

Risques

Les cahiers de l'assurance

N° 127

Risques

n° 127 - Trimestriel - Septembre 2021

SEDDITA

SOCIETE

Le monde est-il plus risqué ?

Jean-Hervé Lorenzi

RISQUES ET SOLUTIONS

La prévention en santé

Didier Bazzocchi

Laurent Borella

Anne-Sophie Godon-Rensonnet

Isabelle Hébert

Morgane Plantier

Jean-Louis Rullière

Mathilde Viennot

Axel Zoma

ANALYSES ET DEFIS

Epargne et investissement

Patrick Artus

Laure Delahousse

Michel Didier

Nicolas Dubourg

Nicolas Georghiou

Marc-Philippe Juilliard

Sylvie de Laguiche

Olivier Mareuse

Patricia Salomon

Thomas Valli

Mathilde Viennot

ETUDES ET DEBATS

François-Xavier Albouy

Marie-Doha Besancenot

Arthur Charpentier

Arnaud Chneiweiss

Patrick Hugon

Julie Ing

Pierre Martin

Viviana Mitrache-Rimbault

Jean-Philippe Nicolai

André-Charles Puech

Mathilde Viennot

Daniel Zajdenweber

Risques

Les cahiers de l'assurance

n° 127

SEDDITA - 2021

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 éditorial



Jean-Hervé Lorenzi

Directeur de la rédaction

François-Xavier Albouy, Bertrand Labilloy
et Mathilde Viennot

Société

Pierre Bollon, Arnaud Chneiweiss
et Pierre-Charles Pradier

Études et débats

Gilles Bénéplanc, Corinne Cipièrè
et Daniel Zajdenweber

Risques et solutions

Sandrine Lemery, Ecaterina Nisipasu
et Philippe Trainar

Analyses et défis

Franck Le Vallois

Marie-Dominique Montangerand

Secrétaire de rédaction

Comité scientifique



Luc Arrondel, Philippe Askenazy, José Bardaji, Didier Bazzocchi, Jean Berthon
Jean-François Boulter, Brigitte Bouquot, François Bucchini, Gilbert Canameras
Brigitte Dormont, Pierre-Maxime Duminil, Patrice Duran, Louis Eeckhoudt, François Ewald
Didier Folus, Pierre-Yves Geoffard, Claude Gilbert, Frédéric Gonand, Rémi Grenier, Vincent Gros
Marc Guillaume, Dominique Henriot, Vincent Heuzé, Meglena Jeleva, Gilles Johanet, Elyès Jouini
Jérôme Kullmann, Dominique de La Garanderie, Patrice-Michel Langlumé, Régis de Larouillère
Robert Leblanc, Olivier Levyne, François Lusson, Olivier Mareuse, Pierre Martin, André Masson
Luc Mayaux, Erwann Michel-Kerjan, Marie-Christine Monsallier-Saint-Mleux, Laurent Montador
Bertrand Munier, Carlos Pardo, Jacques Pelletan, Pierre Pestieau, Pierre Petauton, Pierre Picard
Manuel Plisson, Jean-Claude Prager, André Renaudin, Angelo Riva, Geoffroy de Saint-Amand
Christian Schmidt, Côme Segretain, Jean-Charles Simon, Kadidja Sinz, Olivier Sorba
Lucie Taleyson, Patrick Thourot, Alain Trognon, François de Varenne
Oliver Wild, Jean-Luc Wybo

Sommaire - n° 127 -

1. *Société* Le monde est-il plus risqué ?

Entretien avec

Jean-Hervé Lorenzi, Titulaire de la chaire « Transitions démographiques, transitions économiques » de la Fondation du risque et directeur de la rédaction de la revue Risques 9

2. *Risques et solutions* La prévention en santé

Gilles Bénéplanc, <i>Introduction</i>	15
Mathilde Viennot, <i>La prévention, ou une approche soutenable des politiques de santé</i>	17
Morgane Plantier et Jean-Louis Rullière, <i>Liberté et engagement : la relation contrariée entre prévention et assurance</i>	22
Isabelle Hébert, <i>Quel chemin pour une prévention du XXI^e siècle ?</i>	28
Laurent Borella et Anne-Sophie Godon-Rensonnet, <i>La prévention au service d'une approche globale de la santé</i>	34
Didier Bazzocchi, <i>Prévention : quel rôle pour l'assurance de santé en France ?</i>	39
Axel Zoma, <i>La contribution de la protection sociale à la performance RSE des entreprises post-Covid</i>	45

3. *Analyses et défis* Epargne et investissement

Philippe Trainar, <i>Introduction</i>	51
Patrick Artus, <i>Quelles perspectives pour les taux d'intérêt ?</i>	55
Laure Delahousse et Thomas Valli, <i>Epargne et investissement : aller de l'avant</i>	63
Sylvie de Laguiche, <i>Recapitaliser les entreprises avec l'épargne des Français, utopie ou réalité ?</i>	70
Mathilde Viennot, <i>Epargne Covid, rebond et fiscalité du patrimoine</i>	75
Olivier Mareuse, <i>Livret A, LDDS : une épargne liquide engagée à long terme</i>	79
Michel Didier, <i>Des fonds à capital garanti pour faire face à la montée des besoins d'investissement</i>	83
Marc-Philippe Juilliard, <i>L'assurance vie-épargne en France : enfin l'âge de raison ?</i>	88
Nicolas Dubourg, Patricia Salomon et Nicolas Georghiou, <i>Financement de l'économie, les assureurs au cœur des enjeux avec le FSP</i>	93

4. *Etudes et débats*

Pierre Martin, <i>La puissance française : une prise de risque ?</i>	101
Arthur Charpentier, <i>Assurance et discrimination, quel rôle pour les actuaires ?</i>	107
Marie-Doha Besancenot et Viviana Mittrache-Rimbault, <i>L'Etat providence, saison 2</i>	113
François-Xavier Albouy, <i>Méthodologie pour une mesure du coût de l'imprévoyance</i>	119

Les débats de Risques

Arnaud Chneiweiss, Patrick Hugon, André-Charles Puech et Mathilde Viennot, *Evolution des garanties prévoyance, réduire l'imprévoyance*

Actualité de la Fondation du risque

Julie Ing et Jean-Philippe Nicolai, *L'Etat doit-il conditionner le sauvetage des entreprises à des efforts environnementaux ?*

Jean-Hervé Lorenzi et Alain Villemeur, *La grande rupture* par Daniel Zajdenweber

Editional

Denis Kessler a popularisé l'idée que l'univers du risque s'étend et se complexifie. Au départ, personne n'a vraiment prêté attention à la nouveauté du propos et à sa profondeur. Les uns pensaient que c'était un propos d'assureur cherchant à justifier de nouvelles hausses tarifaires ou d'un intellectuel en mal de diffuser les idées nouvelles du philosophe allemand Ulrich Beck tandis que d'autres n'arrivaient pas à comprendre le paradoxe d'un monde tout à la fois plus développé et plus risqué. Mais, avec l'émergence et la multiplication des nouveaux risques, il est apparu de plus en plus clair que le monde devenait effectivement plus risqué en même temps que le risque se transformait tout en se subtilisant. Le risque est finalement tout autant le produit de la nature que la conséquence de nos comportements, il se développe et mute avec la multiplication des interactions entre les hommes.

L'interview du directeur de la rédaction de *Risques*, Jean-Hervé Lorenzi, qui préside depuis vingt-cinq ans aux destinées de la revue, illustre ce développement et cette mutation de l'univers des risques, qui fait que le risque se retrouve aujourd'hui au cœur du fonctionnement de nos sociétés, où il a remplacé les enjeux tant de la lutte des classes que du salut de notre âme. Le risque est devenu structurant. Cela veut-il dire que l'heure de l'assurance a sonné ? On a pu le croire mais il est apparu que cette assumption du risque, loin de pousser en avant l'assurance, a incité les Etats démocratiques à entrer en concurrence avec l'assurance pour protéger les citoyens. Ceci conduit Jean-Hervé Lorenzi à prévoir un rôle plus important pour la mutualisation collective prise en charge par la société, liée à la montée des quatre grands risques que sont le risque de conflit intergénérationnel, le risque entrepreneurial, le risque technologique et le risque d'exclusion sociale. Pour autant, l'assurance a aussi un rôle à jouer par rapport à ces risques. De ce point de vue, la concurrence entre l'assurance et l'Etat ne peut que contribuer au meilleur équilibre entre plus de prise de risque et plus de protection.

La prévention illustre parfaitement cela sur le plan microéconomique. La puissance publique est en effet soucieuse de développer la prévention dans le cadre de sa politique de santé. Mais elle laisse planer un aléa moral structurel sur l'efficacité de sa démarche dans la mesure où, au nom de la redistribution, elle cherche systématiquement à déconnecter la protection de la prévention, désamorçant ainsi l'une des plus fortes incitations à la prévention. En outre, comme le souligne Gilles Bénéplanc en introduction au dossier, le système français à deux étages qui fait intervenir les assureurs en complément de la Sécurité sociale complexifie à la fois leur rôle dans la couverture des dépenses et leur capacité à mettre en place des mesures de prévention, qui appartiennent cependant à leur savoir-faire traditionnel. Cette interaction délicate entre Etat et assurance explique assez largement les difficultés auxquelles se heurtent les stratégies de prévention en France.

Sur un plan plus macroéconomique, les difficultés à trouver un équilibre épargne-investissement favorable à l'innovation et à la croissance témoignent aussi des interactions délicates entre l'Etat et l'assurance, notamment l'assurance vie, dans un monde où l'univers des risques a muté. La hausse durable du taux d'épargne financière, la mobilisation de l'épargne liquide accumulée durant la crise de la Covid et l'orientation de l'épargne vers les placements productifs ou risqués constituent des défis importants pour l'économie française. Mais ces défis

sont d'autant plus difficiles qu'ils doivent être relevés aujourd'hui, dans un contexte de hausse du prix du carbone et de transition écologique, d'incertitudes sur l'inflation, la politique budgétaire, la fiscalité, la politique monétaire et les taux d'intérêt. L'assurance vie contribue certes à la meilleure maîtrise de cet univers des risques mais il est probable qu'elle pourrait faire mieux encore dans un cadre institutionnel stabilisé et incitatif à la prise de risque.

Ce numéro de *Risques* évoque tous ces sujets, avec l'espoir que les analyses qui y sont présentées permettront de trouver les moyens ou les voies d'inciter à la prise de risque raisonnée, de mieux maîtriser les risques auxquels nous sommes confrontés, de mieux protéger ceux qui y sont exposés et, plus fondamentalement, de nous adapter aux mutations de plus en plus rapides et de plus en plus dangereuses de l'univers des risques. Les contributions rassemblées dans ce numéro montrent à tout le moins que l'assurance, notamment l'assurance vie, a un rôle important à jouer pour autant qu'on ait le courage de clarifier les rôles et de s'y tenir.

Philippe Trainar

1.

Le monde est-il plus risqué ?



■ Jean-Hervé Lorenzi

*Titulaire de la chaire
« Transitions démographiques, transitions économiques »
de la Fondation du risque
Directeur de la rédaction de la revue Risques*

JEAN-HERVÉ LORENZI

*Titulaire de la chaire « Transitions démographiques, transitions économiques »
de la Fondation du risque*
Directeur de la rédaction de la revue Risques

Entretien réalisé par François-Xavier Albouy, Pierre Bollon, Bertrand Labilloy, Sandrine Lemery, Mathilde Viennot et Daniel Zajdenweber.

Risques : A l'occasion de la parution de votre dernier ouvrage, *La grande rupture* ⁽¹⁾, nous aimerions vous interroger sur la place du risque et le rôle de l'assurance d'un point de vue économique, et faire un tour d'horizon sur la protection sociale. Mais tout d'abord, vous êtes depuis vingt-cinq ans directeur de la rédaction de la revue *Risques*. Quel bilan tirez-vous de cette expérience ?

Jean-Hervé Lorenzi : Permettez-moi tout d'abord d'inscrire cette interview dans la démarche du comité éditorial de la revue *Risques*, menée depuis de nombreuses années. Nous avons toujours souhaité marquer les moments importants. C'est ainsi que nous avons réalisé un numéro spécial pour les vingt ans. Nous sommes aujourd'hui au trentième anniversaire de la revue *Risques* et notre ambition est de continuer à inscrire nos réflexions dans les transformations qu'ont connues les différents métiers de l'assurance et de la gestion des risques.

La volonté de Denis Kessler et de François-Xavier Albouy, lorsqu'ils ont créé cette revue, était de faire une genèse des connaissances que l'on pouvait avoir sur le risque et sa gestion, en partant de Bernoulli, voire d'Hammurabi ⁽²⁾... C'est cette ambition qui a donné à la revue sa notoriété. Vient quelques années plus tard, une seconde étape. Denis Kessler et François Bourguignon décident de montrer à quel point le risque est au cœur du fonctionnement de nos

sociétés. C'est l'époque où se développe une série de réflexions nouvelles, dont deux ont joué un rôle particulièrement important. Il y a d'abord eu cette avancée, ou ce concept, de *La société du risque* d'Ulrich Beck (1986), qui se fonde sur l'idée que le risque est le produit des excès de notre société : risques technologiques, risque environnemental... Quinze ans après, tout ceci apparaît comme une évidence. Ulrich Beck va devenir le porteur d'une approche largement majoritaire. Une deuxième piste, brillamment mise en avant par Dominique Strauss-Kahn, met en lumière la fin d'un monde politique européen, fondé sur deux partis : la démocratie chrétienne et la social-démocratie. La seule différence entre les uns et les autres porte sur la répartition des richesses. Et c'est là où le risque est à l'origine d'une véritable rupture, l'apparition de ce qu'on a appelé *La troisième voie* de Tony Blair (2002). Elle met en lumière une confrontation entre le risque et la rente, entre l'innovation et la protection de l'individu. Le combat politique doit désormais être celui contre la rente. C'est d'ailleurs le même message que l'on retrouvera dans l'interview d'Emmanuel Macron, que nous avons réalisée alors qu'il était ministre de l'Économie ⁽³⁾. Il faut donc développer la protection de l'individu, que les socio-démocrates ont toujours défendue, mais d'une manière nouvelle, qui définit en fait une nouvelle conception de la protection sociale. On protège l'individu tout au long de sa vie, tout en acceptant qu'il y ait une prise de risque plus forte de sa part. C'est précisément ce qu'on va retrouver dans l'approche danoise, la « flexisécurité ». On va désormais protéger l'individu et non pas son emploi. Son emploi va changer, les individus

prendront des risques mais on les protégera contre les accidents de la vie. Cette deuxième phase va se prolonger jusqu'à la crise des *subprimes*. On va alors se concentrer sur le risque financier et les conséquences dramatiques qu'il pourra avoir sur les équilibres eux-mêmes de nos sociétés. Cette troisième phase précède alors une nouvelle étape dans notre réflexion, qui est évidemment très largement influencée par le risque sanitaire et ses conséquences sociales, politiques et économiques.

Risques : Comment définiriez-vous cette nouvelle étape ?

Jean-Hervé Lorenzi : Je constate que nous sommes entrés dans un monde d'incertitudes totales. Incertitude géostratégique, incertitude sanitaire, incertitude environnementale, incertitude sur la croissance. Lors des dernières Rencontres économiques d'Aix-en-Provence, Christine Lagarde, dans une brillante intervention, a souligné que le problème fondamental résidait désormais dans l'accélération du rythme des crises. Le risque devient majeur sur tous les sujets évoqués : risques sociaux, risques géostratégiques, risques sanitaires, risques sur la croissance mondiale. Le risque devient donc l'élément de lecture clé de l'avenir de nos sociétés, plus qu'il ne l'était dans les périodes précédentes. Qui peut dire ce qui va se passer dans deux ans, trois ans ou cinq ans ? Personne n'en a la moindre idée. Dans ses derniers numéros, *Risques* a essayé de suivre et d'étudier tous les risques potentiels, aujourd'hui encore largement inconnus. Ne nous trompons pas, nous serons soumis à de multiples chocs et la réponse à ces chocs sera largement liée à l'assurance. Prenons l'exemple des pandémies. L'assurance va jouer un rôle déterminant dans les années qui viennent, parce qu'elle est le seul acteur qui puisse prendre en charge les risques d'exploitation liés à des chocs imprévus. Mais même là, les changements seront fondamentaux. Il y a toujours eu deux formes de mutualisation du risque : une portée par les individus, et une autre, totalement collective, que seule la société peut prendre en charge. Mais demain cette seconde mutualisation jouera vraisemblablement un rôle beaucoup plus important que dans le passé.

Risques : Comment envisagez-vous l'évolution de la revue ? Quelle sera la quatrième étape ?

Jean-Hervé Lorenzi : *Risques* souhaite modifier son approche. Transversaliser les risques, totalement associés aux territoires et aux populations concernées, et surtout, aux politiques de la collectivité. Si on prend les quatre grands risques, présents sous d'autres formes, on va les retrouver dans l'approche qui structure nos sociétés. Il y a d'abord ce risque de conflit intergénérationnel – jamais évoqué en tant que tel. Personne ne s'est jamais demandé s'il y avait un risque qu'un jeune ne puisse jamais trouver sa place dans la société. Et pourtant nous sommes déjà plongés dans cette perspective, celle d'une société qui, au-delà de l'incertitude, va devoir envisager des angles d'attaque nouveaux. Ce sera nouveau, intergénérationnel : la dépendance, la retraite, l'exclusion sous toutes ses formes de la jeunesse. Quelles solutions devront être envisagées, en s'appuyant sur l'assurance et la réassurance, privée et publique ?

Le deuxième risque, nouveau, c'est à l'évidence celui du risque d'entreprise, au sens de choc, tel que la pandémie. Il y a toujours eu des risques de perte d'exploitation, mais c'est l'extension de la perte d'exploitation qui est importante. Les pertes d'exploitation peuvent être analysées par tous les acteurs de l'assurance, que ce soient les courtiers, les agents d'assurance, les personnels des sociétés et mutuelles d'assurance... Ce sont eux qui connaissent extrêmement bien, mieux que quiconque, la perte d'exploitation des petites entreprises locales. En revanche, les assureurs ne pourront pas, dans certains cas, prendre en charge les conséquences d'un choc majeur qui devront être transférées à la réassurance publique.

Le troisième risque, qui paraît essentiel, est le risque technologique. Les innovations sont porteuses de progrès, mais pas exclusivement. Quand on remplace des petits commerçants par des salariés d'Amazon, il ne s'agit pas d'un progrès pour l'humanité. Les manipulations génétiques posent des problèmes scientifiques absolument majeurs, qui doivent être analysés à travers le prisme du couple éthique-assurance.

L'assurance a toujours joué un rôle de gardien de la paix des évolutions de nos sociétés, la limite de l'assurabilité ne devant pas pour autant être un frein absolu à toute innovation.

Le dernier risque est celui de l'exclusion sociale, liée à l'explosion des inégalités dans nos sociétés. Mais là, on entre dans un terrain à la fois incertain et inconnu. Nos sociétés ne peuvent pas continuer à avoir ce double impact, qui rend aujourd'hui probables les risques majeurs. Les divergences de revenu, et surtout de patrimoine, rendent à un moment le dispositif ingérable.

Risques : Patrick Artus affirme que l'intervention des banques centrales a permis de ne pas creuser les inégalités de revenus, mais a fait exploser les inégalités de patrimoine. Qu'en pensez-vous ?

Jean-Hervé Lorenzi : Effectivement, le vrai sujet ce sont les inégalités de patrimoine et non les inégalités de revenu. En France, l'épargne financière est à 60 % entre les mains des plus de soixante ans. Les retraités, à 75 %, sont propriétaires de leur logement, ce qui n'est pas négligeable. Lorsque les banques centrales fournissent des quantités très importantes de liquidité, elles permettent aux détenteurs de patrimoine d'accroître leurs investissements sur les marchés, qui de ce fait se valorisent. C'est ainsi qu'on entre dans un cercle vicieux d'augmentation des inégalités entre ceux qui détiennent un patrimoine et les autres.

Risques : Comment peut-on canaliser les surplus d'épargne vers l'investissement productif ?

Jean-Hervé Lorenzi : C'est là tout le problème de la croissance à venir. On l'a vu, ce sont les seniors qui détiennent l'essentiel de l'épargne et du patrimoine. Il est clair que si l'on propose à des retraités d'investir dans des opérations risquées et à termes assez lointains, ils seront très réticents. C'est la raison pour laquelle il faudra, pour utiliser l'épargne disponible, fournir des garanties publiques dans lesquelles la collectivité s'engage à protéger et à rentabiliser ses investissements.

Risques : Ces propos nous conduisent à évoquer votre dernier ouvrage – *La grande rupture* – et le rôle de l'assurance. Vous faites le parallèle entre le rôle des banques centrales au cœur du financement de l'économie et son pendant, du côté des grands risques auxquels est exposée la nation. Dans ce livre, vous dites qu'il y a un problème de réglage macroéconomique, qui n'est pas simplement une question de répartition des revenus entre salariés et actionnaires, mais également entre dépenses sociales et dépenses privées, entre profits et salaires. Quel pourrait être le rôle de l'assurance (privée ou publique) dans ce réglage macroéconomique ?

Jean-Hervé Lorenzi : Peut-être juste un mot sur les trois principes sur lesquels, avec Alain Villemeur mon co-auteur, nous nous sommes appuyés pour bâtir une démarche qui conduit à définir six répartitions clés. Ces six répartitions, celles entre les salaires et les profits, celles entre les générations, celles entre les investissements de rationalisation et d'expansion... sont les conditions nécessaires et suffisantes pour rétablir une croissance forte et inclusive.

- Le premier principe est celui de la nécessité de la croissance qui pousse à la prise de risque. C'est là où l'on retrouve le rôle premier de l'assurance.
- Le deuxième principe est celui de la demande effective, une reprise de Keynes qui est fondamentale et parfois oubliée dans une période où ce sont les politiques de l'offre qui priment, sous le vocable simplifié de compétitivité.
- Le troisième principe est celui des rendements croissants, liés aux innovations. Là aussi il y a une vulgate de ce principe, traduite par l'utilisation abusive de la destruction créatrice de Schumpeter. Pour nous, les équilibres macroéconomiques dépendent fondamentalement de la répartition entre innovations créatrices ou destructrices d'emplois. Dans notre ouvrage, nous chiffrons la part maximale des entreprises dites de rationalisation, par nature destructrices d'emplois, à 40 % de l'investissement dédié aux innovations.

Risques : En quoi l'assurance est-elle au cœur de cette nouvelle croissance ?

Jean-Hervé Lorenzi : En fait elle est sur tous les sujets que nous avons évoqués. Tout d'abord, sur la production de la demande. Revenons au mode de développement fordiste, celui que nous avons connu pendant un demi-siècle. Il se fonde sur l'idée que nous pouvons tous connaître des accidents de la vie, être au chômage, être malades, et pourtant, tout au long de la vie on assure à toutes et à tous un revenu décent, qui consolide la demande. On peut rappeler que la demande effective est consolidée par des mécanismes de protection sociale. Peut-être sont-ils à modifier, dans cet environnement nouveau, mais ils sont là.

L'assurance protège également le risque d'innovation. Elle peut protéger du risque d'innovation comme on l'a vu, mais sous des formes nouvelles d'association entre la mutualisation privée et la mutualisation collective.

L'assurance enfin, est évidemment au cœur de l'équilibre de nos sociétés dans toute l'évolution démographique ; le vieillissement crée de nouveaux risques. On pense évidemment à l'explosion des formes multiples de dépendance et de leur prise en charge qui pose de terribles problèmes à la quatrième génération.

Dans l'avenir, l'assurance va donc avoir à inventer des formes d'association de socialisation, des groupes de

mutualisation nouveaux. Paradoxalement, on a parfois l'impression que la technologie permet d'assurer chaque individu pris isolément, ce qui conduirait à une démutualisation. Je pense au contraire que l'assurance est un rempart contre l'individualisation de nos sociétés. Elle va être le lien entre les générations, entre les dépendants et les aidants, entre les actifs et les seniors, entre les retraités et les jeunes. C'est une perspective nouvelle, où toutes les formes de solidarité prendront des formes inédites évidemment. Ceci est rendu nécessaire par la situation sanitaire actuelle et les incertitudes qu'elle crée.

L'assurance y joue un rôle majeur, au cœur de toutes les innovations, en matière de santé, de retraite, de formation, de transferts entre générations. Mais elle va aussi stimuler une redéfinition de la finance, évidemment dans l'investissement social, responsable et inclusif.

Notes

1. *Jean-Hervé Lorenzi et Alain Villemeur, La grande rupture. Réconcilier Keynes et Schumpeter, éditions Odile Jacob, 2021.*
2. *Voir Risques, n° 81-82, numéro spécial 20 ans, mars-juin 2010.*
3. *Voir Risques, n° 105, mars 2016.*

2.

La prévention en santé

■ Gilles Bénéplanc
Introduction

■ Mathilde Viennot
La prévention, ou une approche soutenable des politiques de santé

■ Morgane Plantier et Jean-Louis Rullière
Liberté et engagement : la relation contrariée entre prévention et assurance

■ Isabelle Hébert
Quel chemin pour une prévention du XXI^e siècle ?

■ Laurent Borella et Anne-Sophie Godon-Rensonnet
La prévention au service d'une approche globale de la santé

■ Didier Bazzocchi
Prévention : quel rôle pour l'assurance de santé en France ?

■ Axel Zoma
La contribution de la protection sociale à la performance RSE des entreprises post-Covid

INTRODUCTION

Gilles Bénéplanc

La rubrique « Risques et solutions » de votre revue a choisi de s'intéresser au sujet de la prévention en santé. La prévention, qui consiste à développer des actions de nature à réduire la survenance d'événements dommageables, est une composante essentielle de l'assurance. Ainsi, en assurance de biens et de responsabilité des assureurs comme Factory Mutual ont été à l'origine des standards de prévention contre l'incendie. De même, la Prévention routière, créée à l'initiative de l'assurance française, œuvre depuis des années à réduire la survenance des accidents de la route.

Pourtant le sujet de la prévention en santé est beaucoup plus complexe que dans les exemples cités ci-dessus. Il nous faut d'abord souligner l'importance des enjeux des politiques de santé : en 2019 ces dernières représentaient 208 milliards d'euros, soit 8,8 points de PIB. Les débats autour du « trou » de la Sécurité sociale sont depuis des décennies parmi les plus clivants de la société française.

Une autre caractéristique importante est que la prévention se fait à la confluence de la politique de santé largement pilotée par la puissance publique et du désir légitime de liberté individuelle qui anime les citoyens. La pandémie de la Covid-19 a parfaitement illustré la rencontre – parfois conflictuelle – entre les mesures de prévention décidées par le gouvernement et le libre arbitre de chacun.

Le système français à deux étages qui fait intervenir les assureurs en complément de la Sécurité sociale complexifie à la fois leur rôle dans la couverture des dépenses et leur capacité à mettre en place des mesures de prévention, alors même que ce savoir-faire leur est parfaitement reconnu.

Enfin les évolutions des politiques de santé se font dans le contexte de la révolution digitale : explosion du stockage et de l'utilisation des datas, toute-puissance des Gafam et débat autour de la protection des données personnelles.

L'article qui ouvre cette rubrique replace la prévention santé dans le contexte historique des différentes politiques de santé publique. Regrettant la prévalence d'une logique annuelle et comptable et un système qui s'apparente plus à une assurance maladie qu'à une assurance santé, **Mathilde Viennot** appelle à un large débat de société devant conduire à des réformes significatives des politiques publiques.

Morgane Plantier et **Jean-Louis Rullière** analysent les relations contrariées entre prévoyance et assurance. Ils soulignent l'apport positif de l'économie comportementale (théorie du choix rationnel, psychologie sociale) pour surmonter l'opposition entre efficacité et liberté de choix.

Isabelle Hébert présente une vision ambitieuse de ce que devrait être la prévention en santé au XXI^e siècle. De son point de vue, celle-ci devrait davantage s'inspirer des meilleures pratiques internationales, s'appuyer sur un nouvel usage du digital et des données tout en renforçant son volet humain, notamment en agissant dans les différentes communautés auxquelles nous appartenons.

L'article de **Laurent Borella** et d'**Anne-Sophie Godon-Rensonnet** présente le rôle positif des assureurs santé dans le développement des initiatives de prévention. Ils soulignent le rôle important de l'entreprise comme lieu privilégié de ces actions de prévention et le formidable levier que représenterait une meilleure utilisation des données.

De son côté, **Didier Bazzocchi** étudie également le rôle des assureurs santé dans la politique de prévention en insistant sur le bénéfice qu'apporterait une meilleure coopération entre acteurs privés et État. Enfin, cette rubrique se clôt par l'article d'**Axel Zoma** qui analyse, dans un contexte de post-pandémie,

l'impact positif de la protection sociale sur les démarches de responsabilité sociale et environnementale (RSE) des entreprises.

Je vous souhaite une bonne lecture de ces articles passionnants.

LA PRÉVENTION, OU UNE APPROCHE SOUTENABLE DES POLITIQUES DE SANTÉ

Mathilde Viennot

Economiste, France Stratégie

Notre système de santé, hérité d'un modèle curatif et institutionnel issu des années 1970, n'a aujourd'hui pas la capacité de mener une politique de prévention ambitieuse. Bloqué dans une logique annuelle et comptable, il peine à prendre en compte les enjeux d'inégalités de santé, de gradient social de santé, ou de santé-environnement, sujets pourtant indispensables à un modèle de santé publique soutenable.

Les systèmes de santé ont historiquement toujours été en cohérence avec la société dans laquelle ils s'inscrivaient : alors que le système des hospices au XIX^e siècle était le miroir de la société charitable et très inégalitaire que l'on connaît, notre système actuel de santé, hérité des réformes Debré, est cohérent avec le modèle de croissance des Trente Glorieuses (1).

Or la transformation des besoins de santé et celle du contexte économique, social et environnemental nous amènent à nous questionner sur la pertinence de ce modèle, en ce qu'il a constitué un cadre global de pensée et de mise en œuvre des modes de régulation, des formes institutionnelles, ainsi que de compréhension des crises qu'il a traversées et de ses perspectives d'évolution. Aujourd'hui ce modèle, malgré les efforts d'adaptation entrepris, connaît un désajustement de plus en plus flagrant nourrissant la mise en doute de sa capacité à répondre aux besoins et aux enjeux du XXI^e siècle. Comme tout modèle, sa cohérence et son

caractère autoentretenu rendent extrêmement difficile toute évolution radicale : sa force d'intégration explique sa difficile reconversion sociale, technologique, environnementale ou institutionnelle.

Des tentatives ont bien entendu été lancées pour réconcilier notre système de santé avec les enjeux de soutenabilité, notamment environnementale ou sociale : se sont succédé des plans nationaux de santé publique, de santé environnementale, de santé au travail, etc., ainsi qu'une vaste refonte du réseau de services déconcentrés avec la création en 2009 des agences régionales de santé (ARS) dans le cadre de la loi HPST (hôpital, patients, santé et territoire). Mais depuis les années 1970, avec la création des agences sanitaires (Afssa et Afsset devenue Anses ; InVS, Inca, etc.) (2) et malgré la création du Comité interministériel pour la santé, l'élaboration de politiques de prévention des risques sanitaires s'est émietlée entre différents ministères (sécurité sanitaire des aliments pilotée par le ministère chargé de la consommation puis de l'agriculture, prévention des risques environ-

nementaux pilotée par le ministère de l'Industrie puis par le ministère de l'Environnement), dissociant ainsi santé publique et protection de l'environnement. La responsabilité sociale et environnementale de notre système de santé s'en est trouvée fragmentée, a manqué de coordination et a segmenté les approches en rendant complexe toute réflexion systémique.

Cet article a pour ambition d'esquisser des pistes de mise en œuvre d'une véritable politique de prévention en matière de santé, mise en œuvre qui doit nécessairement passer par une remise en cause globale de notre système de santé, de son fonctionnement, de son financement et de ses objectifs.

Comprendre le gradient social et environnemental de santé

Comme dans la très large majorité des pays occidentaux, notamment européens, l'espérance de vie de la population française a très longtemps crû, pour atteindre en 2019, avant la crise de la Covid-19, près de 80 ans chez les hommes et 85 ans chez les femmes. Cet accroissement continu témoigne de l'amélioration générale de la qualité de vie, ainsi que de l'amélioration de notre système de santé. Cependant, ces progrès dissimulent de fortes disparités d'espérance de vie en fonction des catégories socioprofessionnelles ; en comparaison internationale, les inégalités de santé apparaissent, tout comme les inégalités scolaires, élevées en France, contrairement aux inégalités de revenus. Ainsi, les salariés les plus qualifiés vivent plus vieux, et plus particulièrement les femmes cadres, qui, en France, ont une espérance de vie à 35 ans de 53 ans, contre 49 ans pour les hommes. Pour les métiers les plus pénibles comme ceux de la catégorie ouvrier, l'espérance de vie à 35 ans est de 49,8 ans pour les femmes et 42,6 ans pour les hommes. Parmi les facteurs explicatifs de ces différentiels, les questions de pénibilité au travail et de comportements de santé socialement différenciés

mais également d'inégal accès aux dispositifs de santé et de prévention des risques sont notables. La question des inégalités d'exposition à certains facteurs de risques environnementaux doit également être éclairée.

Cet accroissement a également pour corollaire une augmentation des maladies chroniques non infectieuses dont la probabilité de survenue augmente avec l'âge, comme le cancer. On peut également citer les maladies nutritionnelles, qu'il s'agisse d'obésité – aujourd'hui très répandue puisqu'elle affecte près de 15 % des adultes en France [Matta *et al.*, 2016] – ou de carences nutritionnelles pour les catégories de population les plus pauvres. Ces affections sont à l'origine de maladies intercurrentes graves, comme le diabète de type 2, qui concernait 3,3 millions de cas en 2015 [Mandereau-Bruno et Fosse-Edorh, 2017] et qui induit lui-même d'autres pathologies au long cours. Ces pathologies chroniques augmentent également dans le domaine de la santé mentale : aujourd'hui en France, la santé mentale (regroupant les maladies psychiatriques et l'ensemble des traitements chroniques par psychotropes) représente 20,6 milliards d'euros, soit 14,5 % des dépenses totales de santé, et touche 7,2 millions de personnes⁽³⁾. Or une grande partie de ces pathologies chroniques sont imputables aux conditions de vie des individus (logement, travail, tabac, alcool, alimentation, éducation, activité physique, environnement, etc.). A ces maladies chroniques non infectieuses doivent être ajoutées des pathologies infectieuses chroniques, pouvant être liées au niveau de vie (cas de la tuberculose, par exemple, plus fréquente chez les populations pauvres et immigrées) ou aux modes de vie (cas du VIH/sida, dont les nouveaux cas d'infection restent plus fréquents chez les hommes qui ont des relations sexuelles avec des hommes – HSH – et chez les travailleurs du sexe).

Ces maladies chroniques impliquent de développer des dispositifs de suivi au long cours, ainsi que des actions de prévention adaptées aux populations les plus vulnérables. Leur persistance, malgré l'augmentation tendancielle du niveau de vie en France et le développement de traitements/prophylaxie adaptés, pose la question de leur origine multifactorielle.

Les pathologies chroniques mettent en évidence l'importance des déterminants non médicaux de la santé (lutte contre les inégalités sociales et les inégalités d'accès aux soins, inégalités d'exposition aux facteurs de risques professionnels et environnementaux, prise en compte des déterminants comportementaux et sociologiques, etc.). En outre, leur développement est à lier aux enjeux sanitaires de la transition environnementale, certaines pathologies relevant directement de facteurs environnementaux, qu'il s'agisse de maladies infectieuses vectorielles dont l'aire de répartition géographique est accrue par le réchauffement climatique, ou de pathologies non infectieuses (asthme ou infections des voies respiratoires inférieures liés aux pollutions de l'air, cancers, etc.). Si des déterminants biomédicaux (soins, prévention médicalisée) influencent la prise en charge des individus, dans le même temps, les comportements et déterminants socioéconomiques (expositions physiques, chimiques, spatiales et explications psychosociales) influencent à leur tour les pathologies chroniques.

Ces constats ont donc deux conséquences marquantes en termes de politiques publiques. D'une part, la préservation d'un environnement favorable à la santé, qui peut limiter le besoin en protection sociale purement curative ; d'autre part, la lutte contre les inégalités sociales de santé, qu'une prévention universelle (action sur l'ensemble de la population) combinée à une prévention différenciée (permettant d'agir sur chaque catégorie de la population selon ses besoins) pourrait réduire (on parle alors d'universalisme proportionné). La réversibilité potentielle de certaines marques épigénétiques invite à une intervention politique : l'existence de racines communes pour de nombreuses maladies chroniques appelle à un renforcement de la prévention, basée sur une approche large de la santé, et non uniquement centrée sur les comportements ou le système de soins.

Si l'on veut être plus efficace dans nos politiques de santé et ne pas couronner un déterminisme social, il convient donc d'agir sur les déterminants et les causes correspondant aux conditions socioéconomiques, culturelles et environnementales.

Faire de la prévention un modèle d'efficacité de l'action publique

Selon une approche classique, la prévention a pour but d'éviter ou de réduire le nombre et la gravité des maladies, des accidents et des situations de handicap. Ses actions peuvent donc viser les comportements individuels, la protection de la santé (mesures pour changer l'environnement et la réglementation dans le sens d'une bonne santé) et l'éducation pour la santé. En évitant une surdépense future, elle a donc une valeur en termes d'efficacité de la dépense sociale, et en particulier de la dépense de santé. Elle implique des questions cependant très pratiques : quels moyens sommes-nous prêts à consacrer à la prévention sociale et environnementale ? quels critères allons-nous retenir pour prioriser les actions dans un contexte de contrainte budgétaire et environnementale ? dans ce contexte, quelle place relative donne-t-on à la prévention par rapport au curatif ?

En premier lieu, il faut se donner une trajectoire budgétaire pour atteindre les objectifs de santé, et non l'inverse. Notre système de santé n'est pas adapté à la transition épidémiologique : la tendance est à sacrifier des réformes qui génèrent des coûts immédiats pour des bénéfices plus lointains, ce qui est particulièrement le cas en matière de prévention, d'adaptation de notre système de soins, d'investissements et d'innovations. Ces dépenses évitées, pour des raisons budgétaires de court terme, génèrent une « dette épidémiologique » à moyen terme sous forme de pathologies chroniques et une « dette organisationnelle » liée à une organisation inadaptée (4). La façon dont la régulation de l'Objectif national des dépenses d'assurance maladie (Ondam) s'est faite depuis 2010, avec un niveau de progression des dépenses particulièrement bas, est largement à l'origine de tous ces défauts, et notamment de la faible évolution des dépenses de prévention qui ont évolué de 1 % pendant que les dépenses de soins augmentaient

de 2,8 %. Une première condition *sine qua non* est donc la mise en place de la pluriannualité dans l'Ondam, afin que les objectifs de dépenses ne soient pas guidés uniquement par des considérations budgétaires. Une deuxième condition est la sanctuarisation des dépenses d'investissement et de prévention dans l'Ondam, afin que la nécessité d'une approche plus globale de la santé, privilégiant davantage la prévention, la promotion de la santé et une approche communautaire, s'impose dans les faits et ne soit pas qu'une simple traduction dans les textes législatifs.

En deuxième lieu, compte tenu du poids des représentations, la refondation des politiques de prévention et de promotion de la santé sur l'ensemble du territoire nécessite un effort de clarification des concepts, des périmètres de compétences, des organisations et des rôles. Cela passe tout d'abord par la reconnaissance de l'importance de la participation de l'ensemble des professionnels de santé, mais également des associations de terrain, parfois beaucoup plus pertinentes que les ARS, en matière de prévention. L'action sociale des caisses a également son rôle à jouer dans la capacité à faire face à des situations individuelles, à territorialiser la prévention, ou à expérimenter des pratiques d'éducation à la santé. Enfin, l'inclusion des usagers et des patients aux processus de prévention est non seulement une exigence pour répondre à leurs attentes, mais également une condition indispensable de l'amélioration de la pertinence des recours et de la qualité du système de santé.

Enfin, un modèle de prévention invite à penser global et multidisciplinaire, de la fabrique de la politique de santé jusqu'à sa mise en œuvre. La prévention couvre un champ d'intervention très large, qui s'étend de l'éducation à la santé à la sécurité sanitaire et dépasse largement le domaine d'action du seul ministère en charge de la santé pour mettre en jeu les politiques de lutte contre la pauvreté et l'exclusion, les politiques de taxation et de redistribution, de l'emploi, du logement (lutte contre le saturnisme, qualité de l'air intérieur, bruit, etc.), l'aménagement du territoire et les transports (sécurité routière), l'environnement au travail (exposition à des substances

toxiques, troubles musculo-squelettiques, risques psychosociaux...) ou encore l'alimentation et l'exercice physique. Or notre système de soins actuel freine la mise en place de politiques de prévention efficaces : basé sur un modèle conceptuel biomédical et individuel, il ne permet pas de penser globalement les prises en charge en dehors d'un schéma séquentiel qui conduit à opposer prévention et soins ; en dispersant les actions et les financements entre niveau national et niveau local, il ne permet pas une vision homogène sur le territoire des actions de prévention et accroît les inégalités sociales ; enfin, en distinguant de façon purement artificielle la prévention et les soins, il condamne son efficacité.

Cela a trois conséquences, en termes de formation d'organisation institutionnelle, de formation des hauts fonctionnaires et professionnels de santé, et de volonté politique accordée à la santé publique. Tout d'abord, si le décloisonnement et la déségmentation des disciplines sont de belles idées théoriques, elles doivent se traduire par des actions concrètes et devenir des réflexes en matière de santé publique : meilleure coordination entre les ministères (Santé, Transition écologique, Agriculture, Travail notamment), plus grande logique interministérielle sur les sujets transversaux de prévention, à l'instar du plan national santé environnement (PNSE 4) qui prévoit pour la première fois la formation d'un groupe transversal *One Health*, associant santé humaine, santé animale et maintien des écosystèmes, mais également plus grande coopération entre les équipes de recherche et le partage des bases de données et de la modélisation entre les experts. Ensuite, s'ajoute le besoin de promouvoir l'éducation à la santé globale : cela doit inclure l'éducation à l'alimentation, aux bonnes pratiques, des tronc communs dans les facultés de médecine, d'agronomie, de pharmacie, et vétérinaires, de hauts fonctionnaires, ce qui permettrait de sensibiliser davantage les décideurs et de gagner en portage politique. Enfin, la santé doit s'infiltrer partout : administrations de l'énergie pour combattre les sources fossiles et les morts liés à la pollution induite, administrations de la planification urbaine et des transports pour favoriser la santé physique et mentale, etc.

Conclusion

Les enjeux de prévention et de prise en compte d'une politique globale de santé ont besoin d'une traduction concrète en politiques publiques. Or notre système d'administration actuel ne favorise pas la mise en œuvre de nouvelles visions de la santé : d'un côté, en proposant une assurance maladie et non une assurance santé, il se concentre de manière excessive sur le médical, l'hôpital et le curatif ; d'un autre côté, en se concentrant sur le maintien de l'Ondam, les administrations de santé favorisent une approche comptable de la santé publique, au détriment de concepts transversaux comme le *One Health*, l'encouragement d'un environnement favorable à la santé ou l'éducation à la santé. Il est urgent que ces schémas administratifs bloquants deviennent un sujet de société, qu'on questionne les mécanismes administratifs dans leur capacité à changer de modèle, et que la santé publique – dans toute sa complexité et sa multidisciplinarité – intègre le débat public.

Notes

1. Voir notamment le rapport du Haut Conseil pour l'avenir de l'assurance maladie (HCAam), « Innovation et système de santé », 2016.

2. Agence française de sécurité sanitaire des aliments (Afssa), Agence française de sécurité sanitaire de l'environnement et du travail (Afsset), Agence nationale de sécurité sanitaire alimentaire nationale (Anses), Institut de veille sanitaire (InVS), Institut national du cancer (Inca).

3. Voir « Améliorer la qualité du système de santé et maîtriser les dépenses. Propositions de l'Assurance maladie pour 2021 », publié en juillet 2020.

4. Voir notamment le rapport du HCAam sur la régulation du système de santé, publié en mai 2021.

Bibliographie

MANDEREAU-BRUNO L ; FOSSE-EDORH S., « Prévalence du diabète traité pharmacologiquement (tous types) en France en 2015. Disparités territoriales et socioéconomiques », *Bulletin épidémiologique hebdomadaire*, n° 27-28, 2017, pp. 586-591.

MATTA J. ; ZINS M. ; FERAI-PIERSENS A.-L. ; CARETTE CL. ; OZGULER A. ; GOLDBERG M. ; CZERNICHOV S., « Prévalence du surpoids, de l'obésité et des facteurs de risque cardio-métaboliques dans la cohorte Constances », *Bulletin épidémiologique hebdomadaire*, n° 35-36, 2016, pp. 640-646.

LIBERTÉ ET ENGAGEMENT : LA RELATION CONTRARIÉE ENTRE PRÉVENTION ET ASSURANCE

Morgane Plantier

Chaire d'excellence Prevent'Horizon, Fondation du risque, Institut Louis Bachelier

Jean-Louis Rullière

Chaire d'excellence Prevent'Horizon, Fondation du risque, Institut Louis Bachelier

L'actualité récente relative à la crise sanitaire place la question de la relation entre la liberté et l'engagement individuels au cœur du débat public, comme en témoignent les discussions autour de l'obligation vaccinale. Si le scénario d'une obligation vaccinale généralisée reste pour l'instant exclu des mesures adoptées, il a pourtant été évoqué, notamment en raison des avantages évidents qu'il présente en termes de gestion des risques. Au-delà du débat moral concernant la question des libertés individuelles, une telle mesure est-elle efficace compte tenu des coûts de contrôle qu'elle ne manquerait pas de susciter ?

Cette question d'actualité fournit une illustration concrète de la problématique concernant la relation entre l'assurance et la prévention. Face au risque individuel de contamination par la Covid-19, d'un côté s'exprime la revendication de disposer de traitements curatifs dont la prise en charge financière répondrait classiquement à un mécanisme assurantiel ; de l'autre, la prévention (de fait, primaire) est essentiellement portée par la vaccination. Ainsi, la gestion du risque de contamination peut s'appuyer sur ces deux instruments principaux : l'approche curative, adjointe au modèle assurantiel, *versus* l'approche préventive.

Se pose alors la question de l'articulation entre ces deux dispositifs pour converger vers une gestion du risque sanitaire efficace et donc de la manière d'y parvenir grâce à l'engagement de chacun.

S'engager dans un mécanisme assurantiel, qui répond à une logique compensatoire *ex post*, même si cet engagement est obligatoire, relève du libre arbitre de l'assuré qui a toujours la possibilité de choisir parmi les offres qui sont proposées sur le marché. Quant à la prévention par la vaccination, c'est précisément ce dernier point qui fait l'objet de nombreuses revendications de la part d'une partie de la population : la

liberté de choix. Pour échapper à la menace de l'obligation vaccinale, il est fréquemment évoqué que l'engagement individuel vaccinal est d'autant plus facilement acquis qu'on laisse l'individu libre de son choix, en rejetant ainsi la logique paternaliste, ce qui revient à faire le pari de la confiance.

L'arbitrage entre prévention et assurance en économie

En termes économiques, l'analyse des deux instruments que sont l'assurance et la prévention et, en particulier, l'arbitrage individuel qui peut en être fait, peut se sophistication en examinant les conditions de la substituable et de la complémentarité telles que le proposent Ehrlich et Becker [1972]. Le réflexe économique consiste alors à considérer la coexistence de ces deux outils de gestion des risques selon une logique de coûts-bénéfices, où le comportement de l'individu est gouverné exclusivement par la rationalité économique. Dès lors, des résultats quant aux décisions individuelles en termes d'assurance et de prévention pourront être formulés sur la base de cette hypothèse. Dans ce cadre, se limiter à la seule dimension de rationalité implique par exemple que l'engagement vaccinal serait mécaniquement admis dans un contexte de liberté de choix préservée, rendant ainsi son obligation inutile, alors même que celle-ci peut s'avérer inefficace compte tenu des coûts de contrôle. La réalité de l'engagement qui se fonderait sur la liberté, permettrait donc d'atteindre l'efficacité.

Concevoir la liberté de choix comme une source de motivation significative de l'engagement individuel reste une question largement débattue dans les sciences sociales et, plus spécifiquement, en économie. Le recours, de plus en plus intensif sur les trente dernières années, à la méthode expérimentale en économie pour mieux appréhender les comportements constitue, de ce point de vue, une base d'arguments scientifiques de plus en plus répandue dans la littérature.

Prévention...

■ ...et effets d'éviction

Pour abonder dans le sens espéré, à savoir un lien positif entre liberté de choix et engagement, on peut se référer, par exemple, aux travaux de Falk et Kosfeld [2006] qui mettent en évidence, dans un protocole expérimental, le fait qu'une plus grande restriction de choix pousse inexorablement l'individu à une désincitation à l'effort et donc à un plus faible engagement. Pour ce faire, ils proposent une tâche individuelle à chaque participant de leur expérimentation, qui est coûteuse en effort mais dont la rémunération dépend aussi positivement de la performance qui découle de cet effort. Dans un premier traitement de référence, ils observent le niveau d'effort e_1 , qui correspond à une très légère sous-fouriture d'effort par rapport à la valeur d'équilibre. Par ailleurs, dans un deuxième traitement, ils restreignent délibérément l'espace des efforts possibles en contraignant l'individu à fournir une valeur minimale d'effort e_{\min} (celle-ci restant très inférieure à e_1 , dans leur expérience). Alors qu'en termes de choix rationnel on pourrait s'attendre à ce que e_2 (l'effort observé dans ce deuxième traitement) reste du même ordre que e_1 , les deux auteurs constatent une valeur observée e_2 significativement très inférieure à e_1 . Dès lors, l'écart entre ces deux valeurs observées ($e_1 - e_2$) met bien en évidence un effet d'éviction dans l'engagement à l'effort, en raison même de la restriction imposée sur la liberté de choix de l'effort initiale. Pour reprendre l'exemple de la vaccination déjà évoqué ci-dessus, réduire la liberté de choix en rendant par exemple la vaccination obligatoire (et donc la prévention primaire) devrait s'avérer totalement inefficace ; en générant, en plus des coûts de contrôle, des comportements de refus.

■ ...comme bien public

L'expérience de Falk et Kosfeld [2006] peut rester riche d'enseignements dans le cas de la prévention, à condition toutefois que le cadre théorique dans lequel

ces auteurs s'inscrivent correspondre bien, en termes économiques, à celui de la prévention. Or, à la différence du modèle assurantiel qui est largement fondé sur la mutualisation du risque, la dimension collective de la prévention se fonde sur son caractère public (non exclusif) rendant sa conception comme un simple bien ou service privé (exclusif) trop réductrice. Prévenir d'un risque contribue bien, en général, à l'amélioration du bien-être individuel, mais s'accompagne également de l'amélioration du bien-être des autres, même si ceux-ci ne contribuent pas à même hauteur à l'effort de prévention du même risque. En termes économiques, la prévention revêtirait ainsi un caractère non exclusif et non rival. Dès lors, la mise en œuvre de toute politique préventive bute sur l'inefficience de la production de bien public.

Une littérature considérable dans ce domaine ⁽¹⁾ converge sur des preuves établies au travers de très nombreuses répliques : après une période d'apprentissage collectif relativement courte, le comportement de resquillage se développe et s'amplifie (sous-contribution au bien public), sans pour autant atteindre l'équilibre de non-contribution au bien public. Des travaux plus récents, du début des années 2000, ont été consacrés à identifier des mécanismes qui permettraient de cantonner, voire de supprimer, le comportement de resquillage. Mis à part le dispositif intuitif qui consiste à rendre obligatoire, donc contraignant, l'engagement d'effort à la contribution au bien public, de nombreux dispositifs expérimentaux mettent en évidence d'une part, que l'ajout d'une rémunération positive (récompense, « *carrot* ») entre les pairs en cas de contribution, s'avère très peu efficace ; d'autre part, que la mise en place d'une possible rémunération négative (punition, « *stick* ») entre les pairs en cas de non ou faible contribution, se révèle efficace, si ce n'est que cette efficacité reste limitée par la prise en compte des coûts monétaires de la punition supportés par le punisseur. De la même manière, la prise en compte de la pression des pairs ou des effets de leadership conduit à des conclusions contrastées dans la mesure où l'exemplarité du leader ou du groupe peut jouer par contagion, aussi bien négativement que positivement. Dès lors, si l'on revient à la ques-

tion de l'adoption concrète de comportements préventifs, le caractère public (non exclusif) de la prévention joue à la défaveur d'un engagement individuel libre et efficace dans l'effort de prévention.

Le caractère hypothétique de la prévention

Jusqu'ici, la discussion présentée sur la relation entre les deux grands instruments de gestion du risque, l'assurance et la prévention, s'est cantonnée à la sphère rationnelle. Par exemple, l'assuré peut formuler une préférence stricte entre ces deux instruments sur la seule base de la comparaison de leurs bénéfices et coûts respectifs. Ceci suppose, entre autres, que l'évaluation du risque se fasse usuellement sur la base du critère de l'espérance d'utilité. Pour autant, sortir de la sphère de la rationalité ne conduit pas à évoquer qu'il ne resterait plus que des comportements irrationnels. A l'instar de Tversky et Kahneman [1992], les comportements en matière de risque peuvent rester rationnels tout en étant conditionnés par le poids des émotions, des sentiments moraux, mais aussi d'erreurs de perception. Force est de constater que bien souvent l'écart entre les comportements théoriques (ou dits rationnels) et comportements observés est attribuable à des biais qualifiés de comportementaux et/ou cognitifs. De ce point de vue, la relation entre assurance et prévention ne peut pas faire exception.

Les travaux en psychologie cognitive montrent par exemple le rôle majeur du concept de « biais hypothétique » dans la formation de divergences entre les intentions déclarées des individus et les actions finalement menées. Si la théorie suppose que les individus sont capables de planifier correctement leurs décisions dans un environnement dynamique – théorie du comportement planifié [Ajzen, 1991] –, cette hypothèse pourrait être remise en cause en l'absence de prise en compte de l'existence de biais hypothétiques. Alors que la dimension abstraite relative aux conséquences de la prévention est souvent

très forte, les individus pourraient dès lors adopter des comportements préventifs très éloignés de ceux qu'ils planifiaient de faire au moment où le coût de l'effort n'était qu'anticipé. De nombreux exemples mis en évidence dans la littérature, notamment appliqués à la santé, illustrent la divergence entre intentions et actions, imputable à la notion de biais hypothétique. Des travaux montrent par exemple un écart important entre la disposition à payer déclarée des individus pour disposer d'un traitement médical et celle réellement consentie dans les faits, entre l'acceptation hypothétique d'un traitement et le fait de s'y soustraire réellement, ou encore entre les préférences déclarées en matière de santé et les comportements finalement observés [Quaife *et al.*, 2018]. L'ensemble de ces exemples, qui ramènent tous au constat d'une dérogation des individus à leur propre engagement, non contraignant, formulé *ex ante*, renvoie à l'importance du rôle joué par le biais hypothétique dans la formation de ces écarts, qui trouve à nouveau un écho important s'agissant de la prévention.

Une autre dimension liée au caractère hypothétique des conséquences de la prévention concerne la dimension temporelle, elle aussi mise en avant dans de nombreux travaux comme source potentielle de déviance des comportements. En particulier, la notion de biais du présent (ou préférence pour le présent) en économie, désigne le fait que les individus ne sont pas indifférents, toutes choses étant égales par ailleurs, quant à la distribution temporelle des conséquences de leurs décisions. La valeur d'un résultat donné va ainsi être pondérée dans le temps, sous l'hypothèse d'un biais du présent, avec un poids plus important accordé aux temporalités les plus proches, venant ainsi remettre en cause l'arbitrage intertemporel des agents. L'éloignement dans le temps, souvent important, des effets positifs attendus de la prévention pourrait ainsi être à l'origine de déviations entre l'engagement planifié à faire de la prévention et l'action effective de prévention (la prévention oui, mais demain !).

On retrouve d'ailleurs ce résultat dans les travaux expérimentaux de Plantier *et al.* [2021], qui révèlent

des comportements de procrastination à l'égard de la prévention, c'est-à-dire d'une intention de prévenir non suivie d'effort réel de prévention, en lien avec la dimension hypothétique et le caractère non contraignant de la prévention au moment de la décision.

Du paradoxe du choix en matière de gestion des risques...

Au-delà du biais hypothétique, un autre biais cognitif peut affecter le processus de décision en matière d'assurance et de prévention : l'effet de comptabilité mentale mis en évidence par Thaler [1999]. L'identification d'un choix optimal parmi un ensemble de choix possibles suppose traditionnellement que le mode d'exploration de l'ensemble des possibles reste totalement neutre, qui plus est, indépendamment de la taille de cet ensemble. Cette neutralité est d'ailleurs consacrée par le principe axiomatique de l'indépendance vis-à-vis des alternatives non pertinentes. Appliqué au domaine de la gestion du risque, cela signifierait que, quel que soit l'environnement de décision dans lequel intervient le choix d'un contrat d'assurance et/ou, avant ou après, d'un effort de prévention, la décision optimale devrait, théoriquement, être constamment la même.

Si la restriction de l'espace des choix possibles peut conduire à des effets d'éviction sur l'engagement individuel dans l'effort de prévention comme vu précédemment, l'augmentation de celui-ci devrait à l'inverse favoriser l'adoption de comportements préventifs. En effet, la théorie du choix rationnel convient que le décideur, guidé par sa structure de préférences, a toutes les capacités d'explorer l'ensemble des choix possibles à partir du calcul des plaisirs et des peines. Cette considération conduit ainsi à penser que l'accroissement de l'espace des choix possibles respecte un principe de dominance : plus de choix ne peut pas conduire à sélectionner un choix dominé.

A cela, vient s'ajouter le fait que l'individu, pleinement conscient de son libre arbitre, accorde une valeur plus grande à son propre choix. La notion de « valeur du choix », inspirée de travaux en psychologie sociale, désigne le fait que les individus valorisent l'acte du choix en lui-même : ils accordent plus de valeur aux décisions et aux résultats qui en découlent lorsque celles-ci proviennent de leur propre choix, plutôt que d'un choix qui aurait été imposé [Charms, 1968]. On retrouve d'ailleurs ce type de résultat sur le marché de l'assurance, où Szrek *et al.* [2007] ont montré que les individus valorisent davantage les contrats d'assurance qu'ils ont pu choisir eux-mêmes que des contrats qui leur auraient été attribués de manière exogène.

Toutefois, l'exercice du libre arbitre sur un ensemble de choix possibles peut, dans certains cas, s'avérer néfaste. Comme le montrent certains travaux, l'individu peut percevoir la pluralité des choix comme un ensemble obscurci dans lequel il lui est difficile d'identifier son choix optimal (2). Ainsi, la prise en compte de l'ensemble de la littérature sur le choix économique aboutit à des conclusions contrastées, allant d'une meilleure efficacité à travers le concept de liberté de choix, jusqu'à la notion d'« obscurcissement » résumée par l'adage « Trop de choix tue le choix ». Où doit-on placer le curseur en termes de liberté de choix en matière de gestion des risques ?

...à la réactance psychologique comme facteur d'engagement dans la prévention

On peut dès lors trouver des éléments de réponse à travers la notion de réactance psychologique. La théorie de la réactance de Brehm [1966] tente d'expliquer le comportement des personnes lorsque leur liberté de choix se trouve réduite. Si d'un côté des travaux ont montré des comportements de rejet en conséquence d'une restriction de l'espace des choix possibles (effet

d'éviction), dans le cas où la restriction serait perçue comme justifiée sur le plan social ou légal, elle pourrait en revanche se traduire par des comportements inverses. C'est ce que tendent à révéler les travaux expérimentaux récents de Plantier [2021] dans lesquels il s'agit de comparer le niveau d'effort individuel en matière de prévention, entre un contexte où l'assurance (obligatoire) relève d'un choix individuel dans un menu de contrats et un contexte où le contrat est non seulement obligatoire mais imposé. En particulier, à taux de couverture équivalents, l'effort de prévention est plus important lorsque le contrat est imposé. Ce résultat révèle ainsi que lorsque le contrat d'assurance est imposé, la forte limitation de la liberté de choix pourrait inciter l'assuré à se montrer pro-actif en s'engageant sur la seule dimension où il lui reste une liberté d'action : la prévention.

Finalement, les apports, aussi bien de la psychologie sociale que de la théorie du choix rationnel, et plus largement de l'économie comportementale, permettent de dépasser la simple logique de substituabilité et de complémentarité entre assurance et prévention. Ceci correspond d'ailleurs très largement à une grande partie du programme de recherche de la chaire Prevent'Horizon.

Notes

1. On peut se référer à de nombreuses synthèses, dont celle de Ledyard [1995].

2. Voir par exemple l'article de Botti et Iyengar [2006] au titre évocateur que l'on pourrait traduire en français par « Le côté obscur du choix : quand le choix nuit au bien-être social », qui reporte de nombreux exemples où les effets bénéfiques attendus de l'opportunité de choix s'avèrent inversés.

Bibliographie

AJZEN I., "The Theory of Planned Behavior", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, vol. 50, n° 2, 1991, pp. 179-211.

BOTTI S. ; IYENGAR S. S., "The Dark Side of Choice: When Choice Impairs Social Welfare", *Journal of Public*

Policy & Marketing, vol. 25, n° 1, 2006, pp. 24-38.

BREHM J. W., *A Theory of Psychological Reactance*, Academic Press, 1966.

CHARMS R. (DE), *Personal Causation*, Academic Press, New-York, 1968.

EHRlich I. ; BECKER G., "Market Insurance, Self-Insurance, and Self-Protection", *Journal of Political Economy*, vol. 80, n° 4, 1972, pp. 623-648.

FALK A. ; KOSFELD M., "The Hidden Costs of Control", *The American Economic Review*, vol. 96, n° 5, 2006, pp. 1611-1630.

Ledyard J., "Public Goods: A Survey of Experimental Research", in *The Handbook of Experimental Economics*, Princeton University Press, Princeton, 1995, pp. 111-194.

PLANTIER M. ; MOUMINOUX C. ; RULLIÈRE J.-L., « La prévention affecte-t-elle les choix d'assurance ? », Working Paper, chaire Prevent'Horizon, 2021.

PLANTIER M., « Choisir son contrat d'assurance affecte-t-il les comportements préventifs des assurés ? », Working Paper, chaire Prevent'Horizon, 2021.

QUAIFE M. ; TERRIS-PRESTHOLT F. ; DI TANNA G. L. ; VICKERMAN P., "How Well do Discrete Choice Experiments Predict Health Choices? A Systematic Review and Meta-Analysis of External Validity", *The European Journal of Health Economics*, vol. 19, n° 8, 2018, pp. 1053-1066.

SZREK H. ; BARON J., "The Value of Choice in Insurance Purchasing", *Journal of Economic Psychology*, vol. 28, n° 5, 2007, pp. 529-544.

THALER R. H., "Mental Accounting Matters", *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 12, n° 3, 1999, pp. 183-206.

TVERSKY A. ; KAHNEMAN D., "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty", *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 5, n° 4, 1992, pp. 297-323.

QUEL CHEMIN POUR UNE PRÉVENTION DU XXI^E SIÈCLE ?

Isabelle Hébert

*Membre du comité de direction groupe, AG2R La Mondiale,
en charge de la stratégie, du digital, du marketing et de la relation client*

Dans la tourmente de la pandémie de Covid-19, ne doit-on pas aujourd'hui réinventer la prévention ? En s'inspirant des pratiques internationales, en repensant les enjeux data/digital/humain au service de la santé, en s'appuyant sur des dynamiques de communauté, en capitalisant sur de nouveaux lieux et horizons de prévention (la maison, l'école, l'entreprise...), inventons une nouvelle vision holistique de la gestion du capital santé en fédérant acteurs et énergies nouvelles.

Le 21 novembre 1986, la première conférence internationale organisée par l'Organisation mondiale de la santé (OMS), qui se tint à Ottawa, adopta une charte qui stipulait que « la promotion de la santé a pour but de donner aux individus davantage de maîtrise de leur propre santé et davantage de moyens de l'améliorer. Pour parvenir à un état de complet bien-être physique, mental et social, l'individu, ou le groupe, doit pouvoir identifier et réaliser ses ambitions, satisfaire ses besoins et évoluer avec son milieu ou s'y adapter. La santé est donc perçue comme une ressource de la vie quotidienne, et non comme le but de la vie ; c'est un concept positif mettant l'accent sur les ressources sociales et personnelles, et sur les capacités physiques. La promotion de la santé ne relève donc pas seulement du secteur de la santé : elle ne se borne pas seulement à préconiser

l'adoption de modes de vie qui favorisent la bonne santé ; son ambition est le bien-être complet de l'individu. »

La définition proposée par l'OMS est très large et ne se limite pas à la notion de pathologie ou de maladie, ou autrement dit de bonne ou de mauvaise santé. Ainsi, pour atteindre cet objectif de « bien-être complet de l'individu », l'intention de passer du curatif au préventif s'est progressivement installée au cœur des politiques de santé publique. Au fil du temps, l'idée même de prévention est devenue un concept très englobant et protéiforme, décomposé en plusieurs niveaux : primaire (en amont des situations de risque), secondaire (en gestion des situations à risque) et tertiaire (curative lorsque le risque s'est réalisé). Elle s'opère à différents degrés de « profondeur », de l'information simple (partage de documents papier,

information dans les magazines des assureurs et mutuelles), en passant par du dépistage ponctuel (diabète, vision...) à un accompagnement au long cours (par téléphone ou au moyen d'applications de santé).

A la différence du vocabulaire anglo-saxon équivalent, bien plus granulaire et diversifié, le terme de prévention paraîtrait presque daté tant il lui reste à trouver ses modalités concrètes, partagées et à l'efficacité prouvée à l'heure de la transformation servicielle et digitale de notre société. Or, si l'on s'en réfère à nouveau à la charte d'Ottawa, il faudrait sans doute penser la prévention comme un continuum, un accompagnement tout au long de notre existence opéré par différents protagonistes, avec une variété d'outils et d'objectifs qu'il conviendrait de toujours mieux articuler pour gagner en efficacité. Le concept de prévention embarque notamment des dispositifs d'accompagnement des modes de vie (activité physique, nutrition, sommeil, arrêt du tabac, etc.), mais aussi des programmes de suivi et de mise sous contrôle des pathologies chroniques (obésité, diabète...). Il couvre un large nombre de thématiques liées à la santé physique (troubles musculo-squelettiques, santé cardiovasculaire, maladies respiratoires, etc.) et, de plus en plus, les enjeux de santé d'ordre psychologique (stress, addiction, santé mentale...).

Une autre problématique relative aux politiques de prévention réside dans la multiplicité des acteurs. Publics, privés ou associatifs, ils sont nombreux à se positionner sur ce sujet sans nécessairement contribuer de manière organisée à l'ensemble de la chaîne. Ainsi, les pouvoirs publics – via l'Assurance maladie – couvrent un certain nombre de pathologies, thématiques et enjeux au travers du programme Sophia (accompagnement des maladies chroniques), ou sur les sujets du cancer ou de la santé bucco-dentaire par exemple. Du côté des acteurs privés, la prévention est devenue un vecteur de positionnement pour les sociétés d'assurance, complémentaires santé en tête [Renaudin, 2020]. Mais on trouve également des fondations, associations, voire start-up, qui investissent de plus en plus ce champ, portées par une recherche

de sens dans un monde soumis à des bouleversements croissants, qu'ils soient d'ordre sanitaire, social ou environnemental.

Enfin, la prévention s'organise autour d'un nombre toujours plus grand de canaux. Traditionnellement présente sur les territoires, à travers par exemple les actions de la Mutualité française et de ses équipes sur le terrain (ateliers, dépistage, activités ludiques), elle s'est développée tous azimuts autour de nouveaux formats digitaux, particulièrement au cours de ces dix-huit derniers mois de crise sanitaire. La prévention « à la française », avec son patchwork de définitions, de parties prenantes et de formats est-elle efficace ? Permet-elle de contribuer effectivement à nos objectifs de santé publique de passer du curatif au préventif ? L'impact obtenu est-il cohérent avec les moyens engagés ? Comment mesurer des indicateurs de performance ? Existe-t-il un modèle économique ? Doit-elle être payante ou gratuite ? Doit-on inciter les assurés à des comportements vertueux par un système de bonus-malus comme dans l'automobile ? Ces questions font débat mais aucun consensus ne semble se dégager tant la consolidation de données fiables et homogènes en la matière est complexe.

S'inspirer en gardant un œil sur le monde

En France, les assureurs interviennent en complément de l'Assurance maladie obligatoire. Ce mécanisme à deux étages nourrit le questionnement récurrent de l'utilité des politiques de prévention. Du fait de la distribution du port du risque entre assurances maladie complémentaires (AMC) et assurance maladie obligatoire (AMO), le financeur d'une politique de prévention n'est pas forcément celui qui en dégage les bénéfices techniques et économiques. Pour les assureurs, les investissements se limitent donc souvent à soutenir globalement la politique de santé publique, dont ils ne peuvent réellement constater l'impact direct sur leur résultat. Toutefois, si le modèle économique sur

le risque santé est complexe à trouver, il est sans doute plus simple à démontrer en matière de prévoyance. En effet, l'action sur l'incidence et le temps des arrêts de travail se répercute beaucoup plus directement sur les équilibres techniques.

Si l'on regarde au-delà de nos frontières, en direction des Etats-Unis, on constate que les dynamiques sanitaires et économiques peuvent être différentes. Par exemple, les principaux assureurs américains ont déployé des programmes de prévention à grande échelle depuis plus de trente ans. On peut citer l'exemple du Employee Health and Wellness Plan (1) de la compagnie Aetna, qui accompagne les entreprises clientes dans la promotion d'un mode de vie plus sain pour leurs employés, permettant in fine la réduction de leur risque santé (et prévoyance). Ce type de démarche s'est développé car, à la différence du modèle français, les assureurs américains sont porteurs du risque au premier dollar. Ils ont donc la main, et un intérêt maximal à associer couvertures d'assurance et services de « *health management* » pour mieux piloter leurs équilibres techniques et leur charge de sinistre.

L'exemple de la Chine mérite également d'être présenté, et plus particulièrement celui de Ping An. Fondée en 1988, cette société de services financiers traditionnelle, une des dix plus grosses au monde, s'est transformée en quelques années en un géant technologique, en créant différents écosystèmes basés sur l'intelligence artificielle (IA), la *blockchain* et le *cloud*. L'un d'entre eux concerne la santé et a été baptisé *Ping An Good Doctor*. Encouragée par le gouvernement chinois, alors soucieux de combler un manque dans le domaine des services médicaux et des soins, la compagnie a développé un avatar de médecin au sein d'une application pour smartphone, dont le diagnostic est opéré par l'IA, et qui enregistre l'historique médical de l'utilisateur. Un « vrai » médecin vérifie ensuite le diagnostic et établit une prescription que le patient peut acheter, toujours via l'application, et qu'il reçoit chez lui en moins d'une heure. Ping An compte aujourd'hui plus de 400 millions de clients de ses services médicaux.

Au-delà des dispositifs existant dans d'autres pays chez les acteurs du même secteur, les assureurs français pourraient aussi suivre avec attention les annonces des géants (« *pure players* ») de la tech, outre-Atlantique comme en Asie. Aujourd'hui, Google, Microsoft et Tencent totalisent à eux seuls plus de 70 % des accords conclus avec les start-up de la santé numérique. Amazon a lancé dans les derniers mois *Amazon Care*, une clinique virtuelle pour ses salariés de Seattle, *Haven Healthcare*, un programme de couverture médicale pour 1,2 million d'employés ou encore *Amazon Pharmacy*. Google compte plus de 500 employés au sein de *Google Health*, et 57 start-up en portefeuille. Apple vend des dizaines de millions de sa montre connectée chaque année, qui peut maintenant détecter les fibrillations cardiaques...

A travers ces initiatives, l'accès aux données des individus est le nerf de la guerre. Tous ces acteurs passent des accords pour y avoir accès (Amazon au Royaume-Uni, Google et Apple via leurs smartphones...), leur permettant ainsi d'entraîner leurs intelligences artificielles prédictives et de se rendre incontournables auprès de l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur de la santé.

Quels leviers pour repenser la prévention ?

Dans notre pays, dont les dépenses de santé par habitant sont parmi les plus élevées au monde, les enjeux de santé publique auxquels nous faisons face, qu'ils soient récents (Covid) ou plus anciens (addictions, cancers, santé environnementale), appellent à une refondation des stratégies de prévention, en s'appuyant sur les nouveaux outils dont nous disposons désormais.

■ Le digital

Le digital est un levier puissant dans ses différentes composantes, qu'il s'agisse des réseaux sociaux, des applications pour smartphones, des dernières techno-

logies du Web, ou même des podcasts. La « gamification », la réalité virtuelle et l'interactivité globale des outils numériques permettent d'aller au-delà du papier, du présentiel ou même du téléphone. Le format digital permet de démultiplier les actions de prévention, de les rendre agiles et dynamiques et de les personnaliser tout en optimisant les investissements financiers... Tant les pouvoirs publics, à travers l'AMO, que les assureurs complémentaires s'en sont saisis. Ces acteurs historiques ont également tendance, de plus en plus, à faire appel à de jeunes pousses qui ne sont pas porteuses du risque et se spécialisent sur une cible (prévention des jeunes, des femmes, des seniors) ou sur une pathologie (tabac, dépression, activité physique).

■ Les données

Les données, et la question de leur disponibilité, de leur confidentialité et de leur mise à disposition auprès d'acteurs tiers sont un enjeu crucial mais très sensible en France, à la différence d'autres pays plus « décomplexés ». Les assureurs complémentaires y demandent depuis longtemps un accès plus large. Cependant, la méfiance culturelle de l'opinion publique nationale sur une utilisation pour d'autres objets que des activités assurantielles persiste. C'est une difficulté dans la mise en place de programmes de prévention efficaces, qui pourraient, grâce aux données, segmenter les publics ciblés, ou différencier l'accompagnement et la communication (fréquence, type de message, canaux de communication, supports) des bénéficiaires. Un usage insuffisant ou partiel des données représente, en ce sens, une perte de chance potentielle pour les usagers.

Toutefois, les mentalités évoluent. Le premier dispositif de « *disease management* » à l'initiative de la Caisse nationale d'assurance maladie (CNAM), Sophia, est basé sur la personnalisation par les données. L'espace numérique de santé (ENS), en cours de création, vise à structurer et à permettre un accès contrôlé à certaines informations médicales des Français dans un magasin ouvert à des applications tierces certifiées. Ces avancées semblent aller dans le

sens de l'histoire, mais pointent la nécessité de repenser en profondeur le sujet en lien avec celui de la prévention si on veut des programmes multiples, innovants, efficaces et, par-dessus tout, compris et acceptés par la population.

■ Les communautés

Les communautés sont un outil aussi vieux que le monde, mais qui se renouvelle dans l'époque actuelle. Certes, il faut plus de digital et de données, mais aussi plus d'humain et de lien social ; les deux notions n'étant pas contradictoires mais bien complémentaires. Une des clés du succès d'une politique de prévention réside dans le changement des comportements dans la durée. Il faut créer et pérenniser de nouvelles habitudes, et pour cela, à l'heure des réseaux sociaux, le levier des communautés est central : communautés de patients, communautés de fumeurs, communautés de sportifs, communautés de familles... Ces dynamiques, qui peuvent être outillées par le digital, sont avant tout sociales et reposent sur le sens du collectif. L'objectif est de faire de la prévention un engagement militant pour son capital santé, ce que réalisent efficacement les mutuelles. Au fond, il s'agit d'une forme d'écologie de soi, qui va de pair et est un reflet de l'écologie pour la planète.

■ La vision holistique

La vision holistique de la santé est essentielle pour parvenir à mettre en place une politique de prévention vertueuse, ainsi que la charte d'Ottawa l'a définie. En France, traditionnellement et même si les choses tendent à évoluer, la santé émotionnelle et la santé mentale restaient plutôt en dehors du cadre de la prévention alors qu'elles en sont une dimension à part entière, primordiale pour le bien-être complet, la « bonne » santé physique et mentale d'un individu. Dans les pays anglo-saxons, la santé comportementale (*behavioral health*) est très développée, et clé à deux niveaux. Elle vise à développer des programmes d'accompagnement de la santé psychologique (addiction, dépression, harcèlement), et une composante mentale aux programmes de prévention physique.

Sans prise en compte de cette composante, il est illusoire d'espérer un changement de comportement dans la durée et de développer le respect et l'engagement. Pour y parvenir, des dispositifs d'incitation bienveillante (*nudging*) sont donc développés, grâce à un dispositif de prévention adapté aux ressorts émotionnels de chacun, positif et non culpabilisant.

Les nouveaux horizons de la prévention

Au fond, en France, la prévention n'est pas réellement perçue comme une prérogative du médecin, qu'il soit généraliste ou spécialiste. Ce dernier ne dispose pas du temps nécessaire pour prendre en charge cette mission autrement que ponctuellement ; elle n'est d'ailleurs pas valorisée économiquement. En outre, à la différence des modèles anglo-saxons, le praticien ne peut pas davantage s'appuyer sur du personnel paramédical ou infirmier pour assurer ce besoin de sensibilisation.

■ L'entreprise

Un canal, peut-être inattendu mais particulièrement efficace de déploiement des actions de prévention, se trouve être l'entreprise, via la prévention des risques professionnels mais aussi des politiques de sensibilisation et d'accompagnement sur des enjeux de santé plus larges (cardiovasculaire, dentaire, activité physique, tabac). Les branches professionnelles sont également un lieu de mutualisation et de suivi dans le temps qui permet la mise en place de programmes.

A titre d'exemple, le programme « Branchez-vous santé AG2R La Mondiale », destiné aux entreprises et aux salariés des branches professionnelles partenaires du groupe, accompagne ces derniers dans le développement d'une culture de prévention. Lutte contre les récurrences, santé bucco-dentaire, diagnostic des risques professionnels, prévention de l'épuisement, les dispositifs sont adaptés aux besoins spécifiques des métiers et négociés au cas par cas avec les partenaires sociaux.

■ La maison

Ensuite, la maison est un espace au cœur de la prévention, car c'est en particulier le lieu de la nutrition. Ces dix-huit derniers mois, avec l'injonction du télétravail pour les emplois de bureau, le domicile est devenu le barycentre de la vie quotidienne, un lieu où l'on réside autant que l'on y travaille. Il reste beaucoup à inventer en matière de prévention des risques professionnels dans cette configuration : utilisation de formats vidéo, jeux sérieux entre télétravailleurs, sauvegarde de la santé émotionnelle au travers – pourquoi pas – de téléconsultations psychologiques... Lorsque les frontières entre le personnel et le professionnel se brouillent, c'est l'équilibre de toute une existence en télétravail qu'il faut réinventer.

■ L'école

Enfin, l'école est le lieu initiatique de la promotion de la santé. Les équipes éducatives, au sens large, jouent un rôle essentiel en matière de sensibilisation des enfants. A cet âge, la pérennité de comportements vertueux peut, ou pas, s'installer. Dans ce domaine, la France a une longueur d'avance sur d'autres pays, avec notamment le dispositif « L'école promotrice de santé » et le programme « Aller bien pour mieux apprendre ». Une attention particulière est portée à la nutrition et aux aliments servis à la cantine ou à la pratique sportive. Les programmes des sciences de la vie et de la terre (SVT) évoluent en ce sens, et même la santé émotionnelle est davantage prise en compte, avec un travail de fond en prévention du harcèlement scolaire et la formation de 10 000 élèves ambassadeurs contre ce fléau.

Conclusion

Si aujourd'hui, collectivement, après avoir vécu dix-huit mois au cœur de la plus large pandémie du siècle et respecté les mesures de prévention les plus strictes que l'on puisse imaginer, nous ne nous interrogeons pas sur la

promotion et l'amélioration de notre capital santé et donc sur la prévention, quand le fera-t-on ? Pour les porteurs de risques, assureurs, mutuelles, groupes paritaires, le moment est venu de réfléchir autrement à l'articulation entre les services de prévention et les garanties assurantielles. La crise de la Covid-19 nous a rappelé que la première des préventions reste l'hygiène, et ces petits gestes devenus automatiques ont aussi eu raison de beaucoup de maladies classiques digestives ou respiratoires. Pour aller plus loin, et prévenir un nombre croissant de maux, il nous faut inventer des mots nouveaux, construire des dispositifs digitaux, multicanaux et « *data by design* » avec une vision holistique de la santé (mentale et physique), en s'appuyant sur tous les lieux et acteurs de bonne

volonté. Nous avons les outils pour progresser encore vers le bien-être de chacun. Il ne nous reste qu'à oser nous en emparer pleinement pour en démontrer les vertus.

Note

1. *Programme pour la santé et le bien-être des salariés.*

Bibliographie

RENAUDIN A., « Cinq leçons sur l'avenir de l'assurance santé après la Covid-19 », *Risques*, n° 124, *Revue d'économie financière*, n° 139-140, 2020.

LA PRÉVENTION AU SERVICE D'UNE APPROCHE GLOBALE DE LA SANTÉ

Laurent Borella

Directeur santé, Malakoff Humanis

Anne-Sophie Godon-Rensonnet

Directrice des services, Malakoff Humanis

La prévention occupe une place encore trop limitée dans le système de santé. Face à ce constat qui fait consensus depuis plusieurs années, les Français attendent un renforcement des actions de prévention. Assureur santé et prévoyance, Malakoff Humanis s'est saisi depuis longtemps de cet enjeu, convaincu que pour améliorer la santé, il convient d'agir sur les déterminants de la santé dans le cadre d'une véritable stratégie de gestion du risque. C'est une stratégie gagnante à long terme pour les assurés et pour la société.

Pour l'Organisation mondiale de la santé (OMS) « la santé est un état complet de bien-être physique, mental et social, et ne consiste pas seulement en une absence de maladie ou d'infirmité ». Cette définition fait de la santé un tout – physique et psychique – et reconnaît implicitement qu'elle dépend de multiples facteurs comme les comportements individuels, les conditions de travail, l'environnement, l'accès aux soins, etc. La prévention, qui consiste à agir sur ces facteurs, est ainsi posée comme un déterminant fondamental de la santé.

En outre, la santé rejoint une préoccupation majeure des Français qui s'est trouvée renforcée depuis le début de la crise sanitaire. Préserver la santé,

vivre le plus longtemps possible en bonne santé sont devenus des objectifs partagés par tous – individus, chefs d'entreprise, professionnels de santé, pouvoirs publics, complémentaires santé... C'est pour atteindre ces objectifs de santé que la prévention prend tout son sens. Cela suppose d'agir aussi largement que possible sur les déterminants de la santé.

Pour autant, l'approche actuelle de la santé en France est trop curative et pas assez préventive, comme cela a été souligné dans de multiples rapports, et comme la stagnation des chiffres de l'espérance de vie sans maladie le démontre. Deux autres indicateurs donnent la mesure des enjeux en matière de prévention. Le montant consacré aux dépenses de prévention tout d'abord. D'un montant de 4,8 milliards d'euros pour la prévention institutionnelle en 2019, il a

représenté 1,8 % des dépenses de santé en augmentation constante chaque année depuis 2001 pour dépasser 200 milliards d'euros. Le montant des indemnités journalières ensuite qui s'est élevé à 15,7 milliards d'euros en 2019, et constitue un indicateur pertinent dans l'analyse de l'efficacité de la prévention des arrêts maladie.

Partie prenante du système de santé, les complémentaires santé ont un rôle à jouer pour répondre aux enjeux de prévention au niveau individuel comme au niveau collectif. Des leviers existent pour passer de la médecine du « trop tard » à la médecine de prévention. Quel état des lieux aujourd'hui ? Quels leviers activer pour développer la prévention ?

La prévention, une attente forte pour près de deux Français sur trois

Si le système de santé français permet à la France d'afficher de meilleures performances en matière de santé que d'autres pays comparables, notamment en matière d'espérance de vie à la naissance ou d'accessibilité financière à des soins, l'OCDE relevait cependant en 2019 que la France devait accentuer les efforts en matière de prévention (1). L'OCDE estimait d'ailleurs que plus de 75 000 décès auraient pu être évités chez les moins de 75 ans.

Dans un rapport publié en 2020, McKinsey confortait cette analyse, estimant que les maladies et décès évitables pourraient chuter de 32 % à l'horizon 2040. Ces vies sauvées entraîneraient un gain de 10 % de PIB, dont les deux tiers de l'impact attendu résulteraient d'un investissement soutenu dans la prévention (2).

Enfin, une étude réalisée par Elabe pour Malakoff Humanis révèle que pour près de deux Français sur trois (3), la prévention n'occupe pas une place suffi-

sante dans notre système de santé. Ainsi, ils attendent que les pratiques de prévention santé se développent davantage, au moyen de campagnes de santé publique, de promotion des bons comportements, de dépistages.

L'émergence des affections chroniques, la dégradation de la santé mentale, la montée en puissance des addictions, ou encore le vieillissement de la population sont autant de défis qui justifient pleinement d'agir sur les facteurs de risque et les comportements.

La santé au travail, un levier majeur pour développer la prévention

Notre expérience de groupe de protection sociale, qui a investi les questions de santé en entreprise en raison de sa double mission d'assureur prévoyance et d'assureur santé, a contribué à forger notre conviction que la santé doit être appréhendée dans sa globalité.

Une approche globale de la santé permet de mieux agir sur les facteurs de risque qui peuvent trouver leur origine dans la situation personnelle du salarié ; les deux tiers des arrêts maladie étant liés à un contexte non professionnel.

L'enjeu est de taille car le nombre de jours d'arrêts de travail indemnisés est en constante progression depuis plusieurs années. Ainsi, la dernière étude de Malakoff Humanis révèle que le nombre de salariés en arrêt de travail a augmenté de 30 % entre janvier et mai 2021, et que si la Covid-19 en est la première cause, 19 % de ces arrêts sont dus à des troubles psychologiques.

Investir dans la prévention est une opération gagnante à long terme. C'est aussi un moyen pour contenir la hausse des cotisations. Quelles que soient l'origine et la durée des arrêts maladie, il est possible

de définir et d'activer des dispositifs de prévention et d'accompagnement adaptés pour améliorer le bien-être et la qualité de vie au travail. Pour y parvenir, Malakoff Humanis a développé un outil de diagnostic qui permet d'identifier les facteurs de risques professionnels et personnels et les leviers prioritaires à activer.

La prévention se joue à plusieurs niveaux.

Au niveau de l'entreprise tout d'abord. Pour le chef d'entreprise, assurer la sécurité de ses salariés et protéger leur santé physique et mentale est autant une obligation légale qu'un enjeu économique et social qui impacte au quotidien la performance de son entreprise.

Au niveau de la branche professionnelle ensuite, particulièrement bien placée pour identifier les risques par métier et orienter les actions, en particulier dans les TPE-PME, qui demeurent les plus éloignées de la culture de prévention.

Au niveau des salariés, enfin, qui ont un rôle essentiel car ils sont à la fois acteurs et bénéficiaires de ces actions de prévention.

Aujourd'hui, près de huit chefs d'entreprise sur dix sont convaincus que la santé de leurs salariés et la performance de leur entreprise sont liées. Pour le chef d'entreprise, s'intéresser à la santé des salariés aura des répercussions positives, à la fois sur le coût de sa couverture prévoyance/santé et sur l'engagement de ses salariés.

Les complémentaires santé, acteurs de la prévention en santé et prévoyance

Le champ de la prévention compte de nombreux intervenants parmi lesquels les professionnels de la santé tout d'abord, mais aussi l'Assurance maladie et les complémentaires

santé. L'existence même de différents acteurs peut être source d'inefficacité du fait d'organisations parfois cloisonnées, qui se trouvent ainsi dans l'incapacité de répondre aux besoins d'aujourd'hui et à ceux de demain.

Dès lors, il devient indispensable de renforcer la transversalité afin de répondre aux exigences d'une stratégie de prévention. Les complémentaires santé peuvent être cet acteur de la transversalité en mesure de créer des passerelles entre la santé publique et la santé au travail, et contribuer à la définition ainsi qu'à la mise en œuvre d'actions de prévention pertinentes.

Au travers des contrats responsables, les complémentaires santé remboursent intégralement les restes à charge pour les actes de prévention partiellement pris en charge par l'Assurance maladie. Mais, en tant que gestionnaire du risque santé, la complémentaire santé permet souvent de bénéficier d'un remboursement intégral d'actes de prévention non pris en charge par l'Assurance maladie.

Les complémentaires santé conçoivent et proposent des services et des actions de prévention pour leurs assurés sur des thématiques de santé publique comme la nutrition, la gestion du stress, les addictions, les risques cardio-vasculaires, les troubles musculosquelettiques, le retour à l'emploi après une maladie... Ces services prennent la forme d'informations afin de sensibiliser les assurés aux risques, de plateformes de conseils santé et d'assistance téléphonique, de formations, de services de coaching, d'applications digitales. A titre d'exemple, citons la prévention du stress avec l'application mobile « Coach et moi » qui propose aux assurés Malakoff Humanis des programmes personnalisés, des conseils d'experts et des exercices issus de pratiques comme le yoga ou la méditation ; le stress étant à l'origine de 19 % des arrêts de travail depuis le début de l'année.

Autre accompagnement, celui des salariés en situation de vulnérabilité répond à des situations telles que des difficultés financières, une situation d'aidant familial ou à une maladie grave. Cela concerne plus de la moitié des salariés.

Dans certains cas, ces programmes de prévention peuvent agir de manière transversale car ils interviennent à la fois sur les comportements individuels mais aussi sur la santé au travail.

La data pour accroître l'efficacité de la prévention

Le développement de la prévention passe également par l'utilisation de la data. En effet, les données de santé anonymisées permettraient de mieux tirer profit des informations disponibles de manière à prévenir plus efficacement les maladies et apporter un meilleur accompagnement aux assurés, tant dans leur vie quotidienne qu'au travail.

La loi sur l'organisation et la transformation du système de santé de 2019 a ouvert des perspectives favorables avec le Health Data Hub, dont le projet « Arac » de Malakoff Humanis sur les restes à charge finaux des patients est l'un des dix lauréats. Le Health Data Hub est appelé à jouer un rôle majeur en favorisant l'exploitation des informations contenues dans le Système national des données de santé (SNDS). Toutefois, le cadre légal reste encore trop restrictif car il ne permet pas d'utiliser simplement les données anonymisées des assurés pour permettre aux complémentaires santé de mieux les orienter sur leurs parcours de soins.

Pourtant, en tant qu'assureur collectif de plus de 400 000 entreprises et de plus de 10 millions d'assurés et d'ayants droit, Malakoff Humanis dispose de nombreuses données collectives collectées à partir de la déclaration sociale nominative (DSN) ou d'études menées auprès des salariés et des chefs d'entreprise.

L'exploitation de ces données anonymisées et sécurisées dans le cadre du règlement général sur la protection des données (RGPD) serait un élément clé objectif pour établir des diagnostics précis de la sinistralité dans les entreprises et les branches profession-

nelles. Cette connaissance constituerait un réel atout pour définir et adapter une démarche de prévention pertinente, afin de faire baisser l'absentéisme.

Une dynamique vertueuse pour la société

En tant qu'acteur à but non lucratif, Malakoff Humanis inscrit son action dans le cadre collectif de l'entreprise ou de la branche professionnelle, avec la préoccupation constante de l'efficacité de ses actions. En inscrivant les actions de prévention dans une perspective de long terme, propre à un assureur prévoyance collective, il est possible de solvabiliser ces actions de prévention à travers les garanties de prévoyance, grâce à la redistribution des gains obtenus sous la forme de baisse de primes, ou la diminution de l'absentéisme par exemple.

C'est pourquoi il convient d'objectiver le lien qui existe entre la performance sociale des entreprises, incluant la prévention, et leur performance économique. L'indice de performance sociale créé par Malakoff Humanis répond à cet enjeu. L'expérience montre que les entreprises qui considèrent la prévention comme un investissement et non un coût enregistrent une baisse de l'absentéisme de 13 % sur cinq ans alors qu'il augmente de 15 % dans les entreprises qui ne se sont pas saisies du sujet.

Par ailleurs, ce modèle économique est bénéfique pour la compétitivité des entreprises. Car au-delà des coûts directs tels que les indemnités journalières, les entreprises supportent aussi des coûts indirects – perte de production, désorganisation du travail, gestion interne – environ cinq fois supérieurs aux premiers.

Mais au-delà de l'entreprise et de l'assurance, le modèle de l'assureur prévoyance profite à l'ensemble de la société en contribuant à l'équilibre global du système, par la maîtrise des dépenses d'accidents du travail et de maladies professionnelles par exemple. Il

offre une réponse adaptée à la dégradation structurelle des arrêts de travail et à l'augmentation continue des dépenses d'indemnités journalières depuis plusieurs années.

En conclusion

La prévention ouvre des perspectives importantes pour l'amélioration de la santé des assurés, et à ce titre elle devrait constituer un axe central de la politique sanitaire. Mais cette condition ne constitue pas l'unique levier sur lequel agir pour développer la prévention.

En leur qualité d'assureur santé et prévoyance, les complémentaires santé, dans le cadre des contrats collectifs notamment, ont la capacité à être des acteurs efficaces de la prévention en complémentarité avec l'Assurance maladie, et à contribuer ainsi à l'efficacité du système de santé.

Dans l'entreprise, la prévention ne doit pas être considérée comme une charge ou une simple obligation mais bien comme un investissement au service de la compétitivité. Grâce à la mutualisation des risques en santé et en prévoyance sur un nombre

important de personnes, l'entreprise est un territoire où la prévention peut se développer significativement.

Concrétisant l'accord national interprofessionnel sur la santé au travail approuvé par la majorité des partenaires sociaux, la loi sur la santé au travail adoptée en juillet dernier prévoit de renforcer la prévention des risques professionnels au sein des entreprises et d'intégrer la santé du travail aux politiques publiques. Pour y parvenir, le texte prévoit notamment des actions de prévention dans les entreprises de moins de 50 salariés et un programme annuel de prévention dans les entreprises de plus de 50 salariés.

Enfin, le développement de l'utilisation de la data par une adaptation du cadre réglementaire améliorerait les conditions d'analyse des enjeux de santé et la pertinence des actions de prévention proposées.

Notes

1. OCDE, *Panorama de la santé 2019*.
2. McKinsey Global Institute, « *Prioritizing health: A prescription for prosperity* », 2020.
3. « *Les Français et le système de santé* », étude réalisée par Elabe pour Malakoff Humanis, 2021.

PRÉVENTION : QUEL RÔLE POUR L'ASSURANCE DE SANTÉ EN FRANCE ?

Didier Bazzocchi

Directeur général, MMA

Vice-président, Cercle d'analyse et de prospective de la protection sociale

*« L'Etat et le marché sont tous deux imparfaits, c'est pour ça qu'ils doivent collaborer »
écrivait Joseph Stiglitz. Cet aphorisme s'applique particulièrement à la santé, qui n'est pas
un marché comme les autres, avec ses déterminants sur lesquels on ne peut agir qu'en
proximité, mais dans le cadre d'une politique globale de santé. En France, les rôles respectifs
de l'Etat, de la Sécurité sociale et de l'assurance de santé doivent évoluer, afin d'offrir un
meilleur niveau d'efficacité du financement, mais aussi de permettre l'émergence de stratégies
de prévention personnalisées, désormais accessibles grâce aux technologies numériques.*

En France, un adulte sur deux est concerné par l'excès de poids, 15 % des adultes et 20 % des enfants le sont par l'obésité, ce qui entraîne des pathologies chroniques ainsi que des fragilités sociales. De nombreux autres enjeux de santé publique pourraient être cités, tels que les addictions ou les pathologies de la fin de vie.

Regardons-nous la prévention des maladies et de la perte d'autonomie comme nous le devrions ? Probablement pas, l'investissement collectif dans ce bien commun qu'est la santé est probablement insuffisant, alors même que le coût de notre système de soins est parmi les plus élevés. Avant l'apparition de la pandémie de Covid-19, la ligne « prévention, sécurité sanitaire et offre de soins » du budget de l'Etat ⁽¹⁾ s'élevait à 200 millions d'euros pour 2020, soit 0,1 % de la consommation de soins et de biens médicaux.

Assurément insuffisant, ce budget étique est disséminé sur de multiples actions, pour certaines au profit des plus démunis, mais laisse de côté une part importante des catégories sociales pouvant être concernées. Pour autant, tout ceci n'est pas qu'une question d'argent, mais aussi de politique de santé, d'organisation et de décision, au plus près des réalités sociales.

La prévention en santé, de quoi parle-t-on ?

Le système de soins ne constitue pas à lui seul le système de santé. Les axes déterminants de la santé d'une population sont au nombre de quatre : l'environnement, les comportements, le capital génétique et le système de soins. En 1948,

l'Organisation mondiale de la santé (OMS) définissait la prévention comme l'ensemble des mesures visant à éviter ou à réduire le nombre et la gravité des maladies, des accidents et des handicaps. La charte d'Ottawa compléta cette approche en 1986 pour lui donner une perspective plus globale, dynamique et prospective, et ce faisant, une dimension sociétale et politique (2).

La prévention intervient sur les quatre axes déterminants précités. En France, la politique de prévention s'exprima par exemple en 1950 avec l'obligation légale de vaccination contre la variole (qui fit disparaître cette maladie) et l'instauration du BCG obligatoire. On voit bien combien l'obligation est efficace lorsqu'il s'agit de lutter contre une pandémie. Puis vint la démarche incitative, avec la généralisation de la protection maternelle et infantile par Simone Veil au cours des années 1970, et au début des années 1980 la sensibilisation du public, avec de vastes campagnes publicitaires d'éducation pour la santé, dont l'efficacité fut incontestable, et ce d'autant qu'elles étaient accompagnées de réglementations et de taxes. Ainsi, la célèbre campagne « Un verre ça va, trois verres : bonjour les dégâts ! » fut suivie par le contrôle de l'alcoolémie sur les routes, le permis de conduire à points ou encore la taxation du tabac...

Aujourd'hui, on distingue trois types d'approche de la prévention en santé :

- la prévention primaire, qui intervient en amont des situations pathologiques : information, éducation pour la santé, vaccination, incitation, actions sur les facteurs de risques ;
- la prévention secondaire, qui agit à un stade précoce des pathologies, avec notamment les campagnes de dépistage ;
- la prévention tertiaire, qui agit sur les complications et les risques de récurrence des maladies.

■ La prévention primaire

La prévention primaire a été largement développée

par les politiques publiques, telles que l'extension de la vaccination obligatoire, la sécurité routière, la prévention des risques psychosociaux ou la sécurité au travail. Toutefois, jusqu'à l'émergence de la pandémie de Covid-19, l'information et l'éducation pour la santé semblaient avoir été perdues de vue.

■ La prévention secondaire

La prévention secondaire est à la fois universelle, s'agissant par exemple de la prévention des épidémies ou des maladies professionnelles, et populationnelle pour les pathologies liées à une situation sociale, environnementale ou professionnelle. Selon la charte d'Ottawa, elle vise au renforcement des aptitudes et des capacités des individus, en ligne avec la conception de la justice sociale développée par Amartya Sen [2012 ; Rawls, 1958]. Cette prévention secondaire se doit d'être ciblée sur les populations identifiées et conduite selon les priorités pluriannuelles de santé publique. En France, elle relève principalement de l'Etat pour ce qui concerne la « sûreté sanitaire ». Pour le reste, l'action publique a été largement déléguée à l'Assurance maladie obligatoire (AMO). Or, cette branche de la Sécurité sociale n'est pas au contact direct des populations les moins favorisées en amont des soins, alors que des moyens de prévention devraient être dédiés.

Faute d'action au plus près des populations, l'efficacité de la prévention n'est pas toujours en rapport avec les moyens qui lui sont attribués (3). Or, des organisations non gouvernementales, des collectivités territoriales, des associations de patients ou des branches professionnelles conduisent avec succès, sur le terrain, des actions ciblées de prévention secondaire. Les entreprises sont aussi des acteurs importants de la prévention, pour la protection de la santé des salariés et des risques psychosociaux. Leur action est renforcée par les dispositifs de protection sociale collective qu'elles ont mis en place, notamment au sein des branches professionnelles, via des institutions de prévoyance, des mutuelles ou des assureurs. Par exemple, des visites régulières de prévention médicalisée ont été engagées par la branche professionnelle

du transport routier, eu égard aux risques spécifiques auxquels sont exposés les chauffeurs routiers. Ces initiatives prophylactiques sont encore trop peu nombreuses. Les parties prenantes de droit privé doivent en effet lever de nombreux obstacles réglementaires, économiques et financiers pour pouvoir les conduire. De plus, si les populations bien insérées dans la vie économique et sociale peuvent généralement accéder à une prévention secondaire, il en va autrement des autres catégories de population, dont l'approche des situations sociales, environnementales et comportementales, dans leur diversité et leur complexité, ne peut s'effectuer de manière efficace qu'au moyen d'actions spécifiques de terrain. A cet égard, la réalisation de référence reste la politique de santé publique du gouvernement du Québec au cours des années 1990, avec le développement des centres locaux de services communautaires (CLSC), réunissant des médecins, des psychologues et des travailleurs sociaux, au sein même des territoires, et prévenant grâce à l'analyse de données « en vie réelle » les risques spécifiques auxquels les populations étaient exposées, tout particulièrement en milieu rural ou dans les quartiers défavorisés.

C'est pour la société un investissement collectif, réducteur d'exclusion et potentiellement générateur de « *capabilities* », pour reprendre le terme d'Amartya Sen, ainsi que de lien social. En termes de santé publique comme de cohésion nationale, c'est assurément un investissement plus pertinent et moins coûteux pour la dépense publique que le projet d'une « grande Sécu » actuellement à l'étude, visant à étatiser une couverture des frais de santé déjà pourvue par le marché.

■ La prévention tertiaire

La prévention tertiaire vise, quant à elle, à maîtriser – voire à faire diminuer – l'incapacité chronique ou la récurrence des maladies, les complications, invalidités ou rechutes. L'accès aux analyses biologiques, à l'imagerie et aux examens endoscopiques en est évidemment une condition nécessaire. C'est également le déterminant majeur de son efficacité. En France, le caractère universel de la Sécurité sociale le garantit. Pour

autant, l'efficacité de la prévention tertiaire est fortement dépendante du comportement des patients et de l'implication des professionnels de la santé. Une prévention tertiaire personnalisée et participative devient un métier à part entière, au sein d'un triptyque : patient, professionnel de santé et « *case manager* ». Celui-ci, en charge de l'organisation, de la coordination des soins et du suivi du patient, met en jeu des technologies de l'information, des prescriptions thérapeutiques et des dispositifs médicaux. La prévention tertiaire est donc un domaine d'innovation organisationnelle et technique. Sur le papier, elle présente un bilan médico-économique favorable pour nombre de pathologies chroniques. Pourtant, elle peine à voir le jour. L'Etat et la Sécurité sociale ont voulu s'arroger le monopole de son organisation, alors même qu'une coopération plus ouverte entre professionnels, établissements, industries et assureurs de santé offrirait aux patients des opportunités supplémentaires.

Quel modèle de financement ?

Les Français bénéficient d'un excellent accès financier aux soins, grâce au système de protection sociale, bâti sur deux piliers, la Sécurité sociale et les assureurs de santé, dits organismes complémentaires d'assurance maladie (Ocam) : mutuelles, assureurs, institutions de prévoyance. Le reste à charge des ménages est ainsi le plus bas au sein des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Mais il en va ainsi de toute moyenne, elle peut donner une appréciation erronée de la réalité : les patients, et particulièrement les plus malades, qui recourent aux soins de manière plus intensive, ont une tout autre perception. Après l'intervention de la Sécurité sociale, les patients peuvent être exposés à des restes à charge élevés, de plusieurs milliers d'euros chaque année, qu'une partie importante de la population ne serait pas en mesure de supporter sans risque de ruine. Au fil du temps, les assureurs de santé ont

pris en charge ces risques et mutualisent aujourd'hui massivement le risque maladie, que ce soit pour l'hospitalisation, les affections de longue durée – contrairement à ce qu'affirment parfois les pouvoirs publics ! – ou les soins de ville, qui ne sont pris en charge qu'à hauteur de 56 % par la Sécurité sociale.

L'assurance de santé s'est donc vu attribuer une place incontournable dans le financement du système de soins, la mutualisation du risque et la solidarité dite « horizontale » entre malades et bien-portants. Ce qui aurait dû conduire à son implication dans la politique de prévention.

Par ailleurs, dans le domaine de la prévention des risques en dommages et responsabilité, les assureurs ont montré leur efficacité. Que ce soit en matière de sécurité routière ou de prévention des risques industriels, les stratégies et actions de prévention sont au cœur de la gestion du risque. Le mot est lâché : « gestion du risque ». Certes, le risque en santé n'est pas de même nature. Pour autant, l'État et la Sécurité sociale ont progressivement abandonné la gestion du risque sur laquelle repose un modèle bismarckien, tel que l'imaginait le législateur en 1947, pour intégrer insensiblement un système beveridgien de protection sociale. Cet abandon de la gestion du risque s'est opéré au profit d'un modèle redistributif de la majeure partie des dépenses de soins (78 %), au sein duquel la demande d'offre est sans limite. Pour assurer la maîtrise comptable de ce modèle inflationniste par nature, l'État a transféré une partie de la dépense aux assureurs de santé. Et pour entretenir une illusion de gratuité, il a réglé cette activité de manière dirimante et instauré une couverture complémentaire obligatoire des salariés. Ce faisant, il a privé ce secteur d'activité de ses capacités d'innovation et de réponse aux demandes spécifiques des assurés comme de celles des entreprises ou des branches professionnelles, notamment en termes de prévention et d'accompagnement personnalisé.

Il faut certes simplifier et clarifier le système actuel de financement des soins de santé, devenu illisible. Les assureurs de santé doivent être plus entrepre-

nants, à un moment où des investissements dans le système de santé sont indispensables pour relever les nouveaux défis auxquels il est confronté. Mais l'étatisation du financement de la santé n'apporterait aucune amélioration en termes de prévention des maladies, ni d'accès aux soins. Les Français en sont convaincus. Selon une enquête récente, 90 % des personnes interrogées se disent attachées au système de santé, et pour 78 % d'entre elles, une « nationalisation » ferait craindre une médecine à deux vitesses, une augmentation des coûts de santé et une dégradation de la prise en charge (4). D'autres voies sont possibles.

La contribution des assureurs de santé à l'effort de prévention

Le Haut Comité pour l'avenir de l'assurance maladie a envisagé un scénario de « décroisement » des prestations payées conjointement par la Sécurité sociale et par les assureurs de santé. Un tel schéma permet d'envisager le développement d'actions de prévention et d'accompagnement des assurés à l'initiative des assureurs de santé, des entreprises, des branches professionnelles ou des administrations, dans les domaines d'activité qui seraient reconnus comme relevant désormais du rôle spécifique de l'assurance santé.

Prenons l'hypothèse d'un décroisement pour les soins d'ores et déjà pris en charge à titre principal par les assureurs de santé :

- l'optique médicale, les prothèses auditives, la chirurgie dentaire (hors dispositions du 100 % santé) ;
- les médicaments (hors affections de longue durée – ALD – et prises en charge à 65 % de la base de remboursement Sécurité sociale – BRSS –) ;
- les dépenses hospitalières, les honoraires médicaux ne relevant pas de la BRSS.

La prévention, l'information et l'accompagnement des assurés peuvent alors se développer de multiples façons pour répondre aux demandes spécifiques des catégories professionnelles et des différentes générations. Le modèle économique d'intégration de la prévention primaire et/ou secondaire devient alors viable. Voici quelques exemples de prestations de prévention de nature à favoriser la gestion du capital santé de l'assuré :

- en matière visuelle, auditive ou dentaire, l'assuré est invité à observer des visites de prévention primaire ou secondaire permettant une détection précoce de dégradations fonctionnelles, et ce faisant, il bénéficie d'améliorations des garanties sur les soins et biens médicaux ;
- pour les prescriptions pharmaceutiques, l'assuré est incité à la bonne observance du traitement, en liaison avec le praticien prescripteur ;
- pour les risques professionnels ou spécifiques à une population, l'assuré accède à une médecine de première ligne, pour des prestations de prévention secondaire et tertiaire, ainsi qu'à un accompagnement personnalisé.

La connaissance contextuelle du « moment de vie » de l'assuré est permise par le numérique. Elle ouvre des possibilités considérables en termes de prévention et de services. Ainsi par exemple, lorsque l'assureur peut avoir connaissance d'une sortie d'hospitalisation en temps réel, il sait mettre en œuvre des services personnalisés d'assistance, relevant pour une bonne part de la prévention tertiaire : information sur l'organisation du retour à domicile et de sa médicalisation ; réservation, prise en charge du transport et accompagnement ; portage de repas et de médicaments ; aide-ménagère ; prise en charge des enfants et soutien scolaire ; appui à l'observance du traitement, etc.

Acteurs privés assurant d'ores et déjà le second pilier de la protection sociale, les assureurs de santé doivent confirmer à cet effet leur attachement à trois engagements attendus des Français et des pouvoirs publics :

- respecter l'impératif de non-sélection et de non-exclusion des risques, aucun traitement d'information ne devant servir à sélectionner, discriminer ou exclure des personnes ou des catégories de population ;
- favoriser l'accès à des soins de qualité et fournir des services de prévention et d'accompagnement dans le système de soins, ce qui suppose des relations partenariales renouvelées avec les professions médicales, reposant sur le respect mutuel et la confiance, en vue d'une coopération équilibrée ;
- faire un usage des données de santé exclusivement dédié à l'analyse du système de santé et aux traitements de l'information ayant pour finalités de : favoriser l'accès aux soins ⁽⁵⁾, proposer aux assurés des parcours de soins ou de prévention, identifier les parcours ou les procédures de soins les plus efficaces.

En contrepartie, ils doivent pouvoir exercer leur mission de gestion du risque dans le cadre normal du droit commun.

Un tel scénario de décroisement offre l'opportunité d'une nouvelle forme de complémentarité entre l'Etat et l'assurance de santé. Il offre aux assurés un système plus simple et plus lisible, une meilleure couverture du risque, ainsi que de la prévention et un accompagnement personnalisés. Il peut également apporter à l'ensemble de la filière économique des professions et industries de santé des moyens d'investissement et d'innovation, au moment où l'évolution des techniques médicales et l'émergence des NBIC ⁽⁶⁾ soulèvent d'importantes questions de souveraineté.

Cette nouvelle complémentarité s'inscrit ainsi dans un projet d'intérêt général et répond aux aspirations de ceux de nos concitoyens qui veulent vivre comme des acteurs libres et responsables d'une société moderne et solidaire.

Notes

1. *Annexe santé au projet de loi de finances 2020 dans le cadre de la loi organique relative aux lois de finances (LOFL).*

2. « Un processus social et politique comprenant non seulement des actions qui visent à renforcer les aptitudes et les capacités des individus, mais également des mesures visant à changer la situation sociale, environnementale et économique. »

3. *Rapport de l'Inspection générale des affaires sociales (Igas) sur l'évaluation de la prise en charge du diabète, 2012.*

4. « Les Français et leur santé », étude Elabe pour Malakoff Humanis, sur un échantillon représentatif de 3 000 personnes, juin 2021.

5. *Règlement général sur la protection des données, article 6. d.*

6. *Nanotechnologies, biotechnologies, informatique et sciences cognitives.*

Bibliographie

RAWLS R., "Justice as fairness", *The Philosophical Review*, vol. 67, n° 2, avril 1958, pp. 164-194.

SEN A., *L'idée de justice*, Flammarion, coll. « Champs essais », 2012.

LA CONTRIBUTION DE LA PROTECTION SOCIALE À LA PERFORMANCE RSE DES ENTREPRISES POST-COVID

Axel Zoma (1)

Responsable de l'offre de conseil en protection sociale, Alixio

La crise sanitaire a sensiblement modifié l'équilibre entre la sphère privée et professionnelle. La corrélation entre organisation de l'activité des entreprises et mode de vie des salariés s'est révélée à un niveau insoupçonné. Les assurances collectives devront jouer un rôle important auprès des entreprises dans la prévention et la gestion des risques humains émergents de cette crise.

La responsabilité des entreprises en matière sociétale et environnementale (RSE) est un sujet porté à tous les niveaux des organisations. La stratégie et les critères RSE ont été intégrés depuis plusieurs années dans la gouvernance des entreprises avec une accélération de cette tendance sur les cinq dernières années, portée par les changements sociétaux liés à l'évolution du monde du travail et à la multiplication de la fréquence et de l'ampleur des effets de l'activité humaine sur l'environnement et les communautés. Le cadre de *reporting* de la performance extra-financière des entreprises prévoit une description des risques environnementaux, sociaux et sociétaux auxquels les entreprises et leurs parties prenantes sont exposées ainsi que les mesures d'impact.

La crise sanitaire a, pour sa part, révélé de façon aussi intense qu'inattendue les risques financiers et extra-financiers portés par une pandémie d'envergure mondiale et leurs impacts collatéraux sur les économies et l'environnement, au-delà de ceux plus prévisibles sur la population.

Tout d'abord, les risques liés à la santé et à la sécurité des salariés ont pris une place plus importante dans la gouvernance et la politique de gestion des risques des entreprises. L'onde de choc provoquée par la pandémie de Covid-19 a révélé aux entreprises de tous secteurs un degré d'exposition insoupçonné aux risques de santé/sécurité. En effet, face à l'ampleur de la pandémie et à la nécessaire urgence de réaction, toutes les entreprises ont donné à leurs dirigeants exécutifs des objectifs spécifiques de gestion humaine et financière de la crise. Des initiatives stratégiques et surtout opérationnelles ont dû être rapidement mises en place pour réévaluer la matérialité des principaux risques et apporter des solutions de couverture.

L'analyse de l'information réglementée en matière de gouvernance d'entreprise des grands groupes français illustre bien cette tendance, avec une progression de 60 % d'utilisation du critère santé/sécurité dans la définition des indicateurs de performance des dirigeants d'entreprise du CAC 40 entre 2019 et 2020. En effet, à fin 2019, dix entreprises du CAC 40 intégraient la gestion du risque santé/sécurité dans les

critères RSE de détermination du bonus de leurs dirigeants. A fin 2020, on dénombre seize entreprises utilisant ce critère (2).

Dans la majeure partie des cas, les indicateurs utilisés restent fortement liés aux principes édictés par les normes en vigueur en matière de RSE, à savoir le nombre d'accidents de travail, exprimé selon les cas en taux de fréquence et de sévérité des arrêts de travail, en nombre de maladies professionnelles. Avec l'adoption rapide et forcée du télétravail au cours de l'année 2020, les performances en matière de santé/sécurité mesurées en fin d'exercice doivent être analysées avec la précaution et le recul nécessaires.

Notre enquête ne relève pas de modification des matrices de risque communiquées post-Covid reflétant une nouvelle classification de la nature et des impacts des risques globaux dans un contexte pandémique durable. Le niveau de matérialité des risques santé/sécurité était et demeure très fortement corrélé au secteur d'activité ; les entreprises industrielles les mettant traditionnellement plus en avant que les autres dans leur analyse de risque. D'une part, les entreprises ne disposent pas encore du recul nécessaire pour réévaluer la hiérarchie des risques extra-financiers. D'autre part, les matrices de risque sont en grande partie actualisées tous les trois ans. Les premiers enseignements structurants en matière de gestion des risques devraient émerger à horizon début 2022, bien que la perspective d'un épisode Covid plus long semble s'installer sur une période plus longue.

Les entreprises devront travailler encore plus étroitement avec leurs courtiers et assureurs dans l'exploitation des données pour refondre leurs stratégies et politiques de santé et sécurité. D'une part, les entreprises devront transmettre aux assureurs des éléments structurants décrivant leurs actions de prévention et l'efficacité mesurée sur plusieurs exercices pour une meilleure appréciation du risque à couvrir. D'autre part, les assureurs et courtiers devront améliorer la qualité de *reporting* à destination des entreprises pour leur permettre d'évoluer au-delà des indicateurs requis par les normes de développement durable.

Cette évolution répondra à un positionnement en amont de ces normes. La réflexion devra être amorcée au niveau des objectifs de développement durable qui sont le socle stratégique des principes et politiques RSE. Il s'agit d'évaluer dans quelle mesure les couvertures sociales peuvent répondre et contribuer directement et indirectement à chacun de ces objectifs. En matière sociale, la contribution des entreprises aux objectifs de développement durable pour le volet social vise principalement les objectifs de développement durable numéro 3 (ODD3) « Promouvoir la santé et le bien-être » et numéro 8 (ODD8) « Travail décent et croissance durable ».

Ainsi, la performance des entreprises se décline dans leur *reporting* RSE normatif principalement à travers les indicateurs de taux de couverture des salariés en assurance maladie pour l'ODD3 et les ratios d'accident du travail pour l'ODD8. En réalité chaque ODD définit des cibles précises à atteindre, en particulier pour le volet social applicable au sein de l'entreprise (voir encadré).

Cible sociale 3 : Bonne santé et bien-être

3.8 Faire en sorte que chacun bénéficie d'une couverture sanitaire universelle, comprenant une protection contre les risques financiers et donnant accès à des services de santé essentiels de qualité et à des médicaments et vaccins essentiels sûrs, efficaces, de qualité et d'un coût abordable.

Cible sociale 8 : Travail décent et croissance économique

8.5 D'ici à 2030, parvenir au plein emploi productif et garantir à toutes les femmes et à tous les hommes, y compris les jeunes et les personnes handicapées, un travail décent et un salaire égal pour un travail de valeur égale.

8.8 Défendre les droits des travailleurs, promouvoir la sécurité sur le lieu de travail et assurer la protection de tous les travailleurs, y compris les migrants, en particulier les femmes, et ceux qui ont un emploi précaire.

Il apparaît, au regard de ces objectifs, que les régimes collectifs de santé et prévoyance d'entreprise peuvent apporter plus de valeur ajoutée aux entreprises dans leur mission d'atteinte des cibles définies ci-dessus. Ainsi, une déclinaison de l'absentéisme par genre permet par exemple d'apprécier comment la problématique d'égalité femmes-hommes se traduit sur les aspects de couverture sociale au-delà de l'équité salariale ou managériale.

C'est le cas d'une entreprise française dont les effectifs sont équitablement répartis par genre et dont l'index d'égalité femmes/hommes traduit une très bonne performance. Néanmoins, il ressort de l'analyse de l'absentéisme un nombre de jours d'absence maladie deux fois plus élevé chez les femmes que chez les hommes. Le constat est le même pour les jours d'absence liés aux accidents du travail, et ceci de manière structurelle. Dans le cadre de sa politique RSE et RH, cette entreprise devra traiter les causes de l'absentéisme prononcé des femmes en adaptant son plan d'action de prévention, sa couverture d'assurance et de façon plus large son programme de gestion des ressources humaines.

Par ailleurs, l'appréciation de l'objectif d'égalité femmes/hommes pourrait également être prise en compte en matière de retraite dans l'évaluation de la performance sociale des entreprises. L'étude publiée par la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees) ⁽³⁾ révèle que les hommes sont mieux couverts que les femmes contre le risque financier en inactivité. En effet, cette étude révèle que les hommes sont plus nombreux parmi les adhérents (55 %) et parmi les bénéficiaires (67 %) de contrats de retraite supplémentaire d'entreprise.

Il ne suffira pas d'offrir des garanties améliorées et de renforcer les politiques de prévention, mais un employeur socialement responsable devra aussi être en mesure de démontrer que les programmes d'assurance déployés ont un impact positif et durable sur les

conditions de vie des salariés en réduisant sensiblement leur exposition aux risques qu'ils couvrent.

La crise sanitaire ayant sensiblement introduit ou étendu les temps et espaces de travail au sein du domicile, ceux-ci ne reproduisent pas nécessairement l'ergonomie du cadre de travail en entreprise. Cette nouvelle configuration des conditions de travail pourrait faire évoluer de manière structurelle le périmètre des maladies professionnelles.

Afin d'appréhender cette transformation du monde du travail, une entreprise a mis en place un programme spécifique en lien avec l'évolution des modes collaboratifs. Au-delà de la gestion des risques psychosociaux, des actions de prévention en matière de santé ont été repensées pour prévoir, par exemple, un accompagnement individuel de proximité en kinésithérapie, une assistance aux salariés dans la gestion de l'ergonomie et de l'exposition visuelle aux écrans pendant et après le temps de travail à domicile. L'efficacité de ces actions est régulièrement mesurée, tant par les taux d'utilisation des programmes que par le niveau des indicateurs des risques de santé correspondants. Les programmes collectifs d'assurance de personnes devront donc tenir compte de leur capacité à sécuriser des conditions de vie bien au-delà du cadre professionnel, la crise sanitaire ayant redéfini le périmètre et le sens de la qualité de vie au travail.

Notes

1. *Axel Zoma accompagne depuis vingt ans les entreprises françaises et internationales dans la conception, la gestion et la transformation des stratégies et politiques d'avantages sociaux (retraite, santé, prévoyance).*

2. *Etude 2019/2020 CAC 40 Alixio.*

3. *Panoramas de la Drees-Social, « Les retraités et les retraites », édition 2020.*

3.

Epargne et investissement

■ Philippe Trainar
Introduction

■ Patrick Artus
Quelles perspectives pour les taux d'intérêt ?

■ Laure Delahousse et Thomas Valli
Epargne et investissement : aller de l'avant

■ Sylvie de Laguiche
Recapitaliser les entreprises avec l'épargne des Français, utopie ou réalité ?

■ Mathilde Viennot
Epargne Covid, rebond et fiscalité du patrimoine

■ Olivier Mareuse
Livret A, LDDS : une épargne liquide engagée à long terme

■ Michel Didier
Des fonds à capital garanti pour faire face à la montée des besoins d'investissement

■ Marc-Philippe Juilliard
L'assurance vie-épargne en France : enfin l'âge de raison ?

■ Nicolas Dubourg, Patricia Salomon et Nicolas Georghiou
Financement de l'économie, les assureurs au cœur des enjeux avec le FSP

INTRODUCTION

Philippe Trainar

L'équilibre épargne-investissement, dont l'assurance, et plus particulièrement l'assurance vie, constitue une pièce maîtresse, demeure au cœur des problématiques de l'économie française, avant comme après la crise financière, avant comme après la crise de la Covid-19. Le taux d'épargne des ménages français reste l'un des plus élevés au monde, de l'ordre de 14-15 % au cours des quarante dernières années, mais loin de financer l'investissement et l'activité économique, cette épargne reste centrée sur le remboursement des emprunts souscrits pour l'acquisition d'une résidence principale. Le taux d'épargne financière est, quant à lui, beaucoup plus faible, tant en niveau absolu qu'en niveau relatif, de l'ordre de 4 % au cours de la même période, et lorsqu'il a augmenté, comme en 2020 année où il s'est élevé à 12,1 %, c'est pour s'investir dans la liquidité et non dans des placements productifs. Car c'est là la deuxième caractéristique de l'épargne des ménages français, elle privilégie les placements liquides et sans risque aux dépens des placements productifs. Les Français détiennent ainsi 46 % de leur épargne sous forme de compte chèques, de comptes d'épargne et d'épargne salariale, 40 % sous forme d'assurance vie et d'épargne retraite et seulement 14 % sous forme de valeurs mobilières, actions ou obligations, ou fonds commun de placement. Pour 30 % cette épargne correspond à des actifs risqués (assurance vie en unités de compte, actions détenues en direct et fonds commun de placement en actions). La hausse durable du taux d'épargne financière, la mobilisation de l'épargne liquide accumulée durant la crise de la Covid et l'orientation de l'épargne vers les placements productifs ou risqués constituent donc des défis importants de l'économie française pour les mois et les années à venir. Ces défis sont d'autant plus difficiles qu'ils doivent être relevés aujourd'hui, dans un contexte de

hausse du prix du carbone et de transition écologique, et d'incertitudes sur l'inflation, la politique monétaire et les taux d'intérêt. Mais ils sont d'autant plus importants qu'ils déterminent assez largement notre capacité à rattraper l'activité perdue durant la crise de la Covid et à combattre la tendance au ralentissement progressif de la croissance tendancielle observée sur le long terme. Les articles regroupés dans ce dossier abordent les différentes facettes de ces défis et des réponses qui peuvent leur être apportées.

Patrick Artus analyse ainsi les perspectives d'une remontée des taux d'intérêt et ses conséquences, après plus de vingt ans de taux d'intérêt très bas, auxquels les agents ont eu tout le temps d'adapter leurs comportements. Dans ce contexte, une remontée importante des taux d'intérêt imposerait un désendettement massif des agents et générerait une contraction de la demande et une récession qui feraient chuter le prix des actifs et conduiraient à une perte de solvabilité. Or, une remontée des taux d'intérêt ne peut être exclue aujourd'hui, pour des raisons symétriques à celles qui ont entraîné la baisse des taux d'intérêt, *i.e.* une modification de l'équilibre mondial entre épargne et investissement ou un changement d'orientation des politiques monétaires, aujourd'hui expansionnistes.

Laure Delabousse et *Thomas Valli* constatent que la professionnalisation de la gestion des patrimoines est arrivée à point nommé. Elle permet de corriger certains biais des comportements d'épargne individuels résultant notamment d'un manque de connaissance ou d'information financière. Elle permet en outre d'accompagner la transition des produits d'épargne qui offraient un rendement sans risque attractif vers un monde où la rémunération positive est liée à la prise de risque et au choix de « solutions » d'épargne

adaptées aux situations individuelles. De fait, elle contribue au développement d'une véritable éducation financière et au renforcement du conseil qui sont nécessaires pour aider les épargnants à sortir de leur logique traditionnelle de performance à court terme.

Sylvie de Laguiche part du constat de la difficulté à transformer les placements risqués en fonds propres en produits d'épargne liquides à faible risque, tout particulièrement dans le contexte des taux bas actuels. Elle considère que les prêts participatifs de relance (PPR) mis en place en avril dernier devraient faciliter cette transformation. En faisant intervenir des banques et des assurances entre les entreprises et les épargnants, les PPR éviteraient la confrontation directe de besoins incompatibles en termes de sécurité et de liquidité. La concurrence entre ces intermédiaires et l'obligation qui leur est faite d'assumer une partie du risque dans leur bilan devraient avoir un effet vertueux sur la sélection des entreprises éligibles et la répartition équitable de la rentabilité et du risque.

Mathilde Viennot se demande plus prosaïquement comment mobiliser pour la relance les 200 milliards d'euros d'épargne de précaution accumulés par les Français durant la crise de la Covid. La difficulté tient moins à la persistance du motif de précaution, qui devrait s'estomper avec la sortie de crise, qu'à la concentration de cette épargne chez des ménages relativement fortunés dont la propension à consommer est faible et à l'inclination des ménages moins fortunés à privilégier le désendettement. Reste l'option d'une réallocation des fonds, des ménages fortunés vers les ménages moins fortunés, que l'auteur recommande d'opérer par le biais d'un impôt exceptionnel plutôt que par celui d'une incitation à la transmission telle que proposée par le ministre des Finances.

Olivier Mareuse tempère cependant l'enjeu lié au surcroît d'épargne liquide accumulée durant la crise de la Covid. Certes, la théorie voudrait que cette épargne ne serve guère à la prise de risque et soit donc peu efficace pour la relance. Pourtant, le modèle de transformation du fonds d'épargne de la Caisse des

dépôts, qui centralise 59,5 % des dépôts sur les Livrets A et Livrets de développement durable et solidaire (dont on rappelle qu'ils ont attiré plus de 17 % des 205 milliards d'euros d'épargne liquide supplémentaire accumulée en 2020), transforme ces dépôts liquides en emplois de long terme, voire de très long terme. Une fraction substantielle de l'épargne liquide est ainsi, par ce biais, d'ores et déjà mobilisée au service de la relance par l'investissement productif.

Michel Didier considère aussi que la relance par l'investissement productif est clé pour adapter l'économie française au défi climatique et pour obtenir que, dans le processus concurrentiel, les forces de création l'emportent sur les forces de destruction. Pour attirer l'épargne vers les fonds propres des entreprises, notamment des entreprises non cotées à fort potentiel, et vers l'investissement de croissance, il recommande que cette épargne soit liquide et protégée contre le risque. C'est le principe des fonds d'investissement à capital garanti dont une « caisse publique » assurerait en tant que de besoin la liquidité. Par son effet de levier, une incitation publique de ce type serait beaucoup moins coûteuse et beaucoup plus efficace économiquement que des dépenses publiques directes.

Marc-Philippe Juilliard souligne le paradoxe de l'assurance vie française qui, avec un encours de plus de 1 840 milliards d'euros, représente une part considérable de l'épargne des Français mais qui est largement investie en actifs liquides et non risqués alors même que l'horizon des épargnants autoriserait des investissements plus dynamiques et mieux rémunérés. L'auteur constate toutefois une réallocation de l'assurance vie en faveur de la prise de risque depuis la crise de la Covid. Il impute cette évolution à la combinaison du lancement réussi du nouveau Plan d'épargne retraite (PER) et d'une plus grande maturité dans le comportement des épargnants et assureurs vie qui se détournent des fonds en euros au profit des fonds en unités de compte.

Nicolas Dubourg, Patricia Salomon et Nicolas Georghiou présentent la démarche originale de sept assureurs français dans le cadre du Fonds straté-

gique de participations (FSP). Ce fonds déploie en effet une stratégie d'investissement de long terme dans le capital d'entreprises françaises en phase de transition, leaders dans leur domaine et indispensables pour notre économie. En position d'actionnaire de référence, présent dans la gouvernance de ces

entreprises, le FSP apporte ainsi son financement, à hauteur d'un volume total de 2,6 milliards d'euros, à des « *mid-caps* » françaises en phase de forte croissance ou d'adaptation compétitive et engagées dans des transitions économiques, sociétales, technologiques et environnementales importantes.

QUELLES PERSPECTIVES POUR LES TAUX D'INTÉRÊT ?

Patrick Artus

Conseiller économique, Natixis

La question de la perspective pour les taux d'intérêt dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) est centrale. Depuis plus de vingt ans les comportements des ménages, des entreprises, des Etats, des fonds d'investissement, la valorisation des actifs se sont adaptés à la situation de taux d'intérêt très bas. Une remontée importante des taux d'intérêt imposerait le désendettement, donc générerait une contraction de la demande et une récession, ferait chuter les prix des actifs financiers et immobiliers, donc conduirait à une perte généralisée de solvabilité. Faut-il, en conséquence, craindre une remontée des taux d'intérêt ?

Pour savoir s'il faut craindre une remontée des taux d'intérêt dans le futur, il faut d'abord se demander d'où vient la baisse observée des taux d'intérêt. Il y a deux possibilités et deux écoles : soit elle est due à l'évolution de l'équilibre mondial entre épargne et investissement ; soit, même à long terme, elle est due aux politiques monétaires expansionnistes. Nous verrons que les deux explications sont correctes.

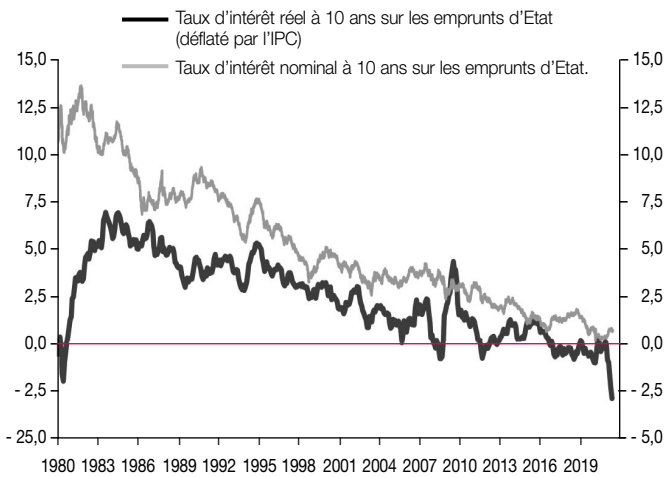
Il faut ensuite s'interroger sur les mécanismes qui pourraient faire remonter les taux d'intérêt. Peut-il y avoir une modification des comportements d'épargne et d'investissement ? Peut-il y avoir un retour à des politiques monétaires plus restrictives, en particulier parce qu'il y aurait aussi un retour à une inflation durablement plus élevée ?

Pourquoi la question de l'évolution future des taux d'intérêt est-elle centrale ?

La baisse des taux d'intérêt, nominaux et réels, dans les pays de l'OCDE, est impressionnante (voir graphique 1 p. 56). Depuis plus de dix ans, en dehors des récessions, les taux d'intérêt à long terme sont passés nettement en dessous de la croissance nominale (voir graphique 2 p. 56).

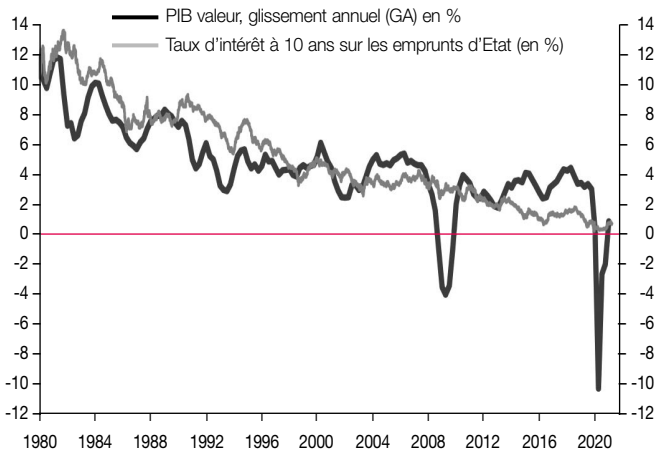
Il faut comprendre que tous les comportements économiques et financiers des ménages, des entreprises, des Etats, de la finance ont eu le temps de s'adapter à

Graphique 1 - OCDE* : taux d'intérêt nominal et réel à dix ans sur les emprunts d'Etat (en %)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 2 - OCDE* : PIB valeur et taux d'intérêt à dix ans sur les emprunts d'Etat



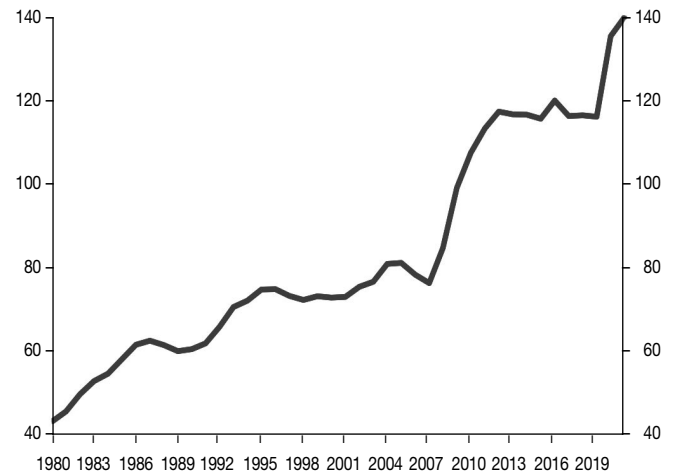
* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Datastream, Natixis.

cette situation de taux d'intérêt très bas, et ont été choisis implicitement avec l'hypothèse que les taux d'intérêt resteraient perpétuellement bas.

C'est ainsi qu'on a observé la hausse des taux d'endettement des Etats, des ménages et des entreprises, globaux (voir graphiques 3a et 3b) ; les rachats d'actions par les entreprises (voir graphique 4 p. 57) financés par la dette, puisque dans un monde de taux d'intérêt durablement bas, il faut accroître le levier

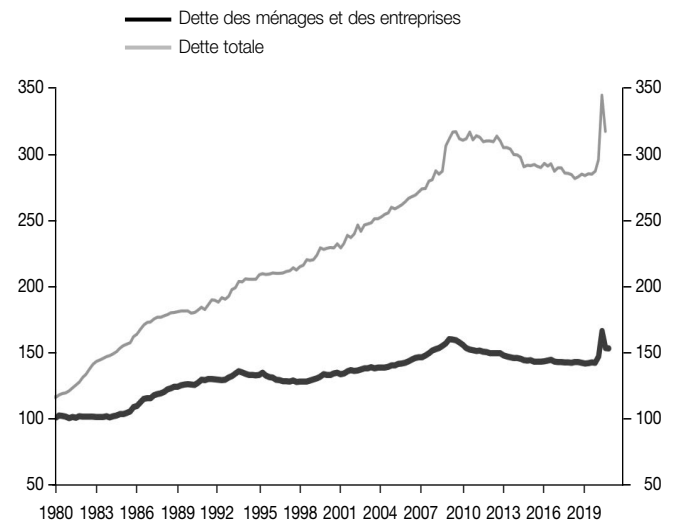
d'endettement ; la hausse du levier d'endettement des fonds d'investissement...

Graphique 3a - OCDE* : dette publique (en % du PIB valeur)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 3b - OCDE* : dette des ménages et entreprises et dette totale** (en % du PIB valeur)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
** Encours total d'obligations + encours total de crédit.
Sources : Thomson Reuters, banques centrales, BIS, Natixis.

Puisque les taux d'intérêt à long terme sont devenus de plus en plus bas par rapport au taux de croissance de long terme, la valorisation des actifs financiers et immobiliers a aussi considérablement augmenté.

Graphique 4 - OCDE* : émissions nettes d'actions cotées par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)

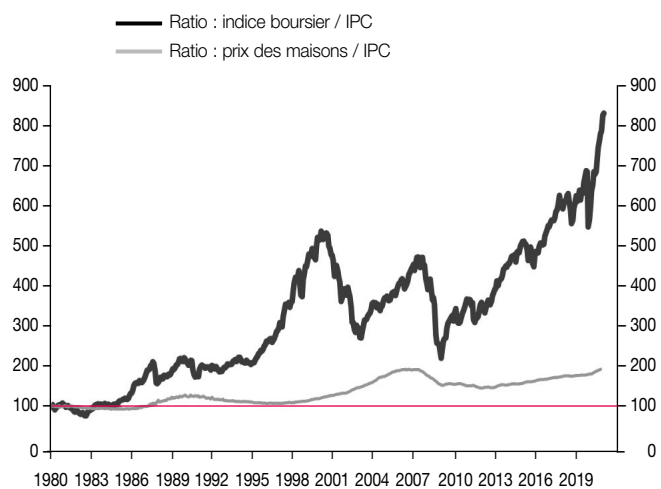


* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Datastream, Fund of Funds (FoF), Banque centrale européenne (BCE), Office for National Statistics (ONS), Bank of Japan, Natixis.

Le graphique 5 montre la hausse des cours boursiers et des prix de l'immobilier relativement aux prix des biens et services ; le graphique 6, la hausse de la valorisation des entreprises.

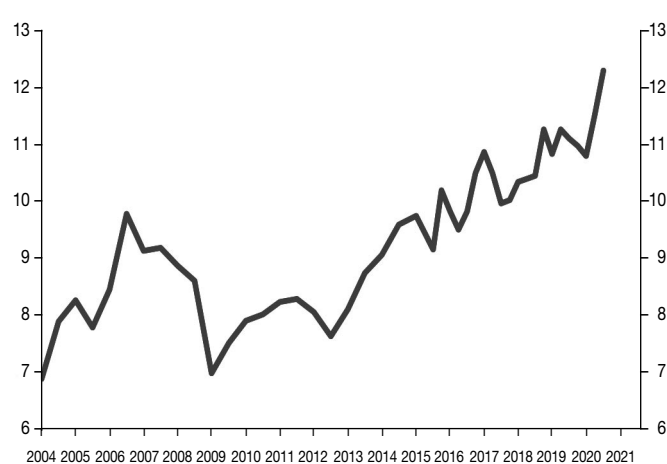
Il faut alors comprendre qu'une remontée des taux d'intérêt aurait des effets dramatiques, puisque tous les comportements sont cohérents avec l'hypothèse de maintien durable de taux d'intérêt très bas.

Graphique 5 - OCDE* : indice boursier et prix des maisons (déflaté par l'IPC, 100 en 1980 :1)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Thomson Reuters, sources nationales, Bank for International Settlements (BIS), Natixis.

Graphique 6 - OCDE* : multiples de valorisation des opérations de *private equity* (multiples d'Ebitda)



* Etats-Unis + Europe.
Sources : Argos Wityu & Epsilon Research, Bain, LCP, Natixis.

Une remontée des taux d'intérêt imposerait une réduction des taux d'endettement, d'où le passage à une politique budgétaire restrictive, d'où la nécessaire contraction des dépenses des ménages et des entreprises. Elle conduirait à un recul important des prix des actifs financiers et immobiliers, d'où une perte de richesse et surtout une forte détérioration de la solvabilité des emprunteurs, un risque de crise bancaire comme après le recul des prix de l'immobilier en 2007-2008.

Il est donc central de se poser la question de la possibilité d'une remontée importante des taux d'intérêt dans le futur, et pour répondre à cette question il faut d'abord se demander ce qui a fait baisser les taux d'intérêt depuis les années 1980.

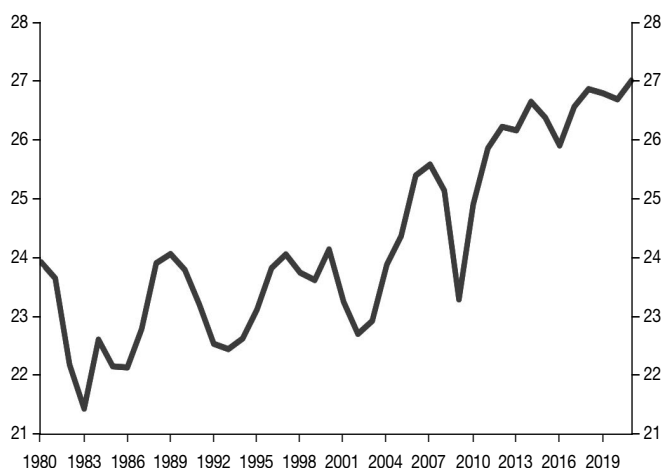
D'où est venue la baisse des taux d'intérêt depuis les années 1980 ?

Il y a deux écoles de pensée pour expliquer la forte baisse des taux d'intérêt nominaux et réels depuis les années 1980 (voir graphique 7 p. 58). La première consiste à privilégier la situation

d'excès d'épargne (ex ante puisque bien sûr ex post au niveau mondial l'épargne est égale à l'investissement) du monde, qui conduit à l'équilibre à une baisse du taux d'intérêt réel (on a parlé de « *saving glut* » ; on parle aussi d'excès de demande pour les actifs sans risque, associé à cet excès d'épargne, qui conduit spécifiquement à l'équilibre à la baisse des taux d'intérêt sur les dettes sans risque) (1).

Effectivement, le taux d'épargne (observé ex post) du monde a nettement augmenté (voir graphique 7), ce qui va dans le sens de cette hypothèse.

Graphique 7 - Monde : taux d'épargne de la nation (en %)

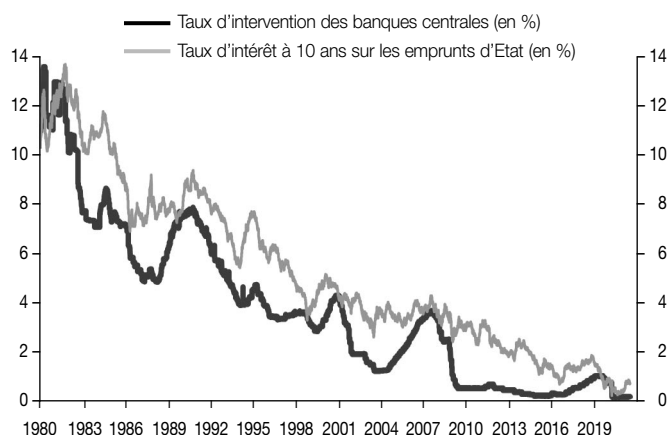


Sources : Thomson Reuters, Fonds monétaire international (FMI), Natixis.

La seconde école consiste à penser que, même à long terme, la politique monétaire reste le déterminant essentiel des taux d'intérêt à long terme (2).

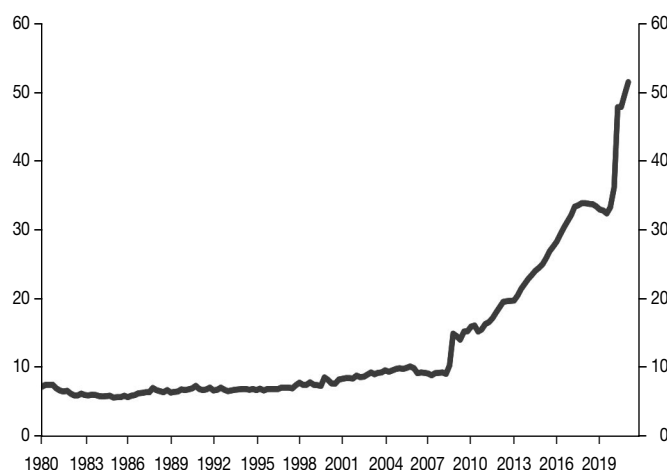
La théorie traditionnelle dit qu'à long terme le taux d'intérêt réel est déterminé par l'équilibre épargne-investissement, c'est-à-dire dépend de la préférence pour le présent des ménages, des déterminants du besoin d'investissement (progrès technique...). Mais les travaux empiriques montrent un effet important même à long terme des taux d'intérêt à court terme (voir graphique 8), de l'offre de monnaie des banques centrales (voir graphique 9) sur les taux d'intérêt à long terme.

Graphique 8 - OCDE* : taux d'intervention des banques centrales et taux d'intérêt à dix ans sur les emprunts d'Etat



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 9 - OCDE* : base monétaire (en % du PIB valeur)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Cet effet n'est pas compatible avec le modèle théorique habituel où il y a neutralité monétaire (à long terme, la politique monétaire n'a d'effet que sur l'inflation, pas sur les taux d'intérêt réels), mais il est confirmé par les analyses empiriques.

Nos propres travaux empiriques montrent que, à long terme, le taux d'intérêt à long terme des pays de l'OCDE dépend des taux d'intérêt anticipés à court terme, de l'offre de monnaie des banques centrales, de l'inflation anticipée sur les marchés financiers (les

swaps d'inflation) et du taux d'épargne du monde. On retrouve donc les deux groupes de déterminants des taux d'intérêt à long terme de l'OCDE, la politique monétaire de l'OCDE et l'équilibre épargnant-investissement du monde. Il faut donc maintenant se demander comment vont évoluer ces deux groupes de déterminants.

Quelles perspectives pour les déterminants des taux d'intérêt et donc pour les taux d'intérêt ?

■ L'évolution de la politique monétaire

Commençons par la politique monétaire. Le passage à une politique monétaire de plus en plus expansionniste a plusieurs causes. D'abord, bien sûr, le recul de l'inflation (voir graphique 10) qui est associé au recul du pouvoir de négociation des salariés sur les marchés du travail, qui explique la déformation du partage des revenus au détriment des salariés (voir graphique 11), et à l'ouverture des échanges avec les pays émergents à coûts salariaux faibles (voir graphique 12).

Graphique 10 - OCDE* : inflation (IPC, GA** en %)

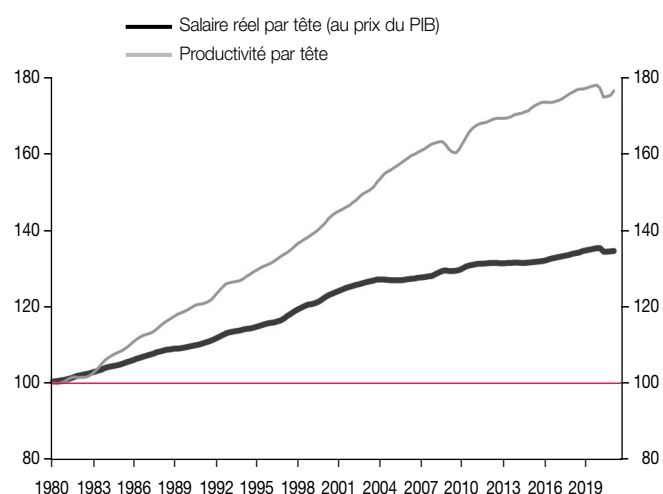


* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

** Glissement annuel.

Sources : Thomson Reuters, Natixis.

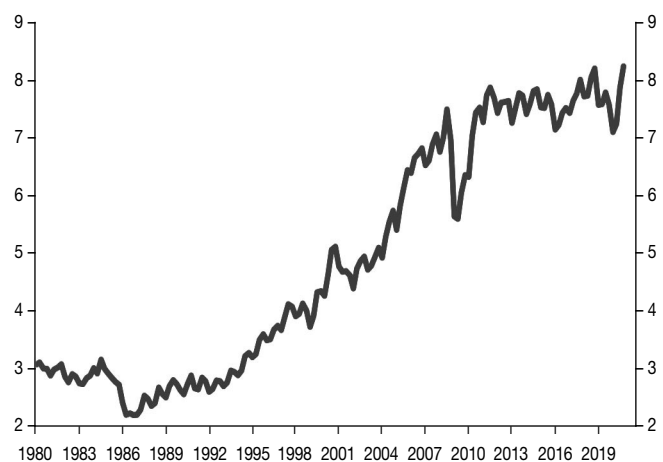
Graphique 11 - OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1980 :1)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 12 - OCDE* : importations depuis les émergents hors Opep et Russie (valeur, en % du PIB valeur)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

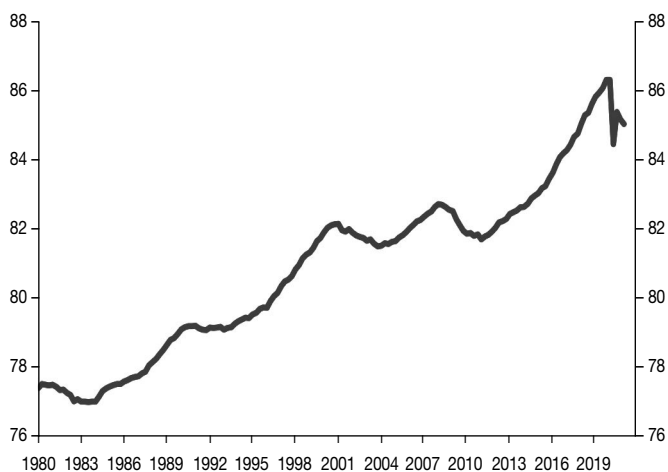
Sources : Thomson Reuters, Eurostat, FMI, Natixis.

Ensuite le changement de comportement des banques centrales, qui ont aujourd'hui explicitement l'objectif de ramener les économies au plein emploi et de redresser le taux d'emploi et le taux de participation – la proportion de la population en âge de travailler qui se présente sur le marché du travail (voir graphique 13 p. 60).

La « politique de la surchauffe » consiste pour les banques centrales à continuer à mener une politique

monétaire expansionniste alors même que le taux de chômage est déjà bas (voir graphique 14), précisément pour amener les entreprises à embaucher des salariés peu qualifiés et pour pousser des personnes qui avaient quitté le marché du travail à y revenir.

Graphique 13 - OCDE* : taux de participation** (en %)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
 ** (Emploi + chômage) / population âgée de 20 à 64 ans.
 Sources : Thomson Reuters, Natixis.

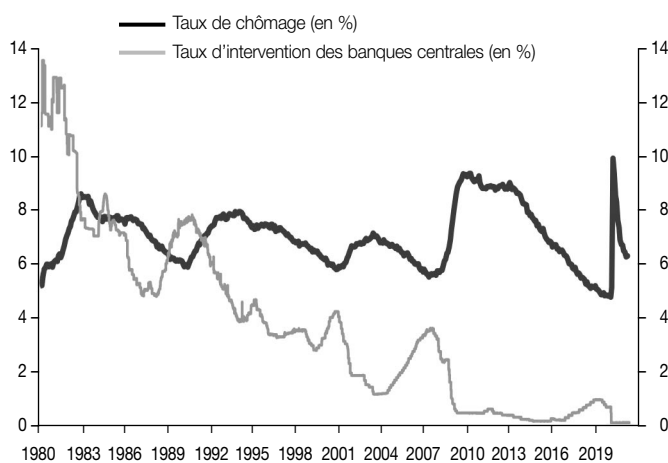
publiques (transition énergétique, réindustrialisation, lutte contre la pauvreté, innovation, santé, éducation, infrastructures...) conduisent les banques centrales à maintenir des politiques monétaires très expansionnistes et à acheter des dettes publiques (à les monétiser) pour éviter la perte de solvabilité budgétaire des Etats.

Graphique 15 - OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
 Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 14 - OCDE* : taux de chômage et taux d'intervention des banques centrales



* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.
 Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Enfin la « dominance fiscale » : le niveau élevé de l'endettement public (voir graphique 3a) et la perspective du maintien de déficits publics élevés (voir graphique 15) avec les besoins nouveaux de dépenses

Peut-on voir dans le futur des évolutions de la politique monétaire dans le sens de politiques plus restrictives ? La dominance fiscale va rester forte, avec la hausse des dettes publiques pendant la crise de la Covid.

Pourrait-il y avoir un changement dans l'organisation des marchés du travail qui donnerait plus de pouvoir de négociation aux salariés et ramènerait l'inflation salariale ? On n'en voit pas le signe aujourd'hui, avec la faiblesse qui persiste des hausses des salaires (voir graphique 16 p. 61).

Va-t-il y avoir des relocalisations massives dans les pays de l'OCDE au détriment des pays émergents à coûts salariaux faibles ? On n'en prend pas le chemin, comme le montre par exemple la progression des exportations de la Chine (voir graphique 17 p. 61).

On ne voit donc pas de raisons pour lesquelles la politique monétaire deviendrait nettement plus restrictive dans le futur.

Graphique 16 - OCDE* : salaire nominal par tête (GA** en %)

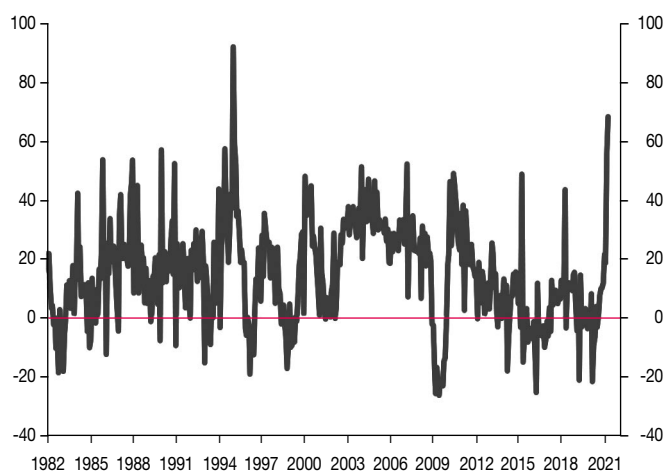


* Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

** Glissement annuel.

Sources : Thomson Reuters, Natixis.

Graphique 17 - Chine : exportations valeur (GA* en %)



* Glissement annuel.

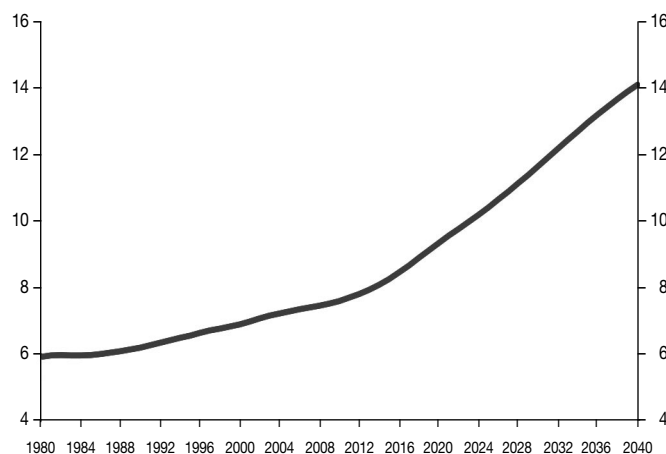
Sources : Thomson Reuters, Natixis.

■ La perspective pour l'équilibre épargne-investissement du monde

Si la politique monétaire de l'OCDE va donc probablement rester expansionniste, on peut imaginer que l'équilibre de l'épargne-investissement du monde devienne moins favorable au maintien de taux d'intérêt bas. En effet, d'une part le vieillissement démographique (voir graphique 18) devrait conduire à une

baisse du taux d'épargne, puisque les retraités désépargnent. Il faut quand même rester prudent avec cet argument, puisque le vieillissement démographique rapide et précoce du Japon n'a pas fait pour l'instant baisser le taux d'épargne de la nation au Japon (voir graphique 19 p. 62). D'autre part, la transition énergétique va demander un supplément d'investissement (dans la production d'énergies renouvelables, dans les réseaux électriques, dans la rénovation thermique des bâtiments) qu'on estime à 2 ou 3 % du PIB du monde.

Graphique 18 - Monde : population de plus de 65 ans (en % de la population totale)



Sources : Organisation des Nations unies (ONU), Natixis.

Il est donc possible de défendre l'idée selon laquelle le monde va sortir de la situation d'excès d'épargne, même si l'exemple du Japon peut jeter un doute sur le lien entre vieillissement démographique et épargne.

Au total, qu'attendre pour les taux d'intérêt dans le futur ?

Nous avons d'abord rappelé qu'une hausse importante des taux d'intérêt conduirait à une crise violente économique et financière, avec l'apparition d'un excès d'épargne généralisé et avec le recul des prix des actifs financiers

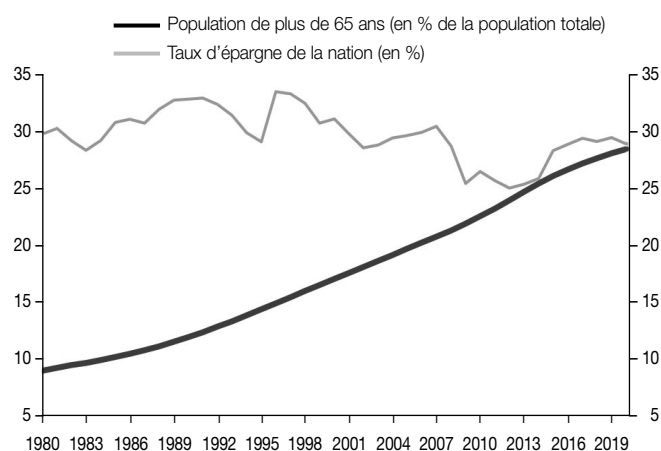
et immobiliers. Nous avons ensuite montré que, à long terme, les taux d'intérêt dépendaient à la fois de la politique monétaire et de l'équilibre épargne-investissement du monde.

Pour que la politique monétaire devienne durablement plus restrictive, il faudrait une remontée du pouvoir de négociation des salariés sur les marchés du travail, ou le retour du protectionnisme, et il faudrait aussi que les banques centrales se désintéressent de la soutenabilité des dettes publiques : tout cela nous paraît peu probable. En revanche, il est possible de défendre l'idée que le monde va sortir de la situation d'excès d'épargne qui le caractérise aujourd'hui, avec le vieillissement démographique et avec les investissements supplémentaires nécessaires pour la transition énergétique.

Bien entendu, des décisions politiques peuvent affecter fortement ces mécanismes. Supposons qu'il y ait un consensus dans les pays de l'OCDE pour augmenter fortement les plus bas salaires. Il en résulterait à la fois un pouvoir de négociation accru des salariés et une baisse du taux d'épargne puisque les personnes aux revenus faibles ont une propension marginale à consommer élevée, donc certainement une hausse des taux d'intérêt.

C'est d'ailleurs pour cela que les gouvernements de l'OCDE doivent choisir entre augmenter fortement les bas salaires et conserver des déficits publics importants.

Graphique 19 - Japon : population de plus de 65 ans et taux d'épargne de la nation



Sources : Thomson Reuters, ONU, FMI, Natixis.

Notes

1. Voir Lukasz Rachel et Lawrence H. Summers, "On Secular Stagnation in the Industrialized World", NBER, Working Paper, n° 26198, août 2019.
2. Voir par exemple Claudio Borio, Piti Disyatat et Phurichai Rungcharoenkitkul, "What anchors for the natural rate of interest ?", BIS, Working Paper, n° 777, mars 2019.

ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT ALLER DE L'AVANT

Laure Delahousse

Directrice générale adjointe, AFG

Thomas Valli

Directeur des études économiques, AFG

La crise de la Covid-19 a provoqué à la fois un choc violent d'offre et de demande. Il s'agit maintenant de répondre aux enjeux de demain, qu'ils soient environnementaux, sociaux, technologiques, stratégiques, par des offres compétitives via une reprise des investissements productifs et donc un renforcement des fonds propres des entreprises. En Europe, comme en France, les mesures engagées pour le développement de marchés de capitaux profonds et diversifiés et la mobilisation de l'épargne privée, des ménages et des institutionnels, vers les besoins de financement de la relance économique doivent se poursuivre et être amplifiées. Dans ce but, la protection des épargnants devra s'appuyer sur une nouvelle vision se concentrant sur leurs besoins réels et leur éducation financière. Les sociétés de gestion de portefeuille ont l'expertise pour diffuser ces capitaux à l'ensemble de l'économie en offrant aux épargnants des solutions d'épargne, mieux rémunérées, à orientation longue, diversifiée et durable.

La crise de la Covid-19 est inédite. Inédite du fait de sa nature qui n'est pas d'origine économique ou financière, inédite aussi par son intensité et la rapidité de sa diffusion à l'ensemble de l'économie. Les restrictions sanitaires mises en place dans les différents pays ont conduit en un premier temps à l'arrêt ou au ralentissement des chaînes d'approvisionnement des biens et services et provoqué un choc violent à la fois d'offre et de demande. En France et en zone euro, la contraction du PIB réel en 2020 a été respectivement de l'ordre

de -8,0 % et -6,6 %. Les mesures de politique budgétaire indispensables ont heureusement limité l'impact de la crise sur la liquidité et la solvabilité des agents privés. En France, par exemple, le nombre de faillites d'entreprises est resté bas et le taux de chômage est stable. Afin d'accompagner la relance de l'économie et favoriser la reprise des investissements, les autorités publiques françaises et de l'Union européenne déploient et vont déployer des volumes de capitaux très importants, annoncés respectivement à 100 Md€ et 750 Md€. La Banque centrale européenne

a porté son programme d'achats de titres à 1 850 Md€ (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), ce qui apporte des conditions de financement favorables.

Les sociétés de gestion de portefeuille ont l'expertise pour diffuser ces capitaux à l'ensemble de l'économie et amplifier le mouvement. En France, elles ont été moteur pour mettre en œuvre le plan de relance du gouvernement. Exemple significatif, l'AFG et les sociétés de gestion d'actifs se sont mobilisées pour participer au succès du label « Relance » qui identifie les fonds apportant des capitaux propres aux entreprises françaises, cotées ou non cotées, et en particulier aux PME et ETI avec des conditions environnementales, sociales et de bonne gouvernance (ESG). Les épargnants ont ainsi désormais accès à plus de 200 fonds labellisés « Relance » dans leurs enveloppes d'épargne habituelles : PEA, assurance vie, épargne salariale et retraite ou compte-titres classique. Autre exemple important, les sociétés de gestion ont aussi répondu présent pour gérer les fonds de place lancés à l'initiative du secteur de l'assurance pour financer les PME grâce aux prêts et aux obligations relance dont une partie est garantie par l'Etat.

Faire face aux incertitudes

Fortement dépendant de l'évolution de la pandémie, les instituts monétaires anticipent un rebond de l'activité en 2021, respectivement de 5,7 % et 4,0 % pour la France et la zone euro. Les incertitudes restent élevées quant à l'évolution de l'activité économique et de l'emploi et affectent le comportement des agents économiques.

- Les investissements des entreprises ont chuté en 2020 du fait de leur bilan qui ont été fragilisés par l'accumulation de pertes et de dettes. La reprise des investissements est indispensable pour que le redémarrage de la croissance soit pérenne. Elle devra se dessiner dans le respect d'une trajectoire de croissance plus durable et moins intense en carbone qui implique un basculement progressif mais soutenu des moteurs

de la croissance en production et consommation d'énergie moins émettrices de CO₂.

- Le taux d'épargne des ménages a fortement progressé à 20 % du revenu disponible brut à fin 2020 en raison des limitations sur leurs capacités de consommation et d'un relatif maintien de leurs revenus disponibles. En France comme en zone euro, l'essentiel de leurs placements issus de cette épargne « forcée » se sont orientés vers les dépôts et livrets dont les flux se sont élevés à environ 160 Md€ et 700 Md€ en 2020 respectivement en France et en zone euro, soit plus du double des flux annuels des années précédentes. Si le niveau de confiance des ménages se dégradait, cette épargne de court terme se maintiendrait pour faire face aux anticipations de baisse de revenus futurs et celles de hausse des prélèvements pour compenser l'augmentation des dépenses publiques. Ce comportement « rationnel » extrêmement prudent serait préjudiciable à la fois à la reprise de la consommation et à l'épargne de long terme.

Mobiliser l'épargne pour les fonds propres

Pour conforter la reprise, l'épargne privée, des particuliers et des investisseurs institutionnels, doit au contraire être mobilisée ⁽¹⁾ vers le financement de long terme des entreprises. Elle peut fournir une masse de capitaux pour accompagner la transition vers une « économie de fonds propres » plus résiliente aux chocs et tournée vers l'investissement. Ce rééquilibrage des patrimoines doit s'inscrire dans le cadre d'une épargne longue encore insuffisamment développée et qui répond aux grands enjeux, amplifiés par cette crise sanitaire, qu'ils soient environnementaux, sociaux, technologiques, stratégiques. Les gestionnaires d'actifs ont un rôle majeur à jouer dans le développement et la diffusion de solutions d'épargne diversifiées favorisant la construction de patrimoines mieux rémunérés sur le long terme. L'intégration des facteurs ESG dans leurs politiques d'investissement et d'engagement

actionnarial s'inscrit véritablement dans la relance d'une économie plus durable. Aujourd'hui, les fonds d'investissement classifiés articles 8 ou 9 selon la réglementation européenne SFDR ⁽²⁾ (Sustainable Finance Disclosure Regulation) représentent 45 % des encours des fonds gérés en France. La prise en compte de la qualité durable des émetteurs pour sélectionner les valeurs en portefeuille va se généraliser progressivement à l'ensemble des portefeuilles. C'est à la fois une demande des investisseurs institutionnels et des particuliers qui cherchent à donner du sens à leur épargne.

Relancer l'Union des marchés de capitaux

Répondre aux enjeux de demain par des offres compétitives nécessite une reprise des investissements productifs et donc un renforcement des fonds propres des entreprises, pour qu'elles puissent mener des investissements ambitieux et accélérer leur transition vers un modèle plus vert et plus durable. Basculer progressivement d'une économie principalement financée par la dette à une économie plus financée par les fonds propres sera un vrai défi pour notre pays, comme pour d'autres pays européens. En comparaison des PIB respectifs, les marchés de capitaux, dont les marchés actions particulièrement, sont une fois et demie à deux fois moins développés en Europe qu'aux Etats-Unis. Cela concerne le capital investissement mais aussi les actions cotées.

Des progrès restent à réaliser pour une meilleure intégration du système financier européen. Celle-ci est d'autant plus cruciale dans un contexte « post-Brexit » où les acteurs financiers de la City ne bénéficieront plus du « passeport européen ». Le projet d'Union des marchés de capitaux (UMC) ⁽³⁾ vise précisément à permettre le renforcement de l'investissement au sein de l'Union européenne en favorisant la mobilisation de l'épargne privée. De fait, la fragmentation des marchés en Europe limite encore la

capacité des agents économiques à orienter une épargne abondante vers les besoins de financement, ce qui restreint l'activité et plus globalement la croissance économique. Cette meilleure diversification des modes de financement devrait également permettre de compenser le caractère inévitablement procyclique du financement bancaire.

Cette situation nuit aux entreprises mais aussi aux ménages. Une étude récente « *Household participation in capital markets – Assessing the current state and measuring future progress* » de l'European Fund and Asset Management Association ⁽⁴⁾ (Efama) analyse le comportement d'investissement des ménages dans 25 pays européens et examine spécifiquement les progrès réalisés ces dernières années dans le transfert de la richesse financière des ménages des dépôts bancaires vers des instruments des marchés de capitaux. Le rapport montre que le patrimoine financier des ménages européens aurait été de 1 200 Md€ supérieur s'ils avaient réduit progressivement la part des dépôts dans leur patrimoine de 41 % à 30 %, en investissant plus en fonds d'investissement en actions et en obligations entre 2008 et 2019.

Poursuivre les réformes engagées

Au-delà de ce constat, l'Efama, appuyée par l'AFG, présente des exemples de mesures qui pourraient être prises aux niveaux national et européen pour encourager les ménages à investir dans les instruments des marchés de capitaux. Les propositions se concentrent sur quatre enjeux : l'éducation financière, les politiques de financement de la retraite, les incitations fiscales et les indicateurs clés de performance (KPI) permettant d'évaluer l'évolution de l'allocation par les ménages de leur patrimoine financier depuis les dépôts et livrets vers les instruments des marchés de capitaux. L'analyse montre que ces indicateurs ont progressé, entre 2015 et 2019, pour les Pays-Bas, le Danemark, la Suède et l'Espagne. Ils ont en revanche baissé pour

la Belgique, l'Italie, la France et l'Allemagne. Le rapport estime qu'en Europe environ 1 600 Md€ pourraient être transférés des dépôts et des livrets bancaires vers les marchés de capitaux, dont 219 Md€ issus du patrimoine financier de ménages français. En France, c'est d'ailleurs exactement l'objectif de la loi Pacte de 2019 dont les premiers effets devraient être visibles dans les prochains mois : création du Plan d'épargne retraite (PER), facilitation de l'intégration d'unités de compte (UC) de capital investissement dans l'assurance vie, développement de l'épargne salariale... Pour atteindre cet objectif au niveau français, il faudra poursuivre les réformes engagées. Une meilleure allocation de l'épargne vers des investissements de long terme et le développement de marchés de capitaux profonds et diversifiés auront des impacts positifs sur le rendement de l'épargne et sur le financement et la croissance des entreprises européennes.

Promouvoir l'épargne longue

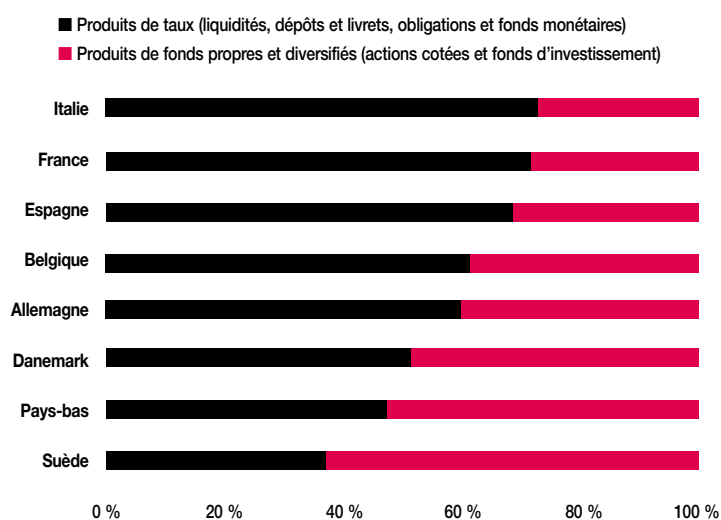
Culturellement, le système de retraite français s'est construit depuis l'après-guerre quasiment exclusivement sur un système de retraite par répartition. La contrepartie est que les ménages ne considèrent pas leur épargne financière dans une optique de long terme, mais comme une épargne de précaution qu'ils doivent pouvoir utiliser à tout moment et qui sera transmise à leurs enfants le cas échéant. Une des seules exceptions notables est le dynamisme de l'épargne salariale, nourrie par une généralisation des mécanismes de partage de la valeur créée par l'entreprise que sont la participation et l'intéressement.

Un système optimal devrait favoriser la constitution d'une épargne retraite par capitalisation en complément de celle en répartition. Depuis le début des années 2000, plusieurs lois sont venues renforcer l'épargne retraite. Avec la loi Pacte, un coup d'accélérateur a été donné et le PER est un vrai succès. Sur une base volontaire, chacun peut désormais se constituer une épargne dans un cadre incitatif et harmonisé, soit dans un cadre professionnel, soit à titre purement

individuel. La plus large diffusion des solutions d'épargne longue, épargne retraite au sein des supports assurantiels ou compte-titres et épargne salariale, est la clé pour accroître la part actions dans les patrimoines financiers. Si en moyenne, la détention directe ou indirecte d'actions par les ménages français est estimée à un niveau faible de 13 % de l'encours des patrimoines financiers (hors titres représentatifs d'une activité professionnelle), ce niveau est encore nettement plus bas pour les générations les plus à même de bénéficier du potentiel de valorisation sur le long terme.

Une comparaison de la répartition du patrimoine financier des ménages, après mise en transparence estimée des produits d'assurance vie et des fonds de pension, entre produits de taux et de fonds propres ou diversifiés de quelques pays européens permet de donner une mesure du développement de l'épargne longue. Dans les pays où des dispositifs d'épargne retraite ont été portés par les partenaires sociaux et les pouvoirs publics, et où la fiscalité de l'épargne n'est pas historiquement favorable aux produits courts et « garantis », les ménages détiennent plus d'actifs financiers mesurés en proportion du PIB et le financement en fonds propres de l'économie par les ménages est beaucoup plus important (voir graphique 1).

Graphique 1 - Répartition du patrimoine financier des ménages entre produits de taux et de fonds propres pour des pays européens



Sources : Eurostat, BCE, données à fin 2019.

Diversifier les placements pour accroître la rémunération de l'épargne

La réorientation d'une partie de l'épargne privée vers des solutions d'investissement plus diversifiées en termes d'exposition aux différentes classes d'actifs et moins liquides a été encouragée en France par les récentes réformes de la fiscalité de l'épargne (prélèvement forfaitaire unique, impôt sur la fortune immobilière, etc.) et la loi Pacte. L'implication des pouvoirs publics par l'institution d'une fiscalité remise en partie « à l'endroit », c'est-à-dire pénalisant moins l'épargne longue, est un progrès important qui donne une meilleure lisibilité aux individus et aux entreprises, facteur de confiance pour consommer et investir. C'est bien mais il faudrait aller plus loin pour rétablir des ponts entre l'épargne patrimoniale longue et les bilans des entreprises. Pour ces dernières, l'enjeu est celui du renforcement des fonds propres. Pour les particuliers, l'enjeu est d'accéder à des placements plus rémunérateurs, qui permettent de construire un patrimoine sur le long terme. Certains dispositifs existent déjà, comme le PEE, le PER, le PEA, le PEA PME et le PEA jeune. L'AFG recommande de pousser leur développement. Deux ans après le lancement du PER, il serait utile de faire un bilan d'étape pour voir s'il y a lieu d'adapter certains paramètres, en particulier pour attirer les jeunes. Il faudrait également mettre en place une nouvelle catégorie française de fonds de long terme, préfigurant la réforme annoncée des fonds européens d'investissement de long terme (Eltif) combinant des actifs liquides et illiquides, permettant à tous les épargnants d'accéder aux placements longs les plus rentables à terme. Grâce aux organismes de placement collectif (OPC), accessibles via l'épargne salariale et l'épargne retraite, les plans d'épargne en actions et les contrats d'assurance vie en unités de compte, les épargnants peuvent mutualiser et diversifier leurs investissements. Ces placements sont orientés majoritairement vers les fonds actions et diversifiés investis dans l'économie européenne. Les sociétés de gestion

gèrent aussi les actifs confiés par les ménages aux investisseurs institutionnels, typiquement assureurs vie et fonds de pension, dont une large partie est déléguée aux sociétés de gestion de portefeuille, souvent sous forme de mandats.

Utiliser le levier de l'investissement responsable

La mobilisation de l'épargne pour le financement de la relance se réalisera en grande partie par le développement des offres solidaires, responsables et durables. Le succès du label ISR (investissement socialement responsable) est un marqueur intéressant pour mesurer la demande des clients qui veulent donner du sens à leur épargne. Les sociétés de gestion ont l'expertise dans la sélection et l'analyse des émetteurs, cette analyse intégrant de plus en plus les données extra-financières. L'inclusion des externalités ESG dans les prix doit se poursuivre pour différencier le coût et la rentabilité des investissements, orientant les flux d'épargne vers les entreprises appliquant des mesures environnementales, sociales et de gouvernance les plus vertueuses. Le défi de la transition écologique impose de prendre en compte la fixation d'une trajectoire crédible du prix du carbone dans l'analyse des investissements et de préserver la compétitivité des acteurs européens qui sont contraints par des normes plus exigeantes qu'ailleurs dans le monde. Les acteurs européens, émetteurs et investisseurs, ont une opportunité pour définir ensemble, gage de souveraineté, les normes et les pratiques qu'ils souhaitent mettre en place s'agissant des données extra-financières. Il s'agit de valoriser la dimension sociale de nos modèles de développement économique, en appui de la définition en cours d'une taxonomie des activités économiques durables sur le plan environnemental. Les travaux en cours à l'European Financial Reporting Advisory Group (Efrag) sur la normalisation du *reporting* extra-financier des entreprises sont sur ce point déterminants. Toutes ces réformes, si elles sont menées avec ambition et aussi réalisme, sont des avancées très structurantes dans

l'atteinte des engagements de l'accord de Paris et des objectifs de développement durable fixés par l'ONU.

Les données financières et extra-financières sur l'activité des émetteurs sont de plus en plus importantes pour les investisseurs et les gérants. La qualité et le calcul de ces données influencent les décisions d'investissement. Il est donc crucial que l'Union européenne se dote d'une stratégie ambitieuse permettant de se réappropriier ce « marché de la donnée » dominé aujourd'hui et de façon croissante par un nombre de plus en plus réduit d'acteurs non européens. L'ESG est un facteur de création de valeur sur le long terme. Les sociétés de gestion françaises ont su anticiper cette demande croissante des investisseurs qui orientent leurs placements selon leurs préoccupations ou leurs engagements de citoyens et donnent du sens à leur épargne : elles redoublent aujourd'hui leurs efforts car la « demande » est enfin là. Favoriser le désir d'épargne longue passe en effet par la conviction que les investissements donnent du « sens » à celle-ci en contribuant à l'emploi, à l'innovation et à la transition écologique.

Passer des « produits » aux « solutions » d'épargne

Enfin, dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux récemment relancée, la priorité est donnée, et c'est heureux, à un développement et une orientation de l'épargne longue des épargnants européens vers les besoins de financement de la relance économique et d'affirmation de son autonomie stratégique. Dans ce but, la protection des épargnants devra s'appuyer sur une nouvelle vision se concentrant sur leurs besoins réels et leur éducation financière. Ainsi, une révision des réglementations Priips (5) et MIF (6) devra veiller à rendre les documents d'informations clés moins anxiogènes qu'aujourd'hui pour les épargnants n'ayant pas une connaissance élevée de la matière financière. Il devra en aller de même pour de nombreux autres textes, d'Eltif à Solvabilité II ou les *pan-European*

personal pension products (PEPP) qui, bien que récemment adoptés, présentent des caractéristiques allant contre leurs objectifs affichés. Une information et une sensibilisation des épargnants aux enjeux de la gestion financière à long terme devraient permettre une meilleure valorisation de leur épargne et répondre ainsi à leurs besoins futurs.

La professionnalisation de la gestion des patrimoines contribue à corriger certains biais caractéristiques des comportements d'épargne individuels résultant notamment d'un manque de connaissance ou d'information financière et/ou d'une mauvaise perception des besoins d'accumulation. Pour la France, dans un marché globalisé où prédominent les acteurs non européens, l'existence d'une industrie nationale de la gestion d'actifs puissante est un atout de compétitivité et de souveraineté. En effet, l'existence d'un « biais domestique d'allocation » est favorable à la stabilité des financements des émetteurs locaux et à la souveraineté de leur gouvernance, particulièrement précieux dans un contexte de relance de l'économie.

La période des produits d'épargne qui offraient un rendement sans risque est terminée. Pour passer des produits aux « solutions » d'épargne, les sociétés de gestion sont à la fois acteurs et forces de propositions. Elles ont un rôle majeur à jouer, comme les conseillers patrimoniaux – grâce à la confiance et à la proximité qu'ils entretiennent avec leurs clients. Le développement d'une véritable éducation financière et le renforcement du conseil, dans un langage clair et compréhensible, sont nécessaires pour aider les épargnants à se déterminer en termes d'objectifs d'épargne. Il s'agit aussi pour les épargnants de basculer d'une logique de performance à court terme à une vision positive de l'impact en termes environnemental, sociétal et de gouvernance de leurs investissements. En bref, chacun peut agir pour une économie plus durable en étant acteur de son épargne !

Notes

1. Pierre Bollon et Thomas Valli, « La gestion d'actifs,

mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19 », Revue d'économie financière, numéro spécial 139-140, 3^e et 4^e trimestres 2020 – Risques, n° 124, décembre 2020.

2. Le règlement SFDR définit des obligations de transparence dans le secteur des services financiers, via la fourniture d'informations en matière de durabilité sur les produits financiers. Ceux-ci sont classés en trois catégories : article 6 (les produits qui n'ont pas d'objectif de durabilité), article 8 (les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales) et article 9 (les produits qui ont

pour objectif l'investissement durable).

3. Pierre Bollon, « Union des marchés de capitaux : relance nécessaire et urgente », Pierre Bollon, Risques, n°126, juin 2021.

4. <https://www.efama.org>

5. Priips : packaged retail investment and insurance-based products.

6. MIF : marchés d'instruments financiers.

RECAPITALISER LES ENTREPRISES AVEC L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS, UTOPIE OU RÉALITÉ ?

Sylvie de Laguiche

Ancienne élève de l'École normale supérieure

Docteur en mathématiques et en finance

Ancienne responsable de la recherche quantitative chez Amundi Asset Management

En France, la crise de la Covid-19 a fortement accru l'épargne des particuliers, tandis qu'un manque de fonds propres équivalent est apparu chez les entreprises. Des personnalités citent un montant de 100 milliards d'euros. Peut-on faire se rencontrer ces deux besoins ? La principale difficulté provient des contraintes liées à une épargne de précaution qui doit pouvoir être mobilisée en cas de coup dur. Ceci suppose une sécurité et une liquidité a priori difficilement compatible avec la notion de fonds propres qui répondent, pour les entreprises, à un besoin de partage du risque et de stabilité dans le temps. L'Etat peut-il, au moyen de garanties, rendre compatibles ces besoins ? Que penser dans ce contexte, des prêts participatifs de relance (PPR) mis en place par le ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance en avril 2021 ?

Sécurité ou rentabilité des actions, il faut choisir

Promettre la sécurité avec la rentabilité des actions est illusoire car le coût de la protection est prohibitif. Deux types de véhicules au moins limitent le risque pour l'épargnant tout en investissant partiellement en actions. Il s'agit des contrats d'assurance vie en euros et des fonds de pension à prestation définie. Tous ces produits sont, pour une part, investis en actions mais également en

obligations et le très bas niveau des taux d'intérêt les met aujourd'hui en difficulté. Leur tendance est soit de baisser le pourcentage en actions dans l'allocation, soit de réorienter les épargnants vers des produits sans garantie. Mais aucun acteur privé ne concilie performance des actions, absence de risque et liquidité.

Concernant les contrats d'assurance vie en euros, les assureurs font aujourd'hui tout pour en limiter la diffusion alors que les épargnants ont une forte appétence pour ces produits qui répondent à leurs besoins de sécurité et de liquidité. En effet, sécurité et liquidité sont assurées par une garantie en capital et des possi-

bilités de prêts gagés sur cette épargne. L'allocation de l'actif général, auquel sont adossés ces contrats, comprend une part d'actions (15 % à 40 %) mais sûrement pas 100 %. La réglementation de solvabilité dicte les fonds propres requis pour ce type de produit. A titre d'exemple, sous la réglementation européenne Solvabilité II, le capital propre requis pour un investissement en actions non cotées peut atteindre 49 %. Ceci signifie que pour un produit similaire à un contrat en euros qui investirait 100 % en actions non cotées, l'assureur serait obligé d'adosser en capitaux propres jusqu'à 49 % du montant des contrats. Si on retient un coût du capital à 6 % (chiffre du régulateur), ceci oblige l'assureur à ponctionner au minimum 6 % de 49 %, soit 2,9 % par an, au titre de la garantie induite par le placement en actions non cotées. Bien d'autres ponctions interviennent également sur les contrats en euros et on comprend donc l'impossibilité pour les assureurs de proposer des produits en euros attractifs en augmentant le pourcentage d'actions non cotées.

Dans les fonds de pension à prestation définie, la part des actions est souvent plus importante et variable selon les pays (jusqu'à 80 % par le passé au Royaume-Uni). Pour les épargnants, l'impact des fluctuations à court ou moyen terme des marchés financiers sur les actifs n'est pas répercuté sur les retraites, ce qui diminue le risque perçu. Les fonds peuvent effectuer ce lissage car ils constituent des réserves et mutualisent le risque de mauvaise performance des actifs entre les générations. La baisse actuelle des taux, qui est une tendance de long terme, les met cependant en difficulté en détériorant leur solvabilité. Ils disposent de temps pour répercuter l'impact sur les futurs retraités en abaissant progressivement les retraites proposées pour un niveau d'épargne donné. Ils ont également tendance à réduire sérieusement leur pourcentage en actions ou bien à se transformer en fonds à contribution définie (supprimant la sécurité du niveau de retraite pour l'épargnant). En outre ces produits ne présentent pas la liquidité attendue d'une épargne de précaution. Des possibilités de rachat existent dans certains pays, mais elles sont très limitées et réservées à des circonstances particulières.

Tout « besoin en fonds propres » n'est pas bon à satisfaire

Une première question : le besoin des entreprises en fonds propres est-il vraiment de 100 milliards d'euros, alors que celles-ci ont déjà disposé de financements Covid pour un montant de 120 milliards d'euros de prêts bancaires garantis par l'Etat, sachant que la part de ces prêts qui ne serait pas remboursée deviendrait virtuellement des fonds propres ? En outre, si on estime que les entreprises françaises manquent de fonds propres pour consolider leur situation et limiter leur risque de faillite, vont-elles pour autant en demander ? Solliciter des fonds propres et des actionnaires extérieurs signifie partager les risques mais aussi le pouvoir et les bénéfices. Certains chefs d'entreprise sont réticents à augmenter leurs fonds propres (et diluer leur pouvoir et leurs profits potentiels) dès lors qu'il existe en France des mécanismes qui reportent partiellement, en cas de faillite, les risques de pertes sur les créanciers publics et privés avec un impact limité sur le reste du patrimoine personnel de l'entrepreneur.

Le vivier des entreprises ayant besoin de capitaux propres est hétérogène en termes de qualité et de perspective de rentabilité. On peut dès lors s'interroger sur la qualité des entreprises qui seraient financées par un afflux massif de financements. A cet égard la compréhension de l'univers du capital-risque apporte un éclairage qui incite à la prudence. En effet, les meilleurs gérants de capital-risque restreignent l'entrée dans leur fonds au moyen de fenêtres étroites de souscriptions et de montants limités, pour ajuster le montant d'épargne drainé aux participations attractives qu'ils estiment disponibles. De plus, pour boucler leur tour de table plus facilement, ils s'adressent à des investisseurs qu'ils connaissent, capables de faire une souscription de taille suffisante, et familiers de cette classe d'actifs. Les meilleures entreprises se tournent naturellement vers eux en raison de la qualité de leurs

équipes de suivi des participations. Ces deux éléments – optimisation du timing d'entrée et accès aux meilleures entreprises – sont essentiels dans leur performance.

Lorsque la demande pour le capital-risque est forte de la part des épargnants, se créent de nouveaux fonds gérés par des personnes moins expérimentées et qui investiront souvent à un mauvais moment dans des entreprises moins performantes. Les épargnants ont accès à ces fonds-là seulement, car les meilleurs sont fermés. C'est pourquoi la rentabilité de ces fonds proposés aux particuliers par les banques est souvent décevante. Il est dès lors à craindre qu'un afflux massif de financements draine des demandes en provenance d'entreprises potentiellement moins performantes.

Possibles embûches d'une garantie de l'Etat

On doit s'interroger également sur l'effet de la garantie octroyée par l'Etat. Si celui-ci est garant, il sera nécessairement incité à s'impliquer dans le choix des entreprises éligibles au financement. Or ses critères peuvent comporter une part liée à des objectifs politiques ou sociaux qui ne sont pas alignés avec la recherche de rentabilité. Si, pour éviter cet écueil, l'Etat confie à des acteurs privés la sélection des entreprises éligibles, on doit s'interroger sur les conditions dans lesquelles l'Etat octroiera sa garantie et sur les moyens d'inciter ces intervenants à effectuer une sélection judicieuse des entreprises éligibles en y employant le savoir et les ressources nécessaires. L'expérience du secteur de l'assurance montre que l'existence d'une assurance (ici la garantie de l'Etat) peut inciter les acteurs économiques à un comportement imprudent (prendre trop de placements en actions par rapport à ce qu'ils feraient normalement) et drainer les mauvais risques vers l'assureur (ici les entreprises les moins performantes). La garantie offerte par l'Etat ne risque-t-elle pas d'être accordée à des véhicules investis dans des entreprises peu performantes qui atteindront, même

dans des circonstances favorables, une performance très inférieure à ce qu'on peut attendre des actions, et donc décevante pour l'investisseur ?

La garantie de l'Etat a une autre conséquence car celle-ci est d'autant moins coûteuse que le véhicule est diversifié. Or un trop grand nombre de participations risque d'être incompatible avec leur suivi efficace par les actionnaires ou leurs représentants. Cette garantie conduirait à la présence au capital de nombreux actionnaires moins impliqués, moins stables et moins efficaces pour les entreprises. En Allemagne, la force de beaucoup de PME réside dans la présence d'actionnaires familiaux stables qui connaissent bien l'entreprise et s'investissent dans leur rôle.

Et les PPR sont arrivés

A la lumière de ce constat, comment analyser le dispositif des prêts participatifs de relance (PPR) introduits par Bercy en avril 2021. Ces produits sont, pour les entreprises, des prêts subordonnés d'une durée de huit ans, amortissables à partir de la quatrième année et ayant le statut de quasi-fonds propres en raison de leur degré de subordination par rapport aux autres créanciers. L'idée est de les faire distribuer par les banques qui sont autorisées à en redistribuer 90 % au maximum en les regroupant au sein de fonds qui seront proposés aux assureurs. L'Etat intervient comme garant pour compenser les défauts jusqu'à 30 % du capital des fonds.

En mobilisant les banques et les assureurs comme intermédiaires entre les entreprises et les épargnants, le dispositif permet de répondre à plusieurs difficultés soulevées. En premier lieu, la contrainte en termes de cotation Banque de France et de chiffre d'affaires des entreprises avant-crise et l'obligation faite aux banques de conserver dans leur bilan 10 % de l'exposition aux entreprises financées constituent un ensemble de règles pertinentes et pragmatiques pour allouer ces financements à des entreprises qui ont une chance raisonnable de redressement. En second lieu, faire intervenir les assureurs entre les entreprises et les

épargnants permet de transformer le risque inhérent à ces placements en des risques acceptables par les épargnants. C'est une utilisation intelligente du cœur de métier d'un assureur qui consiste à prendre à son compte et à gérer des risques que les agents économiques individuels ne peuvent pas supporter. Cette gestion se fait au travers de la mutualisation et de la réassurance ou de la coassurance. L'assureur peut par exemple assumer le risque qu'en cas de coup dur, un épargnant donné retire ses fonds dans des conditions de sécurité satisfaisantes, pourvu que tous les autres ne fassent pas de même. En faisant intervenir l'assureur dans ce dispositif, on permet que l'épargnant retrouve une forme de sécurité et de liquidité en cas de besoin. La garantie de l'Etat constitue une forme de réassurance.

Les financements sont accordés sous forme de prêts et non de capital. Ces titres hybrides présentent des avantages pour les entreprises. En effet, contrairement à une augmentation de capital, ils ne diluent pas les profits de l'entreprise et n'ont pas de droits de vote. Ceci permet de limiter la réticence des entrepreneurs à voir diluer leur profit et leur pouvoir de décision. Cependant de tels financements doivent être remboursés et on doit s'interroger sur la solidité de tels capitaux propres pour les entreprises. La rentabilité escomptée de l'entreprise sur les années à venir doit être suffisante pour pouvoir payer les intérêts, rembourser le financement et y substituer des capitaux propres provenant de la mise en réserve de résultat.

Du côté des investisseurs, ces produits présentent un aspect intéressant par le fait que leur coupon est attractif et tout particulièrement dans l'univers de taux bas que nous connaissons. Les assureurs doivent cependant être conscients qu'ils assument le risque de perte en cas de difficultés des entreprises, mais ne profitent aucunement d'une évolution beaucoup plus favorable que prévu. Contrairement aux fonds de capital-risque investis en actions, où la performance excellente de quelques participations compense parfois les déconvenues sur les autres, les fonds investis dans les PPR ne pourront pas compter sur un tel effet de compensation. Aucune bonne surprise n'est à

attendre au-delà du paiement des coupons et du remboursement en capital.

Le dispositif de garantie donné par l'Etat est une garantie partielle qui protège les assureurs investissant dans ces produits contre les 30 % de premiers défauts d'entreprise. Il constitue donc une protection significative et d'autant plus que l'Etat sera mis à contribution dès les premiers défauts puisqu'ils ne peuvent être compensés par une bonne surprise sur une entreprise performante. Ce mécanisme, qui réduit sensiblement le risque de perte pour l'assureur, permet de diminuer significativement la charge en fonds propres réglementaires exigée des assureurs qui détiennent ces produits dans leur actif général. Les assureurs continuent cependant à porter le risque de défauts au-delà des premiers 30 % sur ces fonds. Ceci a un effet vertueux dans la mesure où ils seront incités à sélectionner avec précaution des fonds dans lesquels ils investiront et à répercuter leurs exigences sur les banques qui les structureront. Par comparaison avec le mécanisme de titrisation, ceci revient à faire porter par l'Etat le risque d'une tranche de risque intermédiaire « *mezzanine* » tout en laissant à l'assureur le risque des tranches « *senior* » les moins risquées et des tranches « *equity* » les plus risquées.

Comme dans les véhicules de titrisation, la structure du fonds peut être plus ou moins favorable à l'Etat ou aux assureurs selon la qualité de crédit moyenne des entreprises financées, le nombre d'entreprises financées par le fonds et le degré de concentration par émetteur. Le mode de calcul de la rémunération de l'Etat au titre de la garantie accordée devra être posé sous peine de voir les banques et les assureurs utiliser leur expérience en matière de titrisation pour optimiser les structures des fonds au détriment de l'Etat et donc des contribuables.

En outre, si en première analyse ce sont les assureurs qui supporteraient les pertes au-delà de 30 % de défauts, on doit aussi prendre en considération qu'au travers des mécanismes de provision et de participation aux bénéfices, les assureurs transfèrent une partie de la performance bonne ou mauvaise sur les assurés.

Conclusion

Transformer un placement fonds propres d'entreprise en produit d'épargne liquide et à faible risque semble à première vue une gageure parce que les besoins des entreprises et des épargnants, en termes de sécurité et de liquidité, ne sont pas compatibles. Dans le contexte de taux bas, les réticences rencontrées par les acteurs privés pour proposer aux épargnants des produits à risque limité investis (même partiellement) en actions d'entreprise témoignent de cette difficulté. La tentative de réponse que constituent les PPR avec la mobilisation de l'Etat, des banques et des assureurs entre les entreprises et les épargnants, est une innovation positive à bien des égards. En effet, en faisant inter-

venir des intermédiaires entre les entreprises et les épargnants, elle évite la confrontation directe de besoins incompatibles en termes de sécurité et de liquidité. L'obligation faite à ces intermédiaires d'assumer une partie du risque dans leur bilan devrait avoir un effet vertueux sur la sélection des entreprises éligibles. La concurrence entre les banques et les assurances devrait aussi permettre une répartition équitable de la rentabilité et du risque entre les acteurs privés.

Il n'en est cependant pas de même lorsque l'on introduit l'Etat. Celui-ci devra veiller par des mécanismes appropriés à ne pas faire prendre, sans contrepartie, un risque excessif non rémunéré au contribuable.

ÉPARGNE COVID

REBOND ET FISCALITÉ DU PATRIMOINE

Mathilde Viennot

Economiste, France Stratégie

Depuis le début de la crise sanitaire en mars 2020, plus de 200 milliards d'euros d'épargne ont été accumulés par les Français. Or ils seraient bien utiles pour la relance s'ils étaient injectés dans l'économie. Les économistes de gauche comme Thomas Piketty proposent un impôt exceptionnel sur le patrimoine pour ponctionner cette épargne de façon juste et équitable. Pour Bruno Le Maire, il vaut mieux favoriser la transmission de cette épargne par héritage et ainsi favoriser les investissements directs dans l'économie. Pas très juste. Et même pas sûr que cela soutienne la relance.

Depuis le début de la crise sanitaire, la demande de financement de la part des entreprises augmente fortement, alors que l'épargne des ménages explose. Sur l'année 2020, les flux de dette des sociétés non financières ont ainsi nettement augmenté, du fait de l'accroissement des emprunts bancaires et des émissions de titres de créance au deuxième trimestre, au début de la crise sanitaire (voir tableau 1a, p. 76). Les placements financiers des ménages se sont également accrus de façon importante : les ménages ont augmenté leurs dépôts à vue et sur les livrets d'épargne, en particulier lors du deuxième trimestre, marqué par les contraintes liées au contexte sanitaire (voir tableau 1b, p. 76). Les flux de titres étaient en hausse, portés par les acquisitions d'actions et autres participations, alors que la croissance des placements en assurance

vie et épargne retraite a ralenti par rapport à 2019, laissant croire à la formation d'une épargne de précaution massive, liquide et immédiate.

Or ces 200 milliards d'euros d'épargne de la part des ménages n'ont pas concerné tout le monde et les inégalités de patrimoine ont fortement augmenté depuis la crise : une étude du Conseil d'analyse économique (CAE) nous indique que ce sont les plus âgés, mais surtout les ménages les plus riches qui ont le plus réduit leur consommation pendant le confinement, alors que les ménages les plus modestes n'ont pas épargné et ne se sont pas désendettés. Ainsi, si on regarde l'évolution du ratio d'épargne brute mensuelle, définie comme la somme des encours de compte courant, compte sur livret, actifs financiers et assurance vie, rapportée à son niveau un an auparavant,

Tableau 1a - Comptes nationaux financiers en 2020, sociétés non financières

En milliards d'euros	Flux annuels		Flux trimestriels cvs*			
	2019	2020	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
Placements financiers	31,3	208,7	31,0	141,0	18,0	18,8
Numéraire et dépôts	53,5	156,6	51,2	105,0	18,7	- 18,3
Titres	- 13,1	44,4	- 39,5	41,4	9,0	33,5
- titres de créance	3,7	- 8,5	- 8,9	- 4,1	7,2	- 2,7
- organismes de placements collectifs monétaires et non monétaires	- 16,8	52,9	- 30,6	45,5	1,8	36,2
Autres prêts nets	- 9,1	7,7	19,3	- 5,4	- 9,7	3,6
Flux de dette	107,8	240,7	46,8	134,7	19,4	40,0
Emprunts bancaires	50,7	152,0	43,4	69,5	17,2	21,9
Titres de créance	39,3	77,6	7,7	56,5	9,7	3,8
Actions et autres participations nettes	17,8	11,1	- 4,3	8,7	- 7,5	14,3

* Corrections des variations saisonnières.

Source : Banque de France.

Tableau 1b - Comptes nationaux financiers en 2020, ménages

En milliards d'euros	Flux annuels		Flux trimestriels cvs*			
	2019	2020	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
Placements financiers	129,7	205,2	44,2	79,8	44,4	36,9
Numéraire et dépôts	88,7	162,5	30,6	64,0	33,8	34,1
- dont dépôts à vue	40,7	82,0	18,4	34,4	15,4	13,8
- livrets d'épargne	32,3	65,9	10,0	23,4	15,7	16,7
- épargne logement	6,3	8,6	2,1	2,7	1,9	1,9
Titres	- 0,5	27,9	11,4	14,9	6,8	- 5,2
- titres de créance	- 4,5	- 1,6	- 1,3	- 0,1	0,2	- 0,4
- actions cotées	- 2,3	13,1	2,8	4,2	2,6	3,5
- actions non cotées et autres participations	19,0	18,5	6,9	4,1	5,3	2,2
- organismes de placements collectifs monétaires et non monétaires	- 12,7	- 2,2	3,0	6,7	- 1,3	- 10,5
Assurance vie et épargne retraite	41,5	14,8	2,2	0,9	3,8	8,0
Flux de dette	88,7	72,0	14,2	13,7	22,3	21,9
Emprunts bancaires	88,7	72,0	14,2	13,7	22,3	21,9

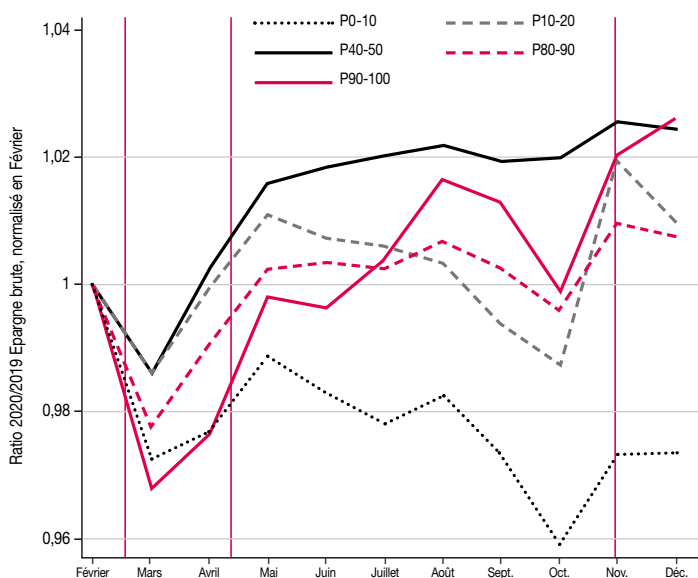
* Corrections des variations saisonnières.

Source : Banque de France.

on observe que celui-ci est fortement différencié selon le niveau de consommation des ménages (voir graphique 1, p. 77) : alors que les 10 % des ménages ayant la consommation moyenne la plus faible ont vu

leur épargne brute baisser de 3 % fin 2020 par rapport à fin 2019, les 10 % des ménages ayant la consommation moyenne la plus élevée ont vu augmenter leur épargne brute dans la même proportion.

Graphique 1 - Épargne brute selon le niveau de consommation moyenne en 2019



Source : Exploitation des données Crédit mutuel alliance fédérale [Fize *et al.*, 2021].

Or, tout l'enjeu est de pouvoir réinjecter cette épargne massive dans l'économie afin d'assurer le rebond, et la question de sa distribution au sein de la population est cruciale. Avec une distribution de la masse d'« épargne Covid » concentrée chez les individus à fort pouvoir d'achat qui verront leur consommation empêchée pendant encore quelque temps, il semble difficile d'envisager une hausse de la consommation des ménages tant que des mesures prophylactiques prévaudront. En outre, l'épargne exceptionnelle cumulée en 2020, a fortiori celle cumulée par les ménages moins fortunés (P10-P20 et P40-P50 sur le graphique 1), pourrait servir à réduire l'endettement des ménages, ce qui pourrait amoindrir le potentiel de rebond.

Dans un tel contexte, que peut faire la puissance publique pour inciter les investissements et ainsi faire participer l'épargne à la relance ? Au vu de l'accumulation de patrimoine qu'elle a induite, les économistes de gauche comme Thomas Piketty proposent un impôt exceptionnel sur le patrimoine pour ponctionner cette épargne de façon juste et équitable. Pour Bruno Le Maire, il vaut mieux favoriser la transmission de cette épargne par héritage ou donation.

Or une telle stimulation des transferts d'épargne, en baissant la fiscalité sur les successions ou les donations, risque de perpétuer les inégalités de patrimoine. Car ces dernières sont particulièrement endogamiques (voir tableau 2, p. 78) : début 2018, plus des deux tiers des ménages ayant reçu un héritage dans leur vie détenaient déjà un patrimoine net supérieur à 115 000 € (montant qui correspond à la moyenne nationale de détention de patrimoine net), et près de 40 % des ménages ayant reçu un héritage dans leur vie détenaient déjà un patrimoine net supérieur à 275 000 €.

Un argument utilisé par les défenseurs d'une telle mesure est intergénérationnel : en baissant la fiscalité sur les donations, on favoriserait les jeunes générations en leur permettant, à leur tour, d'investir dans l'économie. Or, si on regarde la répartition des héritages et donations par tranche d'âge, on remarque que ces dernières sont en réalité extrêmement tardives (voir tableau 3, p. 78) : en 2018, seuls 5,5 % des ménages ayant reçu une donation avaient leur personne de référence âgée de moins de 30 ans ; seules 20 % des donations concernaient les moins de 40 ans et plus de la moitié d'entre elles sont reçues en moyenne après 50 ans.

Enfin, il n'a jamais été empiriquement prouvé que baisser la fiscalité sur le patrimoine permettait de relancer l'investissement, et donc l'économie. Le rapport du Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital de 2020 nous en donne la démonstration en évaluant l'effet de la barémisation des revenus mobiliers, intervenue en 2013. Si cette réforme a bel et bien fait chuter le niveau des dividendes reçus par les ménages, aucun effet n'a été détecté sur l'investissement, les moindres versements de dividendes s'étant traduits par une augmentation de fonds propres et de trésorerie. Le Comité en conclut « qu'aucune étude empirique n'a pu, jusqu'à présent, mettre en évidence d'effets marqués à court-moyen terme sur l'investissement des entreprises, ni de la taxation du patrimoine des ménages, ni de la taxation des dividendes », ce qui s'applique a fortiori sur une baisse de la taxation du patrimoine des ménages comme celle préconisée.

Tableau 2 - Répartition des ménages héritiers, donataires et donateurs selon le patrimoine net (en %)

Tranches de patrimoine net du ménage	Types de transmission			
	Héritiers	Donataires	Donateurs	Ensemble
Moins de 10 000 €	10,5	4,8	ns	20,9
De 10 000 € à moins de 115 000 €	22,9	16,9	14,6	28,8
De 115 000 € à moins de 275 000 €	25,9	27,7	24,9	23,3
De 275 000 € à moins de 500 000 €	21,9	23,7	24,1	15,5
500 000 € ou plus	18,9	26,9	33,3	11,5
Ensemble	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : Insee, enquête « Histoire de vie et patrimoine 2017-2018 ».

Tableau 3 - Age de la personne de référence des ménages héritiers, donataires et donateurs (en %)

Tranches d'âge de la personne de référence	Types de transmission			
	Héritiers	Donataires	Donateurs	Ensemble
Moins de 30 ans	3,2	5,5	ns	9,3
De 30 à 39 ans	7,5	14,6	ns	14,3
De 40 à 49 ans	13,4	24,3	1,7	19,0
De 50 à 59 ans	18,6	20,6	5,5	17,9
De 60 à 69 ans	26,4	18,8	27,4	18,0
70 ans ou plus	30,9	16,1	64,7	21,5
Ensemble	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : Insee, enquête « Histoire de vie et patrimoine 2017-2018 ».

Épargne de précaution massive, hausse des inégalités de patrimoine, urgence de relancer l'investissement : l'équation à l'issue de la crise sanitaire est complexe pour concilier retour de la croissance, bonne santé des entreprises et justice sociale. Si les mesures concernant la taxation du patrimoine accumulé pendant la période font débat, la réorientation de l'épargne des ménages, et plus particulièrement celle qui s'est accumulée sur les livrets réglementés, est devenue un axe stratégique pour stimuler le développement économique, et notamment celui des TPE et

PME. Gageons que les pouvoirs publics sauront proposer des produits transparents, faciles d'accès et qui pourront profiter à l'ensemble des épargnants français.

Bibliographie

FIZE E. ; LANDAIS C. ; LAVEST C., « Consommation, épargne et fragilités financières pendant la crise Covid », Focus, n° 54, Centre d'analyse économique, janvier 2021.

LIVRET A, LDDS : UNE ÉPARGNE LIQUIDE ENGAGÉE À LONG TERME

Olivier Mareuse

Directeur des gestions d'actifs, directeur du fonds d'épargne, Caisse des dépôts

L'épargne financière des ménages a connu une croissance exceptionnelle avec la crise sanitaire de 2020-2021. Du fait de la préférence des Français pour la liquidité et dans un contexte particulier d'incertitude, ce surcroît d'épargne s'est porté majoritairement sur les supports les plus sûrs et les plus liquides, notamment le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS). La théorie voudrait que cette allocation soit peu efficace sur un plan macroéconomique. Pourtant, le modèle de transformation du fonds d'épargne de la CDC, qui centralise 59,5 % des dépôts des Livrets A et LDDS, permet d'assurer à partir de cette épargne entièrement liquide des emplois de long et très long terme, et ainsi de mobiliser l'épargne populaire au service de la relance.

Les entraves aux déplacements et aux dépenses, en raison des confinements successifs et des restrictions d'ouverture des commerces et des restaurants, ont fortement réduit la consommation en 2020. Dans le même temps, le revenu disponible brut des ménages en France aura été relativement préservé du fait des mécanismes de soutien mis en place. L'épargne financière des ménages s'est ainsi envolée avec la crise, les flux nets de placement atteignant un record historique de 205 Md€. Sans surprise, les préférences habituelles en matière de placement des Français, l'aversion au risque et la priorité donnée aux supports d'épargne les plus liquides et les plus sûrs se sont confirmées, dans un contexte de craintes pour le futur et par un réflexe d'épargne de précaution.

Ainsi, ce sont les dépôts à vue dans les banques, pourtant non rémunérés, qui ont recueilli la plus grande part de cette épargne supplémentaire, avec des

flux cumulés de 80,7 Md€, presque deux fois supérieurs à l'année précédente, atteignant des encours à fin décembre 2020 de 575,5 Md€, en progression de 16,3 %. Les livrets fiscalisés et dépôts à terme des banques ont connu une collecte cumulée de 29,73 Md€, supérieure de 75 % à celle de l'an passé et des encours atteignant 233,1 Md€, en progression de 15 %. Les livrets réglementés – Livret A et LDDS – bénéficient également de cette situation, avec une collecte cumulée de 2020 atteignant 35,2 Md€, en dépit de la baisse du rendement à 0,50 %, intervenue le 1^{er} février 2020 ⁽¹⁾. Le Livret A reste ainsi une valeur refuge dans la crise, même si son importance doit être relativisée, les encours LA/LDDS et Livret d'épargne populaire (LEP) ne représentant que 9 % de l'épargne des ménages, pourcentage d'ailleurs à peu près stable dans la crise.

On doit cependant se demander si cette allocation de l'épargne – qui reflète une préférence réelle des Français – est efficace sur le plan économique, si elle

en permet la mobilisation au service de l'économie et de la relance, aujourd'hui impérative. En effet, l'épargne liquide est considérée comme moins efficiente que l'épargne longue, or elle est le débouché principal de la surépargne actuelle. La question est d'autant plus justifiée en ce qui concerne l'épargne réglementée, pour laquelle l'avantage fiscal accordé par l'Etat justifie une attention accrue à son utilité. L'épargne populaire que constituent Livret A et LDDS est-elle aujourd'hui pleinement mobilisée pour la relance ?

Le fonds d'épargne : d'une épargne courte vers des emplois longs

Aujourd'hui 40,5 % des encours de ces livrets restent au bilan des banques, qui ont des obligations d'emploi en faveur des entreprises et de la transition énergétique et écologique, sur le respect desquelles veille l'Observatoire de l'épargne réglementée institué au sein de la Banque de France.

Parmi ces encours, 59,5 % sont centralisés au sein du fonds d'épargne, entité sans personnalité juridique gérée par la Caisse des dépôts. Ce fonds dispose ainsi à fin 2020 d'une ressource de 285 Md€, qui a pour caractéristique d'être stable et pérenne, du fait du très grand nombre de détenteurs de livrets (plus de 50 millions avec un encours moyen de 4 500 €). Cette stabilité, démontrée au fil des ans, la non-ségrégation en fonds différenciés et la très large mutualisation que cela induit permettent d'employer cette ressource à des prêts à très long terme en faveur de priorités fixées par les pouvoirs publics, essentiellement le logement social, la politique de la ville et les infrastructures durables du secteur public local. Le fonds d'épargne constitue ainsi un système absolument unique de transformation d'une épargne entièrement liquide en emplois de très long terme (durée moyenne des prêts de trente ans), qui permet de la mettre efficacement au service de l'économie, et plus particulièrement

en 2021, de la relance. L'épargne populaire ayant peu d'appétit pour le risque, il joue ainsi un rôle d'organisme collecteur, autorisant une allocation de la somme des dépôts bien plus efficiente que ce qui résulterait d'une somme d'allocations individuelles directes.

Un modèle contracyclique, des financements au service de la relance

L'épargne réglementée constitue en outre une ressource contracyclique : elle est d'autant plus importante et disponible quand les autres font défaut. Ainsi, les montants collectés avaient crû de façon importante pendant les crises financières de 2009 et de 2011-2012, comme en 2020, cette ressource pouvant alors pallier l'assèchement du marché financier ou répondre à des besoins accrus, en raison par exemple des exigences liées à la transition écologique et énergétique. Ainsi, les signatures de prêts sur fonds d'épargne sont-elles passées de 13,6 Md€ à 24 Md€ entre 2008 et 2012. Alors que le tarissement des liquidités menaçait les financements des collectivités locales, le fonds d'épargne a pu mettre en place des enveloppes d'urgence en leur faveur durant cette période.

En 2020, devant l'ampleur de la crise, la Caisse des dépôts a annoncé un plan de relance comprenant 26 Md€ en investissements en fonds propres, et 75 Md€ en prêts à très long terme à déployer d'ici à 2024. Afin d'atteindre ces objectifs, l'offre de prêts, notamment au secteur public local et à la transition écologique et énergétique, a été refondue, avec une amélioration de la tarification et des conditions d'éligibilité des prêts liés aux thématiques de la relance. Ainsi, un plan d'urgence a été déployé dès le mois de mars afin d'apporter des réponses rapides aux emprunteurs les plus touchés par la crise. Le plan de relance habitat prévoit des mesures destinées à renforcer la capacité d'investissement des opérateurs

du logement social (900 M€ de titres participatifs, 490 M€ de prêts de haut de bilan...), et à relancer la réhabilitation des logements. Pour le secteur public local, de nouveaux prêts destinés à financer la transition écologique (« relance verte ») et à soutenir les opérateurs du secteur du tourisme (« relance tourisme ») ont été mis en place. L'activité de prêts au secteur public local a ainsi crû de 22 % entre 2019 et 2020. Ces actions ciblées constituent un instrument de soutien contracyclique à l'économie, et notamment au secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP). En 2020, un logement sur quatre construit en France était un logement social, financé sur fonds d'épargne.

Le mécanisme de transformation du fonds d'épargne aura donc permis une mise à disposition rapide d'une partie du surcroît d'épargne des Français en soutien à l'économie et à la relance, dès le début de la crise.

Il faut ajouter à cela une caractéristique majeure de ces financements : la mutualisation de la ressource autorise une tarification uniforme entre tous les opérateurs, qui constitue un véritable outil de péréquation et d'égalité entre les territoires. Elle permet aussi la mise en place de taux plus favorables pour certains prêts, qui avantagent les projets les plus sociaux et les plus écologiques.

Un portefeuille d'actifs financiers garant de la liquidité et contribuant à la relance

Evidemment, ce modèle de transformation d'une épargne entièrement liquide en emplois de très long terme, avec une maturité moyenne supérieure à trente ans, suppose de gérer un risque de liquidité non négligeable, même s'il est limité par la stabilité statistique de la ressource. L'équilibre du modèle suppose donc, en sus des encours de prêts, la gestion d'un portefeuille d'actifs financiers, investi à long terme, mais mobilisable.

La Caisse des dépôts, via sa direction des gestions d'actifs, est ainsi un des principaux investisseurs institutionnels français à partir des portefeuilles de placements financiers du fonds d'épargne, et de ses autres ressources (dépôts des professions juridiques, fonds propres, ressources de marché). Elle gérait, fin 2020, un portefeuille d'actifs financiers de plus de 200 Md€.

La gestion d'actifs de la Caisse des dépôts, diversifiée entre les obligations, les actions, l'immobilier, les infrastructures et le *private equity* se caractérise par une allocation particulièrement importante en actions (22 % du portefeuille, soit plus de 40 Md€), une orientation de long terme et une priorité donnée au financement des entreprises françaises. Les deux tiers du portefeuille actions sont investis dans les sociétés françaises.

La crise financière de mars-avril 2020 a été exceptionnelle par sa rapidité : les marchés boursiers mondiaux, et notamment européens, ont reculé de plus de 30 % en quelques semaines. Le marché des obligations d'entreprises, et notamment le marché primaire, s'est trouvé paralysé aux mois de mars et avril.

Le surcroît d'épargne des livrets réglementés a permis à la Caisse des dépôts d'engager, dès mars 2020, d'importants programmes d'achats en actions et surtout en obligations d'entreprises (5 Md€), contribuant au succès des premières émissions et à la réactivation du marché primaire.

Les assureurs français dans le cadre de leur fédération ⁽²⁾ et la Caisse des dépôts se sont par ailleurs rapprochés dès le mois de mars 2020, pour mettre en place une initiative commune de financement de la relance de l'économie : le programme « Assureurs-Caisse des dépôts-Relance durable » a pris forme en avril-mai 2020.

Il s'agit, à partir des ressources apportées par l'épargne des Français (assurance vie et livrets réglementés), de s'engager sur des programmes d'investissement additionnels, principalement en fonds propres. Et ceci en privilégiant notamment deux secteurs :

celui du tourisme, particulièrement affecté par la chute de l'activité, et celui de la santé, où les besoins d'investissement et leur caractère stratégique étaient mis en évidence par la crise sanitaire.

Un volume d'engagement de 2,3 Md€ a ainsi été mobilisé. Les sociétés d'assurance engagées dans le programme et la Caisse des dépôts ont sélectionné ensemble des sociétés de gestion pour déployer rapidement les capitaux rassemblés. Le choix des sociétés de gestion a été opéré au regard notamment de leur expérience des secteurs concernés (tourisme, santé) et de leurs engagements d'investisseurs responsables.

Pour les investissements dans le secteur de la santé, un conseil scientifique a été mis en place, réunissant des spécialistes de haut niveau du secteur, afin d'orienter les investissements vers les enjeux prioritaires.

La relance de l'économie c'est aussi le développement d'entreprises nouvelles, en particulier dans le secteur de la technologie. A partir des ressources que lui apportait l'épargne des Français, la Caisse des dépôts a mis en place en 2020 un nouveau fonds d'investissement « CDC Tech Croissance », entièrement dédié aux petites et moyennes entreprises technologiques françaises cotées à Paris. Cette initiative s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des recommandations du rapport de Philippe Tibi sur le financement de ces

secteurs. Plus de 200 M€ sont d'ores et déjà investis par ce fonds en « *small-caps* » technologiques.

La mobilisation de l'épargne des Français, et notamment du surplus d'épargne dû à la crise de 2020-2021, au service de la relance constitue un enjeu majeur pour le financement de l'économie. Elle doit permettre de développer des financements de long terme, en particulier pour la transition énergétique, et des financements en fonds propres pour renforcer la capacité d'investissement des entreprises.

Cela suppose que les épargnants acceptent progressivement un niveau de risque plus élevé de leurs placements financiers. Mais cela implique aussi une forte activité de transformation de l'épargne liquide et sécurisée en investissements de long terme par le système financier, et par conséquent, un cadre juridique, prudentiel et comptable qui permette cette transformation.

Notes

1. Ce taux était fixé à 0,75 % depuis août 2015.
2. Fédération française de l'assurance (FFA).

DES FONDS À CAPITAL GARANTI POUR FAIRE FACE À LA MONTÉE DES BESOINS D'INVESTISSEMENT

Michel Didier

Professeur au Cnam

Président du comité de direction, Rexecode

Après les effets stimulants de la distribution massive d'« argent magique », les prochaines années risquent d'être des années difficiles. La récession a amputé le revenu national. La résorption des déficits, qui est incontournable, fera peser une contrainte durable sur la dépense publique. Enfin, la montée des incertitudes – sanitaires, climatiques, internationales – incitera plutôt à des comportements prudents, peu favorables à la prise de risque. Or une vague d'investissement paraît nécessaire pour adapter l'économie au défi climatique, et de façon plus générale pour que dans le processus économique de destruction créatrice, les forces de création l'emportent sur les forces de destruction.

Face à l'ampleur des besoins, on peut plaider pour inscrire de nouvelles dépenses au budget de l'Etat. Après une dérive historique des déficits, cette piste risque de se heurter rapidement à la contrainte de soutenabilité de la dette publique. Nous explorons dans cet article une voie alternative de financement des investissements de croissance, qui prend en compte le contexte caractérisé par une incertitude économique élevée et une capacité budgétaire publique réduite. Nous suggérons pour cela de penser autrement le rôle de l'Etat et d'orienter l'initiative publique vers un partage des risques entre l'Etat et les acteurs privés plutôt que sur l'accumulation de dépenses publiques supplémentaires. L'intervention d'un type nouveau prendrait la forme de fonds d'investissement à capital garanti destinés à attirer l'épargnant moyen vers l'investissement de croissance.

Rétablir les ponts entre l'épargne et l'investissement

Dans son éditorial, le président de l'Association française de gestion financière posait comme une priorité de « rétablir des ponts entre l'épargne patrimoniale longue et les bilans des entreprises » (1). L'absence de fonds de pension en France conduit en effet à une insuffisance chronique d'épargne longue prête à s'investir dans la durée et à assumer les aléas inhérents à tout investissement. Les gouvernements, qui dénoncent régulièrement cette situation, s'efforcent d'y remédier par des mesures diverses, généralement à dominante fiscale. Le retour de tentatives périodiques montre que les résultats sont loin d'être atteints.

En termes d'analyse économique, l'insuffisance de « ponts » s'interprète comme une défaillance de marché. Or l'existence de marchés incomplets conduit à un équilibre économique sous-optimal. Dans un article célèbre, Akerlof [1970] a montré que le marché, qui constitue le « pont » naturel entre des acheteurs et des vendeurs, peut s'atrophier, voire disparaître, dans le cas d'asymétrie d'information entre vendeurs et acheteurs. Akerlof avait pris comme exemple le marché des voitures d'occasion. Les acheteurs, qui ne connaissent pas l'état réel des voitures proposées, hésitent à prendre le risque de surpayer une voiture qui pourrait s'avérer de mauvaise qualité. Quant aux vendeurs de voitures de bonne qualité, ils considèrent que le prix moyen du marché est trop bas pour les décider à vendre. On observera au passage que les grandes marques prennent l'initiative d'apporter une « garantie » aux véhicules d'occasion afin de rétablir le pont, en limitant le risque pour l'acheteur. Mais comment rétablir ce pont en matière d'épargne, notamment pour les investissements de développement qui sont bénéfiques au niveau macroéconomique mais individuellement risqués ?

L'orientation de l'épargne vers l'investissement : un sujet à repenser

Le sujet de l'orientation de l'épargne vers l'investissement n'est pas nouveau. Les réponses ont privilégié jusqu'ici une approche par des avantages fiscaux. On citera pêle-mêle les sicav 5000, le Plan d'épargne en actions (PEA), puis le PEA PME, les fonds DSK, les déductions diverses sur l'impôt sur le revenu ou sur l'impôt sur le patrimoine. Quelques initiatives nouvelles ont été prises récemment : réformes de la fiscalité du capital, création du Plan d'épargne retraite (PER). Bpifrance a de son côté lancé un premier fonds de capital investissement accessible à l'épargne moyenne. Ces mesures vont dans la bonne direction, mais leur impact reste modeste. Une orientation plus novatrice, limitée à la

transition écologique, a été suggérée dans un rapport de Pascal Canfin et Philippe Zouati [2018]. L'idée est de développer des dispositifs financiers innovants de partage du risque pour maximiser l'effet de levier des fonds publics. Ces amorces de réflexion pourraient désormais être assemblées dans une stratégie globale fondée sur le partage du risque plutôt que sur la fiscalité. La politique des « niches fiscales » présente en effet plusieurs limites. Elle est coûteuse pour les finances publiques car elle implique des dépenses fiscales définitives. Elle est régressive car elle ne peut bénéficier qu'aux contribuables aux revenus élevés, ce qui conduit le législateur à poser des plafonds de placement assez bas qui la rendent peu efficace. Enfin, elle est discutable dans sa conception même. Elle tente en effet d'attirer l'épargne vers les placements risqués en donnant un coup de pouce au rendement de ces placements, mais elle ne lève pas le frein principal qui est la réticence légitime de l'épargnant moyen à prendre le risque de perdre une partie de son capital. Selon une étude publiée en janvier 2020 par l'Autorité des marchés financiers (2), 71 % des Français interrogés placent parmi leurs priorités d'épargne l'objectif de « disposer d'un capital en vue de la retraite, pour avoir suffisamment d'argent tout au long de leur retraite ». La conservation du capital vient avant le rendement. Afin de lever l'obstacle du risque, nous suggérons la création de fonds d'investissement à capital garanti.

Des fonds à capital garanti, de quoi s'agit-il ?

Pour attirer l'épargne vers les fonds propres d'entreprises non cotées à fort potentiel, et l'investissement de croissance, il est crucial que cette épargne soit protégée contre le risque. C'est le principe des fonds d'investissement à capital garanti. Tout épargnant souscrivant des parts de ces fonds verrait son capital assuré. De façon plus précise, les fonds à capital garanti seraient des fonds d'investissement classiques, prenant des participations dans des PME ou des ETI en développement, géné-

ralement pour une durée de cinq à neuf ans, afin d'accompagner durablement leur croissance et de valoriser à l'échéance l'épargne qui leur est confiée. La différence fondamentale avec les fonds classiques est que l'épargnant qui a souscrit à ces fonds serait assuré, quoi qu'il arrive, de retrouver son capital au moment où il le souhaiterait. La clé est la double garantie de capital et de liquidité. Une formule simple pour assurer cette double garantie pourrait être d'autoriser chaque épargnant à ouvrir une enveloppe de placements en fonds d'investissement avec garantie du capital, analogue à l'enveloppe du PEA. Cette enveloppe, dont l'ordre de grandeur pourrait être au moins égale à celle du PEA, permettrait de cibler la mesure sur les épargnants moyens.

Un parallèle avec l'assurance vie en euros fait apparaître les similitudes mais aussi les différences. Dans les contrats en euros, l'épargnant peut récupérer son capital quand il le souhaite et sans perte. Le capital placé est garanti par l'assureur. Mais tout assureur est soumis à de fortes contraintes de solvabilité. Il doit minimiser le risque qu'il prend sur les placements de son fonds général. Il est donc contraint de limiter l'essentiel de ses investissements à des actifs peu risqués.

Pour des investissements productifs, notamment des investissements innovants, qui sont et resteront par nature risqués, seule une « caisse publique » peut apporter une garantie, en mutualisant au plus haut niveau les risques des différents fonds. Cette caisse, qui s'apparenterait à un fonds souverain d'assurance mutuelle, aurait l'obligation d'acquiescer à leur valeur de souscription initiale les parts des épargnants qui voudraient récupérer leur capital avant la liquidation des fonds. En contrepartie, l'épargnant qui exercerait son option de vente abandonnerait tout droit à une plus-value finale. La caisse publique porterait ou gèrerait ensuite les parts acquises jusqu'à la liquidation du fonds. Elle bénéficierait donc du rendement final du fonds. L'expérience montre que le rendement moyen, calculé dans le temps et dans l'espace, de l'investissement en capital développement est largement positif, ce qui permet à la fois de rémunérer l'épargnant, la garantie publique et le travail du fonds.

L'Etat deviendrait en quelque sorte l'assureur en dernier ressort des investissements innovants des entreprises françaises de croissance. En mutualisant le risque, c'est-à-dire en réduisant le risque individuel pour chaque épargnant, les fonds à capital garanti établiraient un pont entre l'épargne moyenne et les fonds propres des entreprises porteuses de projets et l'investissement de développement, pour un coût pour l'Etat nul dans la durée.

Quelques interrogations sur les fonds à capital garanti

Comme toute innovation financière disruptive, la création de fonds à capital garanti peut susciter des interrogations, notamment sur leur légitimité, le risque d'un coût prohibitif pour l'Etat, leurs conséquences redistributives éventuelles, enfin sur l'efficacité économique, questions qu'il convient d'examiner.

■ La légitimité

Dans une économie de marché, la prise en charge collective de risques individuels peut paraître à première vue contestable. On observera cependant que l'Etat intervient déjà largement pour soutenir l'investissement. Il prend en charge directement les investissements de recherche fondamentale. Il soutient la recherche appliquée par le crédit d'impôt recherche et par des subventions directes. Il supporte différentes dépenses fiscales pour encourager le capital-investissement. De façon générale, l'intervention publique est justifiée pour corriger des failles de marché. En l'occurrence, la faille de marché est l'insuffisance du pont entre l'épargne et l'investissement, régulièrement dénoncée par les observateurs et les pouvoirs publics.

Les fonds à capital garanti ont précisément pour objectif, en mutualisant et en limitant les risques individuels, de rétablir un pont entre l'épargne moyenne et l'investissement. Ils sont particulièrement adaptés pour le capital développement des PME et

ETI dans les secteurs cibles de la politique industrielle : la santé, le numérique, la transition climatique.

■ Le risque financier pour l'Etat

Les investissements de capital développement délivrent en moyenne des rendements élevés. Cela signifie que le rachat de parts par une caisse publique au titre de la garantie n'est pas, dans la durée, une mauvaise affaire pour l'Etat. Faut-il s'inquiéter de ce que, dans un contexte de panique financière, l'Etat soit contraint d'acheter massivement des parts de fonds à capital garanti ? La menace n'est pas nulle. Il faut toutefois en relativiser l'ampleur et les conséquences. Pour identifier les moments où de telles situations auraient pu se produire dans le passé, on supposera que la valeur des actions non cotées suit les fluctuations des actions cotées. Sur la place de Paris, on dénombre de 1900 à 2020 une dizaine d'épisodes de forte baisse, qui auraient pu s'accompagner de vente par les porteurs de parts, si les fonds à capital garanti avaient à l'époque existé. A l'exception très particulière de la crise des années 1930, toutes les baisses ont été suivies d'une remontée des cours dans un délai d'une à quelques années. Dans tous les cas, l'Etat aurait été en définitive gagnant à moyen terme. On soulignera en outre que, même si l'Etat se trouvait confronté à une vague de rachats de parts, il ne s'agirait pas pour l'Etat d'une dépense définitive, mais d'une avance temporaire, contrairement par exemple aux dépenses fiscales qui sont, elles, définitives. Au total, si le risque qu'un comportement mimétique conduise à un gonflement du déficit public ne peut pas être complètement écarté, un tel risque est maîtrisable et temporaire.

■ L'effet redistributif

Les fonds à capital garanti seraient-ils susceptibles d'augmenter les inégalités ? Pour éliminer ce risque, il est suggéré que le montant garanti soit plafonné. La mesure s'adresse en effet à l'épargnant moyen. Elle vise à étendre à la classe moyenne, voire à la petite épargne, une capacité de placements en investissements de croissance qui est aujourd'hui réservée de facto aux

patrimoines les plus élevés. Seuls les gros épargnants peuvent actuellement prendre le risque de souscrire à des fonds de capital développement, et par conséquent de bénéficier des rendements qu'ils procurent. La protection du capital vise à donner accès à ces fonds aussi à l'épargne moyenne – voire à la petite épargne – qui privilégie actuellement des placements « sans risques ». Ses effets redistributifs sont donc plutôt favorables.

■ L'efficacité

L'impact des fonds à capital garanti s'apprécie par le volume de fonds propres et d'investissements supplémentaires, en contrepartie de l'épargne qu'ils draineront. Il serait illusoire d'avancer un chiffre précis. Un raisonnement simple suggère que l'effet peut être élevé. Les fonds à capital garanti sont des plans d'épargne en actions non cotées, assortis d'une garantie de capital. Ils sont intermédiaires entre les PEA, investis en actions mais non garantis, et les contrats d'assurance vie en euros, garantis mais investis en obligations. Actuellement, l'encours d'épargne de l'assurance vie en euros est de 1 700 milliards d'euros, l'encours des PEA de l'ordre d'une centaine de milliards d'euros. Un produit cumulant l'attrait des deux peut attirer un volume d'épargne important. Tant mieux si cela était à la hauteur des besoins d'investissements. Et si cela s'avérait trop, l'Etat a tous les moyens pour resserrer le dispositif.

En conclusion, l'avantage macroéconomique d'une croissance potentielle durablement soutenue et respectueuse des objectifs climatiques l'emporte largement sur les craintes que les fonds à capital garanti peuvent susciter. Par leur effet de levier, de bonnes incitations publiques peuvent s'avérer beaucoup moins coûteuses et plus efficaces que des dépenses directes, et être créatrices de valeur pour l'ensemble de la collectivité.

Notes

1. Association française de la gestion financière, rapport d'activité 2020, p. 7.

2. *Etude annuelle sur les attitudes et opinions des épargnants à l'égard des produits financiers, Autorité des marchés financiers (AMF) et Audirep, 2020.*

Bibliographie

AKERLOF G. A., "The Market of 'Lemons' : Quality, Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly*

Journal of Economics, vol. 84, n° 3, 1970, p. 488-500.

CANFIN P. ; ZAOUATI PH., « Pour la création de France Transition : des mécanismes de partage des risques pour mobiliser 10 milliards d'euros d'investissements privés dans la transition écologique », rapport remis aux ministres de l'Economie et des Finances et de la Transition écologique et solidaire, Bruno Le Maire et François de Rugy, décembre 2018.

L'ASSURANCE VIE-ÉPARGNE EN FRANCE ENFIN L'ÂGE DE RAISON ?

Marc-Philippe Juilliard

Maître de conférences associé, Cnam-Enass (1)

Estimée à plus de 1 840 milliards d'euros, l'assurance vie représente un volume considérable d'épargne en France. Toutefois, celle-ci est largement investie en actifs liquides et non risqués alors même que l'horizon d'investissement des épargnants est lointain et que la rémunération servie connaît une baisse structurelle. Depuis 2020, une tendance se dessine en faveur de la prise de risque grâce à une plus grande maturité dans le comportement des épargnants et au lancement réussi du nouveau contrat Plan d'épargne retraite (PER). Ces développements laissent augurer d'une utilisation plus efficiente de cette épargne au plus grand bénéfice des parties prenantes et de l'économie de notre pays.

Le paradoxe de l'assurance vie-épargne en France

Bien qu'appartenant désormais à la génération des « quinquas », l'assurance vie-épargne telle qu'elle fonctionne en France a longtemps fait figure d'adolescente attardée. Ainsi, les difficultés que peuvent éprouver certains de nos jeunes à faire le lien entre l'effort d'apprentissage et la nécessaire acquisition de compétences afin de prendre leur place dans la vie active n'est pas sans rappeler la déconnexion qui a longtemps existé entre l'épargne placée en assurance vie et l'investissement dans l'avenir de notre pays.

Pendant des décennies, l'assurance vie-épargne « à la française » s'est résumée à quelques paramètres « cosmétiquement » rassurants pour l'assuré : une

garantie portant sur le principal des fonds investis, un rendement décrété annuellement et largement déconnecté des performances économiques de notre pays, tout ceci agrémenté d'un avantage fiscal dont on sait l'épargnant français très friand. Les garanties consenties portaient à la fois sur les sommes placées qu'il n'était donc pas possible de perdre, ainsi que sur le rendement qui ne pouvait être que positif, relativement stable dans le temps, et parfois même assorti d'un mécanisme de plancher valable à plus ou moins long terme. Mais au-delà, l'universalité de cette garantie portait aussi sur la liquidité : à tout moment, l'assuré pouvait récupérer tout ou partie de son bien et en faire ce que bon lui semblait sans subir de pénalité significative autre qu'une fiscalité moins favorable.

Cette garantie de liquidité appelle un premier commentaire de fond. En effet, on constate en observant de manière empirique le comportement des assurés, que la durée des contrats d'assurance vie-épargne n'a cessé de croître avec le temps. En 2021,

la Fédération française de l'assurance (FFA) indiquait un horizon moyen d'environ douze années, ce qui se situe bien au-delà de la maturité dite « fiscale » des contrats qui est atteinte au bout de huit ans. Cela nous indique que l'objectif premier des assurés n'est donc pas en priorité d'obtenir le précieux sésame fiscal patiemment attendu mais bien d'investir sur le long terme, très souvent en vue de préparer sa retraite. Cette ambition est d'ailleurs corroborée par le résultat convergent des sondages réalisés sur ce sujet à intervalles réguliers.

Il existe donc une large contradiction entre l'aspiration de long terme incarnée par le comportement des épargnants et l'une des caractéristiques fondamentales du produit dont l'impact sur la gestion des fonds confiés est considérable. De manière imagée, on ne pourrait que s'interroger sur la logique du propriétaire de voiture de luxe qui n'en ferait que très rarement usage et la laisserait au garage l'essentiel du temps. L'assuré français se comporte pourtant de cette manière. Il paie un prix significatif pour une option de liquidité permanente sur son contrat d'assurance vie-épargne et ne l'utilise que très peu. Ce prix lui est facturé sous forme d'un rendement affaibli ne lui permettant pas de bénéficier de la fameuse prime d'illiquidité qui supplémente le rendement des actifs pour lesquels la disponibilité à tout instant n'est pas garantie.

Comment expliquer cette contradiction patente ? Mauvaise anticipation des besoins financiers de la part des ménages, incompréhension des mécanismes en raison d'une éducation financière insuffisante, aversion malade au risque, confiance limitée dans les capacités de gestion des assureurs... Il est en tout cas certain que les rares supports d'assurance vie assortis d'une indisponibilité contractuelle des fonds n'ont rencontré qu'un succès limité et sont circonscrits à une clientèle ciblée. L'exemple le plus évident est la tontine qui n'est commercialisée de manière significative que par un seul des assureurs de la place, les autres ayant « jeté l'éponge » malgré l'intérêt de ce produit pour la préparation de la retraite. Bien que commercialisés par de nombreux assureurs, le succès

a aussi été modéré pour les contrats dits « Madelin » ainsi que pour les Plans d'épargne retraite populaire (Perp) qui n'étaient pour l'essentiel souscrits que pour des raisons essentiellement fiscales. Il est vrai que ces derniers ne permettaient qu'une sortie en rente ce qui constitue généralement un puissant répulsif pour l'épargnant français.

L'analyse de cette situation laisse aussi apparaître de lourdes répercussions sur le plan macroéconomique. En effet, corsetée par cet engagement de liquidité permanente, la gestion financière des assureurs ne peut s'octroyer beaucoup de liberté pour investir dans d'autres supports que des obligations majoritairement émises par des entités du secteur public. Ainsi, la rémunération de l'épargne des assurés provient-elle beaucoup moins de la création de richesses émanant des entreprises de notre pays que, pour l'essentiel, de la capacité des organismes publics à lever des impôts et à s'endetter davantage afin de faire face à leurs échéances. Il est donc regrettable que cette mise en relation entre d'une part, une épargne de long terme abondante et d'autre part, d'évidents besoins en fonds propres émanant des entreprises de toute taille, ne s'effectue pas de manière plus systématique dans l'intérêt des uns comme des autres qui sont en réalité convergents. De plus, les assureurs vie français disposent non seulement des compétences requises, notamment au travers de leurs gestionnaires d'actifs, mais aussi d'une expérience avérée pour diversifier et optimiser la gestion de cette épargne au plus grand bénéfice des assurés mais plus largement aussi du développement économique de notre pays.

Les assureurs n'ont pas ménagé leur peine

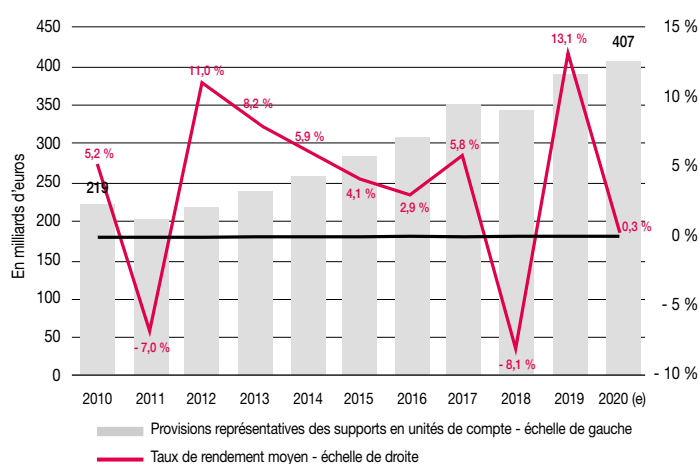
On ne peut pourtant pas faire procès aux assureurs d'avoir manqué d'esprit d'initiative. En effet, ceux-ci ont de longue date favorisé l'introduction de supports en unités de compte dans leurs contrats historiquement centrés sur le fond en euros. Ainsi, l'amendement

Fourgous instauré dans la loi dite « Breton » du 26 juillet 2005 a constitué un premier pas important vers la réorientation de cette forme d'épargne qui, rappelons-le, était à l'époque fléchée à plus de 80 % vers les fonds euros.

Quelques années plus tard, le concept de support eurocroissance a fait son apparition. Intellectuellement idéal pour optimiser les différentes contraintes, ce support d'investissement n'a lui non plus pas (encore ?) trouvé réellement son public tant les facteurs de résistance évoqués précédemment restent prégnants. En parallèle, les assureurs ont aussi introduit la gestion par horizon consistant à basculer, de manière mécanique mais progressive, les fonds investis depuis des supports risqués vers les fonds en euros, et ceci afin de graduellement sécuriser l'investissement de l'assuré, généralement en vue de son départ à la retraite (voir graphique 1).

assureurs et leurs réseaux de distribution afin de sensibiliser les assurés à l'intérêt des supports en unités de compte aussi bien pour la réallocation de leur épargne existante (les transferts Fourgous ont représenté un montant total supérieur à 100 milliards d'euros en cumulé depuis 2005) que pour le fléchage des nouveaux versements. Elle doit toutefois être modérée par la plus grande facilité qui existe à faire basculer une petite première tranche de l'épargne constituée vers des supports à risque. En effet, passer de 0 % à 30 % d'allocation sur des supports en unités de compte est plus aisé que de poursuivre le mouvement jusqu'à 60 %-70 % alors même que cette allocation est davantage adaptée pour bon nombre d'assurés, notamment les plus jeunes. Par ailleurs, il faut tenir compte du fait que cette part relative de 23 % a aussi été ponctuellement inflatée par l'excellente performance des marchés d'actions au cours de cette année-là (+26 % pour l'indice CAC 40 en 2019).

Graphique 1 - Croissance des encours en unités de compte (UC)



Source : FFA.

Toutes ces démarches sont cependant restées sans grand succès si l'on en juge par quelques indicateurs reflétant la situation telle qu'elle se présentait avant l'émergence de la crise de la Covid-19. En 2019, la part des supports en unités de compte dans l'encours des contrats d'épargne ne représentait que 23 % du total ce qui, sans être spectaculaire, est néanmoins plus élevé que le chiffre cité précédemment au titre de l'année 2005. Cette tendance positive est principalement due aux efforts significatifs entrepris par les

De son côté, l'encours des supports eurocroissance affiche depuis leur lancement en 2014 un taux de croissance annuel moyen d'environ 25 %, ce qui n'est pas insignifiant. Pour autant, cet encours ne représentait à fin 2019 qu'un peu plus de 3 milliards d'euros, soit moins de 0,2 % des encours d'assurance vie-épargne pris dans leur ensemble.

Enfin, et de manière plus significative, les contrats Madelin et Perp représentaient un encours total d'environ 67 milliards d'euros, soit une base de départ non négligeable pour leur transformation progressive en nouveaux contrats PER dont nous allons reparler.

2020, début d'une nouvelle ère pour l'assurance vie française ?

L'année 2020 restera dans l'histoire comme l'année d'apparition d'une des plus grandes pandémies mondiales jamais connues. A l'échelle plus modeste du secteur de l'assu-

rance vie en France, deux phénomènes de grande ampleur méritent d'être signalés qui permettront peut-être, le temps le dira, d'écrire un nouveau chapitre de l'histoire de cette activité.

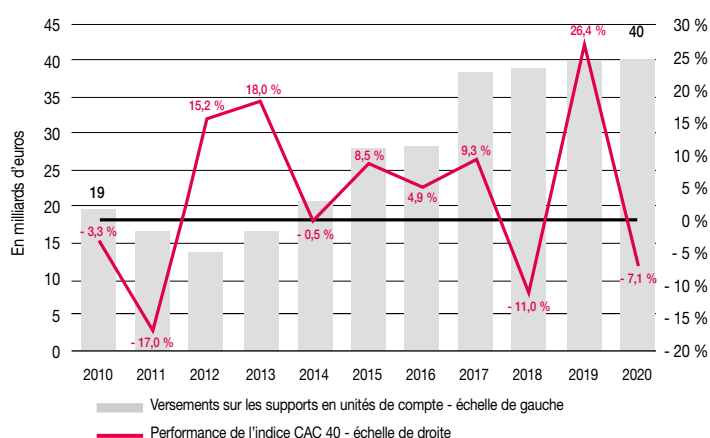
Lancé en fin d'année 2019, le nouveau produit PER a connu un démarrage très impressionnant en 2020. Ainsi, plus d'un million de contrats ont été ouverts au cours de l'année permettant une collecte brute globale de plus de 10 milliards d'euros. Loin d'être un feu de paille, la tendance se poursuit en 2021 (l'encours est à présent supérieur à 20 milliards d'euros) aussi bien en raison de transferts de fonds provenant de contrats existants que de nouveaux versements. En échange d'un avantage fiscal pourtant modéré, l'assuré renonce, sauf cas particuliers, à la liquidité des fonds investis ce qui permet à l'assureur de mettre en œuvre une gestion d'actifs à beaucoup plus long terme par rapport à un contrat d'épargne classique. De plus, il est notable que le mix entre les supports en euros et les unités de compte est significativement plus favorable à ces dernières, ce qui est à la fois logique compte tenu de l'horizon temporel du produit mais aussi souhaitable tant pour les assurés que pour les assureurs pour les raisons que nous avons déjà évoquées.

Ce succès éclatant, et probablement durable, ne doit rien au hasard tant la calibration de ce nouveau PER a été réalisée avec soin de manière à susciter l'intérêt des assurés sans pour autant les contraindre à accepter des conditions dont la plupart ne veulent pas, à l'image de la sortie obligatoire en rente. Il y a donc fort à parier que cette tendance se maintiendra et que, d'ici quelques années, le PER devienne enfin le produit d'épargne capable de s'octroyer une place significative aux côtés des contrats d'épargne traditionnels, ce qu'aucun prédécesseur n'était parvenu à faire jusqu'à présent. Bien qu'il soit encore trop tôt pour le détecter, la possible apparition d'un phénomène de cannibalisation partielle des contrats traditionnels n'est pas entièrement à exclure sur le moyen-long terme et c'est en ce sens que le lancement hautement réussi de ce nouveau produit pourrait, a posteriori, être considéré comme un tournant significatif dans l'histoire du secteur.

Un train pouvant en cacher un autre, il s'est produit en 2020 un autre phénomène particulièrement intéressant, induit par les fortes fluctuations boursières et que nous allons tenter d'analyser à présent. Engendré par la crise de la Covid-19, le mouvement de panique qui s'est emparé des grandes Bourses mondiales début 2020 a été spectaculaire. A Paris, l'indice CAC 40 a perdu plus du quart de sa valeur au cours des trois premiers mois de l'année. Dans un tel contexte d'incertitude, il eût été plus que logique de voir les assurés réagir de manière brutale et procéder dans l'urgence au basculement de leurs avoirs en unités de compte vers les fonds en euros, ce que de nombreux assureurs permettent de faire via leur site Internet sans même avoir à l'évoquer avec l'intermédiaire commercial.

A tout le moins, il aurait été parfaitement compréhensible que, dans ce climat troublé, les assurés se gardent bien de flécher leurs nouveaux versements vers les supports dont eux seuls assument pleinement le risque de dévalorisation. En effet, dans le passé, de pareilles circonstances avaient généré une quasi-paralysie de l'activité de collecte pour les supports en unités de compte ainsi que des arbitrages vers le fond en euros (voir graphique 2).

Graphique 2 - Versement sur des supports en unités de compte et performance de l'indice CAC 40



Source : FFA.

Or, il n'en a rien été en 2020. La collecte brute sur les supports en unités de compte a été identique en volume à celle enregistrée l'année précédente dans un

climat boursier euphorique, à plus de 40 milliards d'euros. Mieux encore, la part relative de ces versements sur des supports en unités de compte a atteint un niveau record de 34 % (à comparer avec 28 % en 2019 et 25 % en moyenne sur les cinq années précédentes), ce qui signifie que ce sont les versements sur les fonds en euros qui ont davantage souffert de la crise. Enfin, les arbitrages des fonds en euros vers les unités de compte ont été favorables à ces dernières en prenant en compte l'ensemble de l'année – même si un phénomène temporaire inverse a pu être observé au cours du troisième trimestre lors de la brutale remontée des marchés.

Quelles leçons tirer de ces comportements ? La première est qu'il existait probablement, depuis plusieurs trimestres au moins, une forme d'attentisme de la part de nombreux assurés dans un contexte de valorisation élevée des indices boursiers. Ceci est la première manifestation d'une attitude beaucoup plus mature vis-à-vis du couple risque-rendement que tout investisseur averti se doit d'avoir présent à l'esprit. La seconde est que, loin de sombrer dans le mouvement de panique, beaucoup d'assurés ont au contraire saisi la chance qui se présentait à eux afin de se positionner sur des supports risqués au bon moment, c'est-à-dire en achetant, selon la formule consacrée, « au son du canon ». Bien leur en a pris, car ils se sont très rapidement trouvés récompensés de leur audace puisqu'au cours des trimestres qui ont suivi, le rebond des marchés a été particulièrement spectaculaire.

Ainsi donc, les épargnants français auraient enfin atteint l'âge de raison. Grâce à la persistance d'un environnement de taux d'intérêt bas, voire négatifs, qui se traduit par une réduction structurelle du rendement servi sur les fonds euros, une part grandissante des assurés choisit de faire confiance aux assureurs afin de doper leur performance en acceptant le principe d'une prise de risque sur le principal du contrat et en envisageant sans réticence la possibilité de « trous d'air » dans la valorisation de leur épargne.

La prise de risque est toutefois modérée, là encore du fait du professionnalisme des assureurs et de leurs

réseaux de distribution. En effet, ceux-ci appliquent une politique très stricte en matière de devoir de conseil et certaines pratiques contestables ayant pu avoir cours dans le passé sont désormais bannies non seulement du fait de la réglementation mais aussi du souci permanent qu'ont les assureurs de maintenir intacte leur réputation. De plus, les supports en unités de compte qui sont commercialisés par les assureurs ne présentent pas un niveau de risque, et donc une volatilité des performances, comparable à ce que serait un pur investissement en actions. Si l'on compare la performance de ces supports avec, par exemple, l'évolution de l'indice CAC 40 au cours de ces dix dernières années, on s'aperçoit qu'elle a systématiquement été moins volatile, notamment lors des séquences de baisse. Ce fut notamment le cas en 2011 et 2020 mais aussi, dans une moindre mesure, en 2014 et 2018. A l'inverse, les performances ont aussi été moins flatteuses lors des années de forte hausse en raison de la dimension partiellement contracyclique des politiques d'allocations d'actifs des assureurs, ce qui est bien compris par les assurés.

Au terme de cette réflexion, il est à souhaiter que les inflexions observées au cours de l'année 2020 perdurent et même s'accroissent. Il en va de l'intérêt des assurés comme des assureurs mais aussi de l'économie de notre pays prise dans son ensemble. En effet, quoi de plus vertueux qu'une épargne domestique de long terme serve à financer le développement de nos entreprises qui constitue le meilleur gage de pérennité pour une création de richesses et d'emplois qui, eux-mêmes, serviront à leur tour à asseoir le financement des pensions de retraite versées à nos futurs aînés.

Note

1. *Conservatoire national des arts et métiers-Ecole nationale d'assurances.*

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE, LES ASSUREURS AU CŒUR DES ENJEUX AVEC LE FSP

Nicolas Dubourg

Directeur général, FSP et président, Isalt (1)

Patricia Salomon

Secrétaire générale, FSP et directeur général, Isalt

Nicolas Georghiou

Chargé d'affaires, Isalt

Le Fonds stratégique de participations (FSP) est aujourd'hui un acteur reconnu pour sa contribution au dynamisme de la place. Il déploie, au bénéfice de sept sociétés d'assurance actionnaires, une stratégie d'investissement de long terme dans le capital d'entreprises françaises leaders dans leur domaine et indispensables pour notre économie. Investisseur engagé, le FSP entend contribuer aux transitions vers une croissance responsable et une création de valeur résolument durable.

Les assureurs actionnaires du FSP, avec ce véhicule d'investissement très spécifique, ont fait le choix d'une stratégie d'accompagnement de long terme d'entreprises françaises, au bénéfice du financement des transitions et de notre économie. L'article explique la démarche, présente le fonctionnement et la stratégie d'investissement du FSP et revient sur son utilité.

L'importance du long terme

La crise que nous traversons a mis en lumière les faiblesses de notre société et de nos économies. Le monde est entré dans une ère nouvelle où plusieurs forces, puissantes et irréversibles, sont à l'œuvre.

La Covid-19 a accéléré une mécanique qui était déjà en place et qui traduit d'un côté, les phénomènes de vieillissement, d'inégalités, de baisse des gains de productivité, de remise en cause partielle de la mondialisation, et de l'autre, une course technologique permanente et des enjeux environnementaux majeurs. Rien ne nous dit que les transformations souhaitables seront mises en œuvre. Toutefois, si nous voulons relancer la dynamique économique et trouver un équilibre social plus optimal, tout en préparant un avenir meilleur aux futures générations, il nous faudra financer des transitions essentielles complémentaires et indissociables d'une croissance durable et partagée. Ces transitions sont au nombre de quatre : économique, sociétale, technologique et environnementale. Sans opposer de manière simpliste le monde d'hier et celui de demain, un nouvel équilibre doit s'installer au sein de notre société dans lequel les investisseurs et les entreprises ont un rôle majeur à jouer. Les transitions mentionnées constituent un champ d'opportunités, à la condition évidente que les acteurs économiques s'en saisissent en pleine responsabilité et que les réglementations facilitent leur mise en œuvre.

Le rôle des entreprises est de s'adapter, d'« enfoncer » ces transitions pour préparer leur avenir dès aujourd'hui, parfois dans un contexte de rupture. En pratique, elles doivent par exemple former leurs salariés, faire évoluer l'outil de production, transformer leurs offres de biens et de services pour répondre à de nouveaux besoins et de nouvelles contraintes. Enfin, de manière inconditionnelle, elles doivent agir avec responsabilité, en adoptant un comportement irréprochable vis-à-vis des parties prenantes et en gardant au cœur de leur stratégie la question de la durabilité de leurs activités. Finalement, l'entreprise de demain doit devenir plus agile et s'adapter en permanence. L'ensemble de ces changements au niveau des entreprises requiert du temps long pour être mis en œuvre et réalisé. Pour autant, les décisions ne doivent pas être repoussées ou prises à l'emporte-pièce, et cela est d'autant plus vrai actuellement, compte tenu des accélérations de tendance générées par la crise sanitaire et le besoin de relance économique qui rebattent les cartes et créent des opportunités.

Sans actionnaires de long terme qui accordent ce temps de transformation aux entreprises en s'assurant que les « bonnes » priorités restent au cœur de leur stratégie, on comprend bien qu'il manquera un soutien de poids aux transformations et aux équilibres et que parfois, si ce n'est souvent, on pourrait n'en rester qu'aux intentions. Ainsi, il est indispensable pour permettre à nos entreprises de se développer, de flécher l'épargne vers l'économie réelle. L'investisseur doit favoriser un transfert d'épargne des actifs non risqués vers les actifs risqués. Il en va par exemple du financement sur la durée de l'innovation et d'une forme d'équilibre entre générations (« financer un avenir meilleur »).

La dynamique qui a poussé à la création du Fonds stratégique de participations en 2013 et celle de faire se rencontrer dans un cadre sur-mesure les besoins bien ciblés de sociétés d'assurance et d'entreprises restent donc d'une grande actualité.

Le rôle bénéfique de l'investisseur/actionnaire de long terme, à l'image du FSP, est multiple. Il apporte de la stabilité actionnariale, ce qui permet d'aider l'entreprise à se projeter sur un temps long. Il est en situation d'apporter du financement à divers stades de la vie de l'entreprise. Enfin, il peut surveiller, de manière bienveillante et constructive, que les enjeux liés aux transitions et à une croissance responsable restent bien au centre des orientations et des décisions de l'entreprise. Le FSP a fait le choix de siéger directement dans les conseils d'administration de ses participations, ce qui lui permet d'assurer son rôle de surveillance et d'interagir davantage avec les dirigeants. D'un point de vue financier, ce type d'actionnaires de long terme ne recherche pas un profit à court terme et peut apporter de la souplesse, par exemple en matière de politique de dividendes ou de retour sur capitaux investis, en vue d'une trajectoire de création de valeur durable possiblement différée dans le temps.

Dans le paysage financier français, le FSP apporte une singularité. A chaque extrémité du spectre de l'industrie financière et de manière volontairement simpliste, on trouve d'un côté les *Exchange Traded*

Funds (ETF) et les fonds indexés – dont la part ne cesse de croître au sein de la gestion d'actifs pour en représenter environ 30 % et au sein du capital des entreprises –, et de l'autre les fonds activistes. Les premiers sont très efficaces pour répliquer à moindre frais la performance d'un marché, d'un style de gestion ou d'un secteur. Les derniers, a contrario, mènent une stratégie d'engagement souvent frontale avec le management d'une entreprise pour le contraindre à une évolution stratégique ou de gouvernance particulière dans le but de générer pour ses actionnaires une appréciation rapide du cours de Bourse de cette société. Dans ce cas encore, il n'y a, par nature, pas d'accompagnement sur la durée avec l'objectif de soutenir un projet d'entreprise à long terme de création de valeur durable et partagée, bien au contraire. Les spécificités et le fonctionnement du FSP viennent pallier, dans une certaine mesure, les insuffisances d'un écosystème financier qui, en priorité, continue de privilégier le court terme.

Comment fonctionne le FSP ?

Le Fonds stratégique de participations est un véhicule d'investissement créé sous l'impulsion de quatre sociétés d'assurance : BNP Paribas Cardif, CNP assurances, Crédit agricole assurances et Société générale assurances. Elles ont depuis été rejointes par Groupama, Natixis assurances et Suravenir.

Définie par ces sept actionnaires, la mission du FSP est d'investir à long terme dans le capital de sociétés françaises pour les accompagner dans leurs projets de croissance durable. Afin de bien marquer cette orientation, le conseil d'administration du FSP a, en 2019, adopté la raison d'être suivante : « La mission du FSP et de ses actionnaires est de contribuer au développement des entreprises françaises en investissant à long terme dans leur capital et en participant à leur gouvernance. En mobilisant des capitaux significatifs issus de l'épargne longue des Français, le FSP porte ainsi les transformations essentielles de nos sociétés en marquant un soutien visible et actif aux

entreprises. Le FSP considère que la vision et les réalisations de long terme sont des facteurs indispensables à la création de valeur durable pour l'ensemble des parties prenantes. »

Concrètement, la stratégie d'investissement du FSP consiste à prendre des participations minoritaires (en général entre 4 % et 10 %) et de long terme dans le capital de sociétés françaises cotées et de participer à leur gouvernance en siégeant à leur conseil d'administration (ou de surveillance). Au niveau de l'écosystème du financement français, le FSP est réellement un des rares fonds privés capables de mobiliser des montants significatifs (250 millions d'euros en moyenne par opération) à long terme.

Plusieurs éléments distinguent le FSP d'autres véhicules d'investissement : son fonctionnement, sa stratégie d'investissement, et enfin sa finalité.

Le fonctionnement repose sur sa structuration particulière sous forme d'une société d'investissement à capital variable (sicav) professionnelle spécialisée à compartiments. Chaque investissement du FSP est logé dans un compartiment dédié. Le conseil d'administration du FSP dans lequel sont représentés l'ensemble de ses actionnaires (*i.e.* les sept sociétés d'assurance) a la charge de définir la politique d'investissement et la stratégie de développement et de communication du FSP de manière transversale pour tous les compartiments. Le conseil d'administration s'appuie ensuite pour la mise en œuvre de cette stratégie sur une société de gestion de portefeuille (SGP), chargée de la gestion financière et des risques du FSP, et sur un comité d'investissement dans lequel sont également représentés les actionnaires de la sicav.

La gestion du FSP est réalisée par Isalt, une société de gestion indépendante, créée en janvier 2020 et dédiée à l'investissement de long terme. Isalt s'appuie sur les infrastructures opérationnelles de la Caisse des dépôts qui détient 39 % de son capital.

En pratique, l'action du FSP s'articule autour de trois principes directeurs.

■ Une philosophie d'investisseur de long terme

Les compartiments du FSP recherchent avant tout la rentabilité de leurs placements sur la durée sans se fixer a priori de date pour revendre les actifs (principe « *evergreen* »). L'horizon de placement envisagé est supérieur à cinq ans et peut dépasser les huit ans ; ce qui est le cas en pratique. La profitabilité d'un investissement peut résulter soit de dividendes réguliers et en croissance, soit d'une appréciation sur le long terme des titres de capital détenus, soit des deux.

■ Une position d'actionnaire de référence présent dans la gouvernance

Le FSP cherche à exercer une influence sur la stratégie et les grandes orientations de ses participations, dans l'intérêt social de l'entreprise. Cette influence est renforcée lorsque le FSP siège dans les comités du conseil. Dans la réalité, le FSP est membre des comités d'audit et des risques et assez fréquemment des comités rémunération et responsabilité sociétale des entreprises (RSE).

Le FSP siège dans les conseils en tant que personne morale et a choisi de s'y faire représenter par des représentants permanents recrutés (à l'extérieur du FSP) pour leurs compétences en matière de gouvernement d'entreprise et leur connaissance du secteur d'activité de la participation. Ce mode de fonctionnement présente un double avantage, celui d'apporter au FSP une expertise ciblée ou technique sur un domaine particulier et celui d'apporter au conseil de l'entreprise une compétence complémentaire enrichissant les réflexions de ses membres.

■ Une démarche d'actionnaire constructif, responsable et actif

En cohérence avec sa raison d'être, l'objectif du FSP est d'accompagner ses participations vers une

croissance durable. Cela se décline par la mise en œuvre d'un dialogue permanent avec les entreprises et leur management, d'un vote systématique en assemblée générale, selon les principes figurant dans sa politique de vote et en cohérence avec les prises de position en conseil. On convient bien que le double rôle d'actionnaire de référence et d'administrateur confère au FSP un engagement spécifique qui va bien au-delà de l'engagement d'un fonds développant une stratégie environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) classique.

La structuration du FSP, son mode opératoire et ses règles de gouvernance ont été construits de façon à intégrer le cadre de la directive Solvabilité II pour les participations stratégiques. Le traitement en participations stratégiques prévoit au bénéfice des actionnaires du FSP et sous certaines conditions, un abaissement à 22 % de la charge en capital au titre du risque actions.

Les bénéfices du FSP pour ses actionnaires assureurs sont multiples : il leur permet d'investir à long terme dans le capital de sociétés françaises via un véhicule mutualisé et spécialisé, de bénéficier du traitement favorable des participations stratégiques sous Solvabilité II (justifié par une diminution du risque liée au long terme et aux dispositifs spécifiques mis en place) et de flécher une partie de l'épargne des assurés vers des entreprises françaises bien identifiées, porteuses des transformations essentielles pour notre économie.

La stratégie d'investissement

Au fond, le FSP fait le pari que les entreprises engagées sur la route des transitions vont être les gagnantes de demain. Du point de vue de la valorisation qui intéresse tout investisseur financier, une entreprise qui se positionne sur des marchés porteurs à long terme et gère efficacement ses risques de durabilité verra sa prime de risque baisser ou ses multiples de valorisation croître.

■ Quel est l'univers d'investissement du FSP ?

Le portefeuille du FSP, valorisé fin juin 2021 autour de 2,6 milliards d'euros, comprend actuellement neuf participations dans le capital d'entreprises françaises de premier plan dans leur domaine de spécialité : Seb, Arkema, Safran, Eutelsat communications, Tikehau capital, Elior, Neoen, Valeo et Believe.

Le FSP s'intéresse donc principalement à des « *mid-caps* » françaises dont la valorisation boursière au moment de l'investissement se situe entre 2 et 6 milliards d'euros. On trouve dans ce segment un large vivier d'entreprises au potentiel de développement important. Pour la France, il s'agit d'entreprises pour la plupart internationalisées mais dont une large partie des effectifs et du chiffre d'affaires sont localisés en France. Elles avancent en général sur des marchés fragmentés et jouissent de fortes spécialités, ce qui leur permet de rechercher de la croissance en s'appuyant sur l'innovation, la souplesse de leur organisation et un équilibre entre développement organique et externe. L'ensemble de ces entreprises est crucial pour l'économie de notre pays et pour le potentiel qu'elles recèlent.

En second lieu, compte tenu de son modèle « opération par opération », le FSP préfère regarder les entreprises sous le prisme des transitions évoquées, plutôt que par secteur d'activité. Dans ce registre, deux modèles d'entreprise se distinguent : premièrement, celles qui sont nativement dans le champ de l'une ou l'autre des quatre transitions mentionnées précédemment. Ce sont en général des sociétés en forte croissance qui ont besoin d'un plan de financement sur plusieurs années pour leur développement. Dans le portefeuille du FSP, on retrouve dans cette catégorie des sociétés relativement jeunes comme Tikehau capital (désintermédiation financière et investissements alternatifs), Believe (pur acteur de la musique digitale) ou Neoen (premier producteur indépendant d'énergie solaire et éolienne). La seconde catégorie regroupe des entreprises qui ne sont pas nativement dans l'une des transitions mais se sont engagées à se transformer

sur la durée, pour rester compétitives et leaders. Ici, on trouve dans les participations du FSP des entreprises comme Valeo (premier équipementier automobile français), Arkema (premier chimiste français) ou Seb (leader du petit électroménager et des articles culinaires). Ce sont des entreprises industrielles innovantes pour lesquelles, par essence, le temps long compte et dont les marchés finaux évoluent en profondeur (produits bio-sourcés, allègement et électrification des véhicules, recyclabilité et éco-conception, etc.).

Ces deux types de société sont très intéressants pour le FSP en matière de perspectives financières mais aussi de contribution à l'histoire de ces entreprises. Il est aisé de réaliser ce qu'un actionnaire impliqué et de long terme peut leur apporter.

■ Comment fonctionne le processus d'investissement ?

La stratégie d'investissement se déroule selon deux étapes principales.

La première est la prise de participation qui peut prendre plusieurs formes compte tenu du poids que le FSP cherche à représenter dans le capital des entreprises. On peut noter que le FSP a joué un rôle important dans plusieurs introductions en Bourse de la Place de Paris en tant qu'investisseur de référence. Le financement en Bourse, pour de jeunes sociétés, n'est pas si aisé et il manque des acteurs capables d'animer ce marché qui présente de nombreuses vertus pour les entreprises. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié une analyse récente dans le rapport « *The Future of Corporate Governance in Capital Markets Following the Covid-19 Crisis* » montrant l'utilité et l'efficacité des marchés boursiers pour une résilience de long terme.

La deuxième consiste au suivi de chacune des participations qui prend une tournure particulière en raison du siège détenu dans les conseils. En tant qu'administrateur, le FSP prend part à toutes les

réunions du conseil et des comités dont il est membre et aux décisions qui leur sont soumises. C'est notamment dans ces instances que la philosophie du FSP en matière ESG et de développement responsable s'exprime.

Le dernier point à aborder pour comprendre la stratégie du FSP est la spécificité de sa société de gestion. Isalt conduit une stratégie d'investissement qui requiert plusieurs expertises imbriquées : analyse financière et valorisation, gouvernement d'entreprise, droit boursier, suivi ESG, opérations de haut de bilan et de marché, financement, stratégie d'entreprise. Isalt doit également avoir la capacité d'intervenir sur des opérations complexes pour des tailles unitaires de plusieurs centaines de millions d'euros : investissements

primaires ou secondaires, cessions, offre publique de type OPE (2), OPA (3) ou OPR (4). L'équipe d'Isalt est donc pluridisciplinaire, constituée de profils expérimentés et variés.

Notes

1. *Investissements stratégiques en actions long terme.*
2. *Offre publique d'échange.*
3. *Offre publique d'achat.*
4. *Offre publique de retrait.*

4.

Etudes et débats

■ Pierre Martin

La puissance française : une prise de risque ?

■ Arthur Charpentier

Assurance et discrimination, quel rôle pour les actuaires ?

■ Marie-Doha Besancenot et Viviana Mitrache-Rimbault

L'Etat providence, saison 2

■ François-Xavier Albouy

Méthodologie pour une mesure du coût de l'imprévoyance

Les débats de Risques

■ Arnaud Chneiweiss, Patrick Hugon,

André-Charles Puech et Mathilde Viennot

Evolution des garanties prévoyance, réduire l'imprévoyance

Actualité de la Fondation du risque

■ Julie Ing et Jean-Philippe Nicolai

L'Etat doit-il conditionner le sauvetage des entreprises à des efforts environnementaux ?

Livres

Jean-Hervé Lorenzi et Alain Villemeur

La grande rupture par Daniel Zajdenweber

LA PUISSANCE FRANÇAISE UNE PRISE DE RISQUE

Pierre Martin

Agrégé d'histoire, docteur en histoire

« *Incertitudes françaises* ». Tel est le titre que choisit Raymond Aron pour son article politique paru dans le premier numéro de *Commentaires* en 1978 ⁽¹⁾. On est tentés de reprendre le concept, qui s'oppose au risque ⁽²⁾, pour analyser la puissance de la France depuis 1914. La puissance désigne la capacité d'imposer (tout ou partie de) ses vues, par la persuasion ou le recours à la force. La France qui a ainsi connu « guerre, crise, guerre ⁽³⁾ », mais aussi mondialisations et mutations de l'ordre du monde, assume-t-elle encore le risque de sa puissance ? A-t-elle (re)construit sa doctrine pour agir et peser, et même tout simplement sauvegarder son indépendance, son identité, sa « grammaire ⁽⁴⁾ » dans un monde de moins en moins occidental et a fortiori moins hexagonal ? On essaiera ici, de façon très incomplète, de dégager quelques « caractères originaux de la puissance française ⁽⁵⁾ » à l'aune d'un long XX^e siècle (1914-2021), et de prises de risque liées à l'exercice de la puissance française.

Tenir son rang

Dans les années 1970, le président Valéry Giscard d'Estaing heurte le narcissisme national en déclarant que la France est « une grande puissance moyenne ». Ce qui était une manière d'entériner le déclassement de la France. Tel Don Quichotte en guerre contre les moulins, l'ancien Premier ministre gaulliste Michel Debré fait lui campagne à l'élection présidentielle de 1981 pour empêcher que la France ne pesât plus qu'un pour cent de la population mondiale... pour recueillir, ironie du sort, à peu près le même

pourcentage de voix. En réalité, la thématique du « déclin », voire de la « décadence », irrigue toute l'histoire de France, singulièrement après des défaites retentissantes : la fin du rêve napoléonien d'une Europe française en 1815, la défaite contre la Prusse en 1871, la déroute contre l'Allemagne en 1940, l'humiliation de Suez en 1956, la fin de l'Empire en 1962, les crises économiques depuis 1973 illustreraient une « France qui tombe ⁽⁶⁾ ». La peur du déclassement ⁽⁷⁾, comme toute peur, s'oppose au risque, fait primer l'irrationnel ⁽⁸⁾, et pousse à un pessimisme sans doute excessif. La France conserve ainsi une doctrine de puissance ambitieuse et paradoxale ⁽⁹⁾. Nombre d'auteurs, dont le diplomate Hubert Védrine, soulignent avec raison que la France

est originale en ce qu'elle considère être porteuse d'un message universel. On peut citer Victor Hugo de retour d'exil à Paris le 5 septembre 1870, en pleine guerre contre la Prusse : « Sauver Paris, c'est plus que sauver la France, c'est sauver le monde. » La France demeure singulière, convaincue de son « exceptionnalisme ». Jusqu'en 1917, Saint-Petersbourg proposait au public russe des pièces du répertoire de théâtre en français. Jusqu'en 1940, la langue de la diplomatie était le français. Vaincue en 1814, la France négocie presque en position de force au Congrès de Vienne derrière Talleyrand et son remarquable cuisinier qui mobilisent la gastronomie pour adoucir les conditions des vainqueurs – du moins jusqu'à l'embarquée des Cent-Jours. L'art de la table est en effet un outil de séduction typiquement français encore utilisé par les chefs d'Etat à l'Élysée ou à Versailles comme le fait le président Macron depuis 2017 pour la promotion du site France (*Choose France*). Le champagne, mot inutile à traduire dans le monde, ne pèse-t-il pas 38 % de la valeur des exportations de vins français en 2018 ? Le géographe Michel Foucher, un temps ambassadeur de France en Lettonie, recense des marques de cette puissance douce dans l'*Atlas de l'influence française* (2013). La qualité des personnels et la densité de la présence diplomatique de la France constituent également un outil de puissance au XXI^e siècle (10). La singularité de la puissance de la France ressort douloureusement à l'occasion des attentats islamistes contre *Charlie Hebdo* en janvier 2015. Le monde a compris qu'un des objectifs des islamistes était de faire taire l'ironie, l'esprit français : c'est ainsi qu'il faut analyser les hommages des nations amies faits à notre pays. « La France n'est elle-même qu'au premier rang » disait de Gaulle. A défaut d'outil pour se maintenir comme puissance de premier plan, le verbe gaullien a du moins permis aux Français de communier dans le rêve de puissance. André Malraux a une formule saisissante : « De Gaulle a porté sur son dos le cadavre de la France. » On peut la rapprocher du mot assassin de Mitterrand à qui on demande, à l'occasion de la mort de de Gaulle en 1970, le bilan qu'il tire du président défunt : « Son œuvre, somme toute, est assez mince. » De Gaulle a pourtant su restaurer les fondamentaux de la puissance française.

Ce qui impose de reconstruire la puissance militaire pour celui qui a vu s'effondrer le pays en 1940. De Gaulle refonde l'autonomie stratégique par la maîtrise de l'atome quand la guerre a pour Raymond Aron pris une dimension « planétaire (11) ». Alain Peyrefitte rapporte que le président était sombre à l'occasion du premier tir nucléaire réussi de 1960 dans le désert d'Algérie. C'est que de Gaulle avait atteint son but et mis fin à la séquence de « décadence » (Jean-Baptiste Duroselle (12)) initiée dans les années 1930, révélée par la débâcle de 1940. Le feu nucléaire est une arme d'emploi en second, qui infligerait de telles pertes à une puissance ennemie qu'elle le « dissuade » d'attaquer la France. Un atout de puissance incontestable, rappelé par Nicolas Sarkozy aux marins de la Force océanique stratégique : « Vous êtes l'assurance vie de la France (13) ». Corollaire industriel : la commande publique permet le maintien d'une chaîne de valeur et de production d'excellence en matière d'armement. Naval Group est aujourd'hui capable de fabriquer les bâtiments de guerre les plus complexes qui permettent la projection de puissance militaire et économique : sous-marins, porte-avions, bâtiments de transport et de commandement de type Mistral. Dassault fabrique des avions de guerre totalement français à très forte valeur ajoutée comme le Mirage hier, le Rafale aujourd'hui. De ce point de vue, la dépense publique pour la défense est un investissement pour la sécurité du pays mais aussi pour l'industrie de la défense : Rafale exportés en Inde et en Egypte... Soulignons un paradoxe : la permanence de la force économique de la France quand elle se croit percluse de faiblesses. L'historien Jacques Marseille (14) a creusé l'intuition de son maître Jean Bouvier qui s'étonnait du maintien de la France comme troisième ou quatrième puissance économique de la fin du XIX^e siècle à la fin du XX^e siècle. Bon an mal an, sans s'en rendre compte, la France a ainsi pu, sans conteste jusqu'au tournant de la quatrième révolution industrielle et de la troisième mondialisation à la fin du XX^e siècle, « tenir son rang » de puissance économique. Et Marseille de souligner, dans un ouvrage qui date désormais, les « performances des entreprises françaises (15) ». Luxe, parfumerie, aéronautique, armement, chimie, énergie, environnement, agroalimentaire, services

financiers et d'assurance constituent ainsi des branches où les firmes françaises sont d'authentiques championnes. LVMH, L'Oréal, Airbus, Dassault, Air Liquide, Total, Saint-Gobain, EDF, Veolia, Lactalis, BNP Paribas, AXA : autant d'exemples de ces entreprises françaises de rang mondial, au passé prestigieux, dont l'histoire des réussites, mais aussi des échecs ⁽¹⁶⁾, est un atout trop méconnu de gestion. Alcatel était en 2000 la première capitalisation du CAC 40 et pouvait s'enorgueillir de dominer le marché ADSL mondial. En 2015, la firme est vendue à Nokia pour une somme symbolique. Preuve sans nul doute que la stratégie d'« entreprise sans usines » vantée par le président-directeur général Serge Tchuruk était mauvaise.

Régis Debray, séduit hier par « le charme maléfique » (de Gaulle) de la révolution marxiste, rend aujourd'hui hommage à « de Gaulle, qui a fait traverser le XX^e siècle à la France en première avec un billet de seconde. » La France assume-t-elle encore le risque de sa puissance ?

(Refuser de) Rentrer dans le rang

« **P**lus la politique étrangère française perd en portée, plus l'arme nucléaire et le siège permanent au Conseil de sécurité des Nations unies, comme symboles du rang, alimentent une sorte de rengaine totémique. Tout se passe comme si le glissement de la puissance à l'influence se traduisait par la disparition d'étalonnages intermédiaires entre des intérêts vitaux uniquement appréciables par le prisme nucléaire et une influence à prétention globale impossible à mesurer. Entre ces deux extrémités, existe un impensé recouvert par la notion de « puissance d'influence » ⁽¹⁷⁾. De fait, et la réaction hostile de l'opinion au jugement somme toute mesuré de Valéry Giscard d'Estaing le prouve, la France a toujours récusé tout déclasserment. Pour le meilleur : c'est l'impertinence française qui refuse la fatalité. Alors que les Allemands sur la Marne menacent Paris début septembre 1914, le général Ferdinand Foch

envoie au Grand Quartier général le message suivant : « Mon centre cède, ma droite recule, situation excellente, j'attaque. » Il ajouta : « Une bataille gagnée, c'est une bataille dans laquelle on ne veut pas s'avouer vaincu. » L'historien désormais informé des saignées liées aux premiers combats de l'automne 1914 doit beaucoup tempérer la rhétorique du chef de guerre. La puissance française, c'est pourtant cette capacité à forcer le destin ou à déjouer ce qui semblait « inscrit » d'avance, ce refus éternel de rentrer dans le rang, ce côté « gaulois réfractaire » (d)énoncé par le président Macron. C'est Napoléon qui revient cent jours au pouvoir et reconstruit une armée pour la deuxième campagne de France en 1815. C'est de Gaulle, le « rebelle ⁽¹⁸⁾ », parti sans rien de Bordeaux en juin 1940, qui incarne manifestement la France en 1944 et lui permet de siéger – avec l'aide anglaise – dans le camp des vainqueurs. De Gaulle, qui par deux fois sauva la France de l'abîme, en 1944-1945 et en 1958 ⁽¹⁹⁾. On peut citer des coups d'éclat de de Gaulle qui illustrent l'irréductible puissance française : la main tendue aux chefs d'Etat d'Afrique en 1958 pour aboutir à une décolonisation en douceur en 1960, la politique de la chaise vide à la Communauté économique européenne (CEE) en 1965, le veto réitéré à l'adhésion du Royaume-Uni à la CEE, le retrait du commandement intégré de l'Otan et le départ imprévu des garnisons américaines de France en 1966... Ce refus de céder et de reconnaître l'évidence peut aussi déboucher sur le pire. Descartes, père du rationalisme (paraît-il) français, l'avait énoncé dès le XVII^e siècle : « Mieux vaut changer ses désirs, plutôt que l'ordre du monde, et tâcher de se vaincre, plutôt que la fortune. » L'expédition militaire de Suez aux côtés des Anglais et des Israéliens en 1956, pour reprendre par la force le canal de Suez nationalisé par Nasser, illustre le décalage entre une doctrine de puissance impériale et une réalité géopolitique cogérée par deux superpuissances, quand le tiers-monde accède dans le même temps à l'indépendance. Une humiliation. La mise en place en 1981-1982 d'une politique de relance en contexte d'économie ouverte quand les partenaires européens optent pour le refroidissement économique, la nationalisation des grandes entreprises en plein tournant néolibéral... débouchent sur une série de dévalua-

tions de la monnaie avant l'incontournable tournant de la rigueur et la conversion au « grand méchant marché ⁽²⁰⁾ ». Non sans hésitations : Jacques Delors a craint que Mitterrand ne succombât aux partisans d'une sortie de la CEE et du protectionnisme, qu'il affublait du sobriquet d'« Albanais », en référence au pays alors dirigé par le stalinien Enver Hodja. *Libération* n'avait-il pourtant pas titré après l'élection de Mitterrand en mai 1981 : « L'aventure » ? Du côté des adaptations réussies de la doctrine et des outils de la puissance, on peut citer la démonstration de la puissance militaire, singulièrement en Afrique subsaharienne. La « Françafrique » a certes fait son temps. Le néologisme renvoyait à une communauté d'intérêts entre chefs d'Etat de la V^e République et chefs d'Etat africains amis. La France était partie pour mieux rester, illustrant le concept (flou) d'« indépendance dans l'interdépendance » inventé par le président du Conseil Edgar Faure à propos de l'indépendance de la Tunisie. Indépendance politique des Etats d'Afrique. Interdépendance au sens où la France maintenait des bases militaires, des coopérants, des firmes, et garantissait la sûreté par des accords de défense, sans oublier le franc CFA qui rattache la plupart des devises locales au franc puis à l'euro, gage très appréciable de crédibilité monétaire. On a critiqué ce statut de « gendarme de l'Afrique » : ainsi le triptyque des 3 E du Gabon : Etat, Etat-major, Elf-Gabon. Jusqu'à ce que la décennie de la guerre des années 1990 puis celles du terrorisme du XXI^e siècle révèlent la capacité de projection de la France dans une aire de puissance comme sa capacité à stabiliser cette région immense. La France a donc assumé d'intervenir en prenant des risques, de Kolwezi (1978) à Bamako au Mali (2013-2021 ?) en passant par diverses interventions au Tchad et en Libye (2011) où la France était très en pointe. Hubert Védrine a pu en faire un bilan sur la période 1989-2014 : « La France a été un des pays les plus interventionnistes [des pays occidentaux], peut-être en raison de l'engouement chez elle, pendant longtemps, du concept d'ingérence et de la croyance de ses élites dans sa « mission universelle ⁽²¹⁾ ». La France est en effet une puissance ambiguë qui renâcle à reconnaître qu'elle intervient (aussi, surtout ?) par intérêt ⁽²²⁾. C'est

pourtant un concept inventé par le duc de Rohan au XVII^e siècle : « L'intérêt seul ne peut jamais manquer ⁽²³⁾. » La France entend stabiliser un pays et y installer la démocratie, comme au Mali avec l'élection de l'ancien président Ibrahim Boubacar Keïta (IBK), vendre des marchandises à la Chine et y promouvoir les droits de l'homme... Comme « alliée » des Etats-Unis et des Occidentaux mais « non alignée », la France continue selon le diplomate Hubert Védrine d'avoir un réflexe interventionniste risqué et de moins en moins productif : « Au total donc, mis à part l'intervention de la coalition au Koweït en 1991, l'opération « Atalante » (anti-piraterie dans l'océan Indien) et la première phase de celles qui ont eu lieu en Afghanistan et en Libye [...], presque toutes les autres [...] ont eu des effets contrastés, fragiles ou contre-productifs ⁽²⁴⁾. » La conclusion de ce constat qui remonte à 2014 commence d'être tirée par le président Macron qui met un terme à l'opération Barkhane à l'été 2021. A l'inverse de François Hollande qui a multiplié les théâtres d'opérations « dont la somme ne fait pas une politique extérieure » selon le mot de son ministre Jean-Yves Le Drian, Macron essaie de hiérarchiser les priorités. La France doit ainsi réviser sa doctrine pour l'adapter à son outil de puissance : elle a pu certes stabiliser le Sahel avec environ 5 000 hommes – et ses alliés du G5 Sahel au premier rang desquels le Tchad – et de gros moyens techniques, soit le même type de dispositif que les Russes contre Daech. Elle ne peut pourtant plus intervenir toujours et partout, sachant qu'une opération intérieure comme Sentinelle et Vigipirate rouge a pu mobiliser jusqu'à 10 000 hommes dans l'Hexagone.

Refuser le déclassement, s'adapter à la réalité d'un (dés)ordre du monde changeant, s'allier aux nations proches en élargissant son horizon à l'Europe quand c'est possible et dialoguer avec toutes quand c'est nécessaire, tels sont les fondamentaux de la puissance auxquels la France s'est peu à peu ralliée, non sans désillusions. Les Français ne savent pourtant pas suffisamment que la perte de l'Empire a paradoxalement été un accélérateur de puissance économique : le premier partenaire économique de la France était

l'Algérie de 1930 à 1970 avec laquelle les termes de l'échange étaient déficitaires pour la métropole (25), quand l'Allemagne la remplace depuis, signe d'un redéploiement cohérent de la puissance économique française dans l'espace européen.

« Il faut savoir choisir son ennemi » disait Raymond Aron : une épure de doctrine de puissance. Ce qui signifie avoir une vision claire de ses buts de puissance, bref de ses intérêts. « Au-delà de la recherche d'un équilibre dynamique durable entre intérêts, valeurs et alliances, la politique étrangère française doit s'adapter à deux mutations en partie corrélées : l'émergence très rapide d'une multitude interconnectée et le désarroi identitaire (26) ». Savoir qui on est et d'où on vient pour savoir quoi faire pour garantir le présent et préserver l'avenir d'une nation. Quand bien même la France serait aujourd'hui, par son PIB notamment, descendue au cinquième, voire huitième rang mondial, ce n'est déjà pas si mal pour une nation de 67 millions d'habitants. La France a su prendre le(s) risque(s) de l'exercice de sa puissance au XX^e siècle et accepter de n'être plus la grande puissance de 1914, quand bien même sa capacité à projeter des forces en premier, les performances de ses entreprises, la productivité et l'inventivité de ses actifs, la force de sa puissance douce, la pertinence (l'impertinence ?) de sa vision du monde continuent d'opérer (trop) discrètement. Il lui reste à clarifier sa doctrine au regard de ses moyens. Les 34 % de son PIB consacrés à l'Etat providence et à la prise en charge (non financée de façon autonome) des risques sociaux sont incontestablement un facteur d'impuissance à réexaminer, surtout quand on en compare le (sur)poids aux dépenses régaliennes. Perspicace comme toujours, Raymond Aron concluait son article « Incertitudes françaises » : « Ce peuple, apparemment tranquille, est encore dangereux. » (27)

Notes

1. « *Incertitudes françaises* », réédité in Raymond Aron, Une histoire du XX^e siècle, Plon, 1996, pp. 774-785.

2. Pour le mathématicien Bernoulli : « *L'incertitude est une méconnaissance.* »

3. « *Guerre, crise, guerre* », titre d'un chapitre de Jean Bouvier et François Caron sur l'histoire économique et sociale de la France de 1914 à 1945, in Fernand Braudel et Ernest Labrousse (dir.), Histoire économique et sociale de la France, tome 4, volumes 1-2, années 1880-1950, PUF, 1993.

4. Fernand Braudel, Grammaire des civilisations, 1963, réédition Arthaud, 1993.

5. Idée empruntée à Marc Bloch, Les caractères originaux de l'histoire rurale française, 1931.

6. Nicolas Baverez, La France qui tombe, Perrin, 2003.

7. Eric Maurin, La peur du déclassement : une sociologie des récessions, 2009.

8. Jean Delumeau, La peur en Occident, Fayard, 1978.

9. Pierre Martin (dir.), La France : une exception ?, Ellipses, 2016.

10. Citons par exemple l'ambassadrice de France Sylvie Bermann, en poste en Chine, au Royaume-Uni puis en Russie. Cf. Sylvie Bermann, Goodbye Britannia, Stock, 2021.

11. Raymond Aron, Penser la guerre, Clausewitz, tome II L'âge planétaire, 1976, réédition Gallimard, 1995.

12. Jean-Baptiste Duroselle, La décadence 1932-1939, Imprimerie nationale, coll. « Politique étrangère de la France », 1979.

13. Nicolas Sarkozy, 13 juillet 2007, cité in Thierry de Montbrial et Thomas Gomart (dir.), Notre intérêt national, Odile Jacob, 2017, p. 11.

14. Jacques Marseille (dir.), Puissance et faiblesses de la France industrielle aux XIX^e et XX^e siècles, 1997.

15. Jacques Marseille, Les performances des entreprises françaises au XX^e siècle, Le Monde éditions, 1995.

16. Natacha Coquery et Matthieu de Oliveira (dir.), L'échec a-t-il des vertus économiques ?, Cheff, 2015.

17. Thierry de Montbrial et Thomas Gomart (dir.), Notre

intérêt national, *Odile Jacob*, 2017, p. 12. Le concept de « puissance d'influence » est de *Laurent Fabius* in « Les priorités de la politique étrangère française », *Revue des deux mondes*, mai 2014, p. 109.

18. *Jean Lacouture*, *De Gaulle, tome 1 Le rebelle*, 1965.

19. *Patrick Gueniffey*, *Napoléon et de Gaulle, deux héros français*, *Perrin*, 2017.

20. *David Thesmar et Augustin Landier*, *Le grand méchant marché*, *Flammarion*, 2008.

21. *Hubert Védrine*, « Repensons l'interventionnisme », *Le Monde*, 6 mai 2014.

22. « Au lendemain du déclenchement de l'opération Serval (au Mali), *François Hollande* déclare, depuis les Emirats arabes unis, que la France intervient au Mali en raison d'une "responsabilité particulière" ; "Non pas parce qu'elle a des intérêts au Mali : nous n'en avons aucun ; mais parce

que nous avons la capacité d'intervenir." » Cité par *Thierry de Montbrial et Thomas Gomart (dir.)*, *Notre intérêt national*, *Odile Jacob*, 2017, p. 11.

23. Cité par *Thierry de Montbrial et Thomas Gomart (dir.)*, *Notre intérêt national*, *Odile Jacob*, 2017, p. 17.

24. *Hubert Védrine*, « Repensons l'interventionnisme », *Le Monde*, 6 mai 2014.

25. *Jacques Marseille*, *Empire colonial et capitalisme français. Histoire d'un divorce*, *Albin Michel*, 1984. *Daniel Lefeuvre*, *Chère Algérie : la France et sa colonie. 1930-1962*, *Flammarion*, 2005.

26. *Thierry de Montbrial et Thomas Gomart (dir.)*, *Notre intérêt national*, *Odile Jacob*, 2017, p. 292.

27. « Incertitudes françaises », réédité in *Raymond Aron*, *Une histoire du XX^e siècle*, *Plon*, 1996, p. 785.

ASSURANCE ET DISCRIMINATION QUEL RÔLE POUR LES ACTUAIRES ?

Arthur Charpentier

Professeur, Université du Québec à Montréal

Le rôle essentiel d'un actuair e en charge de la tarification est la segmentation du portefeuille (ou « insurance classification » en anglais), correspondant à une activité de discrimination (mathématiquement parlant) au sens où l'actuaire va chercher les variables les plus « discriminantes », pour en expliquer une autre (en lien avec la sinistralité). Mais au sens juridique, discriminer, c'est interdit par la loi, ce qui place l'actuaire dans une position souvent délicate et complexe.

L'origine ethnique et raciale

En France, le terme « statistiques ethniques » est un sujet sensible. Pourtant, les recensements demandent, traditionnellement (depuis plus d'un siècle), la nationalité à la naissance, distinguant ainsi Français de naissance et Français par acquisition. Et, depuis une trentaine d'années, la variable « pays de naissance des parents » est introduite dans un nombre croissant d'enquêtes publiques. Le mot « ethnique », souvent utilisé dans les textes juridiques, semble constituer un « substitut euphémique de “racial” », comme l'affirme le Comité pour la mesure de la diversité et l'évaluation des discriminations [Comedd, 2010]. Le premier a un fondement anthropologique, une « ethnie » désignant un groupe de personnes dont l'existence est attestée bien qu'elles n'aient pas d'Etat (allant donc au-delà du « pays de

naissance » demandé dans les questionnaires), alors que le second semble associé à un terme biologique relativement récent, en lien avec la classification des espèces. En 1978, la loi Informatique et libertés utilise l'expression « origines raciales ou ethniques » : est « ethnique » toute référence à une origine étrangère, que ce soit la nationalité à la naissance, la nationalité des parents, ou la « reconstitution » fondée sur le patronyme ou sur l'apparence physique.

Aux Etats-Unis, selon le Censu s, la race correspond à un concept d'identification, où les résidents américains choisissent la race (ou les races, à partir de 2000) avec laquelle, ou lesquelles, ils s'identifient le mieux. Ce principe d'auto-déclaration a été instauré en 1970, et auparavant, les agents du recensement associaient eux-mêmes les résidents américains aux diverses catégories. Les « races primaires » ont longtemps été « Blanc », « Noir et Afro-Américain » et « Asiatique ».

Comme le rappelle Wolff [2006], en 1896 Frederick L. Hoffman, actuaire chez Prudential Life Insurance, a publié un ouvrage démontrant, statistiques à l'appui, que le Noir américain n'était pas assurable. Si cet ouvrage a été critiqué dès sa publication – la principale critique est d'avoir agrégé toutes sortes de données, empêchant une analyse plus fine d'autres causes de (possible) surmortalité –, il a joué un rôle important à une époque où de nombreuses lois anti-discrimination étaient votées. A cette époque, aux Etats-Unis, plusieurs Etats adoptaient des lois interdisant de demander des primes différentes sur la base d'une information raciale. Par exemple, comme le souligne Wiggins [2020], au cours de l'été 1884, la législature de l'Etat du Massachusetts a adopté une loi visant à prévenir la discrimination des sociétés d'assurance vie à l'égard des personnes de couleur. Cette loi empêchait les assureurs vie opérant dans l'Etat de faire « toute distinction ou discrimination entre les personnes blanches et les personnes de couleur entièrement ou partiellement d'origine africaine, en ce qui concerne les primes ou les taux appliqués aux polices d'assurance sur la vie de ces personnes ». La loi exigeait également que les assureurs paient des indemnités complètes aux assurés afro-américains, dès lors qu'ils payaient les mêmes mensualités. C'est sur la base de ces lois que l'argument de non-assurabilité a été invoqué : assurer les Noirs au même tarif que les Blancs serait statistiquement inéquitable, soutenait Hoffman [1896], et ne pas assurer les Noirs était la seule manière de se conformer à la loi.

Si les lois anti-discrimination existent depuis plus d'un siècle aux Etats-Unis, de nombreuses études questionnent régulièrement, sur la base de données spatiales, l'existence d'un « *red lining* », c'est-à-dire l'existence d'une discrimination géographique, qui serait une discrimination raciale déguisée. Par exemple, Heller [2015] a montré que les quartiers à prédominance afro-américaine paient 70 % de plus, en moyenne, pour les primes d'assurance automobile que les autres quartiers. Et en analysant 30 millions de devis de primes, par code postal, pour les principales sociétés d'assurance à travers les Etats-Unis, Larson *et al.* [2017] ont confirmé qu'un écart existait, même s'il était plus

faible que les 70 % mentionnés. Aussi, dans l'Illinois, les sociétés d'assurance facturaient en moyenne plus de 10 % de plus les primes de responsabilité civile automobile pour les codes postaux « majoritairement minoritaires » (au sens où le taux de personnes issues de minorités était le plus important) que dans les codes postaux majoritairement blancs. Historiquement, comme le rappelle Squires [2003], de nombreuses institutions financières ont eu recours à une telle discrimination en refusant de desservir des zones géographiques à prédominance afro-américaine. Si de nombreuses analyses, comme Ong et Stoll [2007], ont remis en cause ces conclusions sur la base de co-variables corrélées avec la variable raciale, la question de comment établir, sur la base de données observées, l'existence d'une discrimination reste une question complexe ; Charpentier [2021] revient sur différentes approches.

Discriminer entre fumeurs et non-fumeurs

Un autre sujet, plus anecdotique, mais important dans l'histoire de la statistique, est lié au tabac, car de nombreux débats ont eu lieu entre 1930 et 1990 pour savoir si le tabac « causait » le cancer, ou s'il s'agissait d'une simple corrélation. De nombreux textes juridiques en lien avec la discrimination soulignent l'importance de deux facteurs, pour établir qu'il y a discrimination : l'absence de relation causale et l'absence de choix. Aussi, le tabagisme a posé un problème : tout d'abord, il a fallu longtemps pour établir son danger pour la santé (et la relation causale entre le tabagisme et certains cancers), mais surtout, le débat sur l'absence de choix est loin d'être tranché, comme le note Baumeister [2017].

Patterson [1987] rappelle que, dès 1930, les assureurs avaient observé que le tabac avait un impact négatif sur la santé. En particulier, Frederick L. Hoffman [1931], après avoir collecté des statistiques raciales comme nous l'évoquions dans la section précédente,

avait commencé à collecter des statistiques en lien avec les cancers à partir de 1915. Il affirmait ainsi « les habitudes tabagiques augmentent incontestablement la vulnérabilité au cancer de la bouche, de la gorge, de l'œsophage, du larynx et des poumons », tout en soulignant l'incroyable hétérogénéité du groupe « fumeur » (tant sur la quantité que sur la qualité du produit fumé). Mais rien n'est dit sur les conséquences actuarielles. Et là encore, les conclusions seront critiquées par Ronald Fisher, en 1958 et 1959, affirmant : « il ne fait donc aucun doute que le génotype exerce une influence considérable sur le tabagisme » ; autrement dit, le fait de fumer serait expliqué, génétiquement. Et comme les cancers sont souvent liés à des prédispositions génétiques, si corrélation il y a, c'est juste parce qu'il y a des facteurs génétiques communs. L'analyse de Fisher sera remise en cause par la suite, comme le raconte Stolley [1991], et le tabac sera finalement reconnu comme une cause probable de bon nombre de cancers. Cowell et Hirst [1979] ont relancé les débats dans la communauté actuarielle, en construisant les premières tables de mortalité pour des non-fumeurs et des fumeurs.

Les juristes et les actuaires

Pour Thiery et Van Schoubroeck [2006], les juristes et les actuaires ont des conceptions fondamentalement différentes de la discrimination, et du concept d'équité (« *fairness* »). La segmentation en assurance sera individuelle pour les uns, et collective pour les autres, comme cela a été montré aux Etats-Unis avec les affaires Manhart et Norris. Dans l'affaire Manhart, en 1978, la Cour a jugé illégal un régime de rentes dans lequel les hommes et les femmes recevaient des prestations égales à la retraite, et où les femmes versaient des cotisations plus importantes. En 1983, la Cour suprême a jugé, dans l'affaire Norris, que l'utilisation de facteurs actuariels variant selon le genre, en termes de prestations, dans le cadre de régimes de retraite, était illégale, car elle tombait sous le coup de l'interdiction de la discrimination. Juridiquement, le droit à l'égalité de traitement est octroyé à une personne en sa qualité

d'individu, et non en sa qualité de membre d'un groupe racial, sexuel, religieux ou ethnique. Et ainsi, un individu ne peut être traité différemment en raison de son appartenance à un tel groupe, en particulier à un groupe auquel il n'a pas choisi d'appartenir. Ces arrêtés soulignent qu'il est interdit de traiter les individus comme de simples composants d'une classe raciale, religieuse ou sexuelle, affirmant que l'équité envers les individus l'emporte sur l'équité envers les classes. Mais cette vision s'oppose fondamentalement à l'approche actuarielle, qui, historiquement, analyse les risques et calcule les primes en termes de groupes : jusqu'à peu, les actuaires ne considéraient les individus que comme des membres d'un groupe ⁽¹⁾.

Un individu appartenant à un groupe présentant un risque statistique de survie, ou de décès, plus élevé doit payer une prime plus élevée ou doit recevoir moins de prestations. En assurance automobile, un individu appartenant à un groupe qui représente un risque statistique d'accident plus élevé doit payer des primes plus élevées. Brilmayer *et al.* [1983] rappelaient que ce sont les différences entre les probabilités d'avoir un accident en fonction du genre (et non les différences individuelles) qui sont prises en compte pour justifier la différence de primes, pour expliquer la différence de prestations, ou pour fonder un mécanisme de sélection. Les systèmes de classification des assurances reposent sur l'hypothèse que les individus répondent aux caractéristiques moyennes, stéréotypées pour reprendre le terme de Schauer [2006], d'un groupe auquel ils appartiennent. Les assureurs font en effet valoir que les statistiques courantes indiquent qu'en moyenne plus de femmes que d'hommes conduisent sans accident et que, par conséquent, la femme moyenne a une probabilité d'avoir un sinistre inférieur à celle de l'homme moyen. Sur la base de ces données, les femmes doivent payer une prime inférieure à celle des hommes. Les sociétés d'assurance visent à préserver l'égalité entre les groupes, et non entre les individus. Un fondement essentiel de l'assurance est l'idée de « mutualisation » des risques, c'est-à-dire la constitution de groupes supposés homogènes. Le risque en assurance ne peut s'envisager sans cette notion de mutualisation, c'est d'ailleurs la grande

différence avec les mathématiques financières, où il existe une valeur fondamentale d'un risque (dans un marché). La mutualisation est intrinsèque à la segmentation des risques d'assurance, et impose une forme de solidarité au sein du groupe ; la totalité des primes d'un groupe devant être statistiquement entièrement compensées par la totalité des remboursements de ce même groupe. L'assureur impose alors une solidarité entre les assurés qui ont un même profil de risque (avec une probabilité de sinistre et une ampleur de sinistre comparables). Sans segmentation, ou si les groupes qui ne sont pas composés de membres ayant un profil de risque comparable, on observera un phénomène de solidarité « subventionnante », au sens où une personne ayant un certain profil de risque paie pour le montant de la perte des personnes ayant une espérance de perte plus élevée.

Ces deux approches de la discrimination, statistique et juridique, Glenn [2000] les reprenait en expliquant que, comme le dieu romain Janus, le processus de sélection des risques d'un assureur avait deux visages : celui qui est présenté aux régulateurs et aux assurés, et l'autre qui est présenté aux souscripteurs. Il y a d'un côté le visage des chiffres, des statistiques et de l'objectivité. De l'autre, il y a le visage des récits, du caractère et du jugement subjectif. La rhétorique de l'exclusion de l'assurance (sur la base de statistiques) forme ce que Brian Glenn appelle « le mythe de l'actuaire, une situation rhétorique puissante dans laquelle les décisions semblent être basées sur des critères déterminés objectivement alors qu'elles sont aussi largement basées sur des critères subjectifs », correspondant à la nature subjective d'un processus apparemment objectif, comme Desrosières [2016] l'a parfaitement montré.

Quand les actuaires font un tarif, ils ne se contentent pas de chercher des corrélations, ils cherchent idéalement de possibles variables causales, en se racontant des histoires. La narration du modèle, son récit, est presque aussi importante que l'analyse statistique. Glenn [2003] soulignait : « Il y a de nombreuses façons de noter les risques de manière précise, et c'est justement ce que je veux dire. Les assureurs peuvent

évaluer les risques de nombreuses façons différentes en fonction des histoires qu'ils racontent sur les caractéristiques qui sont importantes et celles qui ne le sont pas [...] La quasi-totalité des aspects de l'industrie de l'assurance est basée sur des histoires d'abord et des chiffres ensuite ». Et les histoires sont souvent construites sur des stéréotypes. En effet, selon Schauer [2006] « être un actuaire, c'est être un spécialiste de la généralisation, et les actuaires s'engagent dans une forme de prise de décision que l'on appelle parfois actuarielle ». D'où l'importance des stéréotypes, consistant à généraliser des comportements individuels à toute une classe d'assurés.

Discrimination par procuration

Petauton [2011] et Pradier [2011] reviennent longuement sur la discrimination en assurance, discutant la *gender directive*, qui interdisait, en Europe, de segmenter suivant le genre de l'assuré(e). L'idée d'une discrimination statistique soulève de nombreuses questions étroitement liées au concept de « variable prédictive ».

Espeland et Stevens [1998] évoquent l'idée de « *comesures* », dans le sens où une variable est utilisée à d'autres fins que celle pour laquelle elle est créée. C'est le débat que l'on retrouve par exemple sur l'utilisation du score de crédit, aux Etats-Unis, supposé être une variable prédictive importante de la sinistralité d'un assuré. Mais comme le notaient Morris *et al.* [2017] cela vient peut-être simplement du fait qu'une personne à faible revenu ira peut-être réclamer une indemnisation pour un sinistre qui excède légèrement la franchise, alors qu'une personne sans difficultés financières n'ira pas se lancer dans une réclamation qui lui prendra du temps (ce qui donnera l'illusion que moins de sinistres ont été observés pour les personnes avec un score de crédit élevé).

De même, comme le montraient Antonio et Charpentier [2017], le genre, en assurance automobile,

était un *proxy* d'autres informations, qui peuvent être obtenues par les boîtiers connectés. Prince et Schwarcz [2019] parlaient de « discrimination par *proxy* » (que l'on pourrait traduire « discrimination par procuration »), pour décrire cet impact fortuit. La discrimination par procuration se produit lorsqu'une variable « neutre » est utilisée comme substitut – ou *proxy* – pour une variable interdite. Austin [1983] affirmait que « les invitations aux souscripteurs à introduire des préjugés et des partis pris et à se laisser aller à des stéréotypes psychologiques amateurs sont évidentes. Même les textes généraux de tarification comprennent des caractérisations professionnelles, ethniques, raciales, géographiques et culturelles qui ne manqueront pas de choquer si elles sont exprimées publiquement ».

Et cette discrimination par *proxy*, souvent involontaire, devient un défi compliqué lorsqu'on est en présence de données massives et d'algorithmes de type « boîte noire », difficilement interprétables et explicables. Comme le soulignaient Gillis et Spiess [2019], interdire l'utilisation d'une variable protégée ne suffit pas à empêcher la discrimination, « la seule exclusion d'une variable interdite peut s'avérer insuffisante lorsque d'autres caractéristiques sont corrélées à cette variable – un problème qui est exacerbé dans le contexte du *big data* ».

Sans compter que l'intelligence artificielle (IA) et l'apprentissage machine posent des défis supplémentaires. Comme le rappelaient Epstein et King [2002], contrairement aux modèles statistiques traditionnels, l'apprentissage machine ne s'appuie pas sur l'intuition initiale d'un humain sur les explications causales des liens statistiques entre les données d'entrée et la variable cible. Au lieu de cela, l'algorithme utilise des données d'entraînement pour découvrir par lui-même quelles caractéristiques peuvent être utilisées pour prédire la variable cible. Bien que ce processus ignore complètement la causalité, il conduit inévitablement les algorithmes à « rechercher » des *proxys* pour des caractéristiques directement prédictives lorsque les données sur ces caractéristiques ne sont pas mises à la disposition de l'IA en raison d'interdictions légales.

Note

1. En un sens, la notion de « prime personnalisée » serait presque plus facile à justifier selon cette vision juridique.

Bibliographie

ANTONIO K. ; CHARPENTIER A., « La tarification par genre en assurance, corrélation ou causalité ? », *Risques*, n° 109, 2017, pp. 97-100.

AUSTIN R., “The Insurance Classification Controversy”, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 131, n° 3, 1983, pp. 517-583.

BAUMEISTER F. R., “Addiction, Cigarette Smoking, and Voluntary Control of Action: Do Cigarette Smokers Lose their Free Will?”, *Addictive Behaviors Reports*, n° 5, 2017, pp. 67-84.

BRILMAYER L. ; LAYCOCK D. ; SULLIVAN T. A., “The Efficient Use of Group Averages as Nondiscrimination: A Rejoinder to Professor Benston”, *The University of Chicago Law Review*, vol. 50, n° 1, 1983, pp. 222-249.

CHARPENTIER A., « Assurance : discrimination, biais et équité », *Opinions & Débats*, Institut Louis Bachelier, 2021, à paraître.

Comité pour la mesure de la diversité et l'évaluation des discriminations (Comedd), « Inégalités et discriminations, pour un usage critique et responsable de l'outil statistique », 2010.

COWELL M. J. ; HIRST B. L., “Mortality Differences between Smokers and Non-Smokers”, State Mutual Life Assurance Company of America Worcester, Mass, 1979.

DESROSIÈRES A., *La politique des grands nombres : histoire de la raison statistique*, La Découverte, 2016.

EPSTEIN L. ; KING G., “The Rules of Inference”, *The University of Chicago Law Review*, vol. 69, n° 1, 2002, pp. 1-133.

- ESPELAND W. N. ; STEVENS M. L., "Commensuration as a Social Process", *Annual Review of Sociology*, vol. 24, n° 1, 1998, pp. 313-343.
- FISHER R., "Cancer and Smoking", *Nature*, vol. 182, n° 4635, 1958, p. 596.
- GILLIS T. B. ; SPIESS J. L., "Big Data and Discrimination", *The University of Chicago Law Review*, vol. 86, n° 2, 2019, pp. 459-488.
- GLENN B. J., "Postmodernism: the Basis of Insurance", *Risk Management and Insurance Review*, vol. 6, n° 2, 2003, pp. 131-143.
- GLENN B. J., "The Shifting Rhetoric of Insurance Denial", *Law and Society Review*, vol. 34, 2000, pp. 779-808.
- HELLER D., "High Price of Mandatory Auto Insurance in Predominantly African American Communities", rapport technique, Consumer Federation of America, 2015.
- HOFFMAN F. L., "Cancer and Smoking Habits", *Annals of Surgery*, vol. 93, 1931.
- HOFFMAN F. L., *Race Traits and Tendencies of the American Negro*, American Economic Association, 1896.
- LARSON, J. ; ANGWIN J. ; KIRCHNER L. ; MATTU S., "How We Examined Racial Discrimination in Auto Insurance Prices", *ProPublica*, 5 avril 2017.
- MORRIS D. S. ; SCHWARCZ D. ; TEITELBAUM J. C., "Do Credit-Based Insurance Scores Proxy for Income in Predicting Auto Claim Risk?", *Journal of Empirical Legal Studies*, vol. 14, n° 2, 2017, pp. 397-423.
- ONG P. M. ; STOLL M. A., "Redlining or Risk? A Spatial Analysis of Auto Insurance Rates in Los Angeles", *Journal of Policy Analysis and Management*, vol. 26, n° 4, 2007, pp. 811-830.
- PATTERSON J. T., *The Dread Disease: Cancer and American Culture*, Harvard University Press, 1987.
- PETAUTON P., « Éthique, statistique et tarification », *Risques*, n° 87, 2011, pp. 25-30.
- PRADIER P.-CH., « (Petite) histoire de la discrimination (dans les assurances) », *Risques*, n° 87, 2011, pp. 51-57.
- PRINCE A. E. ; SCHWARCZ D., "Proxy Discrimination in the Age of Artificial Intelligence and Big Data", *Iowa Law Review*, vol. 105, n° 3, 2019, pp. 1257-1318.
- SCHAUER F., *Profiles, Probabilities, and Stereotypes*, Harvard University Press, 2006.
- SQUIRES G. D., "Racial Profiling, Insurance Style: Insurance Redlining and the Uneven Development of Metropolitan Areas", *Journal of Urban Affairs*, vol. 25, n° 4, 2003, pp. 391-410.
- STOLLEY P. D., "When Genius Errs: RA Fisher and the Lung Cancer Controversy", *American Journal of Epidemiology*, vol. 133, n° 5, 1991, pp. 416-425.
- THIERY Y. ; VAN SCHOUBROECK C., "Fairness and Equality in Insurance Classification", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, n° 2, 2006, pp. 190-211.
- WIGGINS B., *Calculating Race: Racial Discrimination in Risk Assessment*, Oxford University Press, 2020.
- WOLFF M. J., "Public Health Chronicles", *Public Health Reports*, vol. 121, n° 1, 2006, pp. 84-91.

L'ETAT PROVIDENCE, SAISON 2

Marie-Doha Besancenot

Directrice de la RSE, de la marque et de la communication, Allianz France

Viviana Mitrache-Rimbault

Responsable des affaires parlementaires, Fédération française de l'assurance

Alors que l'on commence à dresser le bilan de la crise sanitaire, une « saison 2 de l'Etat providence » semble se dessiner. A quoi risque de ressembler ce nouvel Etat providence à la française ? Comment va-t-il faire évoluer les formes actuelles du système français de protection sociale garantissant contre les risques vieillesse, maladie, chômage et famille ? Quel modèle de répartition entre acteurs étatiques et assurantiels se profile, pour les missions de protection sociale ? A quel type de régulation et de contrôle doit-on s'attendre en contrepartie ? Un petit exercice de prospective assis sur les leçons assurantielles de l'année 2020-2021.

A l'heure où la généralisation du vaccin nous permet de jeter un premier regard rétrospectif sur dix-huit mois de crise sanitaire, un constat s'impose : l'Etat providence est le grand héros de la crise. De fait, la crise a couronné un système étatique de régulation collective, garant de la cohésion sociale et socle d'un modèle social à l'européenne. Ce modèle social se trouve lesté d'une ardoise impressionnante, qui pose immanquablement la question : qui va payer ?

La stratégie du « quoi qu'il en coûte » a été sans précédent. On le sait, plusieurs pays européens, dont la France, mettront plus de soixante ans pour effacer la « dette Covid ». La dette devrait atteindre 122,4 % du PIB en 2021. Fin 2020, l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) évalue la dette au sens Maastricht à 2 650,1 milliards d'euros.

On estime que la crise sanitaire a coûté près de 93 milliards d'euros de dépenses directes en 2020 à l'Etat, auxquels il faut ajouter près de 100 milliards d'euros de manque à gagner. Certes, la Banque centrale européenne a prévu de maintenir sa politique accommodante jusqu'en mars 2022. Mais, comme l'a rappelé Eric Woerth lors d'une audition à la commission des Finances de l'Assemblée nationale, « les arbres ne vont pas jusqu'au ciel et les racines jusqu'au centre de la terre ». Un jour viendra où les taux d'intérêt remonteront. Il faudra payer. Comment ? Si le sujet est tabou en période pré-électorale, il a tout de même fait quelques « unes » au printemps ⁽¹⁾ et à l'évidence, le sujet commence à s'inviter dans les programmes de campagne présidentielle.

La fragilisation du corps social, l'épuisement de la population confinée, ses manifestations d'impatience

en réaction aux obligations vaccinales – le tout post-gilets jaunes – ne laissent pas présager de période de faste fiscal. Le système de soins, mis à rude épreuve, est sans marge de manœuvre. L'impact sociétal profond de la crise, avec la mise en lumière des « professions essentielles » déshéritées, et la voix donnée aux moins rémunérés, a révélé des fractures durables.

La crise sanitaire a fait revenir en force l'Etat et ses fonctions essentielles. Alors que, depuis des décennies, la vague de fond de la mondialisation et de l'internationalisation avait fait perdre de vue aux citoyens l'utilité et le rôle propre de l'Etat, la crise l'a replacé au centre du village. Dix-huit mois plus tôt, la crise des gilets jaunes avait mis le doigt sur la méconnaissance par les citoyens de la destination et de l'efficacité des impôts qu'ils paient. On a vu les dirigeants politiques redoubler d'efforts de pédagogie pour expliquer sur les plateaux « à quoi servent nos impôts », « les grandes missions de l'Etat ». Depuis, ces attributs de l'Etat perdus de vue ont été mis en lumière comme des fonctions essentielles, et leurs artisans, les fonctionnaires de la santé et de l'éducation notamment, sont apparus comme les héros méconnus du quotidien. Cette dynamique de renaissance de l'Etat sur fond d'urgence sanitaire s'est accompagnée d'une posture dirigiste assumée envers les citoyens, qu'il fallait protéger contre eux-mêmes et discipliner.

Cette posture dirigiste s'est aussi exercée envers les entreprises, envisagées comme des acteurs citoyens comme les autres. C'est encore plus vrai a fortiori de celles issues de secteurs qui contribuent au système de protection sociale, comme l'assurance. Au nom d'un impératif de solidarité, l'Etat a sommé les assureurs de partager la facture.

Si la stratégie du « quoi qu'il en coûte » a permis une protection maximale des salariés et des entreprises, il a creusé les déficits de l'Etat au point où le recours aux fonds privés s'est imposé d'emblée au cœur de la crise, à répétition. A moins d'un an de l'élection présidentielle, on peut s'interroger sur cette nouvelle configuration de l'Etat et sur les conditions d'exercice du pouvoir étatique post-crise.

L'Etat a-t-il durablement regagné une part de ses moyens d'action et retrouvé la main haute sur les évolutions sociales ? La transition esquissée vers un partage public-privé des responsabilités sociétales au nom du bien commun est-elle durable ? Et quel lien entre une société sans risque et le rôle des assureurs ?

Le grand retour de l'Etat providence

Les dix-huit mois de crise sanitaire ont été souvent vécus comme punitifs et liberticides. Sans surprise, on a vu resurgir les grandes alertes libérales d'Alexis de Tocqueville [1835] : « Cet Etat se veut si bienveillant envers ses citoyens qu'il entend se substituer à eux dans l'organisation de leur propre vie. Ira-t-il jusqu'à les empêcher de vivre pour mieux les protéger d'eux-mêmes ? »

Mathieu Laine, dans son livre paru pour l'occasion [2021], écrit : « La pandémie n'aura été que le baromètre en fusion d'un phénomène plus profond : la prise de pouvoir totale de l'Etat-nounou, cette bureaucratie qui nous veut du bien. » Il y décrit à l'envi la fièvre bureaucratique, technocratique et centralisatrice française, la propension de l'Etat à infantiliser ses concitoyens. Il voit surtout dans le cap pandémique un point de non-retour spécifiquement français : « La France a été la seule grande démocratie au monde à avoir exigé, sauf à être verbalisé, de cocher une case pour tout “déplacement bref” et où une cellule interministérielle a eu à trier, en pleine crise sanitaire et face à la crise économique la plus dramatique depuis la Seconde Guerre mondiale, entre les fours et les poêles. » Il plaide pour « nous arracher aux fers en apparence confortables d'un Etat dont on attendrait tout ».

Dès 2017, Piero San Giorgio décrivait lui aussi cet « Etat-nounou » en ces termes : « Depuis sept décennies, Européens et Américains du Nord vivent dans un confort certain. On leur a inculqué la notion d'Etat-nounou, ultime avatar de l'Etat providence,

qui accapare des richesses du peuple. Cette prévarication permanente fait que la population n'est pas préparée aux crises, et ce volontairement, d'où les réactions catastrophistes dès que deux centimètres de neige perturbent en hiver les routes ! »

De quel Etat-nounou parle-t-on exactement ? Quelles seraient les caractéristiques de cette « saison 2 » de l'Etat providence à la française ? Doit-on prévoir un avant-après 2020 ?

L'Etat providence jusqu'à 2020 est l'héritier d'un modèle qui s'est construit depuis la Première Guerre mondiale en Europe occidentale, et qui a vu l'extension continue du domaine d'intervention de l'Etat jusqu'à excéder de loin le volet social. L'Etat providence originel, chargé de satisfaire l'intégralité des besoins sociaux au nom de l'impératif de justice sociale, a embrassé un rôle de tuteur de la société tout entière sous la pression des grandes tendances et crises du XX^e siècle : mondialisation, crise de confiance dans le politique, crise de solvabilité, crise des représentations, inefficacité étatique, débordements sécuritaires.

De nouveaux équilibres ont vu le jour, donnant naissance à un Etat post-moderne, marqué par la complexité, l'indétermination, l'imprévisibilité. Pour autant, la société française est restée fermement attachée au modèle social de l'Etat providence. A moult reprises, les dirigeants politiques ont tenté de lui offrir un retour en fanfare : on pense à la réforme des retraites, ou à la réforme du grand âge et de l'autonomie. Mais faute d'avoir débouché sur une transformation solvable, protectrice et juste, ces chantiers décisifs pour notre modèle social demeurent en suspens, à demi-réouverts et aussitôt refermés. Dans le même temps, l'Etat-nounou, ou « gouverneman » selon le mot malicieux de Martin Masse ⁽²⁾, prolifère et pénètre plus avant dans la vie des individus, prétendant régir les comportements et par là limite les responsabilités individuelles « pour leur bien ».

Au fond, ce qui est en jeu, c'est la recherche perpétuelle d'une société sans risque, évoluant autour des principes primordiaux de la santé et de la sécurité.

Un vrai sujet d'observation pour les assureurs, dont c'est aussi le métier.

Les nouvelles formes de l'Etat protecteur post-2020 pourraient se résumer en deux grandes tendances. La première est un renforcement systématique du principe de précaution, particulièrement prégnant dans le domaine de la santé ou de l'alimentation par des injonctions multiples à « manger, bouger », l'interdiction de fumer dans tous les espaces, la surtaxation des produits gras, la culpabilisation associée à toute forme de comportement qui ne serait pas modéré. Au-delà de la simple prévention des risques, cet « Etat précaution » apporte une dose de frilosité et de jugement moral cousin d'un puritanisme américain qui, régissant la vie des citoyens, instille dans les rapports sociaux infantilisation collective et manichéisme aux dépens de la pensée et du recours au libre arbitre. De là, l'invocation systématique du principe de précaution dans l'activité réglementaire, au nom de risques éventuels non avérés pour interdire tel ou tel produit. De là une hypersensibilité réglementaire, qui conduit à faire voter une loi ou passer une réglementation à chaque événement qui fait la une, ou à lui consacrer un « Grenelle » ou une consultation citoyenne d'ampleur nationale. Démonstration de protection et de « *care* », et autant de verrouillages annoncés de l'avenir.

La deuxième grande forme de l'Etat protecteur dans les années 2020 est le patriotisme économique, qui inclut de nombreuses politiques visant à « protéger » les entreprises nationales par un protectionnisme à peine déguisé. On pense aux primes aux territoires, à la promotion du « made in France », à la promotion du « locavore », etc. Ce repli protecteur sur le local, le connu, l'autarcie, en bref, le sans-risque n'est pas neutre.

Comment cela impacte-t-il notre modèle de société... et le rôle de l'assurance, qui n'entend pas annihiler le risque, mais bien l'accompagner, encourageant les individus à « aller vers leur risque avec sérénité » ? A quoi ressemblerait une société où l'Etat-censeur croirait empêcher tous les risques... et sommerait les assureurs de cotiser par solidarité

lorsque ces risques lui échapperaient ? La stratégie de l'Etat devant l'arborescence Covid a été d'invoquer immédiatement, dès le printemps 2020, un partage des responsabilités avec les autres acteurs de la protection sociale – au nom d'un bien commun à protéger : la santé publique.

Comment les deux logiques peuvent-elles coexister dans la pratique ? D'un côté, un Etat héraut du risque nul, de l'autre, le bilan financier des assureurs ? Quelle est la place des assureurs à la table du bien commun ainsi conçu ?

Financer l'Etat providence saison 2 : quelle contribution des assureurs ?

La crise de la Covid a privé l'économie française de ses repères. Devant l'inévitabilité d'une dette flamboyante, les principes économiques classiques ont été relégués au loin. Jean-François Husson, rapporteur général de la commission des Finances du Sénat, annonça lors de l'examen de la dernière loi de finances que l'Etat allait se financer presque à part égale par l'endettement et par l'impôt. Les investisseurs semblent prendre du galon.

Quant à l'impôt, les entreprises dans leur ensemble ont vu leur impôt sur les sociétés baisser de 10 milliards d'euros pour des raisons de compétitivité. Dans le même temps, les sociétés d'assurance ont été sollicitées pour contribuer massivement à la résorption de la dette publique au nom d'une solidarité nationale exceptionnelle.

Les contributions cachées des assureurs dessinent-elles un modèle public-privé qui ne s'assume pas encore totalement ? Se dirige-t-on, pour cette saison 2 de l'Etat providence, vers une nouvelle définition de l'Etat protecteur, paré de ses atours classiques, pleinement assumés, une spécificité post-Covid en plus : le recours à la participation financière du privé ?

De fait, la gestion de la crise sanitaire à la française a été marquée par une spécificité, que l'on ne retrouve nulle part ailleurs : la convocation, très tôt dans la crise, des assureurs, pour parer au plus urgent aux côtés de l'Etat. Cette mise à contribution précoce des assureurs a placé la profession sur le devant de la scène. Les assureurs ont été appelés à contribuer d'abord au fonds de solidarité pour un total de 400 millions d'euros au nom de la solidarité nationale. Quelques semaines plus tard, les assureurs étaient à nouveau pressés de contribuer à un deuxième tour de table au nom de l'intérêt général... donnant le sentiment à la profession d'assister en 2020 à une sorte de réveil du « don gratuit », en vigueur sous l'Ancien Régime. De fait, cette sommation rappelle furieusement l'époque lointaine où le don gratuit – qui n'était autre qu'une taxe imposée au clergé – constituait 2,7 % des revenus du Trésor royal et l'apanage d'une gestion monarchique de l'Etat. Ces contributions obligées des assureurs au fonds de solidarité français ont été mal vécues, notamment par les groupes internationaux qui y ont vu une atteinte à leur liberté d'entreprendre. Des limites du don gratuit en l'an 2020.

Les tentatives de faire rendre gorge aux assureurs ont foisonné côté Parlement. En 2020, pas moins de quatre projets de loi de finances rectificative ont été examinés – chose inédite – sous l'effet des très nombreuses initiatives portées par des parlementaires de tous bords. Si les moyens proposés ont été variés, l'objectif était partagé : augmenter la fiscalité domages et contraindre les assureurs à prendre en charge les pertes d'exploitation essuyées par les acteurs économiques dans les territoires. Le fait même de mettre en péril la solvabilité du secteur assurantiel, et par là même, de mettre en risque des acteurs majeurs de l'économie française, n'a été soulevé que par de rares voix. Tout juste le régulateur a-t-il rappelé les règles prudentielles de base qui régissent l'équilibre des finances des assureurs. Dans l'élan de surenchère générale, les assureurs ont échappé au pire, acculés à aligner les montants successifs exigés par le gouvernement sous peine de le voir plutôt encourager la créativité de certains parlementaires pressés de secourir les commerces de leur circonscription. Rappelons tout de

même que la taxe sur les complémentaires santé, elle, a bel et bien été adoptée lors de la dernière loi de financement de la Sécurité sociale, et que son ombre continue de planer sur le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2022.

Chaque contribution, aussitôt versée, étant jugée insuffisante par ceux-là même qui l'avaient fixée, le sujet de la contribution solidaire des assureurs est devenu un argument éminemment politique. De nombreux acteurs économiques, PME en tête, ont emboîté le pas aux décideurs politiques, réclamant une contribution massive des assureurs, faute de quoi ils apparaîtraient comme les charognards de la crise. Dans ce débat, certains dirigeants de sociétés d'assurance ont tenté un exercice de transparence, partageant les montants cumulés de leurs contributions, de leurs dons additionnels au domaine de la santé, des gestes consentis à l'attention de leurs assurés, ainsi que des estimations en temps réel de l'impact de la crise sur leurs différentes branches d'activité. En vain. Finalement, la crise n'aura fait qu'accentuer un paradoxe français : la profession qui a le plus mis au pot continue de compter parmi les plus mal-aimées de France.

Il a fallu que se dessine la sortie de crise pour que l'on se rappelle son rôle essentiel de financeur de l'économie, de la dette, en sus de la protection de l'individu. De fait, à la rentrée 2020, quand vint l'heure de la relance économique, les assureurs, médiatiquement et politiquement malmenés depuis des mois, sont hâtivement redevenus les premiers partenaires de l'Etat, acteurs clés des territoires, bâtisseurs et bailleurs incontournables pour booster le potentiel de croissance post-crise et stimuler l'économie française en sa phase de reconstruction.

Il faut dire que les assureurs ont collectivement joué le jeu, en présentant au ministre de l'Economie un programme ambitieux d'investissements et aux parlementaires des solutions pour mobiliser l'épargne non productive des Français. Avec la Caisse des dépôts, ils ont ainsi mis en place le programme d'investissement Relance durable France. Sur les 2,3 milliards d'euros du projet global, environ

2 milliards ont été abondés par les assureurs et fléchés vers les secteurs les plus touchés par la crise – la santé et le tourisme. Qui plus est, les assureurs se sont fortement mobilisés pour la mise en place des prêts participatifs relance destinés aux PME-ETI, avec une première levée de 11 milliards d'euros pour lancer le dispositif.

Au Parlement, la levée de boucliers initiale s'est muée en écoute. Le mal-aimé est donc devenu fréquentable. Mais à quel prix ? L'impact économique de la crise pour les assureurs se chiffrent à quelque 5 milliards d'euros dont près de 3 milliards de charges supplémentaires au titre de leurs contrats et 2 milliards de contributions extracontractuelles additionnelles par les assureurs à leur initiative.

Un nouveau modèle public-privé au cœur du modèle social européen ?

Quel avenir pour l'Etat providence à l'heure de la reconstruction ? La fiscalité n'est pas infinie, ni son acceptabilité par les citoyens. La relance économique semble esquisser une nouvelle phase de l'Etat providence, qui préserverait une forme d'Etat-nounou tout en voyant émerger de vrais partenariats en lieu et place des dons gratuits. Ce modèle peut-il faire consensus national ? Une saison 3, qui préserverait les spécificités historiques de l'Etat providence mais l'autoriserait à s'appuyer davantage sur le secteur privé.

Quel type de régulation étatique, quel contrôle peut-on en attendre en retour ? Si le retour en force de l'Etat providence a assuré la stabilité des politiques publiques, la pérennité de l'Etat et l'égalité de tous ses usagers, la gestion de la pandémie a aussi mis en évidence un appareil d'Etat manquant d'agilité : trop lent, trop lourd, hyperadministré. S'il contribue à la résilience de la société, l'Etat providence a le défaut de mal préparer aux crises.

Une solution complémentaire s'impose, et l'assurance semble y tenir un rôle déterminant. On pense au domaine de la santé, où il faudra bien redéfinir le modèle de l'assurance santé, préciser où s'arrêtera le rôle de chacun. Pour préserver le modèle de la Sécurité sociale, à bout de souffle, et pour donner un nouveau souffle à l'organisation de notre système de santé, décideurs politiques et acteurs économiques devront œuvrer ensemble. L'une des clés d'ajustement pourrait être une articulation avec un modèle assurantiel complémentaire, auquel chaque acteur aurait intérêt. Mettre au cœur de la réflexion les organismes d'assurance maladie complémentaire en assouplissant les contraintes qui existent aujourd'hui, en revoyant la fiscalité, en misant sur un partenariat avec la Sécurité sociale, sont autant de pistes qui pourraient être explorées.

Ces problématiques fondamentales, sociétales, politiques et économiques auront toute leur place dans la saison 3 qui se lance au son des tambours politiques de 2022. Il y a fort à parier que la notion de responsabilité à l'égard des générations futures, aujourd'hui largement déclinée sous l'angle environnemental, se déclinera aussi autour de l'ardoise liée à l'Etat providence, forçant l'émergence d'un nouveau modèle étatique ouvert à une coresponsabilité bien comprise et à un nouveau partage des missions de protection des personnes. Outre une résilience accrue et une gestion partagée des crises, cette évolution permettrait de contenir ce que Mathieu Laine appelle la « spirale interventionniste [qui] brise les énergies individuelles, étouffe la croissance économique et

anéantit l'esprit de responsabilité [2006]. » Si cette notion de responsabilité individuelle s'est déjà largement imposée en matière environnementale, on peut penser qu'elle évolue dans le même sens en matière de dette, offrant par là le meilleur antidote aux notions « d'assistanat », conséquence directe d'un Etat providence caricaturé.

Notes

1. Les Echos, 22 mai 2021 par exemple.
2. Le blogue du Québécois libre, leblogueduql.org, 26 janvier 2021.

Bibliographie

- CHEVALLIER J., *L'Etat post-moderne*, LGDJ, 2017.
- JUVIN PH., *Je ne tromperai jamais leur confiance*, Gallimard, 2021.
- LAINÉ M., *Infantilisation. Cet Etat-nounou, qui vous veut du bien*, Presses de la Cité, 2021.
- LAINÉ M., *La grande nurserie. En finir avec l'infantilisation des Français*, JC Lattès, 2006.
- TOCQUEVILLE A. (DE), *De la démocratie en Amérique*, 1835.

MÉTHODOLOGIE POUR UNE MESURE DU COÛT DE L'IMPRÉVOYANCE

François-Xavier Albouy

Observatoire de l'imprévoyance

Le coût de l'imprévoyance ⁽¹⁾ est défini comme la charge financière que subissent les ménages en cas d'accident ou d'aléa de la vie, et ce, par une insuffisance ou par l'absence de couverture de prévoyance complémentaire. Dans une société comme la France qui s'imaginerait surprotégée, et où les coûts de protection supplémentaires sont parfois vus comme des charges inutiles, cette approche est contre-intuitive. Pour autant, les sommes en jeu sont considérables, puisque la méthode que nous proposons fixe un coût de l'imprévoyance à près de 12 milliards d'euros par an. Mesurer le coût de l'imprévoyance permet de démontrer que la prévoyance complémentaire n'est pas assez diffusée pour protéger efficacement les familles contre les aléas de la vie et cette absence de protection peut expliquer une épargne de précaution excessive des ménages, laquelle creuse les inégalités et freine la croissance.

La première partie de cette note rappelle brièvement les conditions d'émergence de l'assurance prévoyance sous sa forme moderne, et fait le constat que cette histoire prestigieuse explique en partie pourquoi cette assurance ne s'est pas généralisée ou a cessé de se généraliser au XXI^e siècle.

La seconde partie rapproche la prévoyance de la faiblesse de la croissance économique pour montrer qu'après la crise de la Covid-19, il est probable que la confiance dans la généralisation et la croissance d'une protection complémentaire collective a probablement atteint une limite, alors même, et c'est un paradoxe, que plus les garanties sont étendues dans la population, plus la mutualisation des risques permet de réduire les coûts globaux de protection.

La troisième partie propose une méthodologie de calcul du coût de l'imprévoyance et de ses effets sur l'économie en général.

La quatrième partie propose une stratégie de développement des garanties prévoyance à partir de la probabilité pour un individu d'être plus ou moins protégé, et ce, quelle que soit son exposition au risque. Cette stratégie consisterait en un rapprochement de produits de prévoyance, compléments individuels aux garanties collectives, adossés à des plans d'épargne investis dans des actions. L'idée générale est que si la demande de protection contre les aléas de la vie est saturée, l'appétence pour des placements à risque pourrait devenir plus évidente. Ces stratégies pourraient fonder un redéploiement des mutuelles

d'assurance, en particulier auprès de publics fragiles ou vulnérables.

La prévoyance complémentaire, une histoire prestigieuse

Les contrats de prévoyance proposent des compensations décès, maladie de longue durée, accident toutes causes et couverture partielle de la dépendance. Ils visent à couvrir les familles, c'est-à-dire les victimes elles-mêmes et leurs ayants droit. Ils sont parfois individuels (couvertures accidents de la vie, par exemple), mais plus généralement collectifs et souscrits par les entreprises. Ils sont gérés par les sociétés d'assurance, les mutuelles d'assurance, les mutuelles du Code de la mutualité et les institutions de prévoyance.

En 2018, le chiffre d'affaires de la prévoyance est de 31 milliards d'euros et le taux de croissance annuel de la prévoyance complémentaire est de 3,5 %. La prévoyance est un risque d'assurance généralement géré en répartition provisionnée, c'est-à-dire que les cotisations de l'année couvrent les sinistres de cette même année, et les sinistres de l'année qui donneront lieu à des versements différés dans le temps sont provisionnés pour la totalité de leur coût. De plus, des provisions spécifiques sont réalisées notamment pour couvrir les risques croissants, c'est-à-dire que les organismes assureurs prennent le risque d'un écart de la sinistralité par rapport à leurs estimations.

Le débat est très ancien et, pour les historiens, débute au Moyen Âge. Il traverse le XIX^e siècle où il peut se résumer ainsi : qu'est-ce qu'un niveau idéal de prévoyance pour protéger les familles des classes défavorisées contre la misère ?

La prévoyance, pour se construire en tant qu'activité économique, a dû se détacher de la charité ou de la providence pour montrer qu'elle pouvait représenter une forme d'organisation sociale et commerciale bénéfique en reculant les effets du sort ; la mutualisation

des risques apparaissant comme une technique politique et sociale efficace et équilibrée. On peut citer les contributions de Léon Bourgeois, de Charles Gide ou encore de Charles Rist qui ont marqué la pensée politique et ont permis une autonomie des sociétés de prévoyance par rapport aux sociétés de charité, mais aussi par le solidarisme, une nouvelle pensée du contrat social à égale distance du socialisme, comme du libéralisme, de l'Etat, comme du marché.

Un second débat plus technique est alors apparu qui devait voir les sociétés de prévoyance se défendre contre des accusations d'aléa moral. S'ils sont protégés, les ouvriers ne vont-ils pas aggraver leurs comportements à risque ? Ce débat a vite tourné court par des réglementations parfois très restrictives limitant les effets d'aléa moral, lesquelles réglementations seront compensées par un contrôle politique corporatiste ou syndical des sociétés de prévoyance. La législation sur les accidents du travail a aussi permis de détacher l'accident du seul comportement individuel pour imposer des réglementations et une organisation du travail de prévention des accidents. Deux contributions majeures restent de cette époque héroïque, la fierté de Gustave Eiffel de ce que le chantier de la tour n'ait fait aucune victime parmi les ouvriers et les deux articles de Franz Kafka sur une théorie de la prévoyance et des accidents du travail.

Un troisième débat, plus politique, a opposé les sociétés de prévoyance à l'Etat. La capacité à s'organiser en mutualité spécifique, issue des corporations, à gérer des risques spécifiques et à se différencier de l'Etat a constitué une forme d'organisation sociale, prélude à une organisation paritaire de la Sécurité sociale après la Seconde Guerre mondiale.

Au terme de cette longue évolution historique, nous sommes en France au XXI^e siècle confrontés à des changements majeurs du cadre opérationnel de la prévoyance. D'abord, la gestion paritaire des régimes de base s'est délitée sous l'influence de plusieurs facteurs (chômage de masse, fragilité des branches professionnelles, émergence d'une économie de services, etc.), ce qui a conduit à un changement profond du modèle, avec une prise en charge massive de l'Etat dans la

définition des risques et de leur gestion. Par ailleurs, la prévoyance collective à l'intérieur des entreprises ne s'est pas généralisée aussi vite que la couverture des retraites ou de l'assurance santé complémentaire.

Parent pauvre de la protection sociale, la prévoyance reste un produit mal connu du grand public. Ses contours sont flous et, souvent, les assurés pensent à tort être couverts par les régimes de base, et ce, pour des risques qu'ils maîtrisent mal parce que les probabilités de survenance des sinistres sont heureusement faibles et parce que les montants de ces sinistres catastrophiques sont aussi très imprécis. Les risques de prévoyance sont en fait des risques de catastrophe individuelle et sont, comme les risques de catastrophe naturelle, sous-estimés dans leur probabilité de survenance et, généralement, la capacité de l'Etat à les endosser est surestimée.

En définitive, et sans entrer dans une analyse historique détaillée, il apparaît que l'adossement de la prévoyance sociale au ministère du Travail, dès sa création en 1906, a figé un modèle de diffusion des garanties de prévoyance dans le cadre de négociations collectives à l'intérieur des entreprises. Comme le surplus de protection apporté par ces garanties est moins tangible et immédiatement perceptible que celui apporté par l'assurance santé ou retraite, et ce, dans des sociétés devenues plus sûres et plus protectrices par l'émergence de la Sécurité sociale, les garanties de prévoyance ont été négligées, mises au second plan et aujourd'hui on constate de fortes inégalités dans les couvertures à l'intérieur des entreprises (cadres, non-cadres) ou entre les entreprises (grandes entreprises, PME, TPE). Pire, le statut des fonctionnaires, qui sous certains aspects est protecteur, empêche le développement d'une prévoyance collective complémentaire moderne et protectrice. La participation de l'employeur public à la protection de prévoyance complémentaire des agents reste facultative et sa participation financière est minime ou inexistante. Cela vaut pour les trois fonctions publiques confondues : Etat, hospitalière ou territoriale, et, trop souvent, les agents devenus invalides jeunes ne bénéficient pas d'une couverture retraite satisfaisante. Enfin, la mobilité du travail et le

fait que les salariés changent plus souvent d'entreprise, et même de métier et de statut, et comme le chômage de masse s'est développé, la portabilité très partielle et limitée dans le temps des contrats de prévoyance ont empêché une généralisation des couvertures ; ainsi, de fait, une inégalité très forte dans les couvertures complémentaires est aujourd'hui observée.

Une illustration de cette atonie des marchés de la prévoyance est leur incapacité à s'emparer du sujet de la dépendance, qui est le grand risque social des sociétés vieillissantes. La prévoyance d'entreprise ne se sent pas légitime parce que les risques surviennent après la période de travail, au moment de la retraite, et l'épargne de précaution est de loin préférée à la prévoyance individuelle par les ménages.

Un contexte économique profondément bouleversé depuis 2007 et après 2020

Par ailleurs, depuis la crise de 2007 et probablement encore plus après celle de 2020, le contexte économique a profondément changé et s'est modifié dans six domaines essentiels :

- l'extrême fragilité des économies avancées face à des chocs systémiques ;
- la montée des inégalités dans les revenus et les patrimoines des ménages qui avait commencé avant 2007 et s'est fortement accélérée depuis ;
- l'augmentation des dettes publiques, des dettes privées des entreprises et des ménages, et la généralisation de l'utilisation de l'effet de levier dans les entreprises en Europe amenant des prises de participation étrangères par des fonds d'investissement et des délocalisations massives de la production ;
- le niveau historiquement très faible des taux d'intérêt sans risque et une croissance atone ;

- la précarisation et la fragmentation du travail avec la multiplication des statuts : autoentrepreneurs, chômeurs, TNS, salariés, etc. ;
- le vieillissement accéléré de la population, phénomène lié à la dernière phase de la transition démographique amorcée depuis un siècle.

Tous ces phénomènes sont déterminants pour l'évolution de la protection sociale et pour l'évolution des garanties de prévoyance complémentaires. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt et donc les rémunérations de l'épargne sont bas et proches de zéro et que, dans le même temps, le taux de rentabilité exigé par les actionnaires pour les entreprises est élevé et reste proche de 15 %, comment se comportent les ménages ?

Pour l'heure, on constate un montant d'épargne de précaution élevé pour se prémunir contre les chocs systémiques. Et c'est en fait le grand paradoxe de l'économie française. L'épargne des ménages est essentiellement investie en produits de taux sans risque ; c'est une épargne de précaution dont la rémunération est faible. Elle n'est pas investie dans des produits de croissance et des actifs d'entreprise.

Par parenthèse, si les taux d'épargne sont élevés – en France c'est en contraste avec la faiblesse des fonds propres des entreprises –, un effet d'éviction en faveur des dettes publiques est bien évidemment à l'œuvre. Cet effet est renforcé par la diffusion de l'assurance vie en France, laquelle est explicable par l'absence de fonds de pension et par les avantages fiscaux dont bénéficiaient les porteurs d'assurance vie jusqu'à des dates récentes. On le sait, les placements des assureurs, par le jeu de la « *fair-value* » et des règles de Solvabilité II, privilégient largement les produits de dette et les produits de dette publique.

On peut, en première analyse, inférer de ces bouleversements que la protection sociale de base collective va nécessairement connaître un ralentissement (dette publique, faibles capacités d'augmentation de la cotisation des entreprises, augmentation du chômage de masse...). Ainsi, après la crise de 2007-2008, les solutions d'intermédiation financière, c'est-à-dire la capacité par les institutions financières de transformer

des ressources de court terme en emplois de long terme accessibles aux ménages et aux entreprises, sont fortement réduites par le durcissement des réglementations prudentielles. Cette désintermédiation est souvent dénoncée comme à l'origine du gonflement des dettes et de l'hypertrophie de la sphère financière. Il n'est pas improbable qu'après la crise de 2020, la capacité pratique des Etats à organiser une augmentation des garanties offertes par la protection sociale soit contrainte par la nécessité de répondre à des urgences, comme celle du chômage de masse, l'augmentation de la pauvreté ou les conditions de vie des personnes dépendantes. Par ailleurs, les entreprises seront, au moins dans un premier temps, confrontées à des urgences de trésorerie ou de redéploiement de leurs activités. Elles aussi seront peu compatibles avec une extension des garanties prévoyance. Enfin, les secteurs les moins protégés aujourd'hui (commerce, artisanat, certaines professions libérales) sont exactement ceux qui auront le plus souffert de la crise et de la période de confinement ; leur capacité à augmenter leurs cotisations de prévoyance est dès lors douteuse. Il reviendrait donc aux ménages seuls de compléter leur couverture prévoyance, ce qui pose évidemment trois types de question :

- auront-ils la capacité financière de le faire ?
- leur taux de préférence pour le présent ne va-t-il pas fortement augmenter ?
- pourra-t-on, politiquement, leur demander d'être plus prévoyants, alors que l'Etat a montré une absence de prévoyance de moyen terme préjudiciable dans la préparation à la gestion d'une pandémie ?

A ces difficultés, s'ajoute une difficulté classique des contrats de prévoyance individuels qui est celle de la résistance à monétiser le prix de la vie d'un être cher. Qu'est-ce qu'une somme, même importante, devant la perte d'un être cher ? En quoi une indemnité, quel que soit son niveau, pourrait compenser une perte irréparable et une douleur que rien n'éteindra ?

C'est en tenant compte de tous ces facteurs que le calcul d'un coût de l'imprévoyance doit être construit,

avant qu'une stratégie de déploiement de produits de prévoyance ne soit proposée.

Méthodologie de calcul du coût de l'imprévoyance et de ses effets

Nous essayons de fixer un niveau de prévoyance optimal et nous le fixons comme une protection qui permet aux familles de compenser en partie les pertes de revenus imputables à un accident. Il s'agit de maintenir un niveau de ressources suffisant pour compenser, en cas de décès, de maladie ou d'accident, la perte subie par le ménage, et dans la mesure du possible, lui permettre de reconstituer le revenu permanent qui était celui d'avant l'événement. Certes, cette compensation est partielle (pas de *pretium doloris*) et incomplète (la totalité du revenu permanent ne peut pas être compensée dans tous les cas), mais l'idée est de permettre aux familles de compenser en partie la perte pour pouvoir, en quelque sorte, « rebondir » après un accident.

Dans une modélisation plus aboutie et encore à construire, il serait intéressant de borner cette compensation par le taux d'actualisation et par les revenus de l'épargne, d'un côté, et de l'augmenter d'efforts de prévention, de l'autre.

Pour l'heure, nous avons retenu des critères logiques de compensation qui sont proches de ceux du marché de la prévoyance complémentaire, en étant plus généreux pour certains risques, en élargissant la prévoyance à des risques ignorés des contrats collectifs actuels et, surtout, en projetant ces garanties à l'ensemble de la population active occupée ou non, quels que soient les statuts et les catégories sociales.

Précisons que l'étude s'attache à fixer le montant de ce qui n'est pas ou est mal assuré et, en tant que telles, les dépenses de prévention qui visent à réduire la probabilité des sinistres ne sont pas prises en compte.

La nomenclature des garanties de prévoyance complémentaires retenues prévoit :

- pour les compensations de décès en termes de revenus moyens :
 - 100 % pour un célibataire (un débat peut s'ouvrir sur la nécessité de compenser un célibataire, pour autant les célibataires ont aussi des ayants droit qui ne sont pas en ligne directe, et par ailleurs, ils peuvent être sensibles au fait que le versement d'un capital décès à une association de leur choix – par exemple de lutte contre des maladies orphelines s'ils en ont été victimes – a des effets positifs) ;
 - 150 % pour un couple sans enfant ;
 - 100 % en plus par enfant à charge.
- pour l'incapacité, une généralisation des compensations à hauteur de 90 % du salaire net ou 80 % du salaire brut ;
- pour l'invalidité, des compensations à hauteur de 94 % du salaire net ;
- pour les fonctionnaires, une extension de la pension d'invalidité au-delà du passage en retraite ;
- pour les enfants handicapés à la naissance ou à la suite de maladie ou d'accident, une allocation complémentaire aux allocations de Sécurité sociale de 500 € par mois. Cette allocation est viagère et s'étend au-delà du décès des parents ;
- pour les personnes qui entrent en dépendance au sein de l'aide personnalisée d'autonomie (APA), une allocation mensuelle de 500 € pour les GIR 1 et GIR 2, et de 250 € par mois pour les GIR 3 ;

- pour les aidants, des prestations de service (plateforme de services de soutien et d'orientation) à hauteur de 5 € par mois et un complément d'indemnisation des jours de congés prévus par la loi d'adaptation de la société au vieillissement (ASV) à hauteur de 30 jours fractionnables d'indemnités sur cinq ans. On considère aussi que 20 % de l'ensemble des aidants utilisent ce droit chaque année.

La généralisation de ces garanties à l'ensemble de la population permet d'estimer un coût de l'imprévoyance, c'est-à-dire la somme des personnes non couvertes et celle des personnes qui ne sont pas assez couvertes, à un montant de près de 12 milliards d'euros (voir tableau).

Quel est le sens de cette somme et comment peut-on l'interpréter ? Une première remarque consiste à relever que cette somme n'est pas une perte en soi mais une mauvaise allocation des ressources. En effet, si les personnes victimes d'accident ne touchent pas ces sommes, c'est qu'elles n'ont pas cotisé. Normalement et dans des régimes de répartition provisionnés, les cotisations devraient, aux frais de gestion près (autour de 5 % à 10 %), correspondre aux prestations versées.

Une seconde remarque est qu'avec cette mauvaise allocation des ressources, les victimes d'accident ne touchent pas d'allocations suffisantes ce qui entraîne des effets dépressifs pour le secteur médico-social :

- perte de chance pour l'éducation des enfants et donc perte de croissance pour l'économie. A titre de comparaison, le coût des NEET⁽²⁾ par enfant est évalué à 350 000 euros en 2015 : perte de croissance, chômage, aides sociales, dépenses de sécurité, etc. ;

- perte de croissance et de production pour le secteur médico-social, incapacité d'augmenter les salaires, difficulté à moderniser les prestations et à développer ce secteur essentiel pour l'économie du vieillissement ;

- difficulté à développer une économie moderne de la dépendance et du handicap.

A ces difficultés, s'ajoutent évidemment celles déjà mentionnées d'une épargne de précaution des ménages trop importante et peut-être aussi une attente excessive de revenus de remplacement à la retraite.

Encore une fois, ces effets sont d'autant plus importants qu'il s'agit d'un flux annuel. Il est simple de comprendre que ces effets cumulés à dix ou vingt ans sont de l'ordre de plusieurs centaines de milliards d'euros et qu'ils auraient permis de véritables stratégies de développement et de modernisation du secteur sanitaire et social, lequel est en déficit permanent et en manque de moyens chroniques. Ce manque de moyens est souvent invoqué par de nombreux experts pour expliquer l'ampleur dans notre pays de la crise de la Covid-19.

Tableau simplifié des coûts de l'imprévoyance

	Actifs			Inactifs			Total
	Salariés	Fonctionnaires	TNS	Chômeurs	Enfants	Retraités	
Décès	585 955 394 €	596 886 344 €	819 589 811 €	173 145 297 €			2 174 576 846 €
Incapacité de travail	535 092 090 €	267 923 881 €	392 377 571 €	262 762 890 €			1 458 156 432 €
Invalidité	383 562 151 €	430 600 609 €	97 679 732 €	245 652 188 €			1 157 494 681 €
Complément retraite suite à invalidité		2 002 762 803 €					2 002 762 803 €
Dépendance						2 121 360 000 €	2 121 360 000 €
Handicap (enfant)					1 800 000 000 €		1 800 000 000 €
Aide aux aidants	618 209 971 €	190 943 339 €	103 591 941 €	83 742 389 €		385 000 000 €	1 381 487 640 €
Imprévoyance	2 121 819 607 €	3 489 116 975 €	1 413 239 056 €	765 302 763 €	1 800 000 000 €	2 506 360 000 €	12 095 838 402 €

Source : Observatoire de l'imprévoyance.

Stratégies réalistes de déploiement de nouveaux produits de prévoyance

La problématique de l'économie du patrimoine et de l'épargne s'est récemment enrichie d'une contribution décisive qui modifie les cadres habituels d'analyse. Il s'agit d'un document de travail, « *Saving Behavior Across the Wealth Distribution: The Importance of Capital Gains* » par Andreas Vageren, Martin Holm, Benjamin Moll et Gisle Natvik, en décembre 2019.

Cette approche très originale distingue l'épargne financière investie dans des produits sans risque de l'épargne investie dans des titres de propriété qui produisent des revenus, lesquels sont réinvestis. C'est-à-dire que l'épargne des ménages, qui est généralement un agrégat unique qui s'oppose à la consommation, est ici divisée entre une épargne au sens propre du terme, ce qui dans mes revenus du travail n'est pas consommé, et une épargne qui comprend tous les revenus de mes placements que je réinvestis et que je ne consomme pas.

Les deux résultats intéressants de cette approche sont que l'épargne investie dans des actifs sans risque serait en fait, et contrairement à l'intuition, constante selon les revenus. Le taux d'épargne investie dans des actifs risqués est lui, en revanche, très différent selon les classes de revenu et de patrimoine. Le second résultat est qu'il est impossible de s'enrichir par de l'épargne sans risque et que l'enrichissement par les revenus de la propriété du capital explique les inégalités de patrimoine.

Ce bouleversement dans la compréhension des inégalités de patrimoine et de revenu amène une nouvelle approche de l'offre des produits d'épargne et, pour ce qui nous intéresse ici, d'un développement nouveau des produits de prévoyance. Autrement dit, on n'arrivera pas à développer les cotisations de prévoyance des ménages pour combler les coûts de

l'imprévoyance sans deux mesures radicales, l'une qui concerne l'offre de produits des organismes d'assurance et l'autre qui concerne la fiscalité de ces produits.

La première mesure s'articule sur l'idée qu'un ménage protégé, ou mieux protégé sur les risques de la vie, peut prendre plus de risques sur ses produits d'épargne en recherchant des produits qui valorisent les revenus de la propriété du capital. Il serait donc bénéfique de lui proposer, pour un taux d'épargne donné, des produits qui combinent une prévoyance supplémentaire permettant une couverture optimale et des placements d'épargne plus risqués que ceux offerts par les assurances vie classiques, et qui permettent un revenu du capital.

La seconde mesure serait de déduire les cotisations supplémentaires aux produits de prévoyance par une exonération sur la fiscalité des ménages (impôt sur les revenus et crédits d'impôt pour ceux qui ne sont pas assujettis à l'impôt sur le revenu).

Les recherches à mener pour parvenir à une construction optimale de ces produits sont de trois ordres :

- déterminer a priori les besoins en couverture de prévoyance supplémentaires par un indice qui s'intéresse non pas à la probabilité d'un accident ou d'un risque, mais à la probabilité d'être suffisamment couvert en fonction de son âge et de son statut ;
- déterminer quelles sont les allocations optimales pour les produits d'épargne ;
- déterminer comment de nouveaux espaces de mutualisation, en particulier auprès des publics vulnérables, permettraient de généraliser cette stratégie et pourraient renouveler l'approche sociale des mutuelles de prévoyance.

La première recherche est en cours au sein de l'Observatoire de l'imprévoyance (groupe VyV), la seconde pourrait être utilement menée en association avec des chaires de recherche spécialisées sur l'épargne et les patrimoines, en lien avec des gestionnaires d'ac-

tifs. La troisième piste de recherche, qui reviendrait à esquisser des stratégies de sortie de la pauvreté à partir de la prévoyance et de l'épargne, pourrait être élargie à d'autres acteurs (mutuelles, institutions de prévoyance, associations...).

Notes

1. Ce document de recherche a bénéficié d'une subvention de l'Observatoire de l'imprévoyance du groupe VyV et de

nombreuses discussions avec Patrick Hugon, Céline Gesser Feneyrol et Charles-Antoine de Limelette. Les calculs actuariels ont bénéficié de la compétence de Noëlle Bogureau. Par ailleurs, une version plus complète de cet article est disponible sur le site de l'Observatoire de l'imprévoyance, ainsi qu'un cahier méthodologique qui détaille précisément les hypothèses retenues.

2. Not in education, employment or training. *En français : sans emploi, ne suivant ni études ni formation.*

Les débats de *Risques*

EVOLUTION DES GARANTIES PRÉVOYANCE RÉDUIRE L'IMPRÉVOYANCE

Le 26 juillet 2021, la revue Risques organisait un débat autour de la prévoyance à partir des travaux de l'Observatoire de l'imprévoyance. Ce débat réunissait Arnaud Chneiweiss, médiateur de l'assurance, Patrick Hugon, directeur offres prévoyance du groupe VyV, Observatoire de l'imprévoyance, André-Charles Puech, directeur délégué assurance et protection financière du groupe VyV et Mathilde Viennot, économiste chez France Stratégie. Ce débat s'articule autour de l'article sur l'imprévoyance paru dans ce même numéro (voir p. 119).

Le débat était animé par François-Xavier Albouy, membre du comité éditorial de la revue Risques.

Risques : L'Observatoire de l'imprévoyance a été lancé avec Patrick Hugon et le groupe VyV, à partir du constat suivant : la prévoyance collective est une conquête essentielle de la protection sociale d'avant-guerre, d'avant le Conseil national de la résistance (CNR). Cela date de la fin du XIX^e siècle et du début du XX^e siècle. Cette prévoyance collective est quelque peu endormie ; en particulier, les négociations sociales ont surtout porté dans la période récente sur les retraites et sur la santé complémentaire et bien évidemment sur le chômage. Par ailleurs, la prévoyance collective est assez illisible, et pour les entreprises et pour les salariés. Les garanties sont mal comprises, mal connues, et rédigées dans un langage qui est très technique ; un salarié a du mal à comprendre exacte-

ment quels seraient les versements à sa famille en cas de décès. Il a le sentiment qu'il est bien couvert, mais c'est un sentiment plus qu'une certitude. Cette incompréhension a créé une double illusion par rapport aux risques lourds. La première illusion, c'est qu'ils sont pris en charge par la Sécurité sociale. En fait, la Sécurité sociale ne prend en charge qu'une partie des prestations, à des niveaux faibles et incompatibles avec les niveaux de vie et les modes de vie contemporains. La deuxième illusion, c'est le sentiment que ces risques lourds peuvent être couverts par l'épargne de précaution, l'épargne financière, ou même les patrimoines immobiliers. En pratique, les sinistres les plus lourds restent assez largement inaccessibles au patrimoine des ménages, même les plus

fortunés. L'exemple que l'on cite toujours, c'est la naissance d'un enfant handicapé : cela pèse sur le ménage toute sa vie, et même au-delà de sa vie, puisqu'il faut prendre en charge la retraite de cet enfant. Ce sont donc des niveaux de prise en charge très lourds et inaccessibles aux ménages. C'est un endroit où la mutualisation la plus complète devrait s'exercer, puisque par définition et par bonheur, ces risques très lourds ont une fréquence très faible.

L'Observatoire de l'imprévoyance a mesuré le décalage entre ce qui serait une couverture satisfaisante (pas optimale) pour les ménages et pour l'ensemble des ménages : c'est-à-dire étendre les couvertures à toute la population et étendre les garanties au-delà de ce qui existe aujourd'hui. Avec un calcul méticuleux et sans exagérer, on arrive à un manque de couverture prévoyance de l'ordre de 12 milliards d'euros. On observe aussi que ces absences de prestations ont deux conséquences macroéconomiques un peu ignorées : les budgets des secteurs médico-sociaux, en particulier ceux des secteurs du handicap ou de la prise en charge des personnes âgées, sont contraints alors qu'une meilleure prise en charge des personnes non ou mal couvertes apporterait à ce secteur un potentiel d'activité supplémentaire significatif. La deuxième conséquence, c'est d'inciter les ménages à gérer leur épargne de précaution de manière extrêmement prudente, et à avoir des choix d'allocation d'actifs sans risque parce qu'il y a toujours cette idée qu'en cas de coup dur, on devrait pouvoir faire face, et donc avoir une épargne liquide, et donc faiblement rémunérée sans risque sur le capital.

En définitive, on peut conclure que l'on couvre relativement bien les risques de fréquence et que l'on couvre assez mal les risques de pointe.

Une première ligne de réflexion est de penser qu'il faut renforcer le rôle de l'Etat, en particulier organiser un accord national interprofessionnel (ANI) de la prévoyance, et peut-être une assurance prévoyance universelle (APU), sur le modèle de l'assurance maladie universelle. C'est une hypothèse qui a des avantages, elle a aussi évidemment beaucoup d'inconvénients.

La seconde idée, c'est de développer massivement des garanties individuelles, surcomplémentaires, sur le modèle de la garantie des accidents de la vie (GAV), à des tarifs rendus accessibles par des dispositifs de coassurance ou de réassurance publique. Une troisième hypothèse serait d'étendre les couvertures offertes par les entreprises aux communautés locales, ce qui serait le socle d'une responsabilité sociale d'entreprise (RSE) : de dire qu'en tant qu'entreprise, je me sens responsable de la situation du handicap dans ma région, ou de la situation des personnes dépendantes, et ainsi de suite. Une autre piste serait de refondre et de redéfinir les garanties des assurances complémentaires et de privilégier des garanties de prévoyance en optimisant les couvertures santé aux garanties indispensables. Enfin, la dernière stratégie que nous avons un peu évoquée, qui peut être intéressante, mais qui est encore à creuser, est d'essayer de lier des produits d'épargne financière dans des actifs risqués et de long terme avec des couvertures de prévoyance de risques lourds plus complètes, et en quelque sorte de dire aux ménages : voilà, nous plaçons votre épargne d'une manière un peu plus dynamique, mais nous vous assurons qu'en cas de catastrophe individuelle, vous aurez une couverture assez complète.

Toutes ces stratégies sont à étudier, elles sont à comparer les unes aux autres, et c'est l'objet de l'Observatoire de l'imprévoyance que de proposer des cadres à ces différentes stratégies. Il nous faut aussi évoquer un des défauts endémiques des régimes de prévoyance complémentaires ; ils souffrent d'une situation qui n'est pas aussi bonne qu'il y paraît : les rapports sinistres/primes (S/P) sont mauvais, et cela vient pour une grande partie des indemnités journalières ou du chômage systémique des seniors. Une mauvaise gestion de l'absentéisme, une gestion inefficace des départs en retraite anticipée des salariés, amènent des déficits sur ces régimes, et dès qu'on augmente, par exemple, l'âge de la retraite, on sait qu'un certain nombre d'entreprises ou de salariés en profitent pour se mettre dans des situations d'invalidité ou d'incapacité jusqu'à la retraite. Il y a là des choses à inventer, et profiter d'une nette amélioration des conditions de qualité de vie au travail et des

méthodes de management modernes dans la gestion de l'absentéisme ; c'est une piste qu'il ne faut pas négliger, pour certaines branches professionnelles. Tout cela prend du sens si la responsabilité sociale d'entreprise se révèle être un vecteur de transformation du rôle des entreprises dans la couverture des risques lourds, notamment sur le handicap et le vieillissement, et au bénéfice de leurs salariés comme des différentes communautés qui sont autour d'elles.

Patrick Hugon : Nous avons identifié un certain nombre de risques prévoyance qui sont mal couverts ou pas couverts ; cela représente 12 milliards d'euros. Nous avons fait des études robustes, mais une fois que nous avons évalué cela, que faisons-nous ? Comment faire en sorte d'améliorer les choses, sachant que dans les risques que nous avons sélectionnés, il y a une petite particularité, c'est que nous avons éliminé ce qui nous semblait déjà bien couvert, comme par exemple l'assurance emprunteur, puisque l'assurance est une condition nécessaire pour avoir son prêt immobilier. Nous n'avons pas non plus intégré la complémentaire santé, puisque le taux de couverture de la population avoisine les 96 %. Nous avons estimé les risques classiques – décès, incapacité, invalidité, arrêt de travail – et nous avons ajouté des risques très contemporains – la dépendance, bien sûr, qui est un risque lourd, pour lequel les coûts sont élevés pour les ménages. Nous avons ajouté l'aide aux aidants, considérant qu'aujourd'hui plus de 20 % de la population active (et de la population en général d'ailleurs) accompagne soit son conjoint, soit un parent, soit un enfant. Nous avons également imaginé dans notre dispositif une allocation pour les enfants handicapés ; ils ont certaines aides, mais on s'aperçoit que ce sont des catégories qui ont beaucoup plus de difficultés, et que cela nécessite pour les parents des frais financiers supplémentaires. Un exemple simple : si vous voulez mettre votre enfant en colonie de vacances, ou même en centre aéré le mercredi, s'il est handicapé vous n'aurez quasiment pas de place. Si vous voulez le faire garder, il faut trouver quelqu'un que vous allez rémunérer.

Mathilde Viennot : Je voudrais revenir tout d'abord

sur la demande sociale. Avant de parler de la nature des prestations, source de financement, partage de la valeur, etc., quel besoin social y a-t-il derrière ? On sait que la prévoyance a un lien historique avec le salariat, notamment le salariat des « grandes entreprises », qui n'est pas du tout la tendance actuelle. Le contexte fait que la prévalence et la nature du risque ont changé depuis leurs débuts. Premier point, on peut regarder les inégalités sociales d'état de santé, pour lesquelles on observe un fort gradient social : les cadres et les professions intellectuelles déclarent un état de santé meilleur que celui des professions intermédiaires, qui eux-mêmes déclarent un état de santé meilleur que les ouvriers et les employés.

En ce qui concerne l'exposition aux risques professionnels, on observe une variation importante selon les métiers et selon les secteurs : construction, industrie et agriculture sont fortement touchés, au sein desquels les ouvriers non qualifiés ou qualifiés sont fortement impactés. Les cadres, qui pourtant sont les seuls à avoir une couverture prévoyance obligatoire, sont peu exposés aux risques professionnels. La disparité entre les risques couverts et les salariés couverts est donc grande. Dans le premier quintile de salariés, 74 % des salariés sont couverts, contre 92 % pour le cinquième quintile, et ce, en regardant uniquement les salariés, donc sans prendre en compte les évolutions du salariat (horaires décalés, morcellement des contrats, explosion du travail indépendant). Je vais reprendre ce qu'a dit Patrick Hugon : la prévoyance s'inscrit dans une problématique sociale globale, qui est le risque de perte de revenus. Il faut absolument que nous ayons une vision systémique de la santé, de la dépendance, du handicap, et donc une réponse prévoyance qui soit unifiée.

André-Charles Puech : Effectivement, le champ de la prévoyance est très large, avec pour moi un distinguo à faire entre la prévoyance qui cherche à couvrir un aléa ou un accident, et une forme de prévoyance qui existe parce que l'on a un avenir et donc que nos situations individuelles évoluent : la retraite, le vieillissement et ses effets. Ce n'est pas un aléa, fort heureusement, tout le monde ou presque vieillit.

Ensuite, ce que je trouve intéressant, y compris dans le vocabulaire, c'est que dans un certain nombre de cas, quand on parle de prévoyance, notamment à des gens qui ne sont pas du métier, ou dans l'assurance, ils font le lien systématique, voire une confusion, avec la prévention. En tout cas, ils l'associent tout de suite avec la logique de prévention. Je pense que ce n'est pas un hasard : on fait le lien entre la prévoyance, une forme d'état de santé (il y a l'âge ou pas), et cette notion de prévention. C'est un premier triptyque intéressant à étudier.

Effectivement il y a un lien avec le salariat historique. Il s'agit aussi de reconsidérer ce lien au regard des parcours de vie. Aujourd'hui, on change d'entreprise, on passe d'un statut de salarié à autre chose, et on y revient, on a des cas de cessation d'emploi, soit parce qu'on en cherche un, soit parce qu'on est en retraite, soit parce qu'il y a des liquidations judiciaires. Mais on constate que les gens ont une très mauvaise connaissance des dispositifs qui les protègent dans ce genre de cas.

Le dernier cas qui semble intéressant, c'est un schéma dans lequel la prévoyance est un synonyme d'épargner, de se constituer un capital qui permettra de faire face. Je partage tout à fait le fait que la prévoyance au sens assurantiel n'est que pour peu de personnes « échangeable » contre de l'épargne financière, parce qu'effectivement l'épargne de précaution que peuvent avoir les gens traite plutôt de la situation « j'ai une voiture cassée et je dois m'en racheter une autre » plutôt que « à la suite d'un accident, je suis en incapacité de travailler » ou ce genre de chose. On n'est pas du tout dans les mêmes échelles, et cela renvoie à l'expression connue : « La prévoyance est le capital de ceux qui n'en n'ont pas ». C'est le moyen d'avoir de vrais effets de mutualisation, de vrais effets d'approche globale, qui effectivement me font dire qu'il faut aborder ces solutions de manière vraiment complète, et y associer des dispositifs de prévention, de la prévoyance classique, des logiques d'épargne. Je trouve intéressant que l'on ait déterminé que l'imprévoyance, c'est-à-dire la non-couverture, le défaut ou la faible couverture, liée au phénomène aléa/accident, était de

12 milliards d'euros, alors que le marché de la prévoyance est aujourd'hui de 30 milliards d'euros !

Risques : Il y a des manques flagrants. Par exemple, la portabilité des garanties prévoyance en cas de licenciement ou de départ de l'entreprise est de deux ans. Elle est assez rarement exercée, et pour un cadre qui est au chômage à cinquante-cinq ans, qui ne retrouve pas un emploi et qui fait un AVC à cinquante-huit ans, sa famille n'aura rien, ce qui est pathétique pour un pays qui s'estime surprotégé en protection sociale. On a des exemples équivalents chez les fonctionnaires, et a fortiori dans les familles d'employés et d'ouvriers, ce que soulignait Mathilde Viennot.

Arnaud Chneiweiss : La grande conquête sociale qui pourrait rester à réaliser en France serait effectivement le développement des garanties de prévoyance, qui sont diverses : la dépendance, la rente éducation, la meilleure prise en charge du handicap... dans un pays qui a beaucoup d'atouts du point de vue de la protection sociale de ses citoyens, et même si se posent des questions de finances publiques pour parvenir à préserver cette protection sociale.

Le premier constat que l'on peut faire, c'est que ce n'est pas une grande préoccupation des Français. La simple incitation individuelle à souscrire ces assurances, même s'il y a une carotte fiscale, même s'il y a des labels de qualité, comme cela a été tenté pour l'assurance dépendance, ne fonctionne pas, ou très peu ; malgré l'idée que les besoins, potentiellement, sont très importants du fait du vieillissement de la population. Pourquoi cela ne fonctionne-t-il pas ? Parce que l'on pense que l'Etat sera là en cas de gros coup dur.

Ensuite, il y a une réticence sur la qualité des couvertures que les assureurs peuvent apporter. Si on prend l'assurance emprunteur, elle est généralisée parce qu'il y a une forme d'obligation, les banques ne prêtant pas en pratique s'il n'y a pas d'assurance décès. Mais en tant que médiateur, je vois beaucoup de contestations sur la qualité de l'assurance emprunteur : la première incompréhension est sur la notion d'invalidité.

Quand on est invalide de catégorie 1 ou 2, on est reconnu invalide par la Sécurité sociale mais pas par l'assureur. Derrière le même mot d'invalidité, il y a des définitions différentes, et souvent l'assureur ne prend en charge que la dernière catégorie de la Sécurité sociale, celle où il y a besoin de l'assistance d'une tierce personne pour les actes de la vie quotidienne. Cela suscite donc beaucoup d'incompréhension et de frustration sur ce qui est effectivement pris en charge par les assureurs. Par ailleurs, en matière d'incapacité temporaire de travail, il y a souvent des exclusions, comme les maladies antérieures à la signature du contrat. Autre exemple, l'assureur peut décider de couvrir en cas d'accident, mais pas en cas de maladie. Il y a donc encore beaucoup de trous dans la couverture assurance emprunteur – ce qui est justifié du point de vue de l'assureur qui a sa politique de sélection des risques et qui, pour proposer un tarif modéré, va chercher à réduire son exposition –, et cela peut provoquer des situations de détresse, puisque évidemment, pour quelqu'un qui se retrouve sans revenus et en arrêt de travail, sans prise en charge des échéances de son emprunt immobilier car l'assureur applique une exclusion, la situation peut rapidement devenir extrêmement difficile.

Face à cette illusion que l'Etat peut tout faire, et par rapport à ces déceptions que parfois les contrats d'assurance engendrent, que peut-on faire ? Il y a deux pistes. La première est de rendre l'assurance obligatoire, qui n'est pas la piste la plus libérale qui soit, mais qui est efficace et pertinente quand on parle d'intérêt général. Si l'on veut faire un saut qualitatif, c'est-à-dire passer de l'état où nous sommes de très faible couverture, 12 milliards d'euros de déficit de couverture, à une situation plus satisfaisante, c'est un saut vraiment très profond qu'il s'agit de réaliser. Première piste possible, c'est dire que certaines de ces assurances deviennent obligatoires. On pense immédiatement à la dépendance, sujet sur lequel les rapports alarmants s'accumulent. La deuxième piste c'est de compter sur le développement dans le cadre collectif, dans le cadre de l'entreprise, d'actions concrètes en appliquant la solidarité auprès des salariés, en leur offrant des garanties supplémentaires. Et la prochaine

conquête, c'est de développer des garanties en matière de prévoyance collective, et notamment la dépendance, mais aussi les rentes éducation, ou ce qui peut concerner le handicap. Ce serait effectivement un saut qualitatif très profond aussi. Peut-on simplement compter sur la bonne volonté des entreprises pour faire ce saut qualitatif, ou est-ce que, à l'image du contrat santé responsable, il ne faut pas dire : si vous êtes une entreprise à mission, si vous êtes une entreprise prétendant faire de la RSE, alors il faut un minimum de garanties. C'est l'ANI de la prévoyance.

Mathilde Viennot : Pour moi, au sein du scénario assurance obligatoire, il y a trois possibilités : 1. soit une couverture obligatoire. L'Etat pourrait imposer une négociation au niveau de la branche, avec par exemple une règle d'ordre public et une primauté des accords d'entreprise ; 2. soit une obligation de financement. En effet, depuis l'accord Agirc, les cadres sont obligés de cotiser mais on pourrait élargir cette obligation avec une règle d'affectation décès et prévoyance, qui soit libre ; 3. soit le scénario d'obligation de résultat, qui serait proche du système actuel de couverture santé, puisque si l'on regarde les accords seniors, l'employeur est tenu de couvrir de façon minimale un certain nombre d'items, la santé aujourd'hui, mais qu'on pourrait élargir à la prévoyance.

Sur le scénario tout public, on va vite se confronter à la question du financement, et donc à la question du consentement à la solidarité. Est-ce que les Français sont solidaires sur un risque qu'ils connaissent mal ? Ce n'est pas évident, nous entrons dans un débat complexe.

André-Charles Puech : J'ai peine à croire qu'il faille opposer totalement les deux modèles, un modèle totalement encadré par les pouvoirs publics d'un côté, et un modèle totalement individuel ou soumis à l'obligation ou à la volonté de faire, au travers des notions de type entreprise à mission. Sur la partie prévoyance, même si l'entreprise a un rôle clé majeur – puisque finalement la plupart des gens sont dans le salariat – et que nous étions uniquement sur ce modèle, on créerait encore des différences et des

manques de couverture, par exemple si la portabilité est incomplète... Pour les retraités, on peut difficilement faire porter le financement par leur entreprise une fois qu'ils n'ont plus vraiment de relation avec celle-ci. Je suis assez convaincu que c'est en mixant différents modèles, des modèles non pas quasi obligatoires, mais en tout cas très standardisés et plutôt imposés, et puis des dispositifs un peu plus libres, au choix de chacun. J'ai souvenir d'avoir discuté avec des chefs d'entreprise de taille petite ou moyenne qui ont vu arriver l'ANI santé en disant : dans le principe, trouver un moyen de ce type pour couvrir les gens, c'est bien, mais comment vais-je expliquer à mes salariés que finalement l'Etat a choisi pour eux entre

augmenter leur salaire ou augmenter leur couverture sociale ? Au global, ce n'est pas un mauvais choix mais expliquer à un jeune salarié de vingt ans que l'on va s'occuper de sa santé n'a pas du tout la même résonance, au regard de sa situation, de son évolution, de son avenir, que de dire cela à quelqu'un qui en a cinquante. Je suis convaincu qu'il faut agencer à la fois les différentes notions de prévoyance, de santé, de prévention, d'épargne, et avoir des logiques dans lesquelles on dispose des socles, des éléments minimaux, en tous les cas incontournables, et une capacité à faire qu'individuellement, ou dans le cadre de l'entreprise, ou dans le cadre d'autres dispositifs, il puisse y avoir des compléments de couverture.

Actualité de la Fondation du risque

L'ÉTAT DOIT-IL CONDITIONNER LE SAUVETAGE DES ENTREPRISES À DES EFFORTS ENVIRONNEMENTAUX ? (1)

Julie Ing (2)

Maître de conférences en économie, Université Rennes 1

Jean-Philippe Nicolai (3)

Maître de conférences en économie, Université Paris Nanterre

« De nombreuses voix, dont des ONG et le Haut Conseil pour le climat, se sont élevées pour demander en contrepartie de ces aides des engagements environnementaux »

Les aides publiques pour sauvegarder des entreprises en temps de crise suscitent souvent des débats à propos d'éventuelles contreparties. Le sauvetage de plusieurs grandes entreprises françaises en avril 2020, lors de la première vague de la Covid-19, a engendré beaucoup de polémiques. Des chercheurs ont étudié cette question dans une note (4), qui apporte des éclairages aux pouvoirs publics.

Si la fin de la crise sanitaire et économique, provoquée par la pandémie de la Covid-19, ne semble malheureusement pas encore d'actualité en Europe, notamment en France, un petit coup d'œil dans le rétroviseur s'impose. La situation de l'an dernier était particulièrement alarmante avec des craintes de faillites et de défaillances en cascade,

en raison de l'arrêt de l'activité économique, résultant du premier confinement. En avril 2020, l'Etat a décidé de soutenir les entreprises en difficulté par le biais d'aides publiques massives. Ainsi, 20 milliards d'euros ont été alloués à des entreprises, qualifiées de stratégiques, comme Air France, Renault ou encore Vallourec. Certes, sur le plan économique et social, ce

soutien public a sans doute permis de limiter les dégâts, comme en témoignent les pertes abyssales d'Air France et de Renault, l'an dernier, qui ont atteint respectivement 7 et 8 milliards d'euros. Toutefois, de nombreuses voix, dont des ONG et le Haut Conseil pour le climat, se sont élevées pour demander en contrepartie de ces aides des engagements environnementaux. D'autant plus pour des entreprises aux *business models* dépendant fortement des énergies fossiles.

Une situation peu comparable à 2008

Lorsque l'Etat aide des entreprises, la question des contreparties se pose. Lors de la crise financière de 2007-2008, l'objectif était d'éviter les effets de contagion dans le système financier et de permettre aux banques de poursuivre leurs activités, qui sont essentielles pour le financement de l'économie. En 2008, une des grandes questions portait sur la prise de participation des Etats dans les banques associée au renflouement de ces dernières. Cette méthode permet lors de la sortie de crise de revendre les participations et de générer des recettes fiscales. En 2020, en revanche, la crise de la Covid-19 concerne l'ensemble des secteurs économiques. De plus, la lutte contre le changement climatique apparaît comme un défi majeur. C'est donc dans ce contexte que les chercheurs se sont demandés s'il fallait ou non conditionner les aides publiques à des efforts environnementaux ou s'il n'était pas préférable de rendre les politiques environnementales existantes plus sévères.

Les aides conditionnelles peuvent tourner au casse-tête

Il est assurément tentant pour les pouvoirs publics de conditionner le sauvetage d'une ou plusieurs entreprises à des contreparties. Très souvent, c'est sur le volet du maintien de l'em-

ploi que se négocient des aides publiques, sans que les contraintes écologiques soient incluses, au grand dam des ONG. Mais quels sont les avantages de ce type de mesure ? « Les aides conditionnelles permettent, avant tout, de sauvegarder des champions nationaux évoluant dans des secteurs stratégiques pour l'Etat, tout en étant acceptables pour l'opinion publique de plus en plus sensible aux questions environnementales. Cette contrainte d'acceptabilité est d'autant plus forte pour le secteur de l'aviation considéré comme très polluant. Cependant, l'application d'aides conditionnelles se heurte à plusieurs écueils : le manque d'informations sur les efforts consentis par les entreprises ; la réversibilité des décisions prises par les entreprises, par exemple le report ou l'annulation d'investissements dans des modes de production moins polluants ; le manque d'incitation économique en l'absence de sanction en cas de non-respect des engagements » détaille Julie Ing.

Un renforcement des outils existants serait plus pertinent

Pour pallier les écueils liés à la conditionnalité des aides aux entreprises en échange de contreparties écologiques, les chercheurs recommandent plutôt de durcir les politiques environnementales existantes. Cette approche pourrait passer par l'instauration ou le durcissement de taxes sur les émissions. « Il serait envisageable par exemple de généraliser les écotaxes ou d'instaurer une taxe sur le kérosène. L'idéal serait de fixer ce type d'instrument au niveau européen, mais les règles fiscales doivent être adoptées à l'unanimité des pays membres, ce qui freine la mise en place de tels instruments » précise Julie Ing. Il est également envisageable de renforcer le système d'échange des quotas d'émission de l'Union européenne en y réduisant par exemple le nombre de permis en circulation.

En attendant d'éventuelles réformes plus favorables à l'environnement, l'Union européenne a récemment voté sur le principe d'instaurer une taxe carbone à ses

Méthodologie

Les chercheurs ont rédigé une note d'analyse pour dégager des pistes de réflexion sur les bénéfices de conditionner les aides publiques aux entreprises à des contraintes écologiques par rapport au durcissement des politiques environnementales. Pour répondre à cette question de recherche, ils ont recouru à une approche analytique et à une réflexion théorique sans modélisation mathématique.

frontières sur certains biens en provenance de pays aux législations environnementales plus souples, qui pourrait être mise en place à partir de 2023...

Notes

1. Cet article est tiré des cahiers Louis Bachelier, n° 40, intitulés « La crise et après : les apports de la recherche académique », avril 2021. Téléchargeable sur <https://www.institutlouisbachelier.org/la-crise-et-apres-les-apports-de-la-recherche-academique/>

2. Julie Ing est également titulaire d'un doctorat en économie obtenu à l'Université Lyon 2. Elle est spécialisée en économie de l'environnement. Ses principaux thèmes de recherche portent sur les transferts de technologies propres, les contrats pétroliers et le commerce international.

A retenir

- La conditionnalité des aides aux entreprises est difficile à mettre en œuvre et facilement contournable par les entreprises.
- Le durcissement des politiques environnementales serait plus efficace économiquement que le conditionnement des aides publiques aux entreprises à des contraintes écologiques.
- Le choix de l'une des deux approches dépend de l'acceptabilité sociale de l'opinion publique et au soutien qu'elle apporte à davantage de politiques environnementales.

3. Jean-Philippe Nicolai est également titulaire d'un doctorat en économie obtenu à l'École polytechnique. Ses recherches portent sur la mise en place des politiques environnementales et énergétiques.

4. D'après Julie Ing et Jean-Philippe Nicolai, « Covid-19 and Climate Change: Should Governments Tie Corporate Bailouts to Environmental Efforts or Strengthen Current Environmental Policies? », *Environmental and Resource Economics*, numéro spécial « Perspectives on the Economics of the Environment in the Shadow of Coronavirus », août 2020.

Livres

■ **Jean-Hervé Lorenzi et
Alain Villemeur**

*La grande rupture.
Réconcilier Keynes et Schumpeter*

**Editions Odile Jacob, juin 2021,
204 pages**

Depuis les années 1950, on peut distinguer deux grandes périodes dans la pensée économique. Pendant ce qu'on a appelé les Trente Glorieuses, la pensée économique dominante, celle qui a inspiré les politiques économiques de la croissance, pouvait être qualifiée de keynésienne (bien que Keynes, décédé en 1946, n'ait pas pu connaître cette période). L'interaction entre les investissements des entreprises et la demande effective, c'est-à-dire la consommation, était à la base des politiques publiques et des théories de la croissance, notamment celle de Nicholas Kaldor, fréquemment citée dans le livre. Pour qu'il y ait croissance du PIB il faut des investissements et pour qu'il y ait des investissements, il faut une consommation suffisante. Comme le disaient également les marxistes, la croissance du secteur des biens de production est liée à la croissance du secteur des biens de consommation. Ce modèle keynésien, présent dans tous les cours de macroéconomie, est encore largement utilisé, au point que les auteurs du livre le qualifient de « paradigme ». Il a été fortement remis en cause à partir des années 1970-1980

au profit d'un autre paradigme, celui de la toute-puissance de la finance, plus exactement, la toute-puissance de l'actionnaire.

D'après Milton Friedman et d'autres auteurs nobélisés, souvent issus de l'école de Chicago, l'espérance de profit est le principal moteur de la décision d'investir. Si on veut maintenir un haut niveau d'investissement, qui par « ruissellement » profitera aux autres composantes de l'économie (salariés, retraités, etc.), il faut mener des politiques favorables à l'actionnaire. Ce changement de paradigme a correspondu avec l'arrivée au pouvoir au début des années 1980 de Margaret Thatcher en Grande-Bretagne et de Ronald Reagan aux Etats-Unis, lesquels ont mis en application les préceptes du libéralisme financier : réduction des impôts sur les hauts revenus, austérité budgétaire, maniement parcimonieux de la monnaie – laquelle est confiée à des banques centrales indépendantes du pouvoir politique –, maintien d'un taux d'inflation monétaire au-dessous d'une norme de 2 %, réduction du pouvoir des syndicats de salariés, etc. C'est ainsi que le partage des fruits de la croissance a beaucoup plus profité aux détenteurs du capital financier ; leur part dans le revenu dépassant 33 %. D'où une inégalité croissante entre les « riches » et les autres, y compris les revenus moyens qui ont stagné. Les auteurs, Jean-Hervé Lorenzi et Alain Villemeur, retrouvent les analyses des inégalités

croissantes dans les sociétés économiquement développées, notamment celles de Thomas Piketty. Mais l'apport essentiel de leur livre va au-delà du simple constat d'une inégalité croissante. Il montre qu'elle est la conséquence de l'inexistence ou du moins de la faiblesse du « ruissellement » tant espéré par les zéloteurs de l'école de Chicago. Pis d'après les auteurs, ce modèle de répartition inégalitaire est l'une des deux causes de la stagnation économique depuis les années 2000 (et même depuis 1990 au Japon).

La première cause est la faiblesse de la consommation due à la stagnation des revenus faibles et moyens qui amorce le cercle vicieux : pas d'anticipation de croissance de la consommation au niveau macro, donc pas d'investissements, donc pas de croissance. La dynamique keynésienne, systématisée par Kaldor, s'arrête et fait place à la menace d'une stagnation séculaire qui ne profiterait qu'aux riches. La seconde cause est démographique. La population mondiale vieillit d'une part par l'allongement de la durée de vie espérée, et d'autre part par la diminution de la mortalité infantile. Ce vieillissement est d'autant plus sensible que le nombre de naissances par femme en âge de procréer passe au-dessous du seuil de 2,1 – comme c'est aujourd'hui le cas dans tous les pays développés, surtout au Japon où ce taux de 1,3 conduit à une diminution nette de sa population. Ce pays est d'ailleurs longuement analysé par

les auteurs pour mettre en évidence les effets délétères du vieillissement sur la croissance économique : faible consommation des personnes âgées, forte aversion au risque d'où des choix d'investissements peu risqués, voire sans risque comme les obligations d'Etat, etc. De fait, aucune des mesures de relance initiées par les gouvernements du Japon n'ont pu favoriser la croissance. D'où la résurgence d'une théorie à la mode dans les années 1930, en plein dans la crise économique mondiale, la théorie de la stagnation séculaire. Remise sur le métier des économistes par Robert Gordon et Larry Summers et bien d'autres, cette théorie est combattue par les auteurs, non pas sur le constat de la stagnation, évident depuis la crise financière des *subprimes* de 2008 – qui reste le plus bel exemple de la faillite d'un système économique gouverné par la seule finance –, mais sur les mesures de politiques économiques susceptibles non seulement d'en sortir à l'horizon 2050, mais aussi de limiter le réchauffement climatique.

L'outil conceptuel qui structure les politiques recommandées par les auteurs est la répartition. Plus précisément six répartitions :

- une répartition des revenus plus favorable au travail, dont le pouvoir d'achat des salariés qui croîtra plus rapidement

que les gains de productivité. L'augmentation des revenus d'une part très importante de la population est un préalable à l'augmentation des investissements. Les auteurs ne cachent pas que cela reviendra à réduire la part du profit dans le revenu, dont on a vu qu'elle dépasse aujourd'hui 33 % ;

- une répartition des investissements plus favorable aux créations d'emplois, notamment les investissements d'expansion au détriment des investissements de rationalisation, destructeurs d'emplois. A cet égard les auteurs reprennent les thèses de Schumpeter sur l'innovation créatrice d'emplois à long terme ;

- une répartition de l'épargne plus favorable aux actifs risqués. Sachant l'aversion au risque des épargnants âgés, les auteurs suggèrent par exemple que l'Etat intervienne en garantissant certains investissements financiers ;

- une répartition des revenus plus favorable aux jeunes générations, dont le revenu moyen est inférieur au revenu moyen de l'ensemble de la population ;

- une nouvelle structuration des qualifications en hausse. Autrement dit, la création d'emplois dans un univers de « destruction créatrice » ne peut se concevoir que par la formation, tant initiale que continue. Un exemple qui

n'est pas cité dans le livre, celui du métro parisien. La forte croissance du trafic s'est faite avec la disparition de la quasi-totalité des emplois peu qualifiés : poinçonneurs de tickets, vendeurs de tickets, ouvriers de portes dans chaque rame (ce que les jeunes générations n'ont jamais vu) et progressivement tous les conducteurs, remplacés par des rames automatiques. Tous ces emplois disparaissent au profit des régulateurs de trafic, des gestionnaires de réseaux d'automatismes et des personnels d'entretien, tous hautement qualifiés. Il en va de même dans le secteur des télécoms, où les « demoiselles de la poste » peu qualifiées qui assuraient l'interconnexion des lignes ont toutes disparu ;

- enfin, une répartition en faveur des dépenses sociales. Les dépenses de santé, de retraite et d'éducation vont continuer à croître en valeur absolue et en valeur relative dans le PIB.

Le programme des auteurs est ambitieux : rétablir une croissance durable et inclusive dans des sociétés vieillissantes où l'inégalité croissante des revenus et des patrimoines ne favorise ni la consommation ni les investissements d'expansion. Quel gouvernement reprendra ces six répartitions dans son programme ?

Par Daniel Zajdenweber

VENTE AU NUMERO - BULLETIN D'ABONNEMENT

	Prix	FRANCE		Prix	FRANCE
1 Les horizons du risque.		Epuisé	42 L'image de l'entreprise. Le risque de taux.		
2 Les visages de l'assuré (1 ^{ère} partie).	19,00		Les catastrophes naturelles.		29,00
3 Les visages de l'assuré (2 ^e partie).	19,00		43 Le nouveau partage des risques dans l'entreprise.		
4 La prévention.		Epuisé	Solvabilité des sociétés d'assurances.		
5 Age et assurance.		Epuisé	La judiciarisation de la société française.		29,00
6 Le risque thérapeutique.	19,00		44 Science et connaissance des risques. Y a-t-il un nouveau risk management ? L'insécurité routière.		29,00
7 Assurance crédit/Assurance vie.	19,00		45 Risques économiques des pays émergents. Le fichier clients.		
8 L'heure de l'Europe.		Epuisé	Segmentation, assurance, et solidarité.		29,00
9 La réassurance.		Epuisé	46 Les nouveaux risques de l'entreprise. Les risques de la gouvernance. L'entreprise confrontée aux nouvelles incertitudes.		29,00
10 Assurance, droit, responsabilité.		Epuisé	47 Changements climatiques. La dépendance. Risque et démocratie.		30,50
11 Environnement : le temps de la précaution.	23,00		48 L'impact du 11 septembre 2001. Une ère nouvelle pour l'assurance ? Un nouvel univers de risques.		30,50
12 Assurances obligatoires : fin de l'exception française ?		Epuisé	49 La protection sociale en questions. Réformer l'assurance santé.		
13 Risk managers-assureurs : nouvelle donne ?	23,00		Les perspectives de la théorie du risque.		30,50
14 Innovation, assurance, responsabilité.	23,00		50 Risque et développement. Le marketing de l'assurance.		
15 La vie assurée.	23,00		Effet de serre : quels risques économiques ?		Epuisé
16 Fraude ou risque moral ?	23,00		51 La finance face à la perte de confiance. La criminalité.		
17 Dictionnaire de l'économie de l'assurance.		Epuisé	Organiser la mondialisation.		30,50
18 Éthique et assurance.	23,00		52 L'évolution de l'assurance vie. La responsabilité civile.		
19 Finance et assurance vie.	23,00		Les normes comptables.		Epuisé
20 Les risques de la nature.	23,00		53 L'état du monde de l'assurance. Juridique. Économie.		31,50
21 Assurance et maladie.	29,00		54 Industrie : nouveaux risques ? La solvabilité des sociétés d'assurances. L'assurabilité.		31,50
22 L'assurance dans le monde (1 ^{re} partie).	29,00		55 Risque systémique et économie mondiale. La cartographie des risques. Quelles solutions vis-à-vis de la dépendance ?		31,50
23 L'assurance dans le monde (2 ^e partie).	29,00		56 Situation et perspectives. Le gouvernement d'entreprise : a-t-on progressé ? L'impact de la sécurité routière.		31,50
24 La distribution de l'assurance en France.	29,00		57 L'assurance sortie de crise.		
25 Histoire récente de l'assurance en France.	29,00		Le défi de la responsabilité médicale. Le principe de précaution.		31,50
26 Longévité et dépendance.	29,00		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
27 L'assureur et l'impôt.	29,00		59 Risques et cohésion sociale. L'immobilier. Risques géopolitiques et assurance.		31,50
28 Gestion financière du risque.	29,00		60 FM Global. Private equity. Les spécificités de l'assurance aux USA.		31,50
29 Assurance sans assurance.	29,00		61 Bancassurance. Les agences de notation financière. L'Europe de l'assurance.		33,00
30 La frontière public/privé.	29,00		62 La lutte contre le cancer. La réassurance. Risques santé.		33,00
31 Assurance et sociétés industrielles.	29,00		63 Un grand groupe est né. La vente des produits d'assurance.		
32 La société du risque.	29,00		Une contribution au développement.		33,00
33 Conjoncture de l'assurance. Risque santé.	29,00		64 Environnement. L'assurance en Asie. Partenariats public/privé.		Epuisé
34 Le risque catastrophique.	29,00		65 Stimuler l'innovation. Opinion publique. Financement de l'économie.		Epuisé
35 L'expertise aujourd'hui.	29,00		66 Peut-on arbitrer entre travail et santé ? Réforme Solvabilité II.		Epuisé
36 Rente. Risques pays. Risques environnemental.		Epuisé	Pandémies.		Epuisé
37 Sortir de la crise financière. Risque de l'an 2000.			67 L'appréhension du risque. Actuariat. La pensée du risque.		Epuisé
Les concentrations dans l'assurance.	29,00				
38 Le risque urbain. Révolution de l'information médicale.					
Assurer les OGM.	29,00				
39 Santé. Internet. Perception du risque.		Epuisé			
40 XXI ^e siècle : le siècle de l'assurance. Nouveaux métiers, nouvelles compétences. Nouveaux risques, nouvelles responsabilités.	29,00				
41 L'Europe. La confidentialité. Assurance : la fin du cycle ?	29,00				

VENTE AU NUMERO - BULLETIN D'ABONNEMENT

	Prix	FRANCE		Prix	FRANCE
68 Le risque, c'est la vie. L'assurabilité des professions à risques. L'équité dans la répartition du dommage corporel.		Epuisé			
69 Gouvernance et développement des mutuelles. Questionnement sur les risques climatiques. La fondation du risque.		Epuisé			
70 1ère maison commune de l'assurance. Distribution dans la chaîne de valeur. L'assurance en ébullition ?	35,00		99 Le poids de la fiscalité sur l'assurance. Les gaz de schiste, une solution alternative ?	39,00	
71 Risque et neurosciences. Flexibilité et emploi. Développement africain.	35,00		100 101 personnalités répondent à <i>Risques</i>	39,00	
72 Nouvelle menace ? Dépendance. Principe de précaution ?	35,00		101 Cybersécurité, <i>terra incognita</i> . Survivre à des taux d'intérêt historiquement bas.	39,00	
73-74 Crise financière : analyse et propositions.	65,00		102 Les nouvelles addictions. <i>Compliance</i> : entre raison et déresponsabilisation.	40,00	
75 Populations et risques. Choc démographique. Délocalisation.	35,00		103 Le choc du <i>big data</i> dans l'assurance. L'e-santé est-elle une révolution ?	40,00	
76 Événements extrêmes. Bancassurance et crise.	35,00		104 Risques de la croissance urbaine. Les multiples facettes du défi climatique.	40,00	
77 Etre assureur aujourd'hui. Assurance « multicanal ». Vulnérabilité : assurance et solidarité.	36,00		105 L'assurance automobile face aux chocs du futur. Terrorisme et assurance.	41,00	
78 Dépendance... perte d'autonomie analyses et propositions.	36,00		106 Assurer la culture ? Gérer la multiplicité des risques pays.	41,00	
79 Trois grands groupes mutualistes. Le devoir de conseil. Avenir de l'assurance vie ?	36,00		107 Matières premières : richesse ou malédiction ? Montée des risques et populisme.	Epuisé	
80 L'assurance et la crise. La réassurance ? Mouvement de prix.	36,00		108 Les risques du vivant. Les ruptures dans la mondialisation, quel impact sur l'assurance ?	41,00	
81-82 L'assurance dans le monde de demain. Les 20 débats sur le risque.	65,00		109 Le risque climatique est-il assurable ? La protection des données personnelles des individus.	42,00	
83 Le conseil d'orientation des retraites. Assurance auto, la fin d'une époque. Y a-t-il un risque de taux d'intérêt ?	36,00		110 Le choc démographique dans l'entreprise. Comment rendre liquide le patrimoine immobilier des ménages.	42,00	
84 Gras Savoye, une success story. L'assurance, objet de communication. L'assurance, réductrice de l'insécurité ?	36,00		111 L'assurance contribue-t-elle au développement de l'industrie spatiale ? Le rôle insoupçonné de la capitalisation dans les retraites en France.	42,00	
85 Solvabilité II. L'aversion au risque.	36,00		112 Heurs et malheurs de la <i>supply chain</i> . Brexit : <i>soft</i> ou <i>hard</i> ?	42,00	
86 Un monde en risque. Le risque nucléaire. Longévité et vieillissement.	37,00		113 Se protéger face aux cyberattaques. Sécuriser et valoriser les parcours professionnels.	43,00	
87 Segmentation et non discrimination. Vieillesse : quels scénarios pour la France ?	37,00		114 Peut-on réformer les retraites. La <i>blockchain</i> (chaîne de blocs), fausse ou vraie révolution ?	43,00	
88 Sport, performances, risques. Des risques pays aux dettes souveraines.	37,00		115 Le changement climatique, porteur de catastrophes naturelles ? Les assurtechs transforment-elles le milieu de l'assurance ?	43,00	
89 Le risque opérationnel, retour au réel. Vieillesse et croissance.	38,00		116 Peut-on réguler les dépenses de santé ? Assiste-t-on à un ralentissement de l'espérance de vie ?	43,00	
90 Les risques artistiques, industriels et financiers du cinéma. Les institutions et opérateurs de la gestion des risques au cinéma.	38,00		117 La réassurance, rempart face aux menaces. L'irrésistible montée du courtage en assurance.	44,00	
91 Les tempêtes en Europe, un risque en expansion. L'actif sans risque, mythe ou réalité ?	38,00		118 L'assurance des biens immobiliers. La difficile révision de Solvabilité II.	44,00	
92 L'assurance vie : la fin d'un cycle ? L'assurance européenne dans la crise.	38,00		119 Quels défis pour les réseaux de distribution captifs ? L'assurance chômage est-elle la bonne solution au chômage ?	44,00	
93 Protection sociale, innovation, croissance. Les ressources humaines dans l'assurance, préparer 2020.	39,00		120 L'assurance des grands chantiers. Les taux zéro vont-ils durer ?	44,00	
94 Risque et immobilier. Mythes et réalités du risque de pandémie.	39,00		121 Numéro spécial pandémie. Face aux crises du Covid-19.	45,00	
95 <i>Big data</i> et assurance. Les risques psychosociaux en entreprise.	39,00		122 L'assurance aviation en question. Les progrès de la responsabilité sociétale d'entreprise.	45,00	
96 Les risques dans l'agroalimentaire. Et si l'assurance était vraiment mondiale ?	39,00		123 Cyber(in)sécurité ! Le risk management de la sphère publique.	45,00	
97 Les nouveaux défis du risque transport. Le risque de réputation, le mal du siècle.	39,00		124 Numéro spécial. L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19.	50,00	
98 Quelle assurance pour les risques majeurs ? Les réseaux sociaux bouleversent l'assurance.	39,00		125 Les grands événements sportifs, quels risques ? Le droit du travail : rupture et continuité.	46,00	
			126 L'assurance du risque agricole. Assurance, le retour de l'inflation ?	46,00	

Numéros hors série : Assurer l'avenir des retraites 15,24 € • Crise financière : analyses et propositions 65,00 € • Numéro spécial 20 ans : les 20 débats sur le risque 65,00 €
 Numéro spécial pandémie. Face aux crises du Covid-19 45,00 € • Numéro spécial. L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19 50,00 €

Où se procurer la revue ?

Vente au numéro par correspondance et abonnement

Seddit

26, boulevard Haussmann, 75009 Paris

Tél. +33 (0)1 40 22 06 67

www.seddit.com



A découper et à retourner accompagné de votre règlement à

Seddit - 26, boulevard Haussmann, 75009 Paris

Tél. +33 (0)1 40 22 06 67

Abonnement annuel (4 numéros) FRANCE 154 € EXPORT 174 €*
 Je commande _____ ex. des numéros _____

Nom et prénom _____

Société : _____

Adresse de livraison _____

Code postal _____ Ville _____

Nom du facturé et Adresse de facturation _____

E.mail _____ Tél. _____

Je joins le montant de : _____ par chèque bancaire à l'ordre de Seddit

Je règle par virement en euros sur le compte BNP Paribas, Centre d'affaires Elysée Haussmann

IBAN : FR76 3000 4008 2800 0115 8612 476 / BIC : BNPAFRPPXXX

RIB : Code banque 30004 / Code agence 00828 / Numéro de compte 00011586124 / Clé RIB 76

* Uniquement par virement bancaire

Conformément à la loi « informatique et libertés » du 6 janvier 1978, vous bénéficiez d'un droit d'accès et de rectification aux informations qui vous concernent.

Si vous souhaitez exercer ce droit et obtenir communication des informations vous concernant, veuillez vous adresser à SEDDITA, 26, boulevard Haussmann, 75009 PARIS

Risques

Les cahiers de l'assurance

Directeur de la publication

Grégory Gaudet

Directeur de la rédaction

Jean-Hervé Lorenzi

Rédaction

Tél. +33 (0)1 42 47 93 56 • Courriel : risques@ffa-assurance.fr

Editeur

SARL Seddita

26, boulevard Haussmann, 75009 Paris

Tél. +33 (0)1 40 22 06 67

Prix de l'abonnement (4 numéros)

France : 154 € • Etranger : 174 €

Prix au numéro

France : 46 € • Etranger : 54 €

Mise en page

L.C Création - 06 60 67 81 57

Impression

Jouve - 561, rue Saint-Léonard - BP 3 - 53101 Mayenne cedex

Créée en 1990 avec le soutien de la Fédération française de l'assurance, la revue *Risques* apporte des éléments d'analyse et de réflexion sur les grands débats de société et constitue une référence sur les questions de risque et d'assurance.

Lieu de débat et de réflexion, cette revue à caractère scientifique réunit un comité composé d'universitaires de toutes les disciplines du risque et de praticiens de l'assurance.

Pour les numéros parus depuis 2000 (numéro 41 et suivants), sur le site

<http://www.revue-risques.fr>

vous pouvez consulter :

- les éditoriaux du directeur de la rédaction,
- les chapitres introductifs des responsables de rubrique,
 - un résumé de chaque article,
- de nombreux articles et entretiens dans leur intégralité.

