

## L'essentiel de la 5<sup>ème</sup> conférence tenue le 16 avril 2015

### «Le rôle des assureurs dans le financement de l'économie»

---

L'accueil est fait par le Pr Patrice PONCET (co-directeur de la Chaire) qui présente Amaury de Warengnien, directeur finances, stratégie et juridique d'Axa France. Vous trouverez ci-après les grandes lignes de son intervention.

#### Plan

Introduction :.....	2
A) Les métiers de l'assurance.....	2
Principe et Mécanisme:.....	2
Le rôle des compagnies d'assurance dans le financement des entreprises: .....	3
B) Les investissements des compagnies d'assurance .....	3
Les produits d'investissements .....	3
Le processus d'allocation d'actifs :.....	4
C) Financement des entreprises .....	4
D) Référence et définitions.....	5

# Chaire ESSEC Finance

## Introduction :

Le domaine de l'assurance permet de transférer le risque de l'assuré vers l'assureur qui maîtrise les techniques et les principes de gestion de risques. L'objectif des assureurs est de faire face aux événements aléatoires pouvant causer une perte grave pour le client.

1. A propos d'AXA :
2. Première marque en assurance dans le monde  
Fonds propres = 65.2 milliards d'Euros  
CA = 92 milliards d'Euros  
5,1 milliards d'Euros de résultat opérationnel
3. 103 millions de clients  
Présence dans 59 pays  
Actifs sous gestion = 1277 milliards d'Euros
4. A propos d'AXA France :
  - 15 000 collaborateurs
  - 23 milliards d'Euros de CA décomposés en :
    - 41% assurance dommages
    - 33% produits d'épargnes
    - 26% produits de prévoyance.

## A) Les métiers de l'assurance

### Principe et Mécanisme:

- La mutualisation des risques
- La répartition des risques
- La diversification des risques portés par l'assureur (équivalent à la diversification en finance)

Le risque de pointe est l'occurrence du cas où le particulier doit faire face à une perte conséquente liée à la réalisation d'un événement aléatoire défavorable.

Les crises économiques ne remettent pas en cause son importance, ce qui souligne que les piliers de l'assurance sont inébranlables et fondamentaux. La légitimité de l'assurance dans l'économie repose aussi sur le fait que les risques de pointes – pour lesquels les particuliers éprouvent une forte aversion – peuvent être couverts.

Une des caractéristiques majeures des compagnies d'assurance est l'inversion de la logique habituelle qui consiste à se procurer des ressources compte tenu des projets d'investissements. Ici, c'est le contraire : l'assureur reçoit des ressources (fonds propres, primes des assurés) et doit trouver les emplois appropriés (en termes de risque, durée et rentabilité espérée), compte tenu de nombreuses contraintes, en particulier réglementaires.

# Chaire ESSEC Finance

## Le rôle des compagnies d'assurance dans le financement des entreprises:

Le défi pour les assureurs est de faire face à la baisse continue des taux, en particulier ceux relatifs aux emprunts des Etats.

Le moyen est de suivre toutes les classes d'actifs à travers le monde pour rechercher la performance tout en contenant le risque.

## B) Les investissements des compagnies d'assurance

### Les produits d'investissements

Les principaux produits d'investissements des assurances sont :

- Les produits Fixed income (Govies, Investment gradet credit, speculative credit, ABS, CDO, CLO)
- Les produits Non Fixed income : Convertible, Listed Equity, Real Estate, Hedge Funds, Private Equity

Le ratio Solvency 2 = Fonds propres économiques / Besoin en capital économique. Il doit être largement supérieur à 100%.

Fonds propres économiques = AFR = Available Financial Ressources en valeur de marché (Marked to Market)

Besoin en capital économique (Solvency Capital Requirement) = calibré pour absorber une perte économique bicentenaire (un cas sur 200).

La critique de ce « coup dur » une fois tous les 200 ans réside dans le fait qu'il est fondé sur l'écroulement systémique de l'ensemble des différentes activités, ce qui va à l'encontre du principe de diversification et de corrélation entre ces dernières.

La mise en œuvre de Solvency 2 (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> Janvier 2016) affectera les compagnies d'assurance les plus spécialisées dans le sens d'une augmentation des capitaux propres. Tandis que les compagnies les plus diversifiées en termes géographiques et en termes de business seront les moins affectées.

# Chaire ESSEC Finance

## Le processus d'allocation d'actifs :

### Engagement de Passif

### Gestion d'actifs

Gestion actif/Passif	Allocation stratégique	Allocation tactique	Stock picking
Responsabilité de la compagnie d'assurance		Responsabilité de la société de gestion	

Pour des engagements longs (> 30ans), la priorité est à donner à l'allocation stratégique.

Pour des engagements courts (< 1an), la priorité est à donner à l'allocation tactique.

## C) Financement des entreprises

Les modalités d'investissement dans les entreprises des compagnies d'assurance, qui n'ont cependant pas vocation à supplanter les banques dans ce rôle, sont multiformes et de plus évoluent constamment. Le problème dans les pays développés n'est pas tant de financer l'économie (les ressources d'épargne sont en fait suffisantes globalement) que d'acheminer de manière efficace cette épargne vers les investissements des entreprises les plus productifs. Par exemple, le taux d'épargne en France est élevé et stable (15%) ainsi que l'une de ses composantes, le taux d'épargne financière (6%).

Les banques européennes sont très contraintes dans leur rôle central de prêteur et de transformateur de l'épargne (Bâle 3). Elles diminuent leurs bilans et donc leur capacité de prêts aux entreprises et aux particuliers, et pourraient être poussées à déplacer le risque en « originant » les actifs sans les porter financièrement.

Les compagnies d'assurance, on l'a vu, disposent de ressources importantes à investir sur le long terme (assurance-vie, retraite), avec des contraintes de liquidités moins fortes que celles des banques, et peuvent diversifier entre les risques d'assurance et les risques d'investissement financier.

On assiste à un double phénomène : d'une part, la fraction du financement des entreprises par les assureurs en France augmente sensiblement (de 51% en 2008 à 58% en 2014) ; d'autre part, les modalités de financement évoluent vers des instruments plus modernes : outre les actions et les obligations, on trouve du private equity, des prêts à des entreprises mid-cap, des dettes subordonnées, des titres émis par des institutions publiques refinançant les PME et même du capital-risque. Ces investissements plus risqués, mais plus diversifiés, sont aussi une réponse au problème des taux bas offerts sur les obligations d'Etat et les obligations corporate de haute qualité.

# Chaire ESSEC Finance

## D) Référence et définitions

Bibliographie : *The Black Swan: The impact of the highly improbable*, 2007, de Nassim Nicholas Taleb.

Mise en garde contre les événements extrêmes (black swans) qui sont plus fréquents que ne le laisse supposer une modélisation gaussienne et qui ont des conséquences désastreuses.

L'aléa moral (« moral hazard » en anglais) consiste dans le fait qu'une personne ou une entreprise assurée contre un risque peut se comporter de manière plus risquée que si elle était totalement exposée au risque. Exemple : si le propriétaire d'un vélo qui s'assure contre le vol ne se munit pas d'un antivol sous prétexte que si son vélo est dérobé il sera remboursé, sa compagnie d'assurances est victime de l'aléa moral.

Le concept de l'anti-sélection (« adverse selection » en anglais) est une situation qui, dans le cas d'une asymétrie d'information (voir le concept lié), oblige le principal (vendeur, assureur etc...) à choisir ou limiter ses transactions en raison de l'aversion au risque qu'elles amènent.

Concernant certaines transformations du business dont les conséquences ne sont pas encore visibles :

- La loi Hamon donnerait la possibilité à l'assuré de changer de compagnie d'assurance à tout moment.
- La digitalisation promet une vraie révolution dans le domaine de l'assurance par la particularisation des couvertures de risques qu'elle permet.

On pourrait observer des effets d'inflexion : un démarrage lent suivi d'une accélération.