

# Décryptages

La lettre du MBA de l'Enass  
Juin 2011

assurances



## Le défi de la volatilité



Pierre Florin

Parrain de la promotion 2005/2007 du MBA,  
Commission des Sanctions de l'Autorité  
de Contrôle Prudential,  
Ancien Directeur Groupe AXA.

L'assureur est et doit rester un observateur sincère et réaliste du comportement collectif, car il assume, autant que faire se peut, les folies du monde. La peur est son métier, le danger sa matière première.

Nous lisons tous beaucoup d'ouvrages sur la gestion nécessairement rationnelle des risques. Ceci est bon, mais nous devons malgré tout retenir que si l'outil reste rationnel, la matière, c'est-à-dire le danger, ne l'est pas, il est devenu volatil. Trop souvent, les performances actuarielles, les modèles mathématiques ou les algorithmes font oublier qu'il ne s'agit que de probabilités. Le jeu n'est gagnant en probabilités que dans un monde stable, ou avec une instabilité modeste dans son amplitude. Et en ce sens, les régulateurs seront toujours en retard d'une crise. Pourtant, le projet Solvency 2 veut désormais mesurer la sensibilité des engagements et des actifs aux variations de différents facteurs, donc à une certaine volatilité. Ceci est un progrès

indéniable par rapport aux simples photographies statiques de Solvency 1.

Cependant, concernant le passif, c'est-à-dire les engagements, les dangers majeurs en matière d'assurance Dommages sont toujours l'inflation des prix de revient « sinistres » et les catastrophes naturelles, technologiques ou juridiques et, à ce titre, il faut d'ailleurs absolument protéger la solvabilité des réassureurs qui prennent en charge une partie de cette volatilité. La réactivité au prix de revient dans les tarifs est dans ce domaine impérative, n'en déplaise à certains.

Concernant l'actif, la volatilité financière ajoutée, ou plus précisément corrélée, aux phénomènes des bulles : bulle des dettes, bulle immobilière, bulle des matières premières..., donne des limites rapidement atteintes par le modèle Solvency 2 qui veut compenser par le capital les variations des actifs comptabilisés maintenant en valeur de marché, donc soumis à ces bulles. Aura-t-on encore des actionnaires pour supporter une telle volatilité au carré ?

Il faut méditer sur le graphique ci-après de l'indice S&P 500 des actions américaines, lorsque on parle de valeur de marché !

Depuis 15 ans (1996), malheur à celui qui ne sait pas vendre ! Les seules contre-mesures

à de telles variations ne peuvent être que la diversification, la réactivité et des provisions d'égalisation plus importantes, et ceci est vrai, non seulement pour l'actif, mais aussi pour nos produits d'engagement au passif.

Par exemple, on présente encore les obligations d'État comme étant les actifs les moins risqués, sans doute, mais le choc des taux aujourd'hui largement prévu peut faire des ravages en valeur de marché. Il faut diversifier, c'est certain, et c'est d'ailleurs un facteur positif largement sous-estimé, mais surtout, puisque nous sommes désormais en valeur de marché, il faut être réactif et donc gérer en marché et non plus se contenter de faire des « arbitrages » trimestriels. La gestion de cette volatilité, même sur le long terme, sera donc une affaire de style Hedge Funds spécialisés en actif d'assurance et de salles de marché intégrées. Curieusement, cette gestion réactive, dite court-term, fait encore peur aux assureurs car elle semble contraire au principe de l'épargne long-terme que nous devons gérer et aux théories associées d'ALM et de congruence. ■

## édito

Et de trois ! Ce troisième numéro reflète la diversité des problématiques assurantielles et notre volonté de sortir des sentiers battus : volatilité du risque, position iconoclaste concernant l'assurance en Chine, analyse détaillée de ce marché de niche peu connu qu'est l'assurance des bijoutiers. Juin est également le mois où une promo souffle après avoir enfin bouclé et soutenue sa thèse quand une autre promo se profile à travers le dépôt des dossiers de candidature. Enfin, n'oublions pas l'assemblée générale de notre association des diplômés du MBA de l'Enass : soyez nombreux à y participer !

Le comité de rédaction



Indice Standard & Poor's des actions US



# La Chine : Eldorado ou enfer pour les compagnies internationales ?

**Voilà maintenant dix ans que la Chine a accédé à l'OMC, et que dans la foulée cinquante assureurs internationaux se sont lancés dans l'aventure de ce marché prometteur. Cet anniversaire sonne l'heure du bilan et, force est de constater, que celui-ci n'est guère positif.**

**La part agrégée des joint-ventures vie des compagnies étrangères n'est que 5 %, et celle des filiales non vie de 1 % seulement ! Que dire également des résultats financiers, alors que les bénéfices sont exception, et que les retours sur investissements agrégés sont encore largement négatifs (- 7 % en non vie et -23 % en vie). Les espoirs sont en effet contrariés par la dure réalité du terrain chinois.**

La Chine, pays, État, et civilisation plus que deux fois millénaire se caractérise par de fortes singularités culturelles, parfois déroutantes, notamment pour les entreprises non asiatiques. Par ailleurs, l'histoire « récente » a une influence importante sur les lourdes conditions réglementaires qui pèsent sur les assureurs étrangers. Le régime de socialisme de marché garde en mémoire les « humiliations » coloniales du 19<sup>e</sup> siècle et veille à éviter toute influence notable de l'étranger dans les secteurs jugés stratégiques pour la « société harmonieuse », comme c'est le cas de l'assurance.

Ainsi, les compagnies étrangères sont contrôlées par un département dédié du régulateur et les règles discriminantes se multiplient. Les principes portant sur les licences limitent leur champ territorial puisque chaque licence est accordée pour une province uniquement. De même, leur champ d'activité est affecté, notamment par l'interdiction de souscrire dans les branches obligatoires, ce qui les exclut du marché auto qui compte pour 70 % du marché non vie.

Et, il ne s'agit là que d'exemples significatifs de ces difficultés auxquelles on pourrait ajouter l'obligation d'exercice en joint-venture avec un partenaire chinois pour la vie.

## Les compagnies internationales doivent-elles donc fuir ce territoire hostile ?

Peut être pas, car ce sombre tableau cache une part de lumière :

- La Chine n'est pas si fermée en comparaison à d'autres grands pays émergents comme l'Inde, ou même aux pays développés où les taux de pénétration des compagnies étrangères sont souvent comparables à ceux de la Chine.

- Si l'on regarde dans le périmètre géographique adapté, la province, on constate que les résultats commerciaux des étrangers sont plutôt bons et sont comparables à ceux de pays très ouverts comme le Brésil, comme la part de marché de 15 % à Shanghai.

- La réglementation n'est pas statique et, son évolution, certes lente et très progressive, va toujours dans le sens d'une plus grande ouverture. L'ensemble des engagements pris par la Chine lors de l'accession à l'OMC ont notamment été tenus. Il est donc quasiment acquis, que toutes ces règles protectionnistes disparaîtront avec le temps et au fil de l'évolution culturelle du régulateur.

- Les conditions du développement de la bancassurance ouvrent un champ nouveau d'opportunités, comme l'illustre la récente opération entre AXA et ICBC.

## Dès lors, il semble que la réussite en Chine soit possible, mais certainement pas pour tout le monde.

Le marché chinois n'est pas encore mature ; l'horizon de la rentabilité est encore lointain, y compris pour les compagnies chinoises. Par ailleurs, l'importation de recettes toutes faites n'a pas de sens dans cet environnement unique. Ne réussiront donc en Chine que ceux qui sauront attendre et ceux qui voudront et sauront s'adapter.



Florimon Delalande

e-mail : [Florimon.delalande@gmail.com](mailto:Florimon.delalande@gmail.com)  
 Blog : <http://insureinchina.blogspot.com/>

Certains, à travers des participations minoritaires précoces, ont d'ailleurs su jouer de patience et d'adaptation et sont devenus des actionnaires de référence d'assureurs locaux majeurs. Comme AIG, avec 10 % de PICC, qui détient 40 % du marché non vie. Et HSBC qui s'arroge 17 % de Ping An, la 3<sup>e</sup> capitalisation boursière de l'assurance au monde. « *Surgissez toujours à l'improviste* » nous dit Sun Tzu... et si la discrétion était finalement le secret de la réussite dans l'Empire du Milieu ? ■

### ABSTRACT

10 years after the accession of China to the WTO, and the opening up of the insurance market to foreign companies, their situation is gloomy: poor market share and negative return on equity. The protectionist legal conditions seem too difficult for a foreigner to succeed. So, should the international insurers leave this unfriendly market or should they wait for better days? A brighter future is on the run today, so the second option can be considered. But, keep in mind that few will take part of the boom: those who think in the long run and are flexible enough to learn and to be adapted to this so different country.



# L'assurance des bijoutiers : une affaire en or ?

L'assurance des bijoutiers a fait tristement l'actualité au mois d'avril (décès d'un bijoutier parisien lors d'un vol à main armée). La profession des bijoutiers a toujours été un risque lourd en matière de vol, néanmoins, force est de constater une nette aggravation des sinistres tant en fréquence qu'en coût moyen. À ceci, plusieurs facteurs : l'augmentation vertigineuse du prix de l'or (33 490 euros le lingot en avril 2011 alors qu'il était autour des 10 000 euros au début des années 2000) et le développement concomitant des sociétés de rachat d'or, de moins en moins d'accès aux fonds dans certaines activités, notamment les banques, et une moindre peur du gendarme.

Pour les assureurs, les bijoutiers se scindent en deux profils de clients qui appellent une analyse de risque différente :

- les détaillants : bijoutiers, horlogers ou joailliers sont avant tout des commerçants. Le cœur du risque est dans les locaux. Toute la problématique est de montrer pour vendre, tout en protégeant. Les mesures de sécurité se doivent d'être efficaces sans entraver l'acte de vente.
- les fabricants et les grossistes : par nature, ceux-ci reçoivent peu de visiteurs, qu'il est alors aisé de contrôler et de filtrer. Le cœur du risque est double : l'accumulation de valeurs dans le site et leur circulation à l'extérieur des locaux (collections des représentants, expéditions, livraisons, salons).

Néanmoins, dans les deux profils, l'élément clé est le facteur humain. Les meilleures mesures de prévention physique et électronique (alarme périmétrique et volumétrique avec levée de doute à distance, coffrefort ou chambre forte avec serrure horaire à temporisation, système vidéo à caméras infrarouges, sas asservi à unicité de

passage...) seront de bien peu d'effet si l'assuré n'a pas des procédures solides et ne fait pas preuve de la plus grande discrétion sur son activité. En effet, un comportement discret, et surtout adapté au niveau de criminalité de l'environnement, est un élément clé. Il n'est qu'à voir la sinistralité des fabricants de bijoux asiatiques : elle est due essentiellement aux agressions subies par leurs représentants en Europe ou aux États-Unis.

Le marché des bijoutiers est un secteur de niche (5 000 détaillants en France, 6 000 points de vente) qui tend à la concentration (des enseignes fantaisies et grand public ou moyenne gamme, souvent en centres commerciaux ; quelques joailliers et horlogers plus haut de gamme en centre-ville).

C'est donc un marché où la mutualisation des risques est difficile. En France, il y a relativement peu d'acteurs : très peu d'assureurs domestiques interviennent sur ce marché. L'essentiel de la capacité vient d'acteurs européens ou internationaux (notamment le Lloyd's) qui mutualisent l'activité à minima au niveau européen.

De même en matière d'intermédiation : le marché domestique est dominé par quelques courtiers spécialisés, régionaux ou nationaux. Les grandes marques de luxe sont généralement assurées dans le cadre des programmes internationaux du groupe auquel elles appartiennent.

Quels que soient les acteurs, l'offre de contrat est centrée sur des contrats de type Tous Risques Sauf couvrant uniquement le stock de marchandises dans les locaux ; avec la garantie des risques dits « extérieurs » (transports, collections, expéditions...) en option. Aucun assureur ne s'intéresse aux seuls risques extérieurs compte tenu de la volatilité des résultats sur cette partie du risque.

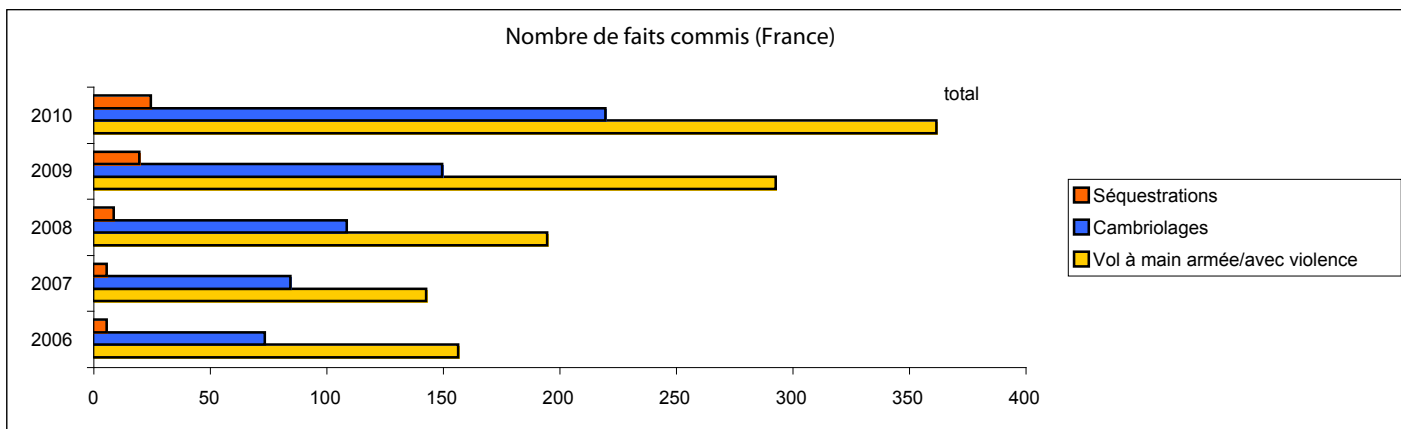


Pascale Rauline  
p.rauline@orange.fr

Certains contrats proposent en option la garantie dommages aux biens de locaux et la RC exploitation, voire une garantie individuelle accident en cas de décès de l'assuré suite à accident en relation avec son activité professionnelle. Du fait de l'aggravation de la sinistralité, en particulier en matière d'agression, tant en France (voir graphique) que dans d'autres pays d'Europe, cette dernière garantie pourra être un argument de différenciation, d'autant plus si elle est complétée par une offre incluant une garantie invalidité et un accompagnement psychologique, tant pour le bijoutier que pour ces préposés. ■

## ABSTRACT

Jeweler is a high risk occupation, whether the assured is a retailer, a wholesaler or a manufacturer. The price of gold has been rocketing, making jewelers an even more attractive target for thieves. For the insurance industry, jewelers are a niche market. There are few players in Continental Europe, in addition to Lloyd's capacity, offering an all risks type policy called Jewelers Block Policy. On the brokers' side, the market is driven by a handful of specialized brokers. The increasing number of burglaries and armed robberies, in particular in France, weighs heavily on the results of this niche market.





# Des nouvelles du MBA

## Bienvenue aux nouveaux diplômés du MBA !

La promotion 2010/2011 vient de passer devant jury pour la soutenance de la thèse. Les sujets présentés ont été les suivants :

NOM	SUJET	COMPAGNIE
Amin Abbas RAZZAGHI KASHANI	Comparaison entre certains principes du droit d'assurance français et iranien	TADBIR - Agence générale de BIME ASSIA Compagnie d'assurance
Philippe CHIPART	Les courtiers en réassurance ont-ils encore un avenir ?	VERSPIEREN SA
Florimon DELALANDE	Les assureurs étrangers face à leurs difficultés en Chine. Fuir, se maintenir ou réagir ?	BNP PARIBAS ASSURANCE
Ludovic COINTRE	Marketing du buzz et de la permission. Constat et préconisations pour le marketing et l'internet des assureurs français à destination des particuliers	MUTAVIE
Christelle DELFAU	Assurance dépendance : « Comment rendre l'assurance individuelle plus attractive pour les clients et les assureurs ? »	NATIXIS Assurances
Fabienne LEROY	La chasse aux passifs est-elle ouverte ? Le Run-off à l'aube de Solvabilité II	AON France
Cédric WELLS	CARBON CREDITS AND INSURANCE. Can insurance address the current and future needs of the industries ?	SCOR Global P&C
Kazuma TUFFIER	Perspectives et développement du marché de l'assurance des personnes entre le Japon et la France. Quelles sont les perspectives pour s'implanter au Japon pour une compagnie d'assurance française ?	SARL ASSETS Assurances - Cabinet Antoine Abdou
Clémentine Aya YAO	Les nouveaux relais de croissance de la bancassurance	GROUPAMA Protection Juridique
Antonella DI GREGORIO	La gestion des sinistres en assurance IARD. Quels leviers d'optimisation et d'amélioration de la performance opérationnelle pour une gestion efficace et innovante ?	GROUPAMA SA
Anthony PYCKE	Le « Private Risk Management » : l'opportunité de transformer la distribution d'assurance en une gestion stratégique des risques de particuliers ?	ALTURIA Consulting
Robert RIGO	Le Modèle Agent Général demain : Déclin ou conquête ?	AXA
Monique LEVY	Dispositifs de formation pour l'assurance européenne. Vers une harmonisation de l'enseignement de l'assurance en Europe ?	GAN Eurocourtage
Eugénie LEFEVRE	Fusions, regroupement, partenariats... : les mutuelles françaises et l'intégration européenne	UNPMF (Mutualité Française)
Vincent POURRIAS	La requalification du contrat d'assurance sur la vie : enjeux et perspectives	MUTAVIE
Pascale RAULINE	L'assurance des PME à l'international Globalisation des PME françaises : intérêt, enjeux et contraintes pour les assureurs non vie	XL INSURANCE Limited Company

## La campagne de recrutement de la promotion 2011/2012 est en cours

La date limite de dépôt des dossiers est le 15 juin 2011. Le dossier d'inscription est en ligne sur :

[www.enass.fr/mba/mba-manager-d-entreprise-d-assurance-fr-4-p20.html](http://www.enass.fr/mba/mba-manager-d-entreprise-d-assurance-fr-4-p20.html)

Vous pouvez également vous renseigner auprès d'Anne Ramin (aramin@enass.fr).

## Les prix décernés à des MBAssiens de l'Enass

### Prix FFSA du Concours des Mémoires de l'Economie et de la Finance organisé par le Centre des Professions

- Nicolas Videau pour sa thèse *L'indemnisation des victimes d'accident avec dommage corporel grave : stop ou encore ?* (2008)
- Mathias Hildebrand pour *L'assureur santé doit-il rester un simple financeur complémentaire ?* (2010)

### Prix de la CCR

- Erwan Musy pour *Le contrôle interne dans les organismes d'assurance.* (2008)
- Fatou Quinet Dieng pour *la micro-assurance en marche : enjeux, mise en œuvre, innovation et perspectives.* (2009)
- Christophe Gimond pour *Le cycle de l'assurance non-vie, une opportunité stratégique : l'exemple du marché des risques d'entreprises.* (2010)

**Diffusion par l'AMRAE** de la thèse de Michel Geets : *Supply Chains et interdépendances industrielles. Quels sont les enjeux de la globalisation ? Entreprises et assureurs reconnaissent-ils ce risque à son juste niveau ?* (2010)

**Assemblée Générale  
de l'association des diplômés du MBA  
Jeudi 16 juin 2011 à 18h**

**Remise du prix de la CCR à 18h30, suivie d'un buffet, à l'amphithéâtre de l'Enass – Paris La Défense 8 20 bis Jardins Boieldieu – 92071 La Défense cedex**

**Boîte à idées !**

Si vous souhaitez participer à la réalisation des prochaines lettres : proposer des sujets (intervenants, thèmes...) ou des articles, participer au comité éditorial, nous faire part de vos remarques, vous pouvez nous contacter via l'adresse e-mail suivante :  
**lalettredumba@gmail.com**