

139/140

# REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE  
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE  
FINANCIÈRE, N° 139/140  
3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> TRIMESTRES 2020

NUMÉRO  
SPÉCIAL

L'ÉCONOMIE, LA FINANCE  
ET L'ASSURANCE  
APRÈS LA COVID-19

**Risques**  
Les cahiers de l'assurance

# ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

---

## MEMBRES

---

*Membres* : Agence française de développement, Association française de la gestion financière, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, Barclays, BlackRock, BNP Paribas, Bouygues, Bredin Prat, Candriam, Citi, CNP Assurances, Covea, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Deutsche bank, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, Goldman Sachs Paris Inc. & Cie, Groupe Caisse des Dépôts, HSBC, Idinvest, Kepler Corporate Finance, La Banque Postale, Lazard Frères, Morgan Stanley, Natixis, Paris Europlace, Scor, Société Générale, UniCredit.

---

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

---

*Président* : Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

*Membres de droit* : Autorité des marchés financiers, Banque de France,  
Direction générale du Trésor, Groupe Caisse des Dépôts.

*Membres administrateurs* : Amundi, Association française de la gestion financière, Axa, Bouygues, Bredin Prat, Covea, Fédération bancaire française, HSBC, La Banque Postale, Morgan Stanley.

*Délégué général de l'Association* : Sylvain de Forges

*Trésorier de l'Association* : Olivier Bailly

---

## CONSEIL D'ORIENTATION

---

*Présidents d'honneur*

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

*Président* : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Afif Chelbi, *Président honoraire, Conseil d'analyses économiques tunisien*

Benoît Cœuré, *Member of the Executive Board, Banque centrale européenne*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gainnier, *Président, PwC France*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-UE*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Pascal Grangé, *Directeur financier, Bouygues*

Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Patrick Soulard, *Directeur général, Unicredit*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

*Les membres du Conseil d'administration sont invités à participer au Conseil d'orientation.*

# LA PANDÉMIE DE COVID-19 ACCÉLÈRE L'OBSOLESCENCE DES NORMES COMPTABLES

*Bertrand Jacquillat*

*Cofondateur d'Associés en finance*

*Professeur émérite, Sciences Po Paris*

■ La pandémie a donné un coup d'accélérateur à un phénomène amorcé il y a une vingtaine d'années et qui a subrepticement irrigué toute l'économie : les normes comptables ne sont plus adaptées à la nature des investissements des entreprises et le principe de précaution qui s'applique dans la réglementation comptable a donné lieu à une inflation des normes. Quelles en sont les conséquences pour les investisseurs ?

■ COVID-19 PANDEMIC ACCELERATES OBSOLESCENCE OF ACCOUNTING STANDARDS

*The pandemic is accelerating a twenty year phenomenon: accounting standards are no longer adequate to describe investment behaviors. Moreover, the Precautionary Principle has resulted in an inflation of accounting standards. In the context of the pandemic, what are the consequences for investors?*

La pandémie a donné un coup d'accélérateur à un phénomène amorcé il y a une vingtaine d'années et qui a subrepticement irrigué toute l'économie. Au point de pousser Baruch Lev, cet ancien colonel de chars de l'armée d'Israël pendant la guerre des Six-Jours, reconverti en illustre professeur de comptabilité à l'Université de New York, à écrire un livre au titre provocateur « *The End of Accounting* ». Il voulait ainsi attirer l'attention sur les multiples biais que la doctrine comptable a progressivement introduits dans le calcul des bénéfices et dans l'estimation de la capacité bénéficiaire des entreprises. D'abord, les normes comptables ne sont plus adaptées à la nature des investissements des entreprises, où les actifs intangibles ont pris le dessus sur les actifs tangibles. Ensuite, le principe de précaution s'est infiltré dans la réglementation comptable, notamment à la suite des crises économiques et financières que nous avons traversées, ce qui a donné lieu à une inflation des normes, dont l'utilité semble douteuse. Enfin la comptabilité rend compte avec

retard d'événements importants concernant l'entreprise, dans un monde par ailleurs de plus en plus connecté. Ces biais ne sont pas sans conséquence sur l'utilité, aujourd'hui, de la comptabilité financière pour les investisseurs et donc sur leur comportement, et sur le bon fonctionnement des économies.

---

## L'obsolescence de la comptabilité financière

---

A une économie industrielle s'est substituée une économie de plus en plus digitalisée, dans laquelle la valeur d'une société se manifeste davantage au travers de ses actifs intangibles qu'au travers de ses actifs tangibles. C'est le triomphe de l'immatériel que la pandémie a mis en lumière, phénomène qui ne fera que s'accroître. En effet, dans un monde post-Covid, la nouvelle compétition entre les nations se fera sur le terrain de

l'innovation avec une accélération de la digitalisation au-delà des industries que celle-ci a déjà infiltrés du commerce, des médias et du tourisme. Banque, assurance, éducation, santé, alimentation, production manufacturière... autant de secteurs en train de redéfinir fondamentalement leurs modèles d'affaires, sans que le traitement comptable de leurs activités n'en soit pour l'instant affecté.

La nature des actifs tangibles est bien connue : ce sont des machines, du matériel et de l'outillage, une flotte de véhicules, des usines, des immeubles, des stocks de marchandises, etc. Quand on parle de dés-industrialisation de la France, c'est à la disparition des usines, et autres actifs tangibles qui vont avec, que l'on se réfère. En revanche, les actifs intangibles n'ont pas d'existence physique, ils n'en prennent pas moins une importance croissante. Les actifs intangibles peuvent être regroupés en plusieurs catégories distinctes : celle des informations numériques, telles que le *software* informatique ou les bases de données, et tout ce qui peut être stocké dans des serveurs, le *cloud* ; celle qui regroupe les développements innovants, tels que la recherche et développement (R&D), la création artistique ; et enfin celle qui se rapporte à la conception, telle que le design et autres développements. Tous ces éléments peuvent faire l'objet d'une protection légale, sous forme de brevets, de *copyright*, de droits d'auteur, de dépôts de marque, etc. Mais une partie significative des actifs intangibles est encore plus évanescence que ceux que nous venons d'évoquer, comme certaines chaînes de valeur sophistiquées, ou des circuits de distribution innovants, ou encore certaines compétences au sein de l'entreprise, voire la culture d'une entreprise formée de routines, d'automatismes, d'engagements parfaitement internalisés, qui rendent celle-ci spécialement efficace. Ces actifs sont très difficiles à dupliquer. Ils ne peuvent être synthétisés par des chiffres dans une feuille Excel, même s'ils ont manifestement une grande valeur.

Pour autant, la doctrine comptable continue à traiter distinctement ces deux types d'actifs. Parce qu'elles sont incertaines et apparemment sans lien immédiat avec les bénéfices, les dépenses de R&D

sont comptabilisées en charges de fonctionnement de l'année, et non comme investissements. Il en va de même de tous les actifs intangibles évoqués plus haut et qui sont regroupés pour la plupart dans la catégorie comptable des SG&A (*selling, general and administrative expenses*). Les investissements en actifs tangibles sont des investissements, et vont donc au bilan ; les investissements en actifs intangibles, considérés comme des dépenses de fonctionnement, sont donc affectés au compte de résultat. Cette disposition surannée a pour conséquence de surévaluer les charges de l'exercice et donc de sous-estimer les bénéfices, et, par un simple jeu de vases communicants, de sous-estimer aussi les immobilisations. C'est ainsi que les chiffres des bénéfices sont devenus impurs ; ils constituent un mélange de bénéfice et d'investissement. Les démêler constitue un exercice délicat. Et comme dans la fable de la peste de La Fontaine où tous les animaux sont infectés, tous les secteurs de l'économie sont peu ou prou concernés par ce phénomène. Cette manière de faire n'en fausse pas moins la réalité et rend difficiles les comparaisons à la fois dans le temps et entre entreprises.

Il est de fait que la part des investissements en actifs intangibles n'a cessé de croître au détriment de celle des actifs tangibles. Aux Etats-Unis, les investissements en actifs tangibles étaient en 1979 de 1,7 fois ceux des actifs intangibles, ils n'étaient plus que de 0,7 fois en 2017, et cette tendance s'est encore accentuée depuis. En à peine deux générations, le mix d'investissements entre actifs tangibles et actifs intangibles s'est complètement inversé, ce qui n'a pas été sans conséquence pour l'investisseur. Il a été estimé qu'en 2019, et pour ce qui concernait les 3 000 sociétés de l'indice Russell 3000, les dépenses de R&D avaient été de 435 Md\$, les dépenses d'investissement en actifs tangibles, les fameux Capex, de 930 Md\$, tandis que les investissements en actifs intangibles s'étaient élevés à 1 500 Md\$.

Pour surmonter ces obstacles, d'aucuns se sont efforcés de réconcilier les pratiques comptables avec la réalité économique, en tentant de démêler l'écheveau des investissements intangibles et en faisant la part

entre ce qui est dépense d'investissement et ce qui est dépense de fonctionnement. Selon cette approche, il convient de partir du montant global des SG&A et de commencer par en soustraire les dépenses de R&D et de publicité, lesquelles peuvent être considérées comme des actifs intangibles à 100 %, et donc de les sortir du compte de résultat pour 100 % de leur montant et les transférer au bilan. Le solde est intitulé « cœur SG&A » et scindé en deux : le « cœur SG&A de maintien » qui correspond à des dépenses pour maintenir la capacité bénéficiaire de l'entreprise. Le « cœur SG&A d'investissement » qui regroupe toutes les dépenses qui concourent à la construction de l'organisation comme les dépenses de formation, les coûts d'acquisition de nouveaux clients ou encore les développements informatiques. L'application à Amazon de cette grille d'analyse suffit à souligner l'importance des actifs intangibles. Pour un chiffre d'affaires en 2019 de 280 Md\$, la seule R&D représente 36 Md\$ soit 13 % du chiffre d'affaires, et les autres charges SG&A figurant au compte de résultat, mais qui sont en fait des investissements en actifs intangibles, 24 Md\$, soit près de 9 % du chiffre d'affaires. Au total, les investissements en actifs intangibles d'Amazon en 2019, mais qui figurent en charges dans le compte de résultat, représentent 60 Md\$, soit 22 % du chiffre d'affaires et un peu plus de 50 % du résultat brut. Amazon ne constitue pas une exception, toutes les autres Gafam présentent un profil analogue de leur comptabilité financière.

L'importance de la connaissance de la nature des investissements ressortait déjà de l'article fondateur intitulé « *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares* », paru il y a plus de soixante ans, de Merton H. Miller et Franco Modigliani, tous deux prix Nobel d'économie, pour lesquels la valeur d'une entreprise est la somme de deux parties. Une partie correspond au régime stationnaire permettant à l'entreprise de maintenir son niveau de capacité bénéficiaire ; l'autre partie correspond à la valeur actuelle des opportunités de croissance future, dont le montant dépend du volume des investissements, de leur rentabilité et de la durée pendant laquelle ces opportunités subsisteront. Pour ce qui est de la seconde partie de la valeur, la

connaissance des investissements de développement, de leur rentabilité et de leur pérennité est un facteur clé pour appréhender les flux de bénéfices futurs de l'entreprise. Mais la difficulté de l'exercice provient du fait que la nature des investissements, et leur répartition entre actifs tangibles et actifs intangibles, s'est profondément modifiée au cours du temps.

Certes la comptabilité n'avait pas la réputation d'être joyeuse, mais du moins avait-elle celle d'être sérieuse. Sans gagner du terrain sur le premier tableau, elle en a en tout cas perdu sur le second. Il n'y a pas que le traitement des actifs intangibles qui rend la comptabilité de moins en moins crédible, il y a aussi le fait que les réglementations successives qui se sont ajoutées au fil des ans requièrent des « estimations » (et non des chiffres objectifs, indiscutables) sujettes à caution. Entre 1995 et 2015, le nombre moyen d'items dont la réglementation comptable obligeait de rendre compte au moyen d'estimations a plus que quadruplé. Par ailleurs, et comme son élaboration et sa parution sont décalées, la comptabilité rend compte avec retard d'événements importants concernant l'entreprise, ce qui la met en porte-à-faux avec le monde contemporain connecté.

## Les investisseurs se détournent de la comptabilité financière

La comptabilité étant devenue superfétatoire, les investisseurs s'en détachent, comme le suggèrent nombre d'observations empiriques. Ainsi le pouvoir explicatif sur la valorisation des entreprises américaines des deux données comptables essentielles pour ce faire que sont les bénéfices et la valeur des fonds propres s'est lourdement détérioré au fil des ans. Alors que dans les années 1950, ces deux grandeurs à elles seules suffisaient à expliquer en moyenne 90 % de la capitalisation boursière des sociétés américaines, ce pourcentage tombait à 80 % dans les années 1980. Il est aujourd'hui descendu à moins de 50 %. Par ailleurs, les modèles plus ou moins sophistiqués de prévision de bénéfices ou de

rentabilité des capitaux propres (*return on equity* – ROE) à partir des états financiers historiques donnaient autrefois des résultats satisfaisants avec des marges d'erreur raisonnables. Celles-ci sont devenues le triple de ce qu'elles étaient. Dans le même temps, l'environnement économique des entreprises est devenu plus stable, si l'on en juge par la diminution de la volatilité de leurs chiffres d'affaires. Ces résultats concernent les sociétés américaines soumises aux normes comptables Gaap (*Generally Accepted Accounting Principles*), mais elles valent tout autant pour les sociétés européennes soumises aux normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*), tant leurs évolutions ont été parallèles. Ne sont-ils pas la preuve de l'inanité de la comptabilité financière pour les investisseurs aujourd'hui ? Les investisseurs auraient-ils perdu leur boussole ? Il faut bien comprendre la genèse de la comptabilité financière et des méthodes de valorisation des sociétés. Il y a encore moins d'un siècle les marchés d'actions en étaient encore au stade infantile du capitalisme et totalement immatures. Les notions de valorisation étaient embryonnaires et les décisions d'investissement en actions d'une entreprise étaient assises sur les tuyaux, les feuilles de chou boursières, les informations privilégiées, les rumeurs, les préjugés et les *fake news*, dirait-on aujourd'hui. Elles étaient bien conformes aux descriptions de l'écosystème boursier d'un Emile Zola ou d'un Joseph Proudhon. Ce n'est qu'avec l'apparition des investisseurs institutionnels, qui se rendirent compte que les actions pouvaient constituer un véhicule d'investissement plus intéressant que les obligations, leur support préféré pendant longtemps, que les méthodes d'évaluation des actions devinrent plus sérieuses. Celles-ci furent codifiées dans les années 1930 par Benjamin Graham, pendant longtemps le pape de l'analyse financière, et dont l'idée fondamentale était la distinction qu'il convenait d'opérer entre la valeur fondamentale d'une action et son cours. Le cours est la résultante de sentiments versatiles de cupidité et de peur de la part des investisseurs. La valeur fondamentale en revanche dépend de la capacité bénéficiaire, qui elle-même dépend des actifs de la société. Selon cette approche qui s'appuie sur les comptes de la société, la valorisation de celle-ci est le

produit de ses profits par un multiple conservateur, et la valeur comptable de la société constitue un complément supplémentaire de référence. Les principes de l'*investissement value* étant ainsi établis, il convient d'être prudent et d'acheter les actions ayant un ratio prix/bénéfice ou prix/valeur comptable faible. Cette « doctrine » perdura longtemps grâce à son illustre propagandiste, Warren Buffett, qui avait été l'élève de Graham sur les bancs de l'Université de Columbia dans les années 1930, et qu'il appliqua avec succès jusqu'au début des années 2000. C'est que cette approche *value* a du plomb dans l'aile. Un investissement dans des actions *value* de 1 dollar effectué il y a dix ans serait aujourd'hui, dix ans plus tard, de 2,50 dollars, comparé à 3,50 dollars pour le marché des actions dans son ensemble, et plus de 4,50 dollars pour les valeurs de croissance.

## Pour une comptabilité stratégique

De fait, la comptabilité financière fut longtemps l'outil privilégié de la gestion active de portefeuille, celle dont l'objectif est de surfer favorablement sur les évolutions boursières. Mais elle n'a pas fait la mue qui lui était nécessaire pour répondre aux besoins des investisseurs. Celle-ci s'abstient en effet de leur fournir les informations essentielles leur permettant d'apprécier si l'entreprise est capable de se procurer ou de garder un avantage concurrentiel durable. Ces informations ne peuvent provenir que des personnes les mieux informées sur l'entreprise, à savoir ses dirigeants et ses managers. Globalement, ils se livrent déjà à cet exercice, mais de manière éparse et désordonnée. Pour donner la cohérence nécessaire, un système comptable moderne doit permettre d'apprécier dans quelle mesure les entreprises disposent de ressources et d'actifs stratégiques. Les actifs stratégiques, par opposition à ceux qui sont devenus des commodités, partagent trois attributs : ils ont de la valeur par leur capacité à générer des *cash-flows*, ils sont rares, et ils sont difficiles à répliquer. La séquence du recensement

de cette comptabilité stratégique est la suivante. D'abord informer les investisseurs quant à la nature des actifs stratégiques de l'entreprise, avec leurs caractéristiques principales et secondaires. Ensuite les informer des dépenses spécifiques effectuées pour les construire, les entretenir et les développer. Il convient bien entendu d'informer des risques qui pèsent sur ces actifs stratégiques, comme les risques de contrefaçon, de violation des droits de propriété, de disruption technologique, de modifications adverses de réglementation. Les deux derniers éléments concernent à la fois les stratégies mises en place pour extraire de la valeur de ces ressources et le chiffrage de cette création de valeur. Ce dernier élément d'information est le seul que permet la comptabilité traditionnelle. Ces éléments à la fois qualitatifs et quantitatifs comprennent notamment la qualité des dirigeants et du conseil d'administration, et la qualité de la gouvernance (et en particulier le traitement des actionnaires minoritaires), la visibilité sur les ventes, le positionnement stratégique (existence de barrières à l'entrée, capacité à imposer ses prix, part de marché), la création de valeur (la rentabilité des capitaux investis est-elle supérieure au coût du capital ?), la solidité financière, les perspectives de croissance des ventes et des résultats, mais aussi la sincérité de la communication.

Une telle comptabilité stratégique permettrait de redonner ses lettres de noblesse à la gestion active de portefeuille qui n'a cessé de perdre du terrain à partir des années 1960 et des débuts de l'informatique

financière. En 1957, la société Standard & Poor's, petite société financière spécialisée dans la notation de crédit, obtint le droit de se connecter directement à la bande passante du « *Stock Ticker tape* » du New York Stock Exchange (NYSE), laquelle affiche au sein même de la Bourse, en temps réel et de manière continue, le cours des actions qui y sont cotées. Cette connexion permit à la société d'établir en continu un indice représentatif de la Bourse et des valeurs américaines. Ainsi était né l'indice S&P's 500 dont la notoriété n'a pas tout à fait détrôné celle du patriarche des indices boursiers, le Dow Jones créé en 1884, mais l'a supplanté dans beaucoup d'applications. La principale utilisation de l'indice S&P's 500 est de servir de support de référence à la gestion passive ou indicielle, avec l'objectif de répliquer sa performance. Celle-ci s'exerce directement au travers des fonds indiciels ou des ETF (*exchange-traded fund*), ou indirectement comme référence de la qualité de la gestion au sein des fonds de pension ou des fonds souverains. Elle représente aujourd'hui plus de 12 000 Md\$ d'actifs sous gestion aux Etats-Unis, et à peu près autant dans le reste du monde. Rien ne semble devoir arrêter sa progression, sauf si les investisseurs se donnent les moyens d'une gestion active performante, par ailleurs totalement indispensable au bon fonctionnement de l'économie, par la qualité des prix boursiers qu'elle entraîne. Cela passe par une refonte de la comptabilité, qui doit donc être disruptée par ceux-là même qui en sont les principaux utilisateurs et bénéficiaires, les investisseurs.



# R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

---

## COMITÉ DE RÉDACTION

---

*Présidents d'honneur*

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

\*\*

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Conseiller des gouverneurs, Banque de France*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris I Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Stéphane Gallon, *Directeur de la division études, stratégie et risques, AMF*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Frédéric Lobez, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Mathérat, *Groupe de haut niveau de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Directrice générale adjointe de la politique monétaire, Banque centrale européenne*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Tél. : 01 73 44 03 20

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

# L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19

## Avant-propos

Les institutions financières françaises face à la crise de la Covid-19

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

## Introduction

SYLVAIN DE FORGES, OLIVIER PASTRÉ

## Retour sur l'histoire et perspectives

Histoire des modèles pandémiques

PIERRE-CHARLES PRADIER

Assurance et crises pandémiques

PIERRE MARTIN

L'économie de la peste dans les villes du XVII<sup>e</sup> siècle

PIERRE DOCKÈS

La Covid-19, une chance pour l'Europe ?

PERVENCHE BERÈS

Crise de la Covid-19 : la place de l'assurance

dans le monde d'après

FLORENCE LUSTMAN

Renouveler la gestion de crise

STANLEY MCCHRYSAL

## Les entreprises face à la Covid-19

Assurer l'avenir dans un monde incertain

THOMAS BUBERL

La capacité de réaction des banques dans la crise

de la Covid-19

LORENZO BINI SMAGHI

La gestion ESG, une solution à la crise de la Covid-19 ?

JEAN-JACQUES BARBERIS, MARIE BRIÈRE, SIMON JANIN

Quelques enseignements de l'impact de la Covid-19

sur le secteur de l'assurance

MARIE-DOHA BESANCENOT, CORINNE CIPIERE

L'hôpital public face à la crise de la Covid-19

MIREILLE FAUGÈRE

## L'économie face à la Covid-19

Pour une solution assurantielle aux catastrophes exceptionnelles

FLORENCE LUSTMAN

L'action des assureurs dans la crise de la Covid-19

PATRICK DIXNEUF

Cinq leçons sur l'avenir de l'assurance santé

après la Covid-19

ANDRÉ RENAUDIN

La résilience du secteur de l'assurance dans la crise

de la Covid-19

JÉRÔME JEAN HAEGELI, PATRICK SANER

Le rôle des assureurs crédit dans la crise de la Covid-19

WILFRIED VERSTRAETE

Covid-19 : les banques françaises au service de l'économie

MAYA ATIG

La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19

PIERRE BOLLON, THOMAS VALLI

Le *private equity* face à la crise de la Covid-19

MONIQUE COHEN

De l'intervention publique dans la crise de la Covid-19

DOUGLAS J. ELLIOTT

La pandémie de Covid-19 reflète et aggrave les failles du néolibéralisme

JEAN-PAUL POLLIN

Les dépenses sociales dans la crise de la Covid-19

FRANÇOIS ECALLE

## Macroéconomie et défi climatique

Les défis exceptionnels posés par la crise de la Covid-19

CHRISTIAN DE BOISSIEU

La crise de la Covid-19 dans les pays en développement : quelles conséquences et quelles perspectives ?

REMY RIOUX, ALEXIS BONNEL, HÉLÈNE DJOUFELKIT,

CÉCILE VALADIER

Géopolitique de l'énergie et crise de la Covid-19

PATRICE GEOFFRON, JEAN-MARIE CHEVALIER

Cassandra, le climat et la Covid-19

SYLVIE GOULARD

Le développement durable après la crise de la Covid-19

BERTRAND BADRÉ

Crise de la Covid-19, le retour des reliques barbares

PHILIPPE CHALMIN

Covid-19, la BEI accélère sa transformation

en banque européenne du climat

AMBROISE FAYOLLE

## Politiques macroéconomiques

Endettement des États et crise de la Covid-19

EMMANUEL MOULIN

Endettement des entreprises françaises et crise

de la Covid-19

ROBERT OPHÈLE

L'Europe de la finance dans la crise de la Covid-19

OLIVIER GUERSENT

La réglementation financière peut-elle contrer la crise de la Covid-19 ?

KLAAS KNOT

Les banques centrales pendant et après la pandémie de Covid-19

BENOÎT CCEURÉ

Les innovations des banques centrales dans la crise de la Covid-19

MICHEL AGLIETTA, SABRINA KHANNICHE

La crise de la Covid-19 va-t-elle entraîner un retour de l'inflation ?

PATRICK ARTUS

La pandémie de Covid-19 accélère l'obsolescence des normes comptables

BERTRAND JACQUILLAT

## Conclusion

JEAN-HERVÉ LORENZI, PHILIPPE TRAINAR

## Chronique d'histoire financière

Fermetures d'écoles, épidémies et niveau de scolarité :

une perspective historique basée sur l'épidémie

de poliomyélite en 1916 aux États-Unis

KEITH MEYERS, MELISSA A. THOMASSON

ISBN 978-2-37647-048-9

ISSN 0987-3368

Prix : 50,00 €



9 782376 470489