

L'Assurance contribution au développement économique

Introduction

« On n'y comprend plus rien, cela n'aurait jamais du arriver » Telle est en résumé la réaction des responsables financiers, les mieux informés et formés, devant l'ampleur qu'a pris la crise qui secoue les marchés financiers depuis bientôt dix-huit mois et qui a maintenant largement débordé sur « l'économie réelle »; ou pour paraphraser l'expression américaine « from Wall Street to Main Street ».

Le secrétaire au Trésor de l'administration Obama, connu du grand public pour avoir assuré le pilotage du sauvetage de Bears Stern alors qu'il était encore président de la Fédéral Reserve de New York, déclarait en substance devant la commission bancaire du Sénat américain au printemps dernier : « La gestion et le contrôle du risque mettent aujourd'hui beaucoup trop en avant le risque propre affectant une firme individuelle et beaucoup trop peu les problèmes d'ordre systémique qui pourraient affecter la liquidité des marchés dans leur ensemble. »

Si la crise a pris cette ampleur et évoluée si rapidement c'est principalement du fait de l'utilisation massive de produits dits « dérivés¹ ». On ne saurait parler de ces produits sans évoquer la « mère » de tous les modèles sous-jacents et une des faiblesses structurelles des modèles d'aujourd'hui, la loi de Gauss ou loi « normale », du nom de ce mathématicien du 19^{ème} qui la formalisa en observant le mouvement des étoiles et en déduisant que l'occurrence d'un événement moyen est grande alors que celle d'un mouvement extrême est infime.

Le monde de la finance l'adopta très vite² et en fit l'une des principales hypothèses de base de ses modèles d'évaluations d'actifs. C'est le cas de deux grands types de produits dérivés que sont les options et leur avatar qu'est la titrisation.

Toutefois, les assureurs représentent en fait un facteur de stabilité dans un monde en pleine crise dans la mesure où le risque systémique qui frappe les banques ne les touche pas. En effet si les banques toujours à la merci d'une perte de confiance des clients qui viendraient en masse retirer leurs dépôts pour conduire à la faillite du système, ce qui explique les interventions rapides des Etats, dès l'aventure de la Northern Rock arrêtée par le gouvernement britannique, en revanche les assureurs ont relativement peu de risque de manque de liquidités.

Les deux modèles de financement sont aux antipodes puisque l'assureur est financé essentiellement par des cotisations payées à l'avance tandis que les débours sont liés à la survenance de sinistres aléatoires mais qui se prêtent assez bien à une modélisation, renforcée par la mutualisation au niveau mondiale par le biais des

¹ Un produit dérivé ou contrat dérivé (*derivative*) est un instrument financier (IAS39) dont la valeur fluctue en fonction du niveau d'un produit appelé sous-jacent, qui généralement requiert peu d'investissement initial et dont le règlement s'effectue à une date future.

² Le 29 mars 1900, le français Louis Bachelier, a soutenu sa thèse intitulée « Théorie de la Spéculation ». La théorie du mouvement brownien, une des découvertes mathématiques les plus importantes du vingtième siècle, était lancée et sera employée pour modéliser le mouvement des prix et l'évaluation des actifs conditionnels du marché boursier. Cette thèse, ainsi que ses autres travaux, a influencé profondément le développement entier du calcul stochastique et de la finance mathématique.

montages en réseaux de réassurances et de rétrocessions. Tant que l'assureur est en mesure de constituer des réserves et de prévoir ses débours grâce à une modélisation actuarielle des sinistres il peut même améliorer sa position financière avec les rendements des placements à court, moyen et long terme (surtout en assurance vie) qu'il effectue en congruence avec ses futures obligations. En revanche, ces rendements ne seront peut-être plus aux niveaux à deux chiffres auxquels on s'était accoutumé avant la crise. La bonne nouvelle pour les professionnels est que les équipes de souscriptions devraient reprendre un rôle prééminent dans les sociétés d'assurance : c'est de nouveau de leurs compétences techniques et humaines que les profits dépendront demain.

Du fait de ce modèle de cycle inversé, la plupart des assureurs n'ont pas été contraints, comme les banques, de déverser en catastrophe des actifs sur le marché pour maintenir leur solvabilité. C'est pour cela que loin d'alimenter la crise, les assureurs ont participé à une atténuation relative de la volatilité des marchés financiers au cours des derniers mois. Il y a quelques exceptions notables comme AIG mais leur difficultés sont liées essentiellement à des produits dérivés qui relèvent plus des marchés financiers que de l'assurance. Les produits dérivés d'assurance, comme les options catastrophes ont été moins touchées, même si les capitaux disponibles ont quelques peu fondus.

Pour autant qu'ils sachent rester dans leur cœur de métier, les assureurs, qui ont pour mission fondamentale d'évaluer, d'anticiper et de gérer les risques sur le long terme, sont des acteurs éminents du développement soutenable, à la fois dans sa dimension économique, sociale et environnementale. Ce développement va profondément influencer les modes de vie et la dynamique économique et sociale de nos sociétés et redonner à l'Afrique une chance historique du fait de ses richesses naturelles et de sa population jeune et dynamique, pour autant qu'elle sache relever ses défis : santé, éducation, conflits fratricides.

Il serait vain d'essayer de dresser un panorama complet des contributions de l'assurance au développement économique, social et humain, nous allons donc nous contenter de donner un coup de projecteur sur quatre points essentiels :

- Assurance et Instruction publique
- Assurance et Santé Publique
- Assurance et soutien aux micros entreprises
- Assurance et crise économique

Assurance et Instruction publique

En stabilisant les revenus des ménages par delà les vicissitudes de la vie, l'assurance peut contribuer à la fréquentation des écoles par l'ensemble des enfants. Une étude sociologique menée récemment à Madagascar à montrer l'importance du sujet³.

³ Gubert F. et Robillard A. , 2006, « Risk and Schooling Decisions in Rural Madagascar : a Panel Data Analysis ». Working Paper DT/2006/08

A partir du constat de l'assurance imparfaite des ménages vis-à-vis des chocs qu'ils subissent, les chercheurs se sont intéressés à l'impact de ces chocs sur les décisions de scolarisation des enfants. Les résultats indiquent que les chocs transitoires de revenu ont un impact significatif sur la probabilité de sortie de l'école mais pas sur la probabilité d'entrer à l'école. Ce résultat est cohérent avec l'observation selon laquelle la participation des enfants aux tâches domestiques et aux activités agricoles augmente avec l'âge : les parents qui ont besoin de mettre leurs enfants au travail feront plus souvent appel aux enfants les plus âgés. Par ailleurs, la probabilité d'entrée à l'école apparaît sensible aux chocs démographiques subis par la famille : elle est corrélée négativement avec le décès ou le départ de membres âgés du ménage. Nos résultats indiquent également que les parents favorisent les filles dans le domaine éducatif puisque leur probabilité d'entrer (resp. de sortir) est supérieure (resp. inférieure) à celle des garçons. Enfin, certains résultats suggèrent l'existence d'une compétition au sein des fratries pour l'accès aux ressources éducatives.

L'étude de l'impact des chocs de revenu sur les décisions de scolarisation des enfants suggère donc que la déscolarisation des enfants les plus âgés constitue un mécanisme de gestion du risque pour les ménages ruraux. Les assureurs Africains sous l'impulsion de la FANAF pourraient donc mener une étude plus complète pour montrer le lien entre certains types d'assurance des ménages (multirisques habitation, perte d'emploi, etc.) de façon à sensibiliser les élus et gouvernants.

Assurance et Santé publique

Longtemps éclipsée par des préoccupations d'ordre macroéconomique et financier, la santé revient au cœur des politiques de développement dans le double sillage de la lutte contre la pauvreté et de la montée de préoccupations sanitaires globales qui en font un [Bien Public Mondial](#). Par ailleurs, la santé est aujourd'hui considérée comme un levier de croissance économique, notamment car elle développe les « capacités » des individus à participer à la vie économique. Si l'on peut dire que la santé est un levier du développement, réciproquement le développement et l'amélioration des conditions de vie sont indispensables à l'amélioration durable de la santé des populations. Ainsi les progrès en matière de santé sont-ils rendus possibles ou renforcés par des interventions conjointes dans le secteur de [l'eau](#), de [l'éducation](#), du [développement urbain](#) et des droits.

L'assurance médicale constitue un élément important de tout système de soins de santé dans lequel les patients paient pour obtenir des soins médicaux. Sans assurance, de nombreuses personnes seraient dans l'incapacité de faire face aux coûts d'un système de paiement à l'acte. La santé étant un bien tutélaire, généraliser l'accès à l'assurance au sein des communautés est une question politique majeure dans les pays où les soins médicaux sont financés par les utilisateurs.

S'appuyant sur l'analyse des données d'enquêtes dans les institutions sanitaires et auprès des ménages kenyans, les auteurs montrent⁴ que les politiques qui visent à généraliser l'assurance médicale peuvent être inefficaces parce que certains facteurs aux niveaux des communautés et des ménages en inhibent l'utilisation. Il révèle également de fortes disparités dans la façon dont les variables qui influencent l'utilisation de l'assurance affectent différentes sous sections de la population.

⁴ Source : Expérience au Kenya *Germano Mwabu, Joseph Wang'ombe, Benjamin Nganda & Octavian Gakura*

A⁵ cet égard, il est important de veiller à ce que les groupes vulnérables ne soient pas exclus des plans d'assurance dans lesquels les communautés investissent. S'agissant des politiques à mettre en œuvre, les auteurs attirent l'attention sur des facteurs tels que le lieu de résidence, le genre, le revenu, l'éducation, les institutions communautaires, les coûts de transaction et la qualité des infrastructures, lesquels entravent ou facilitent l'utilisation de l'assurance médicale, et pourraient être pris en compte lorsque l'on institutionnalise l'assurance dans les communautés. Il est à noter qu'utiliser la communauté comme unité d'analyse des enquêtes de terrain peut renforcer les conclusions qu'engendre généralement ce type d'enquêtes.

La conception d'une stratégie d'appui à la micro-assurance de santé⁶ doit tenir compte à la fois de l'objectif visé, du contexte dans lequel s'insère l'activité et du secteur ciblé (public, privé communautaire, privé commercial). S'agissant de l'objectif visé, il a été dit :

- que la micro-assurance de santé pouvait être justifiée par un impact potentiel sur le fonctionnement du secteur de la santé, la lutte contre la pauvreté, l'extension de la protection sociale, la promotion de la démocratie et l'élargissement du marché de l'assurance ;
- que les résultats obtenus n'étaient pas équivalents pour ces trois objectifs.

Sans chercher à spécialiser la micro-assurance de santé dans l'atteinte d'un objectif unique, il semble qu'il y ait intérêt à hiérarchiser les objectifs assignés à un projet et à adapter l'organisation de l'activité à cet objectif. S'il y a des retombées secondaires, cela sera une plus-value, mais en privilégiant un objectif, on a plus de chances d'obtenir des résultats significatifs. D'ailleurs, l'atteinte simultanée de certains des objectifs cités est probablement coûteuse, peut-être même contre-productive : l'élargissement rapide du marché de l'assurance se fera mieux au moyen d'une démarche commerciale, mais celle-ci sera-t-elle efficace pour lutter contre la pauvreté ? L'impact sur le fonctionnement du secteur de la santé dépend de la concertation avec les professionnels de soins et de la mobilisation des catégories de population solvables, mais va-t-il augmenter si l'on cible les populations les plus pauvres ? La lutte contre la pauvreté est efficace lorsqu'elle repose sur une organisation structurée des opérateurs d'appui, mais est-elle renforcée par la promotion de la démocratie ?

La micro-assurance de santé contribue à la réduction de la pauvreté, à l'amélioration du fonctionnement du secteur de la santé et à l'extension du marché de l'assurance. Ce choix de présentation ne signifie pas que l'on abandonne la perspective d'un développement de la micro-assurance de santé qui contribuerait à étendre la protection sociale et à faire la promotion de la démocratie par la participation sociale. Mais, le développement de la micro-assurance contribue également un peu à étendre le champ de la protection sociale et à donner la parole à des représentants de la société civile.

Mais il ne serait sans doute pas réaliste d'envisager ce développement prioritairement en fonction d'un de ces objectifs. Pour la protection sociale, un tel

⁵ Source : « Une approche globale des risques des marchés financiers » - par Christophe Girardet, Prof. Jean-Paul Louisot & Georges-Yves Kervern, *Riskassur* N° 94 du 19/09/2008

⁶ Source : AFD 2005 La micro-assurance de santé dans les pays à faible revenu Alain Letourmy, CERMES-CNRS et Aude Pavy-Letourmy, CERDI

projet reviendrait à faire jouer à des acteurs privés un rôle qui dépend de choix politiques qui relèvent de l'État. La micro-assurance ne peut être qu'en position seconde dans ce cadre. Dans l'autre cas, c'est la dynamique des sociétés qui définit le type de participation sociale qui leur convient et qui doit être respectée pour développer la micro-assurance. Dans certains contextes, pour des raisons culturelles **éléments de stratégie d'appui** ou politiques, il est difficile d'envisager que la participation communautaire soit importante. Il serait alors hasardeux de monter une activité de micro-assurance pour contribuer à son accroissement.

Le développement de la micro-assurance de santé dans le but de réduire la pauvreté est intéressant dans le cadre d'un programme global visant certaines catégories de population ou certaines zones géographiques. Autrement dit, pour faire face aux problèmes de santé l'assurance complète une palette de mesures, qui comprend des actions plus importantes en termes d'impact sur la pauvreté. Le problème traité par la micro-assurance n'est pas de maximiser l'accès aux soins dans l'ensemble de la communauté, ni de fournir des ressources aux formations de santé délivrant localement les soins. Il s'agit de rendre possible le recours à des services de bonne qualité, adaptés aux besoins sanitaires et délivrés de façon efficiente.

Assurance et soutien aux micro-entreprises

" *La vie des pauvres est un long risque* ", confiait le client d'une institution de micro-finance (IMF) aux Philippines. Mesurant la précarité de leur situation, les populations n'ont pourtant cessé de gérer ces risques à travers des systèmes informels (dons et contre-dons, tontines, fonds funéraires, diversification des actifs et des réseaux de sociabilité, etc.) susceptibles d'atténuer les chocs.

Ce besoin de sécurité n'a rien d'original, et François-Xavier Albouy, consultant de la société d'ingénierie Sofreco, citant les travaux de l'anthropologue Mary Douglas, de rappeler à juste titre que " *les sociétés humaines peuvent toujours être analysées comme des formes de protection contre les risques extérieurs, les aléas de la vie* " ("Principe de précaution, prévention et assurance ", *Revue d'économie financière*, no 80). Reste que, pour diverses raisons, allant de l'érosion des sociétés traditionnelles jusqu'aux limites inhérentes à un périmètre de mutualisation réduit, ces assurances informelles, aussi justifiées soient-elles, ont des limites évidentes, conduisant les populations à adopter de nouvelles formes de gestion du risque, dans un contexte de retrait ou de délégation de l'Etat.

En toute hypothèse, il faudra faire preuve d'imagination et de créativité pour développer un marché équilibré dans les pays de la FANAF, tant en IARD qu'en vie. Les cinq défis à relever sont clairs :

- Susciter un intérêt et une compréhension élémentaire des mécanismes de l'assurance dans une population qui est traditionnellement fataliste,
- Créer des produits simples « multirisques » répondant aux principales préoccupations de ces populations (*pour citer les principaux, mortalité du bétail, calamité agricole, incendie, décès, et santé – avec le handicap que l'infrastructure locale de santé, en particulier dans les villages, rend le suivi médical difficile tant au niveau de la maladie que des tests souvent exigés pour la couverture du décès*),
- Mettre en place des mesures simples et peu onéreuses pour garantir l'encaissement des cotisations, *en particulier en cas de l'assurance vie où il faut*

placer l'essentiel de la cotisation pour assurer une rentabilité raisonnable à l'épargne longue.

- Concevoir des processus indemnitaires simplifiés pour la gestion des sinistres de façon à ne pas grever les résultats et retarder l'indemnisation qui doit être très rapide pour être efficace.
- Trouver les couvertures de réassurances en stop-loss pour faciliter l'équilibre à long terme de mutualisation tout en évitant qu'une catastrophe n'arrête l'expérience prématurément. *(Pourrait-on rêver et imaginer que des organismes internationaux, ou des acteurs majeurs de l'assurance et de la réassurance, y compris des méga-courtiers, acceptent d'amorcer la pompe et de nantir l'opération avec un fonds d'établissement ? Bien sur il resterait à en établir les conditions d'exercice et de gestion !)*

Sans prétendre offrir des solutions « prêtes à l'emploi », on peut imaginer des pistes de solutions qui pourront être approfondies globalement, puis pays par pays, je dirais même ethnies par ethnies pour coller au plus près aux besoins de chaque situation. Ces pistes pourront faire l'objet de recherches dans les institutions d'enseignement supérieur, en particulier les étudiants comme ceux du cycle supérieur de l'Institut International des Assurances de Yaoundé. Par leurs origines, dans tous les pays de la zone CIMA, ils pourraient compléter la recherche sur documents par des monographies dans leurs pays respectifs pendant leur stage de première année.

Voici donc à verser au dossier, et dans le désordre, quelques pistes de réflexion sous forme de questions que j'avais déjà énoncées à l'issue de l'assemblée générale de la FANAF à Cotonou en 2007. Elles sont devenues la responsabilité des assureurs africains alors que le principal joueur international, AIG, est sans doute hors jeu au moins provisoirement dans ses efforts de développement de la micro assurance au niveau mondial :

- Comment adapter les principes et les outils de la gestion des risques au suivi de microprojets et à la résilience de micro-entreprises *(industrielles, commerciales, artisanales, agricoles, etc.)* ?⁷
- Comment utiliser les véhicules existants pour proposer l'assurance en complément d'opération de crédit ou en soutien des solidarités villageoises *(tontines, associations de villages, etc.)* ?
- Comment créer une culture d'assurance dans l'ensemble des populations *(cours d'instruction civique dans le primaire et cours d'économie dans le secondaire)* ?
- Comment faire des « multirisques » simplifiées standardisées couvrant les périls redoutés mais avec un minimum d'options pour tenir compte des besoins locaux ?
- Comment définir des indemnités forfaitaires pour éviter le recours à des expertises pour le règlement des sinistres ?
- Comment trouver des moyens de preuve simplifiés pour démontrer la réalité des pertes subies et diminuer les frais de dossier ?
- Comment envisager de prélever la cotisation d'assurance pour la durée du prêt dès la mise à disposition des fonds *(en prévoyant un nominal du montant effectif de l'emprunt augmenté de la cotisation pour la période de remboursement, et au-delà)* ?

⁷ « La gestion des risques dans les pays émergents. Approche par les entités publiques » C'est le thème du débat organisé par le CARM/CARM_I et le Master Professionnel de Gestion Globale des Risques et des crises de l'Université Paris 1 lors d'un petit amphithéâtre de la gestion des risques qui a eu lieu le 21 mars 2007 avec pour orateurs seront Aimé Mabanza directeur de l'Institut Africain de Risk Management de Brazzaville (Congo) et Catherine Véret, président de RMSF.

- Comment utiliser le marché exponentiel des cartes de téléphones pour collecter de l'assurance vie (*en augmentant le prix de chacune pour alimenter un contrat d'épargne-retraite*) ?
- Comment convaincre les Etats de l'intérêt de mettre en place un environnement fiscal favorable à l'épargne à long terme par le biais de l'assurance vie (*suppression des taxes d'assurances et déductibilité sur l'impôt*) ?

Assurance et Crise économique

La crise que nous connaissons vient de mettre un terme à une période de faste pour la finance.⁸

« Faste » parce que, depuis une trentaine d'années, la finance n'a cessé de prendre une place de plus en plus importante dans nos sociétés. Grille de lecture essentielle de l'économie, elle s'est progressivement imposée au cœur des représentations et des aspirations des acteurs politiques, économiques et sociaux pour devenir la clé de compréhension du monde contemporain.

« Faste » aussi parce que rien ne pouvait résister à la finance : la finance moderne expliquait tout et maîtrisait tout. Il n'y avait plus de place pour l'incertitude. Les penseurs de la finance moderne ont découpé l'incertitude en tranches de risques... jusqu'à créer l'illusion de l'avoir fait disparaître. En lieu et place de l'incertitude, on ne trouvait plus que des risques. Or les risques, parce qu'ils peuvent être analysés, gérés et évalués... peuvent être couverts. Voilà comment dans les écoles et les universités, des générations entières ont étudié la finance en marginalisant la notion d'incertitude pour ne retenir que celle du risque.

Cette occultation de l'incertitude a été renforcée par un facteur psychologique : ceux qui n'ont pas vécu de grandes crises sont la plupart du temps pris d'un sentiment de toute puissance, d'infaillibilité. Les années fastes s'enchaînant, la tendance à nier l'incertitude était de plus en plus grande puisque le cours de l'histoire (récente et immédiate) semblait leur montrer, chaque jour davantage, qu'ils avaient raison. L'histoire économique des deux derniers siècles n'étant pas mise en avant dans les programmes, ces générations entières n'ont jamais vraiment étudié en profondeur les causes des dernières grandes crises et n'ont pas été sensibilisés à la possibilité d'une crise prochaine.

Il faut procéder à une critique – au sens positif du terme – des réalités sociales et de la morale des postulats véhiculés par les théories économiques et financières contemporaines. Cet examen, qui pourrait bien aboutir à mettre en doute la prééminence dogmatique du souci de l'efficacité économique et financière, est essentiel. En particulier, son application dans le véritable diktat de la recherche de l'allocation optimale du capital pour la création d'un capital économique au détriment du volet humain et dont l'Afrique a été la première victime devrait être le premier chantier d'une reconstruction d'une économie à visage humain !

En ce sens, réviser les bases de l'enseignement de la finance est un premier pas. Il faut à tout prix remettre l'histoire économique à l'honneur et revenir à la différence conceptuelle qu'il existe entre les notions d'incertitude et de risque. Car c'est une question fondamentale que nous ne pouvons pas fuir : où se pose la frontière entre

⁸ Source : Paul Dembinski, professeur d'économie à l'université de Fribourg, directeur de [l'Observatoire de la finance à Genève](#), auteur de « *Finance servante ou finance trompeuse* » (DDB, Paris, 2008)

le risque et l'incertitude ? Si cette frontière n'est pas statique, si elle est parfois difficile à cerner, elle ne peut en aucun cas être niée. Il faut redonner une place à l'incertitude et imaginer que l'on ne peut pas tout imaginer... Car plus on pense que la probabilité d'un événement est faible, plus cet événement induit un grand bouleversement lorsqu'il se produit. Et c'est là que l'assurance peut jouer son rôle face au 1%

Mais détaillons un peu ce qui s'est passé réellement. En premier lieu l'appétit insatiable en actifs rémunérateurs a non seulement abaissé fortement le niveau des taux d'intérêts mais aussi celui des marges de crédit (prime de risque) à des niveaux inédits: le risque n'était plus rémunéré!

L'altération de cette perception du risque s'est trouvée confortée par l'optimisme ambiant régnant dans les grandes phases de désinflation, touchant la quasi-totalité des acteurs de la sphère, de l'investisseur au régulateur. L'ancien responsable de la réserve fédérale américaine, Alan Greenspan, aveuglé par la résilience apparente des marchés n'a-t-il pas lui-même admis l'existence d'une bulle sur le marché immobilier américain que lorsqu'elle éclata. Il fit preuve d'un optimisme tout aussi surréaliste au sujet de l'innovation financière en la parant de toute les qualités: « la titrisation autorise le fractionnement du risque entre une multitude de porteurs...il se retrouve désormais entre les mains de ceux qui sont les mieux à même de l'assumer... ».

Cette psychologie, proche du syndrome d'infaillibilité, a systématiquement masqué les signaux d'alerte. L'expertise ne manquait pas, seul manquait la volonté. Déjà dans l'enceinte du Sénat⁹, en juin 2004, le diagnostic était posé: »L'innovation financière...paraît entretenir des rapports ambigus voir paradoxaux avec la sécurité financière. (...) Un événement sur un des maillons de la chaîne est alors susceptible de dégénérer en crise systémique par l'absence de cantonnement du risque à des acteurs bien identifiés.» Tout était dit et avec force détails, déjà, mais sans qu'aucunes mesures n'aient été prises.

En trois décennies le véritable rouleau compresseur qu'était devenue la finance moderne, a puissamment remodelé le paysage économique mais aussi les esprits en imposant progressivement sa propre grille de lecture de l'économie. En expliquant et en maîtrisant tout elle était devenue la clé de compréhension du monde contemporain : l'incertitude n'avait plus lieu d'être. Découpée en tranches de risques par les ingénieurs financiers l'incertitude laissa la place au risque. Or les risques, quantifiables et gérables eux, peuvent être couverts. Cette marginalisation de l'incertitude au profit du risque a marqué durablement les esprits de générations entières confortés en cela par les trente fastueuses années de la finance moderne conduisant naturellement au syndrome d'infaillibilité évoqué précédemment.

Il faut se préparer à penser l'impensable, tâche ardue quand le cours de l'histoire récente ne nous y a pas préparé. Mais n'oublions pas que l'occurrence d'un événement extrême, cet événement à la probabilité infime logé dans les queues de distribution, induit toujours un grand bouleversement.

L'innovation financière, dont l'apport à la maîtrise des risques est majeur, a aussi dans le cas de la titrisation contribué à déresponsabiliser les prêteurs puisque quelque soit la qualité du pool de créances, à l'autre bout de chaîne, l'appétit des investisseurs est insatiable. La norme comptable américaine FASB 140 a amplifié le

⁹ Rapport d'information auprès du Sénat déposé par M. Philippe MARINI, 27 juin 2004

phénomène en permettant tout au long de cette chaîne de comptabiliser immédiatement les gains, le risque se retrouvant *in fine* dans les mains des investisseurs.

Le modèle de crédit traditionnel des banques à l'aléa moral contenu laissait la place à un nouveau modèle à l'aléa moral « maximisé » (OTD : Originate to Distribute). Même les agences semi-gouvernementales¹⁰ telles Fannie Mae et Freddie Mac, dont la vocation première est de favoriser l'accession à la propriété, finirent par relâcher leurs critères d'attribution de prêt, les banques régulées ou non régulées s'étant engouffrées dans la brèche (50% de parts de marché en 2004-2006) en prêtant aux personnes les moins solvables. Le subprime se répandit sur la planète financière et au-delà (Fannie Mae et Freddie Mac possèdent ou assurent l'équivalent de 4800 Mds\$). La Chine détient 422Mds\$ d'ABS émis par ces deux entités, la Russie 150Mds \$ soit 10% de leur PIB respectif.

Dans un environnement où le nouvel objet de l'innovation financière devint le contournement de la réglementation, le rendement et l'optimisation, l'exploitation des niches d'inefficience de marché et la recherche de nouveaux modes de financement éclot alors une multitude de structures hors-bilans (SPV, SIV et conduits) associées aux opérations de titrisation aux buts plus ou moins avoués. La finance est toujours encline à profiter de tout arbitrage existant qu'il soit réglementaire ou de marché. Le contournement systématique de Bale I que la titrisation permettait a puissamment contribué à l'expansion de telle structure qui à bien y regarder ne sont rien d'autre que des banques non-régulées.

Mais l'utilisation massive de produits de transfert de risques comme les CDS dans le cadre de Bale I a ouvert la voie à des niveaux de levier financier, « leverage », encore inconnus jusqu'à lors, l'endettement au passif du bilan des banques finançant la monstrueuse croissance du volet Actifs

Pour la formule de Black et Scholes aucun retour d'expérience (REX) n'a été réalisé après la faillite du fonds spéculatif Long Term Capital Market (LTCM). Il en fut de même¹¹ avec l'utilisation systématique du *short funding* (arbitrage : achat d'actifs non liquides de maturité longue et financement à court terme) dans ces « véhicules » hors bilan malgré le précédent des caisses d'épargne américaines « Savings Loans » en 1990 (déjà un coût 140Mds \$ pour le contribuable américain). Les marchés financiers semblent présenter un sérieux cas d'amnésie ; quand la génération qui a vécu les crises passées se retire il semble que toute cette expérience acquise parte avec elle. Non décidément les marchés financiers n'ont pas de mémoire.

On l'a vu la complexité des opérations et des empilements d'opérations de structuration sont extrêmes. La perte d'information résultante annihile de facto tout libre arbitre et la capacité d'évaluation des investisseurs. Cette capacité est implicitement déléguée aux agences de notation qui verront là une nouvelle source de revenus (50%), sans contradicteurs. Ici même apparaît une nouvelle source de conflit d'intérêt, elles et leurs clients collaborant étroitement dans un processus itératif lors de la notation des différentes tranches de la titrisation.

¹⁰ Les statuts de ces deux agences (Government Sponsored Agency) restent ambigus, reflet de leur privatisation précipitée au tournant de la guerre du Vietnam. La possibilité d'une faillite n'y est à aucun moment évoquée.

¹¹ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, *Mortgage and Mortgage-backed Securities Markets*, Boston (Mass.) : Harvard Business School Press 1992)

Ajoutons à cela que l'approche employée par ces dernières dans leur processus d'évaluation est inadaptée (modèles et données inadéquats). Là encore les événements rares ont été sortis de l'équation, S&P considérait que la probabilité de perdre plus de 4,5 fois le maximum historique était infime, et cela a permis d'afficher une rentabilité sur ces produits là où il n'aurait pas été possible d'en avoir. Le caractère cyclique du marché sous-jacent en l'occurrence le marché immobilier US rendait caduque l'approche classique tout comme l'utilisation¹² de la côte FICO qui agrégeait situation personnelle de l'emprunteur à l'instant « t » et situation du secteur sur la durée du prêt. La nature même du gros des prêts attribués (ARM, Adjustable Rate Mortgage), le remboursement du capital ne démarrant que quelques années après l'attribution du prêt, et le fait qu'ils aient été attribués à la même période entraîne une concentration temporelle des problèmes à venir. L'aléatoire devient une certitude.

Durant cette période tous les risques ont été significativement sous-évalués. On voit bien que tous les modèles jusqu'ici mis en œuvre ne fonctionnent correctement que dans une bande étroite, un îlot artificiel où « les arbres montent au ciel¹³ » et où aucun cygne noir ne le traverse. Que l'on s'en écarte...

La prise en compte de la dimension « morale », que n'appréhendent pas les sciences dites « dures », devient à ce moment de l'histoire, incontournable. De la quête d'un toujours plus de primes ou bonus pour les traders, d'un surcroît de rendement pour les investisseurs ou de commissions mirifiques pour les intermédiaires, nombreux manifestations ont été les facteurs aggravants. Les codes d'éthiques, qu'ils soient moraux ou purement scientifiques, auxquels investisseurs et ingénieurs financiers devaient se soumettre ont été rapidement ignorés par ces derniers.

L'historien Gregor Dallas dit à juste titre que la technologie est cumulative, la santé et une partie de la connaissance aussi, PAS la moralité. Chaque génération va toujours un pas trop loin et a à réapprendre, par de cuisantes expériences les leçons déjà apprises par la génération précédente.

Dire que les marchés n'étaient pas réglementés n'est pas totalement exact, il y avait des centaines, des milliers de régulateurs. Mais il n'y avait personne, pas même les agences de notation, pour admettre lorsque qu'il n'était pas encore trop tard, qu'il ne comprenait plus la situation. Comme le disent les américains « On pouvait faire des profits. La faute était autant ignorance que cupidité. ».

Conclusion

La relation à l'argent est, depuis l'Antiquité et l'apparition des monnaies comme outil d'échange, empreinte de considérations philosophiques, théologiques et de droit religieux. Les trois religions dites du Livre (judaïsme, christianisme et islam) n'échappent pas à la règle et prévoient toutes diverses prescriptions en matière commerciale et financière¹⁴. Au travers des siècles, on constate toutefois une tendance lourde distinguant d'un côté le judaïsme et le protestantisme réformé, et de l'autre le catholicisme et l'islam. Cette divergence dans la relation à l'argent et au

¹² Paul Jorion, *L'implosion*, Fayard, mai 2008.

¹³ Un dicton boursier emprunt d'une sagesse aujourd'hui disparue rappelait que « les arbres ne montent pas au ciel »

¹⁴ Source : la relation à l'argent dans le judaïsme, le christianisme et l'islam dans un cadre de lutte contre la pauvreté - Laurent LHÉRIAU - Docteur en Droit - Aquadev

prêt à intérêt, qui peut avoir diverses explications, ne doit pas être exagérée dans la mesure où le fondement théologique initial reste commun, et où l'on constate dans les faits une convergence de ces deux courants, l'un vers une nécessaire facilitation des opérations de financement, et l'autre vers une limitation des abus du système économique et financier et de protection des consommateurs.

« Jusqu'à présent, aucun économiste n'a été en mesure d'expliquer complètement comment et pourquoi surviennent des récessions et dépressions. Ces vents de panique, ventes en catastrophe, chutes de production, hausse du chômage, appauvrissement de catégories entières de la population, continuent d'empoisonner chaque génération une ou deux fois. Le premier épisode de cette nature de l'histoire contemporaine est la spéculation sur les oignons de tulipes dont la bulle se gonfla en 1636 aux Pays Bas pour exploser en février 1937. Le fait que la vente sur emprunt (short selling) avait été interdite par un édit des Pays Bas en 1610 a sans doute limité l'impact; toutefois, à ce jour, il est toujours impossible d'évaluer le nombre de personnes dont la fortune a été détruite par la chute soudaine des cours en février.¹⁵ »

L'analyse de la crise que traverse actuellement la sphère financière, et par contagion l'économie mondiale, nous offre l'opportunité de jeter les premières bases d'une cindynique financière. En effet, comment ne pas voir à l'œil nu dans le chaos financier, ou les « affaires », le jeu des grands classiques des cindyniques :

- Le syndrome du Titanic,
- La dilution des responsabilités,
- Les ambiguïtés statistiques sur les chiffres,
- Les ambiguïtés épistémiques sur les modèles,
- La dégénérescence de l'espace déontologique (lois, réglementations et normes), et
- Les effets pervers et contreproductifs des mesures, plans et politiques.

Ce sont là les six principaux déficits systémiques cindyniques sur lesquels il faut précisément travailler pour dégager des solutions pratiques pour reconstruire la sphère financière avec un degré de résilience suffisant pour garantir son développement soutenable pour les prochaines décennies. Il reste à voir si les responsables de tous les pays auront le courage nécessaire pour essayer d'éviter à la prochaine génération de connaître à nouveau la dépression.

Quant à l'assurance, qui, par nature, se situe au cœur de l'ensemble des activités humaines, elle se doit, dans la mesure de ses moyens, d'accompagner les nouvelles attentes et préoccupations de ses clients, c'est à dire in fine de l'ensemble des populations exposées à un univers changeant de menaces qu'il faut contenir pour mieux saisir les opportunités, c'est à dire pour l'Afrique capitaliser sur ses richesses naturelles et sa population jeune et dynamique.

Vincennes, le 31 janvier, 2009
Prof. Jean-Paul Louisot
Senior Director of Knowledge Resources -IIA
Université Paris 1 Panthéon/Sorbonne
Directeur Pédagogique - CARM_Institute

¹⁵ Gregor Dallas "We ought to listen to our forefathers. The Crisis Before Us" in the Saint Georges Letter November 2008