



LES ASSURANCES ET LES BANQUES : FIN DE PARTIE ?

PHILIPPE TRAINAR *

La bancassurance a suscité de nombreuses interrogations au cours de ces dernières années tant chez les bancassureurs eux-mêmes que chez leurs concurrents assureurs traditionnels. Curieusement, ces interrogations couvrent l'ensemble du champ des possibles. Elles portent aussi bien sur le fait de savoir si la bancassurance ne va pas progressivement éliminer les assureurs traditionnels que sur le fait de savoir si le modèle même de la bancassurance n'est pas en train de s'épuiser. Les difficultés rencontrées récemment par les uns et les autres, le développement de l'analyse des conglomérats financiers et les changements intervenus dans l'environnement économique et financier de la bancassurance expliquent pour beaucoup ces interrogations.

Mais, les difficultés récentes ne sont-elles pas plutôt conjoncturelles que structurelles ? Le destin de la bancassurance peut-il être assimilé à celui des conglomérats financiers ? Les changements économiques et financiers ne laissent-ils réellement aucune place pour des adaptations structurelles ? Dès lors que l'on accepte de prendre ses distances par rapport à la pression apparente des événements, force est de constater que la bancassurance repose sur une forte logique économique et financière et que, même si elle est confrontée à de nouveaux défis, ce qui n'a pas en soi de quoi inquiéter, elle reste un compétiteur très dynamique, sachant que ses concurrents ne sont eux-mêmes pas dénués de capacités de contre-attaque. Au total, il est probablement trop tôt pour parler d'une fin de partie, dans un sens ou dans un autre, et les années à venir resteront marquées par la poursuite de la concurrence entre les différents canaux d'assurance.

* Directeur des affaires économiques, financières et internationales de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA).



LE SUCCÈS DE LA BANCASSURANCE REPOSE SUR UNE FORTE LOGIQUE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

La bancassurance n'est pas un épiphénomène financier. Son succès dans de très nombreux pays, dès lors que la dérégulation du secteur financier autorise les liens croisés entre les secteurs de la banque et de l'assurance, suggère l'existence de fondamentaux. L'analyse empirique des évolutions financières au cours des 20 dernières années confirme l'existence de ces fondamentaux.

Le succès de la bancassurance dans le monde

Dans un pays comme la France, la bancassurance s'est affirmée progressivement au cours des années 1980 et 1990 comme l'un des acteurs principaux de l'assurance-vie. Elle a émergé plus tardivement dans l'assurance dommage, mais constitue de plus en plus un acteur incontournable du secteur. Au cours de la décennie 1975-1985, les premières expériences de bancassurance ont reposé sur la vente de services d'assurance directement liés aux services bancaires, dans le cadre de contrats joints. Ce n'est que dans un second temps, que la bancassurance a développé des produits d'épargne liés à l'assurance-vie, à mi-chemin entre services bancaires et d'assurance. Ces produits sont, à proprement parler à l'origine de la bancassurance telle que nous la connaissons.

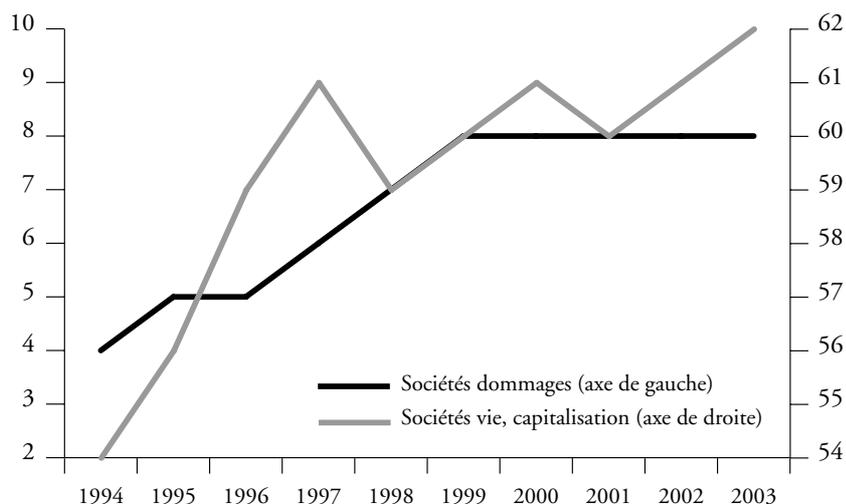
Il faut souligner que le développement de la bancassurance en France correspond à une diversification concentrique¹. Il n'a résulté ni de l'absorption de concurrents ou d'entreprises clientes ou fournisseurs, ni de l'attraction de nouvelles catégories de clients, mais de la mobilisation du marketing ainsi que de la distribution autour des catégories existantes de clients de la banque. La bancassurance française est plus typiquement assimilée à la création *ex nihilo*, par les banques, de filiales d'assurance ayant pour objet de construire des produits d'assurance destinés à être vendus à la clientèle de la banque par ses propres canaux. D'autres modalités de bancassurance ont, néanmoins, été utilisées comme la création de *joint venture* ou la négociation d'accords de distribution. Ces modalités présentent l'intérêt de la souplesse et de la rapidité, mais elles sont plus délicates à gérer et ne permettent guère de rationaliser les processus internes. Quant aux fusions et acquisitions, leur coût et leur complexité initiale a conduit à en réserver l'utilisation pour les implantations sur des marchés étrangers que l'on ne connaît pas ou peu.

Au total, dans le secteur de l'assurance-vie qui a constitué, jusqu'à présent, le domaine de prédilection de la bancassurance, 8 filiales bancaires d'assurance sur 10 en France sont détenues à 100 % par leur maison mère bancaire. Dans le secteur de l'assurance non vie, où la présence de la bancassurance est plus modeste, c'est la proportion

inverse qui prévaut, la majorité des filiales bancaires d'assurance étant partagées avec des assureurs traditionnels.

Comme le montre le graphique n° 1 ci-dessous, la bancassurance joue un rôle dominant dans l'assurance-vie française où elle détient une part de marché correspondant à 60 % des encours. Dans l'assurance dommage, elle a, comme nous l'avons dit, un rôle plus modeste puisqu'elle ne représente que 8 % des encours. On notera qu'après une période de croissance rapide qui a commencé à la fin des années 1980 et qui s'est achevée dans la seconde moitié des années 1990, la part de marché de la bancassurance a eu tendance à se stabiliser en vie comme en non vie. S'agit-il d'une simple pause, comme pourrait le laisser penser le rebond observé en 2003 en assurance-vie, ou d'un équilibre du marché ? C'est un point que nous examinerons plus loin.

Graphique n° 1
Part des guichets (banques, La Poste et Trésor)



La bancassurance est aussi forte dans de nombreux autres pays européens. Elle représente ainsi 82 % du marché de l'assurance-vie portugaise, 66 % de l'assurance-vie espagnole, 56 % des marchés italien et belge. La percée de la bancassurance dans ces pays est assez remarquable dans la mesure où les barrières aux activités croisées entre la banque et l'assurance n'ont été levées qu'au cours des années 1990.

Le concept de bancassurance est aussi en train de s'étendre vers l'Amérique Latine et l'Asie, même si la persistance de régulation défavorable a limité son développement dans de nombreux pays. Le Japon,



la Corée du Sud, l'Inde et la Thaïlande viennent de lever les obstacles légaux à la bancassurance et l'on s'attend à une percée de celle-ci dans ces quatre pays. La pénétration des assureurs et bancassureurs étrangers devrait y accélérer les évolutions. Au Brésil, la bancassurance contrôle d'ores et déjà, 65 % du marché de l'assurance. Elle est bien représentée en Argentine et poursuit sa croissance au Mexique et au Chili. Il ne faut toutefois pas sous-estimer la résistance des acteurs concernés aux changements, dans des marchés où l'assurance n'en est plus à un stade initial de développement.

Exceptions notables, l'Allemagne, le Royaume-Uni, les Pays-Bas et les États-Unis demeurent relativement à l'écart de ce mouvement. En Allemagne et aux Pays-Bas, les bancassureurs ne détiennent que 17 % du marché en raison des spécificités structurelles de leur secteur financier, mais ils ont gagné des parts de marché au cours de ces dernières années. Au Royaume-Uni, la part de marché des bancassureurs est en chute et ne s'élève plus qu'à 12 % en raison tant de la rigueur des règles de commercialisation que de l'avantage comparatif détenu par les assureurs traditionnels dans le conseil financier. Aux États-Unis, la bancassurance est encore plus limitée, du fait de l'interdiction faite aux banques de mener des activités d'assurance. Dans ces pays, le paysage ne devrait pas changer fondamentalement dans les prochaines années.

La bancassurance que nous avons présentée jusqu'ici concerne quasi exclusivement l'activité des banques en assurance. L'inverse, l'assurfinance, c'est-à-dire l'activité des assurances en banque, a en effet connu un développement plus limité, plus tardif et moins convaincant. Les expériences de création de filiale bancaire par des sociétés d'assurance, au Royaume-Uni ou en France, n'ont pas connu l'ampleur des développements que la bancassurance a connue en France. Les difficultés rencontrées par Allianz avec la Dresdner Bank, même s'il serait imprudent d'en tirer des conclusions de portée générale en raison des circonstances particulières auxquelles elles sont imputables, n'ont pas permis de lever les interrogations sur le concept d'assurfinance. La création, dans les pays du Benelux, avec KBC, Fortis et ING, de conglomérats par voie de fusion a, en revanche, été un succès incontestable. L'assurfinance est donc possible ; elle peut connaître de belles réussites ; pour autant, il lui reste à démontrer qu'elle peut constituer un concept alternatif à la bancassurance.

Un succès assis sur des fondamentaux et sur un bon environnement

L'association des activités bancaires et des activités d'assurance n'est le produit ni du hasard, ni de la volonté de puissance de quelques dirigeants bancaires, ni d'arbitrages réglementaires ou fiscaux. Elle est



fondée sur une forte logique industrielle et financière. D'une part, elle est source d'économies d'échelle ainsi que d'opportunités techniques et commerciales nouvelles, d'autre part, elle diversifie et réduit les risques des métiers financiers.

Praticiens² et économistes³ convergent, quant à l'analyse des facteurs techniques et commerciaux du succès de la bancassurance, facteurs que l'on peut regrouper sous les trois rubriques suivantes :

- *un usage plus efficient des technologies de l'information* grâce à la mise en place de bases de données plus complètes et plus cohérentes qui permettent de développer une approche patrimoniale globale de la clientèle. Cela suppose toutefois que le législateur ne limite pas les possibilités d'accès croisés aux informations détenues par la banque et l'assurance. Au Canada, l'émergence de la bancassurance a été rendue impossible par une législation très restrictive en la matière, alors même que la régulation prudentielle ne s'oppose pas au rapprochement de la banque et de l'assurance ;

- *une rationalisation des réseaux de distribution* dans le cas de fusions ou acquisitions, grâce à la mise en place de stratégies multicanaux combinant réseaux bancaires de proximité et réseaux d'agents spécialisés dans le conseil, grâce aussi à la valorisation des effets de réputation. Naturellement, cette rationalisation suppose que le groupe sache intégrer, tout en les respectant, les cultures hétérogènes de ces différents réseaux ;

- *une valorisation des complémentarités commerciales* grâce à l'élargissement de la palette des produits, notamment d'épargne, offerts par le réseau, grâce aussi à la valorisation du potentiel de gestion d'actifs cotés et non cotés dans un cadre intégré, grâce enfin au développement d'un marché interne du capital permettant de satisfaire les clients aux moindres coûts financiers. Cette valorisation permet aussi d'élargir le potentiel d'innovation financière du groupe, dont les coûts fixes sont plus aisés à amortir grâce aux transferts rapides de technologie financière entre les différentes branches.

L'analyse empirique, même si elle reste parcellaire en raison du manque de données historiques, confirme néanmoins l'existence de ces opportunités. Elle fait clairement ressortir que le rapprochement entre la banque et l'assurance est source d'économie d'échelle grâce à la combinaison plus efficace des ressources productives qu'elle autorise⁴. Ce sont principalement les acteurs de petite ou moyenne taille qui sont susceptibles de dégager ces économies d'échelle. L'analyse empirique fait aussi ressortir que l'élargissement de la palette des services offerts par un même réseau ne semble pas être, en tant que telle, source d'économies ou de revenus supplémentaires, en dépit d'un pouvoir de marché accru en faveur des groupes concernés⁵. Elle montre enfin que, lorsque le



rapprochement entre les deux activités prend la forme d'une acquisition ou d'une fusion, voire d'une combinaison d'activité, il peut être l'occasion d'améliorer l'efficacité des unités les moins performantes, mais que ce gain d'efficacité « X » est loin d'être automatique.

Dans le cas de la France, d'autres facteurs économiques ont joué historiquement en faveur de la bancassurance⁶. La banque disposait, dans les années 1980, avec son réseau d'agences, de capacités de distribution à coût marginal faible. Elle était, en outre, habituée à gérer des produits de masse à des conditions de coûts relativement bas. À quoi, il faut ajouter qu'elle est entrée dans l'assurance au moment où le marché de l'assurance-vie émergeait et menaçait les produits bancaires traditionnels, sans que pour autant des positions solides aient eu le temps de se constituer par ailleurs. La concurrence s'est donc faite sur un marché en forte expansion, ce qui a rendu l'absorption de l'entrée des banques sur ce marché plus aisée. La neutralité de la fiscalité de l'assurance-vie a aussi contribué à la croissance de ce marché et, par là même, au dynamisme de la bancassurance.

À côté des arguments industriels, il y a aussi des arguments financiers en faveur de la bancassurance. Ces arguments dérivent assez largement des arguments plus généraux en faveur des conglomérats financiers. Dans cette perspective, la bancassurance présente l'intérêt de diversifier les risques auxquels les entreprises du secteur financier sont confrontées et donc de réduire le risque global de ces entreprises. Les risques de crédit, qui sont spécifiques au secteur bancaire, sont en effet assez largement décorrélés des risques d'assurance. Ceci est particulièrement vrai pour ce qui concerne les assurances de dommage et de responsabilité, à l'exclusion toutefois des assurances de « perte d'exploitation ». Ceci est aussi vrai en assurance-vie même si l'on ne peut exclure des cas de figure où le risque de rachat des contrats ou le risque de rendement insuffisant des actifs par rapport aux rendements promis aux assurés se réalise en même temps qu'une vague de défaillances sur les crédits. De fait, au sein des services financiers, c'est la combinaison de la banque et de l'assurance qui semble procurer le potentiel le plus élevé de réduction de risques⁷.

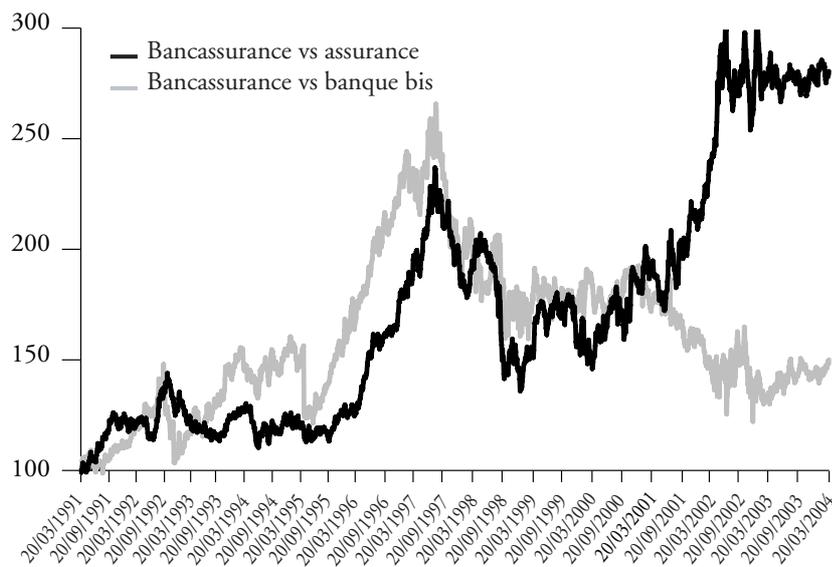
Certains ont toutefois fait valoir que si la combinaison entre la banque et l'assurance était plus réductrice des risques que toute autre combinaison, il n'en demeurerait pas moins que la réduction concernée était elle-même limitée et qu'elle ne justifiait pas, à elle seule, la constitution de pôles de bancassurance. Il est vrai que la réduction des risques est minimale au niveau congloméral car elle ne peut porter, à ce niveau, que sur un nombre très limité de risques, en l'occurrence sur trois risques (banque, assurance et service d'investissement)⁸. On a ainsi pu estimer que le potentiel de réduction des



risques ne serait que de 5 à 10 % au niveau congloméral si l'on tenait compte à la fois des interdépendances entre les trois risques et du fait que l'activité principale représente classiquement plus de 80 % des risques du groupe. Le haut de la fourchette est atteint dans l'hypothèse de la bancassurance en raison de la faible corrélation qui existe entre le risque de crédit et les risques d'assurance⁹. Ce point de vue nous paraît cependant pessimiste. Une simulation réalisée sur la base des hypothèses d'optimisation du CAPM¹⁰ et à partir des cours boursiers d'une dizaine de groupes d'assurance et de banque européens montre que le potentiel de réduction de la volatilité des revenus de l'entreprise, tel que perçu à travers le prisme des valeurs boursières, peut être plus important, supérieur à 15 %, en contrepartie toutefois d'un rendement très légèrement moins dynamique. *A contrario*, le fait que ce potentiel de réduction de la volatilité ne soit pas exploité souligne l'importance de la logique industrielle par rapport à la logique financière dans la formation des groupes de bancassurance.

Si l'on considère que les données boursières constituent de bons indicateurs des fondamentaux de la performance économique des entreprises, il en ressort une impression indéniable de qualité des fondamentaux de la bancassurance au cours des 13 dernières années, comme le montre le graphique n° 2 ci-dessous¹¹.

Graphique n° 2
Performance boursière relative d'un échantillon représentatif de bancassureurs de la zone euro





*CONFRONTÉE À DE NOUVEAUX DÉFIS,
LA BANCASSURANCE CONSERVE DES ATOUTS
INCONTESTABLES*

Malgré ces succès indéniables, de nombreuses interrogations sont apparues récemment, à la faveur d'un environnement économique et financier apparemment moins favorable à la bancassurance. À l'examen, toutefois, il apparaît que la bancassurance conserve de solides atouts et qu'elle devrait rester un compétiteur performant au sein du secteur de l'assurance.

Un environnement financier et prudentiel moins favorable

Au cours de la période récente, les assureurs traditionnels n'ont pas été les seuls à rencontrer des difficultés dans leurs tentatives de rapprochement des activités de banque et d'assurance. Les bancassureurs ont aussi été confrontés à des difficultés, qui les ont conduits, dans certains cas à se séparer de leurs activités d'assurance comme certains assureurs traditionnels se sont séparés de leurs activités de banque. La dernière séparation en date, et non des moindres, est celle de la banque Crédit Suisse par rapport à l'assureur Winterthur. Même s'il serait excessif de tirer des conclusions hâtives de ces séparations, dont chacune constitue un cas spécifique, il n'en demeure pas moins qu'elles suscitent des interrogations légitimes sur la pérennité du succès du modèle de la bancassurance.

Une première source d'interrogation porte sur le modèle commercial de la bancassurance. Dans les pays où la bancassurance a été le plus dynamique, son succès a reposé principalement sur un réseau dense de distribution de proximité et sur des produits grand public, non point que certains segments de l'offre n'aient pas été sophistiqués, mais ceux-ci n'ont eu qu'un rôle d'appui dans le succès de la bancassurance. On peut aujourd'hui se demander si ces avantages comparatifs de la bancassurance vont être suffisants pour affronter la montée en gamme de la clientèle qui recherche des offres plus individualisées, reposant sur un service de conseil sophistiqué en gestion patrimoniale. Ceci suppose de substituer à la logique de la part de marché et de la taille qui a dominé les années 1990, une logique de la sélectivité¹².

Une deuxième source d'interrogation provient de la modification fondamentale de l'environnement financier qui a assuré le succès de la bancassurance. De fait, la bancassurance, au cours de sa croissance rapide des années 1990, a pu capitaliser sur la baisse quasi continue des taux d'intérêt. Les mécanismes de mutualisation intertemporelle spécifiques à l'assurance-vie ont permis à celle-ci de valoriser la baisse des taux d'intérêt pour offrir des rémunérations plus attractives que



les produits bancaires. Or, aujourd'hui, les perspectives à long terme des taux d'intérêt ne sont plus orientées à la baisse, mais à la hausse. L'effet des mécanismes de mutualisation intertemporelle devrait donc s'inverser, ce qui pourrait pénaliser l'assurance-vie par rapport à ses concurrents bancaires.

Une troisième source d'interrogation provient de la concurrence entre les deux modèles de diversification que sont la diversification internationale et la diversification conglomerale. On constate, en effet, que les acteurs moins diversifiés sectoriellement ont tendance à être plus diversifiés géographiquement et inversement les acteurs plus diversifiés sectoriellement ont tendance à moins cultiver la diversification géographique. C'est ainsi que, par rapport aux groupes dominés par un assureur, les groupes dominés par une banque qui sont beaucoup plus souvent des conglomerats de bancassurance, sont aussi beaucoup moins présents à l'international. En moyenne, la part de leur revenu provenant de l'international n'atteint que 37 % quand elle est de 62 % pour les groupes dominés par un assureur¹³. Or si la diversification conglomerale est susceptible de procurer une réduction du risque global au niveau du groupe de l'ordre de 5 à 10 voire 15 %, la diversification internationale a, quant à elle, un potentiel de réduction du risque global du groupe plus important, qui peut atteindre 50 % pour un portefeuille parfaitement diversifié¹⁴. La stratégie de diversification conglomerale choisie par la bancassurance pourrait donc se révéler à terme moins efficace, en termes de réduction du risque, que la stratégie de diversification internationale mise en œuvre par les assureurs traditionnels.

Mais, il y a plus préoccupant encore. Des travaux récents ont fait ressortir une asymétrie des risques dans la bancassurance selon que l'on est en temps normal ou non. Si, en temps normal, la diversification procurée par la bancassurance joue bien dans le sens d'une réduction des risques par rapport aux assureurs traditionnels et aux banquiers traditionnels, en revanche, en période de situation « extrême », cette réduction n'est plus assurée. D'une part, les situations « extrêmes » semblent recéler un potentiel de déstabilisation mutuelle de la banque et de l'assurance important¹⁵. D'autre part, la probabilité d'un effet de contagion de l'assurance vers la banque semble croître fortement dans ces situations¹⁶. Certes, ces résultats doivent être interprétés avec prudence dans la mesure où leur robustesse est toute relative. Il n'en subsiste pas moins, à ce stade, une présomption de risque accru pour les bancassureurs, par rapport aux assureurs et aux banquiers traditionnels, dans les situations extrêmes.

Indépendamment de cela, les régulateurs et les contrôleurs nourrissent certaines suspicions qui pourraient les conduire à rendre plus difficile la vie des conglomerats financiers et, par voie de conséquence,



des bancassureurs. La complexité accrue du pilotage des conglomérats, liée notamment aux difficultés de mise en place de procédures efficaces de management et de contrôle au sein des grandes unités, constitue, en effet, une source de risque opérationnel supplémentaire. Ses conséquences peuvent en être aggravées par le risque de contagion en matière de réputation ainsi que par le fait que les conglomérats seraient non seulement *too big to fail*, mais aussi *too complex to fail*, entraînant donc une impossibilité de fait d'exercer un contrôle prudentiel crédible des conglomérats. Il pourrait donc y avoir à terme, de la part des régulateurs, une tentation d'encadrer plus strictement les conglomérats. C'est ce à quoi vise, notamment, la directive sur la surveillance supplémentaire des conglomérats ainsi que le projet de directive sur la réforme de la solvabilité des banques, qui imposent de mettre fin au « double emploi des capitaux propres » et de déduire des capitaux propres de la maison mère bancaire ses participations dans des filiales d'assurance. Bâle II recommande même d'imputer à parts égales ces participations sur Tier 1 et Tier 2 tandis que Standard & Poors suggère de les imputer intégralement sur Tier 1. Le coût en capital de la bancassurance devrait en être accru¹⁷.

Enfin, on a vu apparaître dans de nombreux pays une crainte plus diffuse à l'encontre des conglomérats et des bancassureurs. C'est celle de la concentration d'un pouvoir économique excessif, exorbitant du droit commun, qui serait susceptible de déstabiliser le marché et de porter atteinte aux libertés des citoyens. Au Canada, par exemple, alors même que les conglomérats financiers y sont autorisés, la bancassurance ne s'est pas développée en raison de l'interdiction faite aux banques et aux assurances d'échanger des informations sur leurs clientèles respectives, ceci dans un but de protection des libertés individuelles.

Un compétiteur qui reste très dynamique

La question de la bancassurance recoupe assez largement celle des conglomérats financiers. De ce point de vue, deux écoles de pensée s'affrontent. Les uns insistent sur les avantages stratégiques des conglomérats qui améliorent l'efficacité financière et qui procurent des économies ainsi que des revenus d'échelle. Les autres font valoir l'intérêt stratégique qu'il y a à se spécialiser sur son cœur de compétences afin d'éviter les problèmes d'agence graves posés par les conglomérats. Des premiers travaux empiriques ont cherché à mesurer l'efficacité comparée de ces deux choix. Ils font ressortir qu'aucun des deux choix n'est supérieur à l'autre, tout simplement parce que les deux choix sont judicieux, mais pas pour les mêmes types d'entreprises. Malheureusement, ces travaux n'ont été menés qu'au niveau du secteur de l'assurance, le choix congloméral recouvrant les assureurs généralistes



et le choix stratégique recouvrant les assureurs spécialisés. En l'occurrence, ces travaux font ressortir que le choix congloméral s'adresse avant tout aux assureurs de grande taille, tournés vers une clientèle individuelle et utilisant des systèmes de distribution intégrés, alors que le choix stratégique s'adresse plutôt aux assureurs de petite taille, qui sont tournés vers la clientèle commerciale et utilisent des systèmes de distribution non intégrés¹⁸. On peut donc tirer de ces travaux, la conclusion que les deux choix ont leur légitimité en fonction du type d'entreprise, de clientèle et de réseau de distribution. Un constat de cette nature s'accommoderait d'ailleurs fort bien de la stabilisation actuelle des parts de la bancassurance, qui résulterait du fait que le marché a atteint son équilibre.

Plus fondamentalement, la bancassurance n'a pas subi les évolutions et les défis décrits plus hauts. Elle s'est adaptée à eux de façon offensive. Il serait trop long de détailler toutes les stratégies de riposte mises en œuvre. Qu'il nous suffise de mentionner les stratégies qui témoignent de la capacité d'innovation de la bancassurance :

- *le développement des bancassureurs à l'international* qui vise à compléter la diversification de leurs activités ;
- *leur lancement offensif des PERP et leur pénétration du secteur de la prévoyance collective*, qui visent à mieux couvrir l'ensemble des besoins financiers de leur clientèle ;
- *leur dynamisme croissant en assurance de dommage* notamment en auto, habitation, santé, protection juridique et en garantie des accidents de la vie.

Parallèlement, les travaux intenses qui sont actuellement menés chez les bancassureurs en vue de développer des modèles internes devraient permettre de répondre à une grande partie des préoccupations exprimées par les régulateurs. Les modèles internes sont, en effet, la meilleure réponse à ces préoccupations, dans la mesure où ils vont permettre aux bancassureurs de s'adapter aux nouvelles contraintes de la régulation en utilisant leur pouvoir plus discriminant. Parallèlement, le développement d'une supervision plus axée sur le contrôle externe du contrôle interne que sur la lecture des documents comptables devrait réduire sensiblement les risques opérationnels des conglomérats. Quant au souci concernant le pouvoir économique excessif des conglomérats financiers, il appartient à ceux-ci de démontrer par leur éthique commerciale et professionnelle rigoureuse que ce souci est en pratique infondé.

La vérité est que la bancassurance est vue par le marché comme un acteur offensif¹⁹. Pour 52 % des assureurs, les bancassureurs sont considérés comme les concurrents les plus dangereux en assurance-vie et en retraite, loin devant les autres assureurs en place ou les nouveaux



entrants. Pour 36 % d'entre eux, ce sont aussi les concurrents les plus dangereux en dommage et responsabilité, devant les compagnies étrangères et françaises. De fait, 46 % des assureurs estiment que l'assurance devrait se banaliser dans un secteur financier plus large ou au profit de la banque. Si l'on ajoute que, dans la même enquête, ce sont les bancassureurs qui ont les perspectives les plus favorables à court et moyen terme, il se dessine alors le tableau d'une bancassurance qui demeure dynamique et compétitive, et qui est bien éloignée d'une « fin de partie ».

Pour autant, telle qu'elle est parfois posée, la question de savoir si ce dynamisme et cette compétitivité de la bancassurance pourront déboucher sur une nouvelle percée en termes de parts de marché, notamment au niveau de l'assurance non vie, ou s'ils permettront uniquement de contenir des pertes de marché, est assez largement théorique. Il est bon de rappeler que les bancassureurs sont tout autant en concurrence entre eux qu'avec les assureurs traditionnels. Et, les mouvements de parts de marché que l'on peut observer aujourd'hui au niveau agrégé des grandes catégories d'acteurs résultent, en général, plus des performances de certains acteurs individuels que des comportements communs aux acteurs appartenant à chacune de ces catégories. Pour l'avenir, ce sont les stratégies d'entreprise qui ont vocation à être « jugées » par le marché et qui vont faire la différence, plus que leurs concepts généraux sous-jacents.

NOTES

1. Cf. Crédit Agricole (2004), « Les nouveaux territoires de la bancassurance », *Horizons bancaires*, mars.
2. Cf. Vilatte in Crédit Agricole (2004) et Münich Re (2001), « Bancassurance in Practice ».
3. Cf. A.W.A. Boot (2003), « Consolidation and Strategic Positioning in Banking with Implications for Europe » et I. Walter (2003) : « Strategies in Financial Services, the Shareholders and the System : is Bigger and Broader Better ? », *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.
4. Cf. A. Cybo-Ottone et M. Murgia (2000), « Mergers and Shareholder Wealth in European Banking », *Journal of Banking and Finance*, juin, et P. Beitel et D. Schiereck (2001), « Value Creation and Ongoing Consolidation of the European Market », Document de travail n°05/01, Université de Witten/Herdecke.
5. Cf. S. Stefanadis (2002), « Specialist Securities Firms in the Gramm-Leach-Bliley Era », document de travail, *Federal Reserve Bank of New York*.
6. Cf. Vilatte in Crédit Agricole (2004).

7. Cf. C.S. Lown, C.L. Osler, P.E. Strahan et A. Sufi (2000), « The Changing Landscape of the Financial Industry: What Lies ahead ? », *Economic Policy Review*, Federal Bank of New York, octobre et A. Estrella (2001), « Prospective Financial Sector Mergers and Market Valuation », *Journal of Banking and Finance*, décembre.
8. Ce résultat tient au fait que la volatilité du revenu d'une entreprise (σ/\sqrt{N}) décroît avec le nombre N de risques entre lesquels l'entreprise peut diversifier ses activités. Lorsque N est inférieur ou égal à 3, le potentiel de réduction de la volatilité est donc très limité, surtout si l'on tient compte de la covariance entre les risques liés à ces différentes activités et du fait que l'activité principale conserve une part largement dominante dans le revenu de l'entreprise.
9. Cf. A. Kuritzkes, T. Schuermann et S. M. Weiner (2003), « Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates », *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.
10. Capital Asset Pricing Model.
11. Ce point est confirmée par les travaux récents de l'OCDE (2004), « Financial Markets Trends », mars.
12. Cf. Mercer, Oliver, Wyman (2004), « Le futur de l'assurance-vie : passer à l'offensive, un enjeu de 1600 Md\$ », septembre.
13. Cf. OCDE (2004).
14. Cf. Kuritzkes, Schuermann and Weiner (2003).
15. Cf. Trainar (2004) Ph. Trainar (2004), « Assurance et stabilité financière », *Revue de stabilité financière* de la Banque de France, automne.
16. Cf. K. Minderhoud (2003), « Extrem stock Return Co-movements of Financial Institutions : Contagion or Interdependence ? », document de travail n°16, De Nederlandsche Bank.
17. Cf. Standard & Poors (2004), « Capital Adequacy at European Bancassureurs: the Need to Look Beyond Regulatory Ratios », juillet.
18. Cf. A. Berger, J.D. Cummins, M.A. Weiss et H. Zi (2002), « Conglomeration versus Strategic Focus: Evidence from the Insurance Industry », *Journal of Financial Intermediation*, n° 9.
19. Cf. Eurogroup (2004) : « Premier baromètre des décideurs de l'assurance », juin.

