. Force est de constater que, dans ces deux domaines, il reste au marché des produits de transfert de risque de nombreux progrès à accomplir. Si la liquidité est insuffisante (ou - ce qui revient au même - insuffisamment organisée), il y a fort à parier que cela aura des conséquences en termes de volatilité, et donc en termes de prime de risque. Et donc, c'est là le deuxième problème d'ordre macroéconomique, en termes de procyclicité. Sur ce point il convient, certes, d'être

prudent. Il n'en semble pas moins vrai que le jeu des effets d'éviction évoqués précédemment, d'une part, et l'éventualité d'une moindre capacité de la politique monétaire à influencer sur l'offre de crédit, d'autre part (Etrella, 2002), obligent à s'interroger sur l'impact d'un développement accéléré des dérivés de crédit sur le devenir des cycles d'activité.

Rappelons-le : les inquiétudes dont il est fait état ici ne permettent en rien de conclure sur l'impact globalement positif ou négatif sur le bien-être du développement des mécanismes de transfert de risque. Il n'en reste pas moins que la question reste, à ce jour, posée et que la réponse est d'autant plus difficile à donner que l'on se situe dans un univers d'information totalement imparfaite.

## ■ Une inquiétante ignorance

En matière de produits de transfert de risque, par pitié, soyons modestes. Il est, en effet, à mes yeux peu de domaines dans le champ de l'économie financière où la méconnaissance des **faits** et des **effets** est aussi profonde. Or rappelons-nous que dans la Finance, plus que dans tout autre domaine peut-être, l'information est au cœur du pouvoir économique.

Commençons par les **faits** qui nous sont méconnus. Et commençons par rappeler que nous vivons une période caractérisée par le doute informationnel. Nous venons, en effet, scandales financiers aidant, de découvrir que les hors bilan étaient plus mystérieux que l'on ne

le pensait, que les SPV constituaient bien souvent des « trous noirs » en matière d'information, que les survaleurs n'avaient rien de... sûr, que l'EBITDA était bien souvent « l'arbre qui... », « *and so on* »... Commençons donc par considérer comme acquis que la comptabilité ne constitue en rien une science exacte et l'ingénierie financière en rien une garantie de transparence (Pastré, Vigier, 2003). Cela pose de manière très concrète le problème des différents maillons de la chaîne d'information financière et concerne d'abord l'audit, métier trop souvent sujet aux conflits d'intérêt et trop exclusivement autorégulé. Cela concerne aussi la notation, secteur d'activité à nul autre pareil, dont le taux de concentration à l'échelle mondiale est sans équivalent, dont le rôle va aller croissant avec Bâle II, d'une part, et avec le développement même des produits de transfert de risque bancaire, d'autre part, et qui n'est soumis à aucune supervision d'aucune sorte. Cela concerne enfin l'analyse financière, « agent » de plus en plus « actif » au fur et à mesure que se développe l'économie financière de marché et dont les règles de « *corporate governance* » relèvent toujours du... Moyen Âge managérial. Nous passons très rapidement sur cet environnement informationnel des dérivés de crédit. Mais nous prions le lecteur de se rappeler que les problèmes posés ici de manière trop cursive existent bel et bien et que leur nocivité potentielle est bien plus grande dans l'univers des dérivés de

crédit que dans celui des crédits eux-mêmes.

Si l'on en vient maintenant aux marchés des dérivés de crédit au sens strict, la carence informationnelle n'en apparaît pas moins grande et accentue celle plus générale que nous venons de dénoncer (Comitee on the Global Financial System, 2003). Trois types de carences informationnelles sont à dénoncer. La carence des modèles internes aux banques d'abord. Quels que soient les efforts déployés par les banques pour mieux maîtriser leurs risques, les modèles sur lesquels elles s'appuient reposent (elles le reconnaissent elles-mêmes) sur des méthodes encore balbutiantes. Quoi de plus normal quand on prend la mesure de la nouveauté des mécanismes observés ? Mais quoi de plus inquiétant quand l'on sait, par ailleurs, que ces modèles sont spécifiques à chaque banque, rendant ainsi plus difficile toute normalisation réglementaire ? Cette carence des modèles internes repose sur deux autres éléments d'incertitude. Le premier concerne les produits eux-mêmes. Pour avancer en matière de connaissance, reconnaissons l'extraordinaire hétérogénéité des contrats portant sur les dérivés de crédit. Et reconnaissons que, même au niveau de la normalisation des clauses de contrat, les efforts de l'ISDA restent, à ce jour, insuffisants. Ajoutons à cela que, pour la plupart des produits, l'absence (ou au mieux la brièveté) d'historique des faits (et surtout des « accros »)

rend extrêmement difficile l'appréhension statistique des risques effectifs. Arrêtons-nous à ce premier niveau de balayage des incertitudes liées aux produits de transfert de risque, non sans toutefois nous interroger sur ce qui distingue certains de ces produits d'un produit obligataire, avec toutes les conséquences qu'une telle similitude pourrait avoir au niveau prudentiel.

Deuxième incertitude : celle des contreparties. Comment apprécier la solidité d'une contrepartie aujourd'hui (*cf. supra* des remarques sur la comptabilité créative) sachant que, dans le cadre des dérivés de crédit, les interrogations sur les contreparties doivent s'établir à deux niveaux : à celui des entreprises emprunteuses mais aussi, et peut-être surtout, à celui des opérateurs de marché, compte tenu de l'extrême concentration de celui-ci ?

Si l'on vient maintenant à la méconnaissance que l'on a des **effets** du développement des procédures de transfert de risque de crédit, les interrogations formulées dans la partie intitulée « Quelques inquiétudes toutefois » peuvent servir ici de trame d'analyse. Effets d'une tarification inadaptée. Effets sur les « consommateurs » des dérivés de crédit et, au travers d'eux, sur les épargnants. Effets, en termes de volatilité et de procyclicité et, donc, indirectement en termes de croissance et de bien-être. On mesure mieux ici (au moins nous l'espérons), l'océan d'informations (instantanées mais aussi et surtout historiques) qui nous fait

défaut pour apprécier les risques insoupçonnés que sont les nôtres aujourd'hui. Le problème n'est d'ailleurs pas, à ce stade, celui du risque mais compte tenu de notre état de désinformation, celui du risque... du risque !

Arrivés à ce point de notre analyse, une réflexion sur la transparence s'impose d'elle-même. La transparence est évidemment indispensable pour une meilleure appréhension des risques pris. Mais jusqu'où peut aller la transparence ? Tout d'abord la transparence totale n'est pas possible. Trop d'information tuant l'information, évitons de substituer une opacité à une autre. Par ailleurs, jusqu'où la transparence est-elle souhaitable ? Sur ce point, rappelons tout d'abord que la marchandisation est le pur produit de l'amélioration de l'information financière ; mais il faut à un moment ou à un autre - moment qu'il est malheureusement difficile de définir avec précision - mettre un terme à ce mouvement autoentretenu car tout n'est pas marchandisable. Par ailleurs, rappelons que l'intermédiation bancaire est fille de l'opacité. C'est l'opacité relative des contreparties qui nécessite et justifie l'investissement de suivi réalisé par les banques, investissement qui lui-même autorise le prélèvement de la marge d'intermédiation. Au moment où l'on s'interroge sur l'identité de l'opérateur bancaire (*cf. infra* partie intitulée « les enjeux de l'interdépendance financière »), il n'est pas inutile de rappeler que toute information a un prix et que,

donc, il est urgent de ne pas « dilapider » celle-ci...

## ■ Les enjeux de l'interdépendance financière

À mes yeux, ce à quoi oblige la croissance exponentielle des produits de transfert de risque de crédit, c'est à une réflexion renouvelée sur l'interdépendance financière.

Commençons par dire que le développement de ces produits s'inscrit dans une mutation radicale du métier bancaire. La banque n'existe plus (Pastré, 2003). D'une « pompe » se contentant d'aspirer les dépôts et de refouler les crédits, la banque s'est transformée au cours des vingt dernières années en une institution articulant divers métiers financiers (dont le métier de banque au sens strict) aux caractéristiques extrêmement typées (en termes de risque, de proximité de clientèle, d'économies d'échelle, de récurrence des revenus, de besoin en fonds propres et de capacité d'internationalisation, pour s'en tenir à l'essentiel) selon des formes d'organisation de plus en plus différenciées et à destination de marchés de plus en plus segmentés. Le développement des dérivés de crédit ne fait qu'accentuer cette tendance à l'« éclatement » du concept de banque. Avec le développement de ce type de produit, la banque voit, dans la durée, sa fonction de gestionnaire de risque se transformer en celle de « *broker* » de risque. Cela pose au moins deux questions. L'une,

relativement secondaire, qui a trait à la rémunération de cette fonction nouvelle ; l'équilibre est ici à trouver entre une tarification trop élevée accentuant les risques d'effets d'éviction et une tarification trop faible discréditant la fonction, pourtant essentielle, de suivi de contreparties. L'autre question, plus fondamentale (et liée à la précédente) se résume en quelques mots (pour lesquels il deviendra peut-être nécessaire demain d'utiliser des grands remèdes...) : qui va donc désormais gérer l'emprunteur ? Au-delà de l'aspect tarifaire (et même au-delà de l'aspect risque), cette interrogation pose de manière renouvelée la question du devenir de la fonction bancaire. C'est bien la connaissance intime de l'emprunteur (et plus généralement du client) qui fonde la spécificité bancaire, aussi « éclatée » soit devenue la banque. Redéfinir les conditions d'exercice de ce savoir ne revient-il pas à remettre en cause la fonction même des banques ?

C'est dans ce cadre de réflexion qu'il convient de s'interroger sur l'interdépendance financière. Les dérivés de crédit tendent à accentuer cette interdépendance et, ce, à plusieurs niveaux. Tout d'abord au niveau de la gestion même des risques de crédit. La tendance au cours des vingt dernières années a été à la « taylorisation » des crédits, les différentes sous-fonctions de la chaîne opérationnelle du crédit trouvant leur indépendance au rythme de leur potentiel en matière d'industrialisation des procédures.

Cela a créé une interdépendance de fait entre opérateurs désormais autonomes de sous-fonctions naguère unifiées dans l'acte de crédit. C'est dans ce contexte que se sont développés les dérivés de crédit. Ce qui distingue ceux-ci d'autres formes de transfert de risque, c'est que le transfert de risque n'est que partiel, une partie (variable selon les opérations) du risque restant portée par la banque, créant ainsi une interdépendance de fait entre celle-ci et les acheteurs de produits dérivés.

Mais cette interdépendance financière va bien plus loin. N'oublions pas, en effet, que les risques se sont multipliés au cours des dernières années, soit sous forme d'apparition de nouveaux risques, soit, plus souvent, par simple prise de conscience de la spécificité de risques existants. Des risques opérationnels, déjà cités, aux risques juridiques en passant par les risques environnementaux : jamais l'océan des risques n'a paru si profond... Cette montée des risques a renforcé l'interdépendance financière. Qui savait que, du fait des prêts de titres, les actionnaires d'Eurotunnel n'étaient pas ceux que l'on croyait ? Qui savait que les OPCVM monétaires s'activaient de plus en plus sur les marchés les plus spéculatifs ? Qui savait que les porteurs de part de FCPR pouvaient être impliqués indirectement dans une procédure de soutien abusif ? Cette interdépendance pose de manière plus pressante que par le

passé le problème général de la corrélation des risques. Et cela ne peut pas ne pas déboucher sur un réexamen des risques de crise systémique que (de multiples défis prudentiels ayant été relevés au cours des dernières années) l'on avait un peu tendance à ranger (trop vite) au rayon des accessoires inutiles (Prato, 2002). Sans qu'il soit possible de conclure, à ce stade, de manière définitive que le développement des dérivés de crédit accentue les risques de crise systémique, force est de reconnaître que l'accroissement de l'interdépendance financière, auquel ces produits participent activement, oblige à envisager sérieusement cette hypothèse (Aglietta, 2001).

Notons, pour en finir, deux autres formes d'interdépendance financière qui relèvent du sujet qui est le nôtre. Tout d'abord, l'interdépendance entre systèmes bancaires. Nous visons là au premier chef l'interdépendance entre systèmes bancaires américains et européens. Il est clair que le poids des institutions financières américaines dans l'« industrie » des dérivés de crédit n'est pas neutre en termes de risque, de même qu'en termes de compétitivité financière relative. Pas plus que ne sont neutres les différences de « *pricing* » des crédits entre ces deux continents. Pas plus enfin que n'est neutre le positionnement relatif des banques américaines et européennes par rapport aux réformes réglementaires en cours (Bâle II et IAS notamment). Là non plus, comme pour les crises systémiques, il n'est possible à ce

stade de trancher. Contentons-nous (ce ne serait déjà pas si mal) de ne pas nous voiler la face sur un problème dont l'ampleur a peu de chance de voir son poids décroître dans les années à venir.

Dernier type d'interdépendance (que nous venons d'ailleurs d'évoquer), celui des réformes réglementaires. Un meilleur contrôle du développement des mécanismes de transfert de risque ne poserait pas de problème majeur s'il n'intervenait pas dans le cadre d'un profond bouleversement de la réglementation des activités bancaires. Nous visons là très directement Bâle II et les nouvelles normes IAS (32 et 39 principalement). Une analyse détaillée de ces réformes sort du cadre de cet article. Mais la corrélation de ces réformes rend impossible toute réflexion sur la supervision des dérivés de crédit sans référence explicite aux autres chantiers réglementaires en cours d'examen.

## ■ Quelques pistes en matière de régulation

Une régulation qui ne s'appuie pas sur une grille de lecture des mécanismes dont il s'agit de mieux contrôler le libre jeu n'a aucun sens. De ce point de vue, nos pistes régulatrices s'appuient sur une quadruple conviction :

- les banques doivent prendre et porter durablement des risques mais elles doivent avoir les moyens de le faire ;
- le modèle de banque universelle n'est pas mort ; bien au contraire, il se

révèle indispensable au financement de l'économie européenne ;

- les marchés financiers sont, certes, efficaces mais ils ne le sont que de manière imparfaite ;
- la comptabilité bancaire est une chose trop sérieuse pour être laissée, en matière de définition des règles fondamentales au moins, aux seuls comptables.

Ce cadre étant tracé, il convient de commencer par rappeler trois évidences :

- la régulation de l'activité bancaire a fait d'immenses progrès au cours des dernières années ;
- en matière financière, plus encore qu'en toute autre matière, l'autorégulation et la discipline de marché ne peuvent suffire ;
- toute forme de régulation bancaire doit s'inscrire dans une perspective macroéconomique et ne peut se contenter d'une régulation des « particules élémentaires » que sont les entreprises.

Pour l'avenir, compte tenu du développement exponentiel du marché de transfert des risques de crédit, un certain nombre de pistes de réformes, des plus triviales aux plus fondamentales, se doivent d'être explorées. Nous en privilégierons quatre :

- une amélioration des informations disponibles, cette amélioration pouvant passer par une prime donnée (sous une forme qui reste à déterminer) à la transparence ;
- une normalisation des instruments juridiques et comptables, devant se faire dans le cadre des réformes globales en cours dans ces différents

domaines (IAS notamment), mais devant se faire aussi au travers de dispositifs propres aux professions financières ;

- une réflexion sur les politiques de concurrence à mettre en œuvre dans le domaine financier, l'excès de concentration de certains segments de marché présentant des facteurs de risque particulièrement inquiétants ;
- une meilleure coordination des instances de régulation. Même si le schéma du régulateur unique présente de nombreux inconvénients et si, dans bien des cas, la « police de proximité » se révèle, en matière financière, particulièrement efficace, à tout le moins, une meilleure coordination des supervisions bancaires et assurantielles apparaît, dans ce domaine, indispensable.

Rappelons, pour justifier cet effort en matière de régulation que le marché des dérivés de crédit n'a pas encore prouvé sa capacité d'équilibrage en phase de ralentissement économique durable (Rule, 2001).

## ■ Conclusion : priorité à la recherche

Nous espérons avoir convaincu le lecteur de l'importance et de la complexité des mécanismes de transfert de risque de crédit. Mais nous espérons surtout l'avoir convaincu de l'ignorance dans laquelle nous nous trouvons par rapport à ce phénomène. Pour sortir de cette impasse, un important effort de recherche se doit d'être accompli. Quatre types de pistes de recherche se doivent ainsi d'être explorées en priorité :

- les pistes macroéconomiques et, en particulier, les recherches touchant à la procyclicité ;

- les pistes mésoéconomiques et, en particulier, celles touchant, d'une part, à la corrélation des risques et, d'autre part, à l'analyse des comptes bancaires par ligne de métiers ;

- les pistes microéconomiques et, en particulier, celles touchant aux modèles de suivi et de contrôle interne des risques ainsi que celles touchant au statut juridique des contrats de transfert de risque ;

- enfin certaines pistes hétérodoxes et, en particulier, les recherches menées en termes de théorie des jeux et en termes de prospective (sans oublier celles, toujours d'actualité, relevant de l'ethnologie des salles de marchés et des processus décisionnels...).

Puissent ces recherches être menées à bien rapidement. C'est le prix à payer, à mes yeux, pour que l'économie des transferts de risque ne se transforme pas dans les années qui viennent en véritable « économie de mistigri »...

### Bibliographie

AGLIETTA M., « Systèmes financiers et régime de croissance », *Revue d'Économie financière*, mars, 2001.

ARTUS P., « Intermédiation financière et transferts de risque de défaut », *Flash CDC Ixis*, mai, 2004.

Committee on the Global Financial System, « Credit Risk Transfer », BIS, january, 2003.

DUFFEE G.R., ZHON, C., « Credit derivatives in banking : usefull tools for managing risk », *Journal of Monetary Economics*, n° 48, 2001.

EFFENBERGER D., « Credit derivatives: implications for credit markets », Deutsche Bank Research, juillet, 2003.

ETRELLA A., « Securitization and the efficiency of monetary policy », *FRB of New York*, mai, 2002.

FROOT K.A., « Bank capital and risk management », *FCI Geneve Papers*, avril, 2001.

LAURENT J.-P., « Les dérivés de crédit », *Revue d'Économie financière*, septembre, 2000.

PASTRE O., « La modernisation des banques françaises », *Documentation française*, 1986.

PASTRE O., VIGIER M., « Le Capitalisme déboussolé », *La Découverte*, 2003.

PASTRÉ O., « Key issues and questions regarding financial markets volatility », CESR Seminar on Volatility, avril, 2003.

PASTRE O., « L'économie bancaire : un nécessaire renouveau conceptuel », *Revue d'Économie financière*, n° 70, mai, 2003.

PASTRE O., « Bâle II : ni trop d'honneur, ni trop d'indignité », *note CEPN*, Université de Paris XIII, 2004.

POULLAIN C., COSSU P., « Le rôle des assureurs sur le marché des dérivés de crédit », *Banque Stratégie*, octobre, 2001.

PRATO O., « Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière ? », *Revue de la stabilité financière*, novembre, 2002.

RULE D., « The credit derivatives market : its development and possible implications for financial stability », *Financial Review*, juin, 2001.

RULE D., « Risk transfer between bank, insurance companies and capital markets », *Financial Stability Review*, december, 2001.

# Les nouveaux risques

*Jean-Claude Seys*

*Président-directeur général, MMA et Maaf Assurances*

**L**a littérature foisonne de titres évoquant l'émergence de nouveaux risques : « la société du risque », « notre dernier siècle », « le siècle des menaces ». Le sujet, aux frontières de la science et de l'ignorance, est favorable au développement de toutes sortes de craintes, ce qui constitue un environnement éditorial favorable. Pour autant, les nouveaux risques existent-ils ? Si oui, quels sont-ils et quel peut être leur impact sur l'organisation et le fonctionnement des sociétés ?

Les nouveaux risques existent : en fait, il y en a toujours eu !

Quand, il y a 65 millions d'années, un énorme astéroïde est venu se planter dans le Yucatan provoquant une catastrophe due notamment au volume de poussières projetées dans l'atmosphère, le crépuscule durable qui en a résulté a modifié la biosphère : la maman dinosaure, qui avait eu la chance d'échapper à la chute elle-même, devait être fort perturbée d'avoir à expliquer à son rejeton que ces changements de l'environnement allaient lui faire encourir de nouveaux risques fatals. Lorsque l'homme a maîtrisé le feu, il a réduit le risque d'être agressé par des animaux sauvages et celui de mourir de faim, mais il a pris celui de mettre le feu à son environnement et de s'asphyxier dans sa caverne. Quand le fusil a remplacé l'arbalète, une nouvelle source de danger est née. Quand la

peste, la tuberculose et la variole ont reflué, de nouvelles pathologies ont pris de l'importance : il est vrai que beaucoup de victimes du cancer et de maladies cardiovasculaires doivent leurs ennuis au fait d'avoir échappé précédemment à d'autres causes de mortalité. Et si, aujourd'hui, on trouvait le moyen de prévenir ou guérir à 100 % cancers et maladies vasculaires, on assisterait à un nouvel allongement de la durée de vie... mais comme il faut bien mourir de quelque chose, il faudrait inventer un nouveau risque. Lorsque l'automobile a été créée, sont apparus instantanément les accidents de la route alors que les accidents de cheval, dont l'occurrence dans les régiments de cavalerie illustrait autrefois la loi de Poisson dans les cours de statistiques, ont reflué.

Cela étant dit, qu'est-ce qu'un risque ? Un danger susceptible de se matérialiser et de causer des dommages aux hommes, parce que nous sommes des hommes et que, à ce titre, l'élimination à cinq reprises différentes dans les temps géologiques de 80 % des espèces vivantes nous laisse froids, voire nous réjouit, car on doit probablement à l'élimination des dinosaures le développement des mammifères dont nous sommes issus. Ces dommages concernent, au premier chef, les personnes, leur vie, leur intégrité et, au second chef, leurs biens - une atteinte significative à ces derniers ayant

toutefois une forte probabilité d'impact, au second degré, sur la vie des intéressés.

Pour l'instant, où en est-on ?

Beaucoup de risques anciens ont reculé : la peste, la tuberculose et beaucoup d'autres pathologies ont régressé, de même que la famine et même les violences civiles ; avec une population égale à 40 % de celle d'aujourd'hui, la justice du 1<sup>er</sup> Empire condamnait à mort plus de 5 000 personnes par an ! Ces exécutions en masse témoignent, au premier degré comme au second, d'une violence civile à peine imaginable aujourd'hui. Mais il y a beaucoup d'endroits dans le monde encore comme ça.

Si l'on dresse maintenant la liste des grandes catastrophes des trente dernières années selon leur coût en vies humaines, d'une part, leur coût économique, d'autre part, que constate-t-on ? (*voir annexes 1 et 2*).

Les vingt premières catastrophes humaines sont exclusivement dues à des causes naturelles : inondations, séismes, tempêtes, éruptions volcaniques. Ces grandes catastrophes sont toutes situées dans des pays sous-développés. Bizarre ! Y aurait-il une liaison de cause à effet ? Elle pourrait, dans l'affirmative, tenir à deux facteurs, au demeurant corrélés, l'excessive concentration de population et la pauvreté, qui impliquent notamment l'entassement des populations, la médiocrité des matériaux

de construction et celle des moyens d'intervention en cas de sinistres. Les catastrophes les plus coûteuses économiquement sont également, à 80 %, des catastrophes d'origine naturelle. À deux exceptions près, l'attentat du World Trade Center et le tremblement de terre de Kōbe - 6 000 à Kōbe et 3 000 à New York -, elles ont été relativement peu coûteuses en vies humaines. Ces catastrophes coûteuses économiquement et relativement peu coûteuses en vies humaines se produisent presque uniquement dans des pays développés. Bizarre ! Serait-ce parce que la richesse économique, fruit du développement technologique, est la condition d'une bonne protection de la vie humaine ?

Mais l'évolution de la sinistralité, toutes causes confondues, tend à démontrer un accroissement sensible du nombre et du coût de celles-ci, bien, encore une fois, qu'elles soient d'une manière dominante le résultat d'événements naturels. La nature changeant peu dans des temps si brefs, sans doute faut-il y voir les conséquences indirectes de l'action humaine.

## ■ Les nouveaux risques

Ils forment un ensemble extrêmement hétérogène à la fois dans leurs causes, leurs conséquences et leurs horizons de réalisation éventuelle. Ils ont en commun d'être nés de l'action humaine. La plupart du temps, leur apparition ou leur développement est consécutif à la révolution industrielle et tend à se renforcer à mesure que passe le temps. Leur second point commun est leur impact sur l'organisation, le fonctionnement, voire la survie de nos sociétés actuelles. Martin Rees

qualifie la période historique ouverte par la révolution industrielle « d'anthropocène », par opposition à l'holocène, pour montrer que l'homme est désormais l'agent principal de l'évolution du monde. On peut citer :

### - le risque de catastrophes industrielles majeures

Il est le résultat direct des applications industrielles de la technologie. Il s'est traduit par les catastrophes de Seveso, de Bhopal, de Three Miles Island, de l'Amoco Cadiz, de Tchernobyl, d'AZF, etc. À la différence des premières catastrophes industrielles telles l'effondrement des mines ou les coups de grisou, ces nouvelles catastrophes sont subies par des gens qui n'ont pas choisi (ou accepté) de travailler dans ces installations et qui en ignoraient même fréquemment l'existence. Mais le développement économique est aussi directement à l'origine des atteintes à la biosphère : effet de serre, pollution, épuisement de certaines ressources naturelles, risques liés à la transgénèse (clonage, OGM...). La technologie est aussi à l'origine des risques liés aux armes biologiques, chimiques et à l'atome, bref des armes de destruction massive (ADM).

### - les risques sanitaires

### - les risques de radiation

Nous sommes transpercés de toute part par des radiations naturelles : champs magnétiques, radiations cosmiques, radioactivité naturelle. Mais se sont ajoutées, sans qu'un bilan en soit fait, des ondes produites par l'homme réputées nocives (champs magnétiques des lignes hautes tensions) ou sans effets certains (radar, ondes hertziennes, téléphone portable).

### - les risques d'erreur scientifique

En biologie (création de chimères, de nouveaux virus), comme en physique (rencontres d'atomes lourds dans un accélérateur de particules).

- les risques d'Internet et, au-delà, de destruction des systèmes informatiques.

### - les risques de terrorisme

- les risques économiques et de conflits liés à des problèmes de ressources.

Tout classement est difficile : un même type de risque peut avoir des causes très variées. Les risques sanitaires, par exemple, peuvent être la conséquence du vieillissement de la population, ou du terrorisme, lequel peut également s'exprimer de multiples autres manières.

Ces risques forment un ensemble très vaste dans leur nature, leurs conséquences, leur espace et leur horizon éventuel de réalisation. De cette liste, on peut commenter trois principales catégories.

### ◆ Effets sur l'environnement

L'effet de serre peut modifier le climat, mais il n'est pas le seul. La pollution peut aussi modifier certains facteurs climatiques en renforçant l'effet de serre ou en perturbant le délicat mécanisme de la formation des précipitations. L'effet de serre est une certitude, ses conséquences sur le climat ont une grande probabilité, mais leur effet négatif ne sera pas homogène : certaines régions peuvent voir leur équilibre économique actuel ruiné, d'autres peuvent être favorisées, d'autres encore être contraintes à des adaptations sans qu'un bilan négatif puisse être tiré *a priori*.

Le véritable problème est de savoir si ces variations vont s'inscrire dans

les cycles classiques de refroidissement et de réchauffement de la planète ou si, renforçant les points extrêmes, elles risquent d'engager la planète en dehors de la zone de balancier habituel, par exemple en ne permettant plus l'extension du domaine glaciaire en période froide, de sorte que la période chaude suivante serait accélérée et rendue plus violente. Bien avant, le Gulf Stream pourrait s'arrêter, ce qui transformerait le nord de l'Europe en nouvelle Sibérie.

La seconde menace est sans doute l'appauvrissement de certaines ressources. Sur ce sujet, on a beaucoup crié au loup confortant a contrario la thèse selon laquelle il n'y aurait pas de problèmes sérieux. Certes, les ressources pétrolières sont actuellement de trente ans au rythme actuel de consommation et, d'ici là, d'autres ressources auront été trouvées, et les réserves de charbon et de gaz sont énormes. Il n'empêche : trente ans c'est beaucoup à l'échelle de vies individuelles et bien peu à l'aune de l'Histoire. De toute manière, comme pour l'eau et d'autres ressources, s'il n'y a pas de problème de manque absolu risquant de nous renvoyer à la civilisation du bœuf et de l'âne avant que ne soient maîtrisées la fusion nucléaire ou d'autres sources d'énergie illimitée, les pressions sur les ressources existantes vont se faire plus vives et les occasions de conflits internationaux plus nombreuses, et ce, d'autant plus que l'accroissement de la population mondiale et le développement de quelques pays émergents, comme la Chine, devraient doubler d'ici 2050. Par ailleurs, la consommation des énergies fossiles va se trouver

également contrainte par les problèmes de pollution.

Il est à noter que les énergies renouvelables, que l'on évoque couramment aujourd'hui, ne pourront apporter qu'un répit, salutaire il est vrai, mais somme toute marginal : la déforestation, en particulier la disparition des forêts tropicales au rythme de 1 à 3 % par an selon les sites, va absorber une partie des progrès réalisés dans certains pays du Nord. L'énergie éolienne ne sera jamais que marginale en raison de la rareté relative des sites terrestres et du coût d'équipement des sites maritimes. L'exploitation de la biomasse présente des perspectives attrayantes car il y a, en la matière, un grand gaspillage. Mais il ne faut pas perdre de vue que l'homme exploite déjà 40 % de l'énergie produite par la photosynthèse, que la production intensive de végétaux s'accompagne de consommation d'eau et de la pollution des terres.

Les conséquences des risques de pollution sont multiples et diverses. Globalement, la pollution peut rendre inexploitable certaines ressources aquacoles - l'eau elle-même, la pêche comme le démontre l'exemple de la mer d'Aral -, stériles des terres (*cf.* l'Ouzbékistan), invivables certaines régions pour des raisons de santé publique (Tchernobyl) ou, au minimum, accroître le coût de la santé (développement des allergies en zones urbaines par exemple). Il n'y a pas là de rupture mettant en cause la survie des hommes, mais une double préoccupation consistant à réduire l'espace exploitable et vivable au moment où la pression démographique exigerait l'inverse, renforçant les causes de conflits

existant par ailleurs et réduisant la capacité des hommes à produire et vivre normalement.

L'épuisement des ressources naturelles et la pollution vont contribuer à l'appauvrissement de la biosphère et tout particulièrement de la diversité génétique, sans que l'on sache les conséquences que cela peut avoir. Depuis le commencement des temps géologiques, la nature a organisé cinq extinctions massives des espèces, apparemment pour permettre à des espèces plus évoluées d'apparaître ; la sixième extinction, amorcée par l'homme, va-t-elle accélérer l'évolution naturelle ou interrompre une évolution commencée il y a 550 millions d'années vers une vie apparemment plus complexe et plus riche ?

#### ◆ Risques relatifs aux ADM

Sous ce chapitre, on ne peut ignorer le risque d'une guerre atomique de laquelle - aux dires de A. Schlissinger et de Mac Namara, brillant ministre de la Défense de Kennedy - on est passés très près lors de la crise de Cuba, la chance ayant joué dans cette issue heureuse un rôle non négligeable. Si ce risque semble disparu avec la chute du mur de Berlin et la normalisation des rapports Est-Ouest qui a suivi, il ne faut pas oublier que le stock d'armes existant représente l'équivalent de plusieurs tonnes de TNT par habitant de la terre, mais surtout que le nombre de pays détenteurs de l'arme atomique s'accroît. Des groupes terroristes pourraient assez facilement s'emparer d'éléments nécessaires à la fabrication de bombes sales, portées à destination, non plus par des missiles balistiques

hypersophistiqués, mais par une barque de pêche ou un camion.

Les autres armes de destruction massives sont encore davantage à craindre, essentiellement pour leur facilité de fabrication et d'utilisation les rendant accessibles à de petits États voyous, des groupes terroristes, voire des individus isolés.

Le terrorisme est une réalité qui n'est pas limitée aux intégristes musulmans. Les États-Unis ont eu à souffrir à Oklahoma City d'un attentat meurtrier organisé par un mouvement d'extrême droite. Des mouvements indépendantistes, des sectes religieuses, des mafias et des fous sont capables d'attentats. Les armes de destruction massive mettent à leur disposition un nouvel arsenal : il peut s'agir de recueillir et de développer en quantité suffisante les germes d'une maladie contagieuse et mortelle, comme la variole. Le virus de celle-ci n'existe plus, en théorie, que dans des endroits très contrôlés aux États-Unis et en Russie... Mais qui sait ? Par ailleurs, le génie génétique peut théoriquement permettre de doter des virus existants de caractéristiques nouvelles. On sait que la secte Aoum, qui a réalisé un attentat au gaz sarin dans le métro de Tokyo, travaillait simultanément sur l'anthrax et le botulisme. Le gaz sarin constitue aussi l'illustration d'une catégorie d'armes de destruction massive accessible sinon à tous, du moins à tout groupuscule ayant une forte volonté de nuire.

Enfin, la technologie permet d'inventer de nouvelles pistes : ainsi les téléphones portables peuvent perturber les instruments de navigation d'un avion, de sorte que l'on demande qu'ils soient

éteints à bord. Mais qu'est-ce qui empêche d'amplifier cette caractéristique au point de rendre l'accident certain et de mettre en marche discrètement un engin à l'apparence d'un portable anodin ? La science peut continuer à créer de nouveaux risques : la transgénèse, le clonage et les OGM, sont-ils facteurs de risques ? Ne pourrait-on, volontairement ou non, créer une chimère ? En créant Dracula, le Docteur Frankenstein s'est montré ambitieux puisqu'il a voulu créer la vie dans ce qu'elle a aujourd'hui de plus complexe, l'homme. Mais créer un virus est infiniment plus facile et potentiellement - selon les caractéristiques du virus - plus dangereux pour l'homme en raison de sa faculté de reproduction dont une macrochimère devrait être dépourvue.

On a évoqué aussi, comme hypothèse, la possibilité d'un accident fatal à l'humanité qui pourrait se produire dans un accélérateur des particules. C'est peu probable pour l'instant, la puissance mise en jeu étant sans doute éloignée du seuil dangereux.

#### ◆ Les risques de maladie

Incontestablement, les menaces sont multiples et déjà en passe de se réaliser dans la mesure où l'espérance de vie dans certains pays recule rapidement, notamment dans l'ex-URSS ou en Afrique subsaharienne en raison du sida. Les facteurs de dégradation semblent globalement avoir pris de la puissance par rapport aux facteurs d'amélioration qui subsistent par ailleurs.

Dans les pays développés, le vieillissement de la population est un facteur très fort de dégradation. Au-delà de 70 ans, les individus

souffrent en moyenne de plusieurs pathologies et, au-delà de 95 ans, la maladie d'Alzheimer devient la norme. La multiplication des centenaires va créer une population très vulnérable dont la prise en charge sera très coûteuse. La résistance aux antibiotiques devient préoccupante : usage abusif et de confort dans les pays développés, usage inadapté et insuffisant dans les pays pauvres font que désormais la pénicilline n'est plus efficace ; elle a dû être remplacée par des molécules nouvelles, beaucoup plus coûteuses, dont la dernière, un antibiotique de dernier recours, la vancomycine voit déjà apparaître les premières résistances à son efficacité.

Le protozoaire à l'origine de la malaria, combattu avec succès par la chloroquine il y a quarante ans, est désormais combattu avec des molécules plus coûteuses, efficaces dans 20 % des cas seulement dans certaines régions, et la pandémie cause plus de 2 millions de morts par an.

Dans le domaine des virus, les médicaments sont rares et les virus se transforment et s'adaptent continuellement. De nouvelles maladies resurgissent : la tuberculose fait désormais plus de 2 millions de morts par an. Une trentaine de pathologies nouvelles sont apparues depuis trente ans, comme l'Ébola, l'ESB, le Sras, etc. Pour l'instant, aucun n'est trop à craindre sur un plan épidémique. Le virus de l'Ébola par exemple provoque des décès si rapidement que le risque de contamination reste limité. Le sida est le plus dangereux, l'Afrique noire va connaître une implosion démographique, surtout l'Afrique du sud et la pandémie s'étend

en Russie, en Chine, et plus généralement en Asie. Les virus peuvent aussi être manipulés facilement depuis qu'existent des techniques de décryptage du génome, et des espèces dangereuses peuvent être créées pour des raisons scientifiques et répandues accidentellement ou créées directement dans des buts criminels. Surtout, le développement des échanges internationaux, qui marque toutes les évolutions de la société, n'épargne pas le domaine de la santé.

L'« OMC » (Organisation mondiale de la « contamination ») est en route. Le tourisme, le commerce, les migrations mettent en contact des populations autrefois isolées les unes des autres ; or, les équilibres démographiques d'antan étaient fondés sur le développement par chaque population d'anticorps à l'égard de risques endémiques. *A contrario*, les grandes catastrophes sanitaires ont souvent été dues à l'exposition de populations à des agents infectieux étrangers : la peste qui a tué un tiers de la population de la France au milieu du XIV<sup>e</sup> siècle a été importée par un bateau en provenance de Crimée. Les microbes des Européens ont décimé les populations indigènes d'Amérique, la grippe espagnole - venue d'Asie - en 1918 a tué 200 000 personnes. Ce ne sont que des exemples, mais que l'évolution des contacts devrait multiplier.

Aux raisons citées ci-dessus s'ajoutent les déplacements de populations provoqués par la guerre, particulièrement néfastes, car les populations concernées sont plus vulnérables compte tenu de leurs conditions de vie (alimentation, eau, hygiène). Enfin le commerce lui-même

véhicule des maladies : les moustiques prennent l'avion, les rats et les cafards le bateau et les zones de pandémie ne cessent de s'élargir. Par ailleurs, le développement de la concentration urbaine de la population est un facteur très défavorable. Plus de 50 % de la population mondiale sera regroupée, d'ici 2050, dans des mégalo-poles de plus de 10 millions d'habitants : la pauvreté, la promiscuité, le manque d'eau et d'hygiène sont autant de facteurs favorables à un taux élevé de morbidité.

L'ensemble de ces facteurs ainsi que les risques potentiels liés à l'alimentation (obésité), le tabagisme (pays sous-développés et femmes), la drogue, les consommations excessives de médicaments, la pollution, l'exposition à certaines radiations, etc., vont faire des problèmes sanitaires une préoccupation majeure des décennies à venir.

## ■ Les autres risques

Le passage à l'an 2000 a suscité un vent de panique dans la mesure où il était craint qu'un grand nombre de systèmes informatiques se plantent à cette occasion. Dans les faits, il n'y a pas eu de vrai problème, mais cette histoire a rendu palpable la dépendance des sociétés modernes à l'égard de l'informatique. Or, par Internet, toutes les informatiques sont connectées et des hackers aux intentions diverses mais toujours malignes s'efforcent de les pénétrer au point qu'une entreprise moyenne peut faire l'objet de plusieurs milliers d'attaques chaque jour.

Les risques économiques liés à cette vulnérabilité sont considérables : pertes ou vols de fichiers, détour-

nement d'informations ou de fonds. Mais au-delà, l'informatique traduit une vulnérabilité très grande des économies à interconnexion généralisée des systèmes. Les communications sont gérées par informatique, les unes et les autres ont besoin d'électricité, mais contribuent à la gestion de celle-ci. Les transports physiques, l'aviation par exemple, dépendent également de l'informatique et de l'électricité. Les échanges bancaires et boursiers reposent sur l'informatique, les télécommunications et Internet, etc. Bref, si une panne ou un sabotage s'attaque à une partie plus vulnérable du système, c'est l'ensemble qui peut se mettre en panne, comme on a pu le voir durant les pannes d'électricité du Québec en 1998 dues au gel.

Les autres risques, pour menaçants qu'ils soient, ne paraissent pas de nature à changer la problématique de la vie sur terre. Quelles que soient la réalité et l'intensité du risque de terrorisme par exemple, la probabilité qu'il puisse faire autant de victimes que les guerres et les révolutions du XX<sup>e</sup> siècle n'est retenue par aucune agence de sécurité américaine.

Il n'y a sans doute que deux phénomènes qui pourraient compromettre les chances de survie de l'actuelle humanité : le développement d'une intelligence supérieure à celle de l'homme, soit par des voies naturelles qui assureraient l'émergence d'un être qui serait à sapiens sapiens ce que ce dernier fut pour Neandertal, soit du fait de la création d'un homme bionique - mi-homme, mi-ordinateur -, soit enfin par la création d'un super-ordinateur ou de nanotechnologies. Ces hypothèses ne sont pas totalement théoriques si

la loi de Moore, qui prévoit un doublement des performances des puces tous les dix-huit mois, se poursuit pendant trente ans - le plafond théorique qu'on a longtemps imaginé est en passe d'être crevé. Ces puces seraient un million de fois plus puissantes dans trente ans et permettraient de bâtir des cerveaux

comparables à celui de l'homme. La seconde hypothèse serait l'accès à une source d'énergie illimitée, soit du fait de la maîtrise de la fusion nucléaire, soit du fait de la mise au point de molécules capables de fixer le gaz carbonique de l'atmosphère, permettant de reconstituer en accéléré des sources d'énergies comparables

aux énergies fossiles qui se sont constituées sur des centaines de millions d'années.

Quelle que soit la quantité d'énergie disponible, elle est pour partie utilisée pour nuire. Si elle devient infinie, la partie utilisée pour nuire dépassera la capacité de résistance des civilisations humaines.

### Annexe 1

#### Les 20 sinistres les plus coûteux de la période 1970-2003

Dommages assurés (2) en millions USD (prix 2003)	Victimes (1)	Évènements	Pays
21 062	3 025	Attentat terroriste contre le World Trade Center, le pentagone et d'autres bâtiments – 11/09/2001	États-Unis
20 900	43	Ouragan Andrew – 23/08/1992	États-Unis, Bahamas
17 312	60	Tremblement de terre à Northridge – 17/01/1994	États-Unis
7 598	51	Typhon Mireille – 27/09/1991	Japon
6 441	95	Tempête d'hiver Daria – 25/01/1990	France, RU et a.
6 382	110	Tempête hivernale Lothar en Europe occidentale – 25/12/1999	France, CH et a.
6 203	71	Ouragan Hugo – 15/09/1989	Puerto Rico, États-Unis et a.
4 839	22	Tempête et inondations en Europe – 15/10/1987	France, RU et a.
4 476	64	Tempête hivernale Vivian – 25/02/1990	Europe occid. et centrale
4 445	26	Typhon Bart dans le sud du Pays – 22/09/1999	Japon
3 969	600	Ouragan Georges – 20/09/1998	États-Unis, Caraïbes
3 261	33	Tempête tropicale Allison : pluies, graves inondations – 05/06/2001	États-Unis
3 205	45	Tempêtes orageuses, tornades, grêles – 02/05/2003	États-Unis
3 100	167	Explosion sur la plate-forme pétrolière Piper Alpha – 06/07/1988	Royaume-Uni
2 973	6 425	Tremblement de terre de Great-Hanshin, kobe – 17/01/1995	Japon
2 641	45	Tempête hivernale Martin dans le sud-ouest de la France et le nord de l'Espagne – 27/12/1999	France, Espagne, CH
2 597	70	Ouragan Floyd : pluies, inondations – 10/09/1999	États-Unis, Bahamas
2 548	38	Graves inondations en Europe – 06/08/2002	Europe
2 526	59	Ouragan Opal – 01/10/1995	États-Unis, Mexique
2 288	26	Incendies de forêts atteignant des zones urbaines, sécheresse – 20/10/1991	États-Unis

(1) Dommages matériels et pertes d'exploitation, sans les dommages de responsabilité civile ni les dommages vie  
(2) Morts et disparus

Source : magazine Sigma, n° 1, année 2004, publié par la société Swiss Ré.

## Annexe 2

## Les 20 catastrophes les plus meurtrières de la période 1970-2003

Victimes (1)	Dommages assurés (2) en millions USD (prix 2003)	Évènements	Pays
300 000		Tempête et inondation – 14/11/1970	Bangladesh
250 000		Séisme à Tangshan (8,2 sur l'échelle de Richter) – 28/07/1976	Chine
138 000	3	Cyclone tropical Gorky – 29/04/1991	Bangladesh
60 000		Séisme (7,7 sur l'échelle de Richter) – 31/05/1970	Pérou
50 000	161	Séisme à Gilan – 21/06/1990	Iran
41 000		Séisme (6,5 sur l'échelle de Richter) à Bam – 26/12/2003	Iran
25 000		Séisme en Arménie – 07/12/1988	Arménie, ex-URSS
25 000		Séisme à Tabas – 16/09/1978	Iran
23 000		Éruption volcanique sur le Nevado del Ruiz – 13/11/1985	Colombie
22 000	242	Séisme (7,4 sur l'échelle de Richter) – 04/02/1976	Guatemala
19 118	1 100	Séisme à Izmit – 17/08/1999	Turquie
15 000		Rupture d'un barrage à Morvi – 11/08/1979	Inde
15 000		Inondations après la mousson dans le nord – 01/09/1978	Inde
15 000	110	Cyclone OSB ravage l'État d'Orissa – 29/10/1999	Inde, Bangladesh
15 000	104	Séisme au Gujarat (moment magnitude 7,7) – 26/01/2001	Inde, Pakistan
10 800		Inondations dans le Golfe du Bengale et dans l'Orissa – 31/10/1971	Inde
10 000		Cyclone tropical à Andhra Pradesh, Golfe du Bengale – 20/11/1977	Inde
10 000		Cyclone tropical dans le Golfe du Bengale – 25/05/1985	Bangladesh
10 000	242	Inondations, avalanches de boues et glissements de terrain – 21/12/1999	Venezuela, Colombie
9 500	549	Séisme (8,1 sur l'échelle de Richter) – 19/09/1985	Mexique
(1) Morts et disparus			
(2) Dommages matériels et pertes d'exploitation, sans les dommages de responsabilité civile ni les dommages vie			

Source : magazine Sigma, n° 1, année 2004, publié par la société Swiss Ré.

# Le rôle de l'apprentissage dans la maîtrise des risques

*Jean-Luc Wybo*

*École des Mines de Paris*

**L**a maîtrise des risques, des accidents et des crises est une tâche complexe, à laquelle participe un grand nombre d'intervenants. Afin de déterminer les réponses adaptées à des situations dangereuses, nous proposons de les classer en deux catégories : les risques de dommages et les risques de crise. Les risques de dommages correspondent à des situations qui ont été étudiées et pour lesquelles des mesures de prévention et de protection ont été prises par l'organisation. En d'autres termes, il existe un plan d'action. Les risques de crise, au contraire, correspondent à des situations pour lesquelles il y a eu peu d'anticipation et il n'existe aucune expérience antérieure. Il n'y a pas de plan d'action, ou bien il est inadéquat ou inopérant. Ces deux types de situations sont à même de créer le chaos dans l'organisation, mais c'est beaucoup plus probable avec les risques de crise. Nous accordons une attention particulière, dans cet article, aux origines des risques de crise et à l'émergence de modes d'organisation adaptés au cours de la gestion de telles situations.

Une étude de cas est présentée pour illustrer comment une organisation adaptée a émergé durant la gestion

de la crise qui a succédé au naufrage de l'Érika sur les côtes françaises en décembre 1999.

Cet article présente les avantages associés au développement d'un apprentissage organisationnel à partir de l'analyse des risques et des crises : un meilleur partage des connaissances sur les faiblesses et les forces de l'organisation et une plus grande implication des acteurs dans la maîtrise des risques.

## ■ Introduction

Nous utilisons le terme « maîtriser » pour traduire l'association d'une connaissance des risques et d'une volonté d'agir afin de prévenir les causes et protéger des conséquences. Les objectifs de la maîtrise des risques sont de supprimer ou de réduire les événements dangereux, mais aussi d'être capable de réagir de manière appropriée quand le risque se transforme en accident ou en crise. Pour atteindre ces objectifs, les organisations mettent en place des moyens et des stratégies de prévention, de protection et d'intervention.

Si le système - qu'il soit technologique ou non - qui est soumis à des risques et la nature de ces risques

sont bien connus, il est alors possible de bâtir des stratégies pour protéger ce système contre les événements qui peuvent être à l'origine de dommages et de crises.

Au cours des dernières décennies, on a observé une amélioration très importante de la fiabilité des technologies et des mesures de prévention mais, en parallèle, l'augmentation continue de la complexité des systèmes tend à créer de nouveaux types de risques.

*« La place de l'homme dans les systèmes complexes reste essentielle : il doit réaliser des manœuvres programmées et complexes, mais aussi superviser l'ensemble du système. Dans bien des cas, son travail dépasse le simple respect des procédures car leur seule application ne suffit pas pour obtenir la production ; d'ailleurs, si c'était le cas, l'homme serait remplacé par des automatismes. Bien souvent, il doit vérifier la pertinence de la procédure au regard du contexte réel de la tâche et, dans l'éventualité d'un écart, il doit changer de procédure, compléter les prescriptions, voire inventer de nouvelles solutions d'organisation pour parvenir au résultat, malgré les perturbations, tout en respectant les impératifs de sûreté ».* (Leplat, 1990).

Cette complexité est souvent liée à l'extension de la technologie et aux systèmes automatiques de contrôle, mais elle résulte également de l'augmentation du nombre d'intervenants et des relations qui les lient. Ainsi, le développement de la sous-traitance participe à l'augmentation de la productivité, mais il peut aussi entraîner une perte de connaissances tacites - qui appartiennent à des personnes contribuant à la sécurité du système, en particulier si ces catégories de personnel ont un taux de renouvellement important.

Même si une part de cette complexité peut être identifiée, ce qui permet de mettre en place des modes d'organisation fiables et une transparence de l'information qui circule, elle entraîne également des dérives, des dissonances entre personnes et une dilution des responsabilités, qui sont autant de facteurs de risque.

Analyser les incidents et les accidents devient de fait un des rares moyens d'identifier des « traces de complexité », c'est-à-dire de mettre en lumière, au travers d'une analyse détaillée de l'enchaînement des événements et des décisions, le comportement des sous-systèmes technique, humain et organisationnel face à des situations imprévues.

## ■ Maîtriser les risques de dommages et les risques de crise

Nous proposons d'introduire une classification des situations de risque en deux catégories : les risques de

dommages et les risques de crise. Cette classification se justifie par les différences entre ces situations : tout ce qui peut être anticipé correspond à des risques de dommages, tandis que les situations imprévues ayant le potentiel de déstabiliser l'organisation correspondent à des risques de crise.

### ◆ Les risques de dommages

Si la situation incidentelle a été analysée, par exemple au cours de la conception du système ou à l'occasion d'un événement similaire, l'organisation appliquera des procédures de gestion d'incident et la maîtrise de la situation sera facilitée par des dispositifs de protection et des modes d'organisation appropriés. Nous appelons ces situations « risques de dommages ».

La maîtrise des risques de dommages correspond à plusieurs types d'actions :

- analyse des événements et des situations potentiellement dangereux et étude de leurs causes et conséquences ;
- analyse des vulnérabilités du système : les composants pouvant être endommagés, les personnes pouvant être blessées et les fonctions de l'organisation pouvant être perturbées ;
- mise en place des dispositifs techniques et des procédures pour supprimer les événements dangereux, réduire leur probabilité ou diminuer leur intensité ;
- mise en place d'une organisation qui favorise l'intégration d'une culture de sécurité à tous les niveaux.

*L'état de préparation*<sup>1</sup> est un facteur de succès dans la maîtrise des risques de dommages. Gillespie la conceptualise comme une boucle de progrès : connaissance des menaces potentielles, acquisition d'informations, évaluation, connaissance, planification de la préparation et pratique.

« *Ideally, the 5-stage cycle spirals upward with increasingly more refined levels of awareness, assessment, knowledge, preparedness and practice* » (Gillespie, 1993).

### ◆ Les risques de crise

Lorsque des incidents d'origine externe ou interne affectent la situation, les personnes réagissent en premier lieu en identifiant la nouvelle situation et en appliquant des procédures ou des plans, s'il en existe. Si la situation sort de ce cadre, soit parce qu'il n'y a pas de procédure adaptée (l'incident n'a pas été envisagé et n'est jamais arrivé auparavant), soit parce que les défenses prévues n'ont pas fonctionné, alors l'organisation entre en crise. Elle s'oriente vers une gestion fondée sur l'expérience et l'innovation, dans laquelle les différents acteurs vont faire de leur mieux pour ramener le système dans un état connu et stable, tout en limitant les dommages et l'extension de l'accident.

Au cours du déroulement de telles situations, l'organisation en charge de leur gestion peut se retrouver débordée pour différentes raisons et perdre sa capacité à maîtriser la situation.

« Crisis are differentiated from more routine strategic decisions by their attendant time pressures, control issues, threat-level concerns, and response-option constraints » (Burnett, 1998<sup>a</sup>).

Lorsque les situations dangereuses ont le potentiel de déborder l'organisation, nous leur donnons le nom de « risques de crise ». En généralisant les critères proposés par Burnett, nous définissons le débordement d'une organisation comme la combinaison de plusieurs facteurs :

- surprise, vitesse de développement  
« In crisis and disaster response management, time is too limited for consensus driven decision-making processes that include all those involved » (Heath, 1995) ;

- extension sur le terrain et en nombre d'intervenants

« Some situations exist where organizations are unable to control a crisis, in case where the crisis is widespread geographically or being dealt with by other organizations and is thus too far removed from making needed change » (Ritchie, 2004) ;

- incertitude et dissonances<sup>2</sup> entre intervenants, avec le public et les médias

« Organizations or individuals that communicate poorly during crisis often make bad situations worse. The TMI nuclear power accident, Exxon Valdez oil spill, and Challenger space shuttle explosion are three well-known examples that demonstrate how inadequate communication strategies can hinder an organization'

ability to manage a crisis. Crisis, in almost all circumstances, immediately trigger a deluge of questions from an organization's many different publics » (Marra, 1998) ;

- manque de flexibilité dans les processus de prise de décision

« What is distinctive about High Reliability Organizations (HRO) is that they loosen the designation of who is the important decision maker in order to allow decision making to migrate along with the problem » (Weick, 1999) ;

« Any approach to disaster management that constraints or limits role flexibility and adaptability, therefore, is likely to create more problems than solutions » (Webb, 1999) ;

- manque de ressources disponibles et d'options de réponse ;

- perte des moyens de communication ;

- cascades d'événements et effets « domino ».

Pour éviter les crises, il faut développer l'anticipation et la préparation, mais pour maîtriser les crises, il faut mettre en place une organisation qui résiste au chaos, en d'autres termes, une organisation capable de gérer la situation comme un « risque de dommages », c'est-à-dire en utilisant des plans, des dispositifs et des procédures existants. C'est la stratégie des agences nationales de gestion des urgences (le ministère de l'Intérieur en France et dans de nombreux pays, la FEMA<sup>3</sup> aux États-Unis), qui endossent les responsabilités de gestion de crise lorsque les autorités locales

sont débordées par la situation. Une autre stratégie consiste à doter l'organisation de la capacité de développer ses propres modes d'organisation adaptés quand elle est débordée, de manière à accroître sa capacité à gérer des situations pouvant mener à des crises.

## ■ L'émergence de modes d'organisation « adaptés »

Lorsque les événements ou le contexte transforment les situations en crises potentielles, il y a simultanément des contraintes fortes qui s'exercent sur les personnes et un ensemble de facteurs qui peuvent déborder l'organisation, comme la pression du temps.

« If response occurs in the emergency phase then important decisions on the handling of the crisis can be rushed resulting in hasty and inefficient decisions made in the midst of a crisis » (Ritchie, 2004).

L'organisation doit être capable d'éviter la crise et de former un obstacle au chaos. Quels sont les facteurs clés permettant de développer une structure d'organisation capable de répondre à une situation de crise ? Un de ces facteurs est l'aptitude des intervenants à l'anticipation et à l'improvisation :

« Without improvisation, emergency management loses flexibility in the face of changing conditions. Without preparedness, emergency management loses clarity and efficiency in meeting essential disaster-related demands. Equally importantly, improvisation

*and preparedness go hand to hand. One need not worry that preparedness will decrease the ability to improvise. On the contrary, even a modest effort to prepare enhances the ability to improvise* » (Kreps, 1991).

À la suite de la détection d'une alarme ou d'un message d'alerte, certains éléments vont jouer le rôle de guide dans le développement d'une structure d'organisation de la réponse. On observe deux types d'éléments : les *leaders* et les plans. Dans le premier cas, il existe une personne - dont le rôle dans l'organisation, le charisme ou la réputation vont attirer les intervenants - qui va définir les premières directives. Dans le second cas, il existe un plan qui peut être utilisé comme référence par les premiers intervenants. Avec le développement de la situation, ce « noyau d'organisation » va évoluer par un processus de créativité et il ne gardera généralement que les lignes directrices de l'organisation de départ.

*« Creativity is a kind of human-environment interaction, by which we mean part of an evolving ecology of local demands, existing resources, individual skills, and organizational dynamics »* (Kendra, 2003).

Dans les deux cas (*leader* ou plan), on observe que la complexité des situations de crise s'éloigne rapidement des hypothèses du plan initial ou des premières indications du leader : « *la procédure est infirme face à l'urgence* » (De Coninck, 1995). Les contraintes qu'exercent

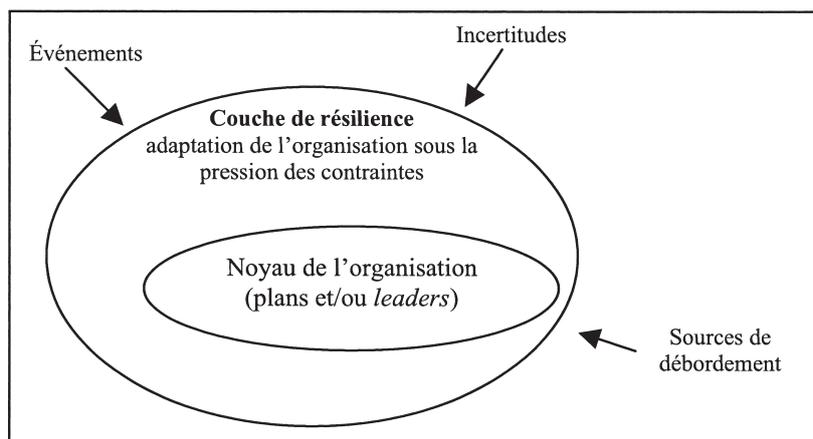


Figure 1 : Adaptation d'une organisation confrontée à un risque de crise.

les situations de crise sur les individus (dangerosité, dissémination de produits toxiques, impact dans les médias, etc.) vont jouer le rôle principal dans le développement de l'organisation et dans son adaptation au contexte pour prévenir le chaos. Nous utilisons le terme de « résilience » pour qualifier l'aptitude d'une organisation à résister à des situations dangereuses avec le minimum de dommages. Dans le domaine de la maîtrise des risques de dommages et de crise, la résilience d'une organisation se construit en deux étapes :

- au stade de la conception, en encourageant la conception de systèmes sûrs et en développant la préparation ;

- au cours de la vie du système, en développant la vigilance, en organisant des exercices et le retour d'expériences sur les accidents pour évaluer les faiblesses et les forces afin d'en tirer des leçons.

La plupart du temps, les organisations font preuve d'efficacité et de résistance au chaos. Ce n'est pas

par hasard, mais parce qu'elles suivent un schéma général, fondé sur l'existence d'un noyau d'organisation (*leader* ou plan) et d'un réseau de contraintes autour de ce noyau initial. Si ces contraintes dépassent un seuil donné, qui correspond à l'acceptabilité individuelle ou collective du risque, alors une couche d'organisation va croître autour de ce noyau et distribuer les contraintes. Nous l'appelons « couche de résilience ». Son rôle est de supporter les contraintes tout en protégeant le système des dommages (fig. 1) :

Cette couche de résilience correspond par exemple à l'implication de nouveaux intervenants, à l'adaptation de stratégies ou d'actions, à l'extension des capacités de gestion d'information ou encore à l'introduction de nouvelles ressources. Les principaux facteurs qui participent au développement d'une couche de résilience sont :

- des facteurs externes : pression des événements, incertitudes et débordement de l'organisation ;

- des facteurs internes : implication des personnes et volonté de limiter les conséquences.

Pour identifier cette couche de résilience, il est nécessaire d'analyser des exemples de gestion de crise et d'identifier les personnes ou les groupes qui ont joué des rôles importants. Ainsi, chaque gestion de risque de crise mettra en lumière, dans l'organisation générale, les individus et les groupes impliqués et les relations qu'ils ont établies entre eux et avec les autres, qu'ils appartiennent à l'organisation ou qu'ils soient des volontaires ou des relais d'opinion. L'analyse des différents réseaux qui ont « émergé » durant la crise permet de révéler ce qui constitue la couche de résilience, c'est-à-dire les forces du système qui ont permis à l'organisation de faire face aux situations de crise.

*« What emerge in disaster situations are new behavioral expectations and social structures that represent populations of systems being born »* (Drabek, 1986).

*« Le niveau de fiabilité d'un système organisé est donc dépendant de la capacité de ses acteurs à développer les trésors d'ingéniosité nécessaires à la réalisation d'ajustements informels de manière à corriger et amender sans cesse un ensemble de règles et de dispositifs structurellement incomplets »* (Bourrier, 2001<sup>a</sup>)

◆ Un exemple : la marée noire de l'Érika et sa gestion

Le 12 décembre 1999, des milliers de tonnes de fioul lourd s'échappèrent des cuves de l'Érika lorsqu'il sombra

à 300 km des côtes françaises. Ce fioul dérivait dans l'océan pendant deux semaines et il fut très difficile de prévoir sa trajectoire car il ne flottait pas à la surface<sup>4</sup>. La veille de Noël, environ 400 km de côtes furent soudainement recouvertes d'un liquide noir et visqueux. La population et les autorités furent surprises par la position des zones polluées, plusieurs centaines de kilomètres plus au nord que prévu. Cela constitua le premier facteur de débordement ; le second fut la quantité de fioul et la longueur de côte touchée.

Les autorités françaises avaient développé dans les années 1980 un ensemble de plans d'urgence - à la suite d'une série d'accidents survenus en France et à l'étranger - pour gérer les marées noires. Ces plans sont connus sous le nom « Plans Polmar ». Il y en a deux types : Polmar Mer et Polmar Terre. Ils décrivent l'organisation à mettre en place, les moyens à allouer et les responsabilités de chaque organisation. Les autorités départementales sont chargées de l'adaptation de ces plans (en particulier le plan Polmar Terre) aux conditions locales, de leur mise à jour et de l'organisation d'exercices. Depuis la publication de ces plans et leur adaptation initiale aux départements, la France n'avait jamais été concernée directement par des marées noires importantes ; les plans ne furent pas régulièrement mis à jour et peu d'exercices d'une certaine ampleur furent organisés malgré l'insistance des autorités.

Quand la pollution de l'Érika atteignit les côtes, le plan Polmar Terre fut utilisé comme noyau de départ pour mettre en place l'organisation et gérer la situation dans les départements et les communes touchés.

Nous avons étudié durant six mois la gestion de cette marée noire dans quatre communes, chacune ayant un contexte différent<sup>5</sup>. De cette analyse, nous avons découvert que chaque commune a eu à affronter des conditions qui sont allées bien au-delà des limites du plan Polmar. Après une période de surprise et la mise en place d'une première réponse, toutes les communes ont dû faire face à un débordement de l'organisation et à une situation de chaos. Ce débordement a résulté de la combinaison de plusieurs facteurs :

- de la quantité de fioul à retirer et des propriétés physico-chimiques du produit qui se révéla résistant aux techniques de dépollution connues ;

- des conditions climatiques : tempêtes d'hiver, marées importantes ;
- des volontaires : un nombre considérable de personnes sont arrivées dans les jours qui ont suivi la marée noire, de toutes les régions et même de pays étrangers. Ce phénomène a créé des difficultés imprévues pour l'hébergement, le ravitaillement et la formation de ces personnes, mais aussi pour l'organisation de la coopération et du partage des tâches avec les autres intervenants (employés locaux, armée, sécurité civile et entreprises) ;
- de l'évacuation du fioul mélangé au sable, des sols pollués et des

vêtements souillés, du rivage vers des stockages temporaires puis vers les sites de retraitement. Cette difficulté a surtout concerné les côtes difficiles à atteindre (falaises) et les îles.

Parmi les quatre communes<sup>6</sup> étudiées, nous présentons le cas de Belle-Île, une île du sud de la Bretagne, connue pour ses paysages préservés. Les habitants ont beaucoup souffert de cette pollution et il y a eu un grand élan de solidarité pour participer à l'organisation du nettoyage de l'île.

Belle-Île a été confrontée à de nombreux facteurs de débordement qui ont créé une situation de crise. Par exemple, les premiers jours après la catastrophe, environ 600 volontaires arrivaient chaque jour sur l'île. Cette période chaotique fut relativement courte (environ trois semaines) et fut suivie par l'émergence d'une couche de résilience qui transforma le plan Polmar Terre initial en une organisation adaptée qui se révéla très efficace. La figure 2 présente l'organisation qui émergea à Belle-Île après la période de chaos. Les éléments colorés correspondent aux intervenants prévus dans les indications du plan Polmar Terre. Les éléments en blanc correspondent à la couche de résilience : de nouveaux intervenants qui furent impliqués dans l'organisation adaptée. Parmi les personnes qui ont joué un rôle important dans la gestion de cette crise, les trois fonctionnaires retraités<sup>7</sup> ayant assumé les tâches de gestion des volontaires et de l'armée,

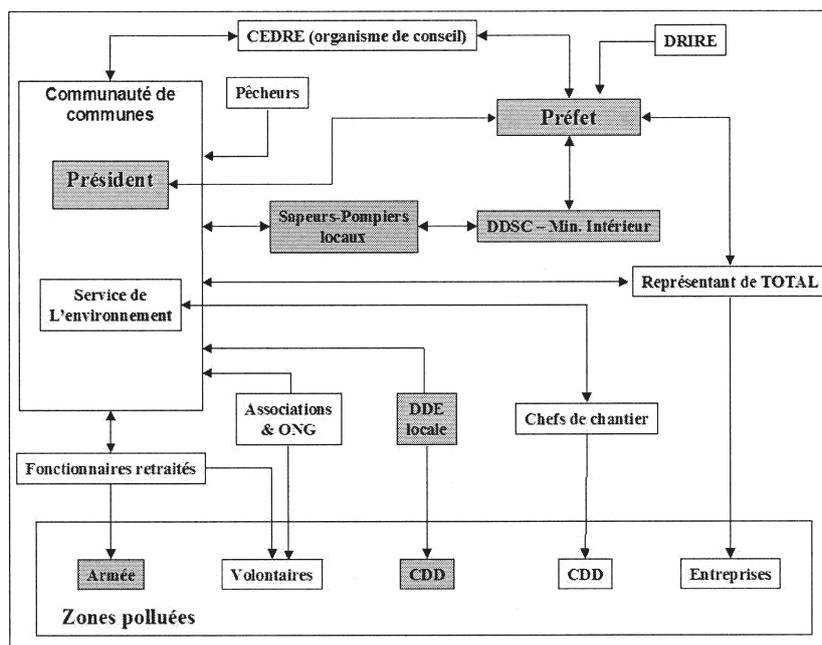


Figure 2 : L'organisation « adaptée » à Belle-Île (en grisé : intervenants prévus dans le plan Polmar).

sont un bon exemple. Dès les premiers jours qui ont suivi l'arrivée de la pollution sur les côtes, de nombreux volontaires sont arrivés sur l'île, suivis par des contingents de militaires. L'organisation était dans la phase chaotique et aucun plan existant ne mentionnait la participation de volontaires dans la gestion d'une marée noire. Ces retraités, qui avaient une expérience de l'organisation et une bonne connaissance des ressources disponibles sur l'île, ont émergé dans l'organisation générale en trouvant des solutions pour l'accueil, l'hébergement, la restauration et la formation de tous ces nouveaux acteurs. Leur participation au sein de l'organisation a duré plus d'une année. Il y a de nombreux exemples de ce type d'implication d'acteurs locaux dans la gestion des crises. Kendra cite l'analyse (Stallings, 1985) d'un

exemple comparable qui se déroula en 1970 au cours d'un feu de forêt en Californie du Sud :

« Civil authorities were burdened by proliferating demands and, unable to cope with the evacuee-processing challenges, turned to the local community for assistance. An officer of a women's club and her husband volunteered to help, and soon organized a system for tracking donations and offers of assistance and for assigning tasks to incoming volunteers. A friend was recruited to divide supervisory responsibilities and to help manage the storage and disbursement of supplies, the establishment of a medical treatment area, and other relevant tasks. As this example shows, emergence is a significant coping response in times of crisis, augmenting the capacity of established organizations to meet shifting demands » (Kendra, 2003).

Il est à noter que les plans élaborés et adaptés lors de la crise de l'Érika dans les communes étudiées, en collaboration étroite avec les autorités départementales et nationales, furent des succès (Wybo, 2002<sup>a</sup>). La pollution fut pratiquement éliminée avant la saison d'été 2000 sur les sites les plus importants : les ports et les plages touristiques. La dépollution des côtes rocheuses et des sites difficiles d'accès fut plus ardue et demanda une année supplémentaire en certains endroits.

## ■ La contribution de l'apprentissage organisationnel à la résilience

Apprendre au cours d'exercices est le moyen le plus utilisé pour acquérir de l'expérience en gestion d'urgences, en relation avec l'anticipation et la préparation. Comme l'indique Gillespie :

*« Planning for preparedness is followed by practice or implementation of disaster plans. Through implementation, the strengths and weaknesses of preparedness are assessed, which leads back to the first level of awareness and adds to it »* (Gillespie, 1993).

Par ailleurs, apprendre à partir de la gestion des accidents et des crises confère un potentiel important pour améliorer l'aptitude des organisations à gérer des risques de dommages et des risques de crise :

- l'apprentissage améliore la connaissance des causes et des conséquences des accidents, ce qui permet d'améliorer la prévention et la protection, mais aussi la vigilance

par l'identification des signaux et des événements à surveiller. Ainsi, apprendre des accidents augmente l'efficacité de la maîtrise des risques de dommages ;

- apprendre au contact des situations imprévues fournit de la connaissance sur les actions et les modes d'organisation qui se sont révélés efficaces ou inadaptés. Cela augmente l'expérience des intervenants et leur aptitude pour l'innovation, en leur donnant des références de ce qu'il faudrait essayer (ou, au contraire, éviter) dans des situations similaires à venir. Ainsi, apprendre des accidents augmente l'efficacité de la maîtrise des risques de crise.

Parmi les bénéfices que l'on peut tirer du retour d'expérience des accidents et des crises, l'identification des forces du système est probablement la plus prometteuse. Cela fournit de la connaissance sur le comportement du système au-delà de ses limites et permet d'identifier des acteurs, des flux d'information et des ressources sur lesquels le système peut s'appuyer pour anticiper, préparer et gérer des risques de dommages et de crise. Développer cette connaissance, la partager entre les intervenants et valoriser ceux qui la possèdent, sont, avec la prévention, des moyens efficaces pour augmenter la résilience des organisations aux situations de danger.

Il y a un nombre illimité de formes d'organisation et de combinaisons d'actions qui permettent de mettre fin à une situation de crise. Au cours de ces situations, comme dans le

cas de l'Érika, on observe souvent l'émergence de *leaders* et de formes d'organisation innovantes qui composent la couche de résilience. Les différentes formes de connaissance utilisées ou construites pour maîtriser ces situations constituent des sources importantes d'apprentissage pour les administrations et les entreprises, à condition qu'elles soient capables de les localiser, de les collecter et de les partager entre les intervenants.

*« Crisis create heroes. They also, however, provide myriad learning opportunities for the organization (e.g., How well do we adapt to unexpected threats? What changes, if any, in organization structure and policies would enhance our sensitivity and responsiveness to crisis situations? »* (Burnett, 1998<sup>b</sup>).

La connaissance contenue dans l'expérience des individus est difficile à recueillir car elle est disséminée dans l'organisation et elle est souvent tacite au sein des groupes. De plus, elle ne se révèle que lors de situations difficiles, dans lesquelles les « problèmes » sont souvent cachés, en particulier lorsque la culture de l'organisation est fondée sur une application stricte des plans et sur la sanction des échecs.

*« The actors involved in safety system failures are frequently the primary, sometimes the sole, source of information about what happened and why. The capacity to learn from accidents and develop preventive measures therefore depends on the ability to elicit information »* (McDonald, 1997).

*« Given the emphasis on plans, even those that are impossible to execute, it is not surprising that departing from them is often cited as evidence of a failure. Disasters, however, break the rules that guide the ordinary conduct of business and government, at least for a period of time. Disasters create new environments that must be explored, assessed, and comprehended, change the physical and social landscape, and therefore require a period of exploration, learning, and the development of new approaches »* (Kendra, 2003).

Ces connaissances - souvent informelles, tacites et acquises au cours de longues années de pratique, de réussites et d'échecs - constituent l'expérience individuelle des intervenants ; elle est essentielle pour leur permettre d'affronter des situations difficiles. Mais cette richesse de l'organisation est fragile. Elle peut disparaître si l'organisation n'en a pas conscience, si les personnes qui ont participé à la mise en place de la couche de résilience ne sont pas récompensées et si elle n'est pas partagée entre les personnes, les niveaux hiérarchiques et les générations.

Il est fréquent de limiter l'analyse à la recherche de facteurs techniques que l'on peut corriger et de facteurs humains que l'on peut sanctionner. Ce type de stratégie s'avère limité en efficacité. L'introduction de méthodes plus raffinées permet de révéler les facteurs structurels qui sont les causes de ces situations d'accident ou de crise et, ainsi,

contribue à trouver des solutions plus efficaces.

*« Organizational learning requires that event analysis traces the causal factors and determinants of an event both further back into the past, and further up the chain of management control »* (Hale, 1997).

Il est crucial de mettre en place un apprentissage organisationnel pour rendre cette connaissance visible et la formaliser. Mais cela nécessite d'établir une boucle de progrès fondée sur trois principes : respect des individus, confiance dans leur aptitude à maîtriser des situations exceptionnelles, dissémination de l'information entre participants. C'est aussi un moyen de renforcer le sentiment d'appartenance des individus à l'organisation, qui constitue un facteur essentiel pour les motiver et encourager leur implication dans le développement d'une culture de maîtrise des risques au sein de l'organisation.

*« La définition de la culture de sûreté tente de relier la sphère du comportement individuel (les attitudes) et des erreurs humaines, objets de prédilection jusque dans les années 1980, à la sphère de l'organisation, des structures et des comportements sociaux, objets qui n'avaient pas ou peu été abordés jusque-là »* (Bourrier, 2001<sup>b</sup>).

Au sein d'un groupe d'individus, l'apprentissage organisationnel se traduit également par la création de nouveaux modes de communication et de partage, quelles que soient leurs missions ou leur position dans la hiérarchie. Ce type de

communication donne des opportunités à chacun de valoriser sa propre expertise et d'apprendre des autres : *« L'encadrement explique le pourquoi, les opérateurs expliquent le comment »*.

*« The reliability of learning of an organization is if it develops common understandings of its experience and makes its interpretation public, stable and shared »* (March, 1991).

## ■ Conclusion

La maîtrise des risques dans une organisation est une tâche complexe. La prise en charge des risques de dommages peut se faire par la préparation et en assurant l'efficacité maximale des systèmes de prévention et de protection, ainsi que des procédures. Planification et anticipation sont les clés de la réussite de la maîtrise des risques de dommages. Prendre en charge les risques de crise demande plus d'attention, car ces risques proviennent du débordement des organisations et du manque de contrôle avec les moyens et les stratégies existants. Trouver un équilibre entre classicisme et innovation, d'une part, et apprendre de l'analyse de la gestion des crises, d'autre part, sont les facteurs de succès de la gestion des risques de crise.

*« Social roles are never performed mechanically in rote fashion ; rather, role performances always involve at least some degree of improvisation. At the same time, social roles are never completely improvised or invented from scratch ; rather, role performances*

*always involve some degree of conventionalit* ».

« *In a practical sense, a better understanding of how individuals improvise their role performances during the emergency period can help responding agencies and organizations better prepare for future disasters* » (Webb, 1999).

Gérer des accidents et des crises est toujours une question de situations exceptionnelles dans des contextes dégradés. L'expérience acquise par les participants est, avec ses succès et ses échecs, une source d'amélioration inestimable. Les accidents et les crises peuvent devenir, au-delà de simples réunions de débriefing, des opportunités pour renforcer les liens entre les personnes, pour contribuer à promouvoir leurs capacités et fournir une meilleure connaissance de la complexité du système. Élargir cette perspective et mettre en place un véritable apprentissage organisationnel de la gestion des accidents et des crises est, selon nous, une étape importante du développement d'une culture de la maîtrise des risques et de la résilience de l'organisation.

Une méthodologie pour la mise en place d'un apprentissage organisationnel, fondée sur les notions présentées dans cet article, a été développée au sein d'un groupement d'études et de recherches<sup>8</sup>. Elle a été validée avec le cas de l'Érika et elle est depuis appliquée à différents types de risques : naturels, technologiques (Wybo, 2002<sup>b</sup>) et alimentaires.

#### Note

1. Le terme anglais « Preparedness » désigne l'état (pour une personne ou une organisation) d'être préparé à quelque chose, en l'occurrence des situations dangereuses. Dans la suite de l'article, nous utiliserons préparation pour traduire cette notion.

2. Par « dissonance », nous entendons les écarts de perception ou de connaissance entre personnes ou organisations.

3. *Federal Emergency Management Agency*.

4. Sa densité étant voisine de celle de l'eau, le fioul dérivait entre deux eaux.

5. Cette étude a été financée par le ministère de l'Écologie et du Développement durable, dans le cadre du programme EPR (Évaluation et prévention des risques).

6. Ploemeur, Pornic, La Turballe et Belle-Île (qui est une communauté de communes : Le Palais, Locmaria, Sauzon et Bangor).

7. Surnommés amicalement « sénateurs » par les habitants de Belle-Île.

8. REXAO : groupement d'études et de recherches sur le retour d'expérience et l'apprentissage organisationnel.

#### Bibliographie

BOURRIER M. & LAROCHE H., in *Risques, erreurs et défaillances*, publications de la MSH - Alpes, p. 18, 2001a.

BOURRIER M. & LAROCHE H., in *Risques, erreurs et défaillances*, publications de la MSH - Alpes, p. 21, 2001b.

BURNETT J.J., A strategic approach to Managing Crisis, *Public Relations Review*, 24 (4), p. 480, 1998a.

BURNETT J.J., A strategic approach to Managing Crisis, *Public Relations Review*, 24 (4), p. 486, 1998b.

DE CONINCK F., in *Travail intégré, société éclatée*, PUF, p. 69, 1995.

DRABEK T.E., *Human system responses to Disaster : an inventory of sociological findings*, Springer-Verlag, New York, 1986.

GILLESPIE D.F., BANERJEE M.M., Prevention planning and disaster preparedness, *Journal of Applied Social Sciences*, Vol. 17, n° 2, p. 242, 1993.

HALE A., in *After the event*, Hale, Wilpert, Freitag Eds., Pergamon, p. 9, 1997.

HEATH R., The Kobe earthquake : some realities of strategic management of crisis and disasters, *Disaster Prevention and Management*, 4 (5), p. 13, 1995.

KENDRA J.M., and WACHTENDORF T., Creativity in Emergency Response after the World Trade Center Attack. In *Beyond September 11th : An Account of Post-Disaster Research*. Natural Hazards Research and Applications Information Center, Public Entity Risk Institute, and Institute for Civil Infrastructure Systems, *Special Publication* n° 39, Boulder, CO : Natural Hazards Research and Applications Information Center, University of Colorado, pp. 121-146, 2003.

KREPS G.A., Organizing for Emergency Management, in *Emergency Management : principles and practice for local governments*, Drabek T.E. & Hoetmer G.J. (Eds.), International City Management Association, Washington, D.C., p. 33, 1991.

LEPLAT J. & DE TERSAC G., in *Les facteurs humains de la fiabilité*, éditions Octarés, p. 11, 1990.

MCDONALD N., in *After the event*, Hale, Wilpert, Freitag Eds., Pergamon, p. 98, 1997.

MARCH J.G., SPROULL L.S. and TAMUZ M., Learning from samples of one or fewer, *Organisation Science*, 2 (1), p. 7, 1991.

MARRA F.J., Crisis communication plans : Poor predictions of excellent crisis public relations, *Public relations review*, 24 (4), p. 461, 1998.

RITCHIE B.W., Chaos, Crises and Disasters : A Strategic Approach to Crisis Management in the Tourism Industry, *Tourism Management*, 25 (6), pp. 669-683, 2004.

STALLINGS Robert and QUARANTELLI E.L., Emergent Citizen Groups and Emergency Management, in *Public Administration Review*, volume 45, pp. 93-100, 1985.

WEBB G.R., BEVERLY M., MCMICHAEL M., NOON J. and PATTERSON T., Role Improvising Under Conditions of Uncertainty : A Classification of Types, *Preliminary Paper* n° 289, Newark, DE : Disaster Research Center, University of Delaware, 1999.

WEICK K.E., SUTCLIFF K.M., OBSTFELD D., Organizing for high reliability : processes of collective mindfulness, *Research in Organizational Behavior*, 21, p. 103, 1999.

WYBO J.L., COLARDELLE C., GUINET V., DENIS-REMIS C., L'Erika : exemple d'une gestion de crise, *Revue de la Gendarmerie Nationale*, n° 205, décembre 2002, p. 51-58, 2002a.

WYBO J.L., COLARDELLE C., POULOSSIER M.P., CAUCHOIS D., A methodology to share experiences in incident management, *International Journal of Risk Assessment and Management*, Vol. 3, n° 2, 2002b.

# Livres

■ Anton BRENDER ET Florence PISANI, *La nouvelle économie américaine*, Economica, Paris, 2004.

Dans le droit fil de leurs travaux précédents - *Le nouvel âge de l'économie américaine et Les marchés et la croissance*, publiés successivement en 1999 et 2001 - A. Brender et F. Pisani, économistes chez Dexia Asset Management, poursuivent et approfondissent, dans leur nouvel ouvrage intitulé *La nouvelle économie américaine*, leur réflexion sur les ressorts de l'économie et de la finance modernes. « Habités » d'un optimisme critique et s'interrogeant de façon toujours constructive, ils prennent à contrepied, avec sérénité, les Cassandre qui prédisent la chute des économies « menées par la bourse et portées par la dette ». En effet, tout au long de leur ouvrage, Brender et Pisani argumentent face à ceux qui, après une période d'euphorie boursière et de croyances démesurées dans la nouvelle économie - et parfois reniant leurs propres convictions et/ou *praxis* d'un passé proche et prospère -, nous entretiennent de la fin du capitalisme de marché (pour les plus extrêmes) ou d'un ralentissement inéluctable et durable de la croissance et d'un recul du rôle des marchés (pour les plus modérés).

Riche en information et illustré par de nombreux exemples, surmontant par la rigueur des méthodes appliquées la complexité des sujets traités, ce livre se distingue par un souci pédagogique permanent visant à expliquer de manière compréhensible les savants problèmes abordés. Son fil conducteur réside dans la prémisse que l'économie et la finance américaines ont été profondément - et positivement - transformées depuis une quinzaine d'années. Pour étayer leurs propos, les auteurs décrivent et analysent en trois chapitres, de manière progressive, trois idées clés : modernisation de l'appareil productif via un effort accru de l'investissement dans les industries de pointe, généralisation de la titrisation entraînant une plus large redistribution des risques et une meilleure allocation des capitaux dans l'économie et, enfin,

primauté de la politique monétaire dans le pilotage et le réglage de l'économie.

Dans le premier chapitre intitulé « une puissance productive renouvelée », les auteurs, tout en réfutant la thèse centrale communément acceptée d'une crise classique de suraccumulation, nous montrent comment les acteurs de l'économie américaine, dans un contexte d'après concurrence internationale, ont réussi, moyennant un effort d'investissement colossal et de longue durée, à transformer le marché du travail via l'augmentation de la productivité globale des facteurs de production. Le *leitmotiv* de la dernière décennie a bien été : « investir plus et mieux ». De quoi inspirer les acteurs de l'économie européenne ! On ne saurait trop leur recommander également la lecture du chapitre 2 qui traite des nouveaux ressorts financiers de l'économie américaine et notamment de la titrisation, terme générique pour un ensemble de techniques qui, selon la définition d'A. Lévy-Lang, permettent de décomposer des instruments financiers - la plupart du temps, mais non exclusivement, des créances bancaires - en éléments de risque et de financement pour recomposer, à partir de ces éléments, d'autres instruments financiers qui répondent mieux à la demande des vendeurs de protection et de liquidité, investisseurs dont font partie les sociétés d'assurances. L'objectif de cette technique est bien entendu d'obtenir au total un meilleur prix et, en conséquence, plus de rendement pour les instruments d'origine. Selon les auteurs, cette « vieille nouvelle » technique de fragmentation et de transfert des risques - qui a du mal encore à se développer en Europe continentale pour de multiples raisons au nombre desquelles la frilosité et une certaine méfiance des autorités - est la pièce clé pour comprendre non seulement les mutations de l'économie américaine, mais aussi et surtout sa capacité de résistance vis-à-vis des chocs boursiers de ces dernières années. Avec force arguments et chiffres à l'appui, ils mettent en évidence le fait que l'existence d'un large marché hypothécaire a, entre autres, rendu possible pour les ménages, moyennant

le refinancement de leurs créances immobilières en période de baisse des taux, la continuation d'un soutien vigoureux de la consommation et de la croissance. De ce fait, et c'est le thème du troisième et dernier chapitre, l'existence de puissants marchés de la dette - hypothécaire en particulier et obligataire en général - joue désormais un rôle de premier ordre dans la transmission des impulsions de la politique monétaire, dont la prééminence nouvellement acquise résulte d'une volonté clairement affichée de la part des responsables politiques, *via* la Fed, de se doter des moyens pour maintenir l'économie américaine à proximité du plein emploi.

La lecture de cet excellent ouvrage fait naître un regret : que ce type d'analyses éclairant le présent et

l'avenir d'une économie, ainsi que les évolutions nécessaires de son système financier, ne puisse pas être mené aujourd'hui en Europe. Il y a bien là de quoi faire réfléchir, et pousser à l'action, banquiers centraux, autorités de régulation et surtout pouvoirs publics, sur l'importance que revêt l'existence de marchés financiers permettant une meilleure redistribution des risques, couplés à un système d'information économique favorisant un pilotage plus fin de nos économies en panne de croissance.

*par* Carlos Pardo  
*Directeur des études économiques,*  
*AFG.*



N°	THÈME	Prix euros FRANCE	Prix euros EXPORT
<b>Numéros disponibles</b>			
2	Les visages de l'assuré (1 <sup>re</sup> partie)	19,00	19,00
3	Les visages de l'assuré (2 <sup>e</sup> partie)	19,00	19,00
6	Le risque thérapeutique	19,00	19,00
7	Assurance crédit/Assurance vie	19,00	19,00
11	Environnement : le temps de la précaution	23,00	23,00
13	Risk managers-assureurs : nouvelle donne ?	23,00	23,00
14	Innovation, assurance, responsabilité	23,00	23,00
15	La vie assurée	23,00	23,00
16	Fraude ou risque moral ?	23,00	23,00
18	Éthique et assurance	23,00	23,00
19	Finance et assurance vie	23,00	23,00
20	Les risques de la nature	23,00	23,00
21	Assurance et maladie	29,00	29,00
22	L'assurance dans le monde (1 <sup>re</sup> partie)	29,00	29,00
23	L'assurance dans le monde (2 <sup>e</sup> partie)	29,00	29,00
24	La distribution de l'assurance en France	29,00	29,00
25	Histoire récente de l'assurance en France	29,00	29,00
26	Longévité et dépendance	29,00	29,00
27	L'assureur et l'impôt	29,00	29,00
28	Gestion financière du risque	29,00	29,00
29	Assurance sans assurance	29,00	33,54
30	La frontière public/privé	29,00	33,54
31	Assurance et sociétés industrielles	29,00	33,54
32	La société du risque	29,00	33,54
33	Conjoncture de l'assurance. Risque santé	29,00	33,54
34	Le risque catastrophique	29,00	33,54
35	L'expertise aujourd'hui	29,00	33,54
37	Sortir de la crise financière. Risque de l'an 2000. Les concentrations dans l'assurance	29,00	33,54
38	Le risque urbain. Révolution de l'information médicale. Assurer les OGM	29,00	33,54

### Numéros épuisés

1	Les horizons du risque
4	La prévention
5	Age et assurance
8	L'heure de l'Europe
9	La réassurance
10	Assurance, droit, responsabilité
12	Assurances obligatoires : fin de l'exception française ?
17	Dictionnaire de l'économie de l'assurance

N°	THÈME	Prix euros FRANCE	Prix euros EXPORT
<b>Numéros disponibles</b>			
40	XXI <sup>e</sup> siècle : le siècle de l'assurance. Nouveaux métiers, nouvelles compétences. Nouveaux risques, nouvelles responsabilités	29,00	33,54
41	L'Europe. La confidentialité. Assurance : la fin du cycle ?	29,00	33,54
42	L'image de l'entreprise. Le risque de taux. Les catastrophes naturelles	29,00	33,54
43	Le nouveau partage des risques dans l'entreprise. Solvabilité des sociétés d'assurances. La judiciarisation de la société française	29,00	33,54
44	Science et connaissance des risques. Y a-t-il un nouveau risk management ? L'insécurité routière	29,00	33,54
45	Risques économiques des pays émergents. Le fichier clients. Segmentation, assurance, et solidarité	29,00	33,54
46	Les nouveaux risques de l'entreprise. Les risques de la gouvernance. L'entreprise confrontée aux nouvelles incertitudes	29,00	33,54
47	Changements climatiques. La dépendance. Risque et démocratie	30,50	33,54
48	L'impact du 11 septembre 2001. Une ère nouvelle pour l'assurance ? Un nouvel univers de risques	30,50	33,54
49	La protection sociale en questions. Réformer l'assurance santé. Les perspectives de la théorie du risque	30,50	33,54
50	Risque et développement. Le marketing de l'assurance. Effet de serre : quels risques économiques ?	30,50	33,54
51	La finance face à la perte de confiance. La criminalité. Organiser la mondialisation	30,50	33,54
52	L'évolution de l'assurance vie. La responsabilité civile. Les normes comptables	30,50	33,54
53	L'état du monde de l'assurance. Juridique. Économie	31,50	35,00
54	Industrie : nouveaux risques ? La solvabilité des sociétés d'assurances. L'assurabilité	31,50	35,00
55	Risque systémique et économie mondiale. La cartographie des risques. Quelles solutions vis-à-vis de la dépendance ?	31,50	35,00
56	Situation et perspectives. Le gouvernement d'entreprise : a-t-on progressé ? L'impact de la sécurité routière	31,50	35,00
57	L'assurance sortie de crise. Le défi de la responsabilité médicale. Le principe de précaution	31,50	35,00
58	La mondialisation et la société du risque. Peut-on réformer l'assurance santé ? Les normes comptables au service de l'information financières.	31,50	35,00
59	Risques et cohésion sociale, l'Immobilière Assurance et insécurité géopolitique	31,50	35,00
60	FM global au cœur de la gestion des risques. Private equity. Les spécificités de l'assurance aux USA	31,50	35,00

### Numéros hors série

	Prix euros FRANCE
Responsabilité et indemnisation	15,24
Assurer l'avenir des retraites	15,24
Les Entretiens de l'assurance 1993	15,24
Les Entretiens de l'assurance 1994	22,87

**BON DE COMMANDE DE LA REVUE RISQUES**

À découper et à retourner accompagné de votre règlement à  
**Seddit - 9, rue d'Enghien - BP 67 - 75462 Paris cedex 10**  
Tél. (33) 01 40 22 06 67 - Fax : (33) 01 40 22 06 69 - Courriel : info@seddit.com

Abonnement (4 numéros/an) année 2005 n° 61 à n° 64 FRANCE 125 € EXPORT 142 €

Je commande ..... ex. des numéros .....

Nom et prénom.....

Institution ou entreprise .....

Fonction exercée et nom du service .....

Adresse de livraison .....

.....

Code postal ..... Ville.....

Nom du facturé et Adresse de facturation .....

.....

Pays ..... Tél. ....

E.mail ..... Fax.....

Je joins le montant de :..... par chèque bancaire à l'ordre de Seddit

Je règle par virement en euros sur le compte CCF Poissonnière – FR76 3005 6000 6600 6628 0968 018

# *Où se procurer la revue ?*

## ***Vente numéros disponibles et abonnement :***

### **Seddita**

9, rue d'Enghien  
75010 Paris  
Tél. 01 40 22 06 67  
Fax 01 40 22 06 69  
Courriel : info@seddita.com

## ***En librairie :***

### **Librairie de la banque et de la finance**

18 rue Lafayette  
75009 Paris  
Tél. 01 48 00 54 09  
Fax : 01 47 70 31 67

### **Librairie Droit et Santé**

187, quai de Valmy  
75010 Paris  
Tél. 01 41 29 99 00  
Fax 01 41 29 98 38

### **Librairie Editions juridiques associées**

20 rue Soufflot  
75005 Paris  
Tél. 01 46 33 89 85  
Fax 01 40 51 81 85

### **Librairie le Moniteur**

17 rue d'Uzès 75002 Paris  
Tél. 01 40 13 33 80  
Fax 01 40 13 30 13

# Risques

Les cahiers de l'assurance

## Directeur de la publication

Marc Maillefer

## Responsable de la rédaction

Jean-Hervé Lorenzi

### Rédaction

Tél. [33] 01 42 47 93 56

Fax [33] 01 42 47 91 22

Courriel : Risques@ffsa.fr

### Diffusion

Sedita

9, rue d'Enghien

75010 Paris

Tél. [33] 01 40 22 06 67

Fax [33] 01 40 22 06 69

Courriel : info@sedita.com

### *Abonnement*

Prix de l'abonnement (4 n<sup>os</sup>) Année 2005

France 125 €

Étranger 142 €

### *Vente au numéro*

Prix au numéro

France 33,00 €

Étranger 37,00 €

## Photocomposition, photogravure, impression

Imprimerie Frazier

33, rue de Chabrol - 75010 Paris

**CPPAP** : 1107 T 82453

**Dépôt légal** : Décembre 2004

**ISSN** : 1152-9253

# Risques

Les cahiers de l'assurance

## 1. Société

FM global au cœur de la gestion des risques

## 2. Techniques

Private equity

## 3. Analyses

Les spécificités de l'assurance aux USA

## 4. Chroniques

Social

Droit

Histoire

## 5. Études

ISSN : 1152-9253

ISBN : 2-912916-72-0

Prix : 31,50 €