

Rapport de projet présenté devant un Jury de Soutenance

Expert ERM

Expert(e) Management des Risques Financiers et Assurantiels

Le 14/11/2019

Par : Bruno Ludwig

Titre : Le RORAC : un indicateur de pilotage pertinent pour le Groupe Macif?

Confidentialité : NON OUI (Durée : 1an 2 ans)

La durée de confidentialité expire aux 31 décembre N+1 (1 an) ou N+2 (2 ans)

Les stagiaires s'engagent à ce que les données de l'Entreprise présentées dans le cadre des travaux de la formation (rapport de projet & présentation) respectent les règles relatives à la protection des données à caractère personnel conformément aux dispositions de la Loi informatiques et Liberté n°78-17 du 6 janvier 1978 modifiée par la Loi du 6 août 2004

Membres présents du jury :

**Par ma signature j'autorise la
publication sur un site de diffusion
de documents actuariels du
rapport de projet**

*(après expiration de l'éventuel délai de
confidentialité)*

Nom : LUDWIG

Prénom : Bruno

Signature du stagiaire



Si binôme :

Nom :

Prénom :

Signature du stagiaire

Date : 20 septembre 2019

Objet : Projet ERM - Le RORAC : un indicateur de pilotage pertinent pour le Groupe Macif ?

Emetteur : Bruno Ludwig

Tuteur projet : Etienne Varloot

1 INTRODUCTION & CONTEXTE

Au cours de cette dernière décennie, les acteurs de l'assurance se sont consacrés au prix d'investissements très significatifs à mettre en œuvre la réglementation de Solvabilité 2. Depuis son entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2016, de nombreuses sociétés et mutuelles d'assurance ont décidé de rentabiliser ces investissements initialement prudentiels à des fins plus opérationnelles, afin de servir leurs propres objectifs et stratégie.

D'ailleurs, selon l'ACPR, « le processus ORSA doit être susceptible de donner lieu à des préconisations ou des actions concrètes visant par exemple à améliorer le système de gestion des risques, optimiser la gestion du capital et la rentabilité ou encore questionner la stratégie de l'organisme. »

Dans ce cadre, de nombreuses compagnies sont en train de faire évoluer leurs outils de pilotage et mesure de la performance. Leur objectif est de compléter l'approche actuelle centrée sur le résultat technique (ratio combiné, marge financière...) par l'ajout d'une dimension « allocation du capital en fonction des risques encourus ».

Le Groupe Macif souhaite aussi davantage utiliser ses outils réglementaires comme outil de pilotage de la stratégie, et en particulier comme outil de pilotage de la rentabilité.

La rentabilité est devenue, depuis plusieurs années, une préoccupation majeure pour le Groupe (pendant longtemps, la rentabilité n'était pas une priorité pour les mutuelles d'assurance).

Cette nouvelle préoccupation constitue une modification profonde de l'ADN de l'entreprise, cette mutation génère d'ailleurs un questionnement de certains élus et salariés pour qui ce changement déroge aux valeurs mutualistes. Au-delà des aspects quantitatifs du sujet, les aspects liés à la communication vis-à-vis des instances de direction, des salariés et des élus ne doivent donc pas être négligés.

Les instances de direction du Groupe ont demandé que soit étudiée la pertinence d'intégrer dans le processus décisionnel de l'entreprise un nouvel indicateur stratégique (et en particulier dans le dispositif d'appétence du Groupe) : un indicateur de pilotage de la rentabilité de nos activités intégrant les risques associés, le RORAC (Return On Risk-Adjusted Capital ou rendement du capital ajusté au risque).

Actuellement, le Groupe utilise des indicateurs de rendement (résultats NF, ...) mais ne dispose d'aucune mesure de performance qui prend en compte à la fois le rendement d'une activité et le coût du risque associé (coût relatif à l'immobilisation des fonds propres nécessaires pour exercer l'activité).

Dans l'univers Solvabilité 2, un niveau de performance n'a de sens qu'au regard des risques encourus pour l'atteindre. Pour chaque niveau de performance, un prix est « à payer » en termes de risque. Les mesures de performance ajustées par le risque (telles que le RORAC) permettent de répondre à cette problématique.

La demande des instances a fait suite à la présentation du sujet RORAC lors de la dernière Université des Risques du Groupe Macif, présentation qui a suscité un intérêt manifeste du CoDiR Groupe.

L'objet de cette note est de répondre à cette demande des instances du Groupe Macif.

La partie 2 du document présente la définition et les usages des indicateurs de type RORAC. La pertinence de l'intégration d'un indicateur de type RORAC dans le processus décisionnel du Groupe est étudiée dans les parties 3 et 4 (intégration du RORAC dans le dispositif d'indicateurs stratégiques et dans le dispositif d'appétence au risque). Enfin la dernière partie sera consacrée aux aspects de mise en œuvre et de communication.

Pour des raisons évidentes de confidentialité, les données communiquées dans l'étude ont été anonymisées.

2 DEFINITION & USAGES DES INDICATEURS DE TYPE RORAC

1. Définition des indicateurs de type RORAC

La mesure de la performance des sociétés d'assurance fait l'objet de nombreuses études et implémentations depuis plusieurs décennies. Aujourd'hui, le RORAC (Return on Risk-Adjusted Capital) est devenu l'indicateur de performance de référence en Europe pour la raison principale suivante : il associe à la fois la dimension marge et la dimension risque.

Plusieurs autres mesures de la performance sont utilisées sur le marché : primes, marges, ratio marge sur prime, ROE (rendement sur fonds propres disponibles), ... Ces mesures n'intègrent pas la dimension risque, contrairement au RORAC.

Un indicateur de type RORAC permet d'analyser le rendement au regard du risque associé (une analyse risque / rendement est plus pertinente qu'une simple analyse du rendement).

La formalisation de l'approche RORAC s'est accélérée notamment suite à l'entrée en vigueur des normes solvabilité 2. Dans ce cadre les entreprises d'assurances ont mis en œuvre des mesures des risques et du besoin en capital. Ces mesures permettent de mettre en place relativement facilement des indicateurs de type RORAC.

Certaines entreprises ont donc transformé une obligation réglementaire en une opportunité de pilotage intégrant les risques.

Le RORAC est un indicateur synthétique de risque et de rendement et se définit de la manière suivante : indicateur de rentabilité (résultat économique / résultat comptable ...) / fonds propres requis (fonds propres économiques / fonds propres réglementaires / ...).

Il existe plusieurs types de RORAC en fonction des types d'indicateur de marge et d'indicateur de risque :

- Les indicateurs de marge : ratio de sinistralité, ratio combiné, marge technique, marge financière, résultat net, marge sur new business, Value In Force, ...
- Les indicateurs de risque : fonds propres réglementaires, fonds propres économiques, ...

Le RORAC peut être calculé par entité, métier, produit ou encore segment de clients. La granularité est à définir selon les besoins et les objectifs de l'entreprise.

Il peut aussi être évalué à date ou en prospectif.

En synthèse :

- Un indicateur qui apporte une réelle plus value par rapport aux indicateurs de marge.
- Un indicateur très flexible :
 - Il peut prendre de nombreux aspects (un concept de résultat / un concept de capital pondéré du risque) afin d'être conforme à la culture et aux usages de l'entreprise.
 - Il peut être calculé par business unit (entité, zone géographique, produit ou famille de produit, segment de client),
 - et peut être calculé à date et en prospectif.
- Un indicateur qui ne nécessite pas de lourd investissement, les éléments constitutifs du RORAC peuvent être calculés avec les outils solvabilité II.

Un indicateur de type RORAC présente donc beaucoup d'avantages par rapport à des indicateurs de type marge mais présente aussi quelques inconvénients qu'il convient de ne pas négliger :

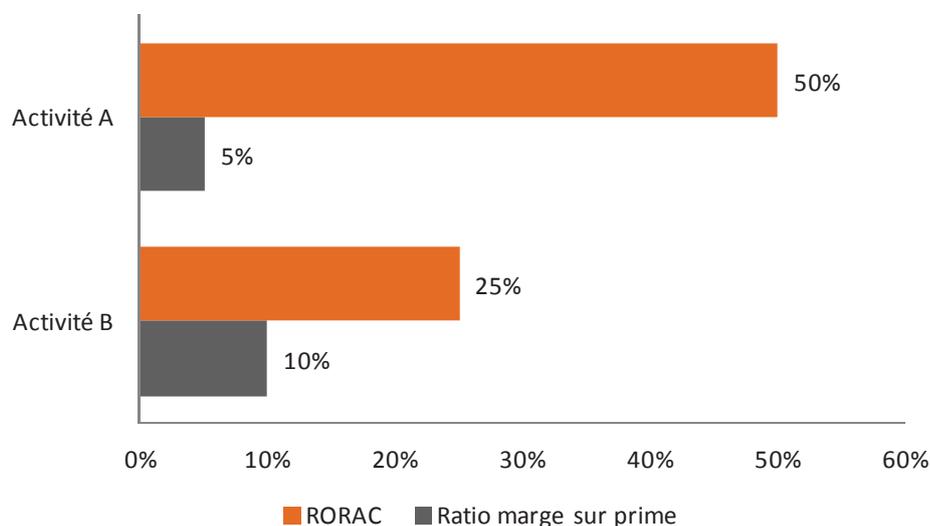
- Le RORAC est un indicateur plus complexe, ce qui peut être un frein à sa diffusion et à son utilisation au sein de l'entreprise.
- Les indicateurs de marge sont utilisés depuis des décennies dans l'entreprise, un changement brutal d'indicateurs peut générer des inquiétudes et des interrogations quant à la pertinence de modifier un processus rodé et qui jusque là a fonctionné.
- La mise en œuvre du RORAC nécessite un investissement non négligeable en termes de ressources.

Illustration : RORAC vs ratio marge sur prime

Une activité A génère un Chiffre d’Affaires de 100 M€, un résultat de 5 M€ et un besoin en capital de 10 M€

Une activité B génère un Chiffre d’Affaires de 100 M€, un résultat de 10 M€ et un besoin en capital de 40 M€

Le graphique suivant donne les RORAC et ratio marge sur prime des 2 activités :



L’activité A présente un moins bon ratio marge sur prime que l’activité B mais présente dans le même temps un meilleur RORAC.

Cet exemple met en avant l’intérêt du RORAC par rapport à un indicateur de rentabilité n’intégrant pas de composante risque.

2. Usages du RORAC

L’outil RORAC permet de répondre à de très nombreuses questions (liste non exhaustive) :

Outil de pilotage pour le top management :

- Comment est alloué le capital disponible par business unit et quelles sont les activités performantes ? Quel est le capital excédentaire et à partir de quel niveau devient-il trop important par rapport aux intérêts des sociétaires ?
- Quel est l’impact des décisions stratégiques, commerciales, financières et opérationnelles sur la performance de chaque business unit (entité, métier, produit ou segment de clients) ?
- Comment améliorer la rentabilité de la mutuelle (à des fins de développement, de réduction des tarifs, d’amélioration de la qualité de service, de la qualité des contrats, ...).
- Quelle est la situation de l’entité actuelle et prospective (budgets ou objectifs à 3 ou 5 ans) ? Quelle est l’évolution de l’allocation de capital par business unit (entité, zone géographique, produit ou famille de produits, client ou segment de clients) et la rentabilité associée (vision prospective) ?
- Quels sont les arbitrages stratégiques requis pour atteindre les cibles et objectifs de l’entreprise (vision prospective) ?
- Le budget proposé est-il pertinent ? Permet-il de satisfaire la stratégie et les objectifs du Groupe (vision prospective) ?
- Quel est l’impact d’une opération de rapprochement ou d’intégration d’une mutuelle sur la performance de l’entreprise à 3-5-10 ans ?
- Quel est l’impact de la mise en œuvre d’un projet stratégique au sein de l’entreprise (changement de SI par exemple) ?

Outil de pilotage pour les opérationnels :

- Quels sont les leviers opérationnels (frais de gestion, d’acquisition, administratifs, tarification, garanties, sinistralité, rendement financier, politique de participation aux bénéfices, ...) pour atteindre les objectifs de l’entreprise ?
- Comment affiner la gestion d’actifs et la gestion actif-passif pour servir au mieux le triptyque marge-rentabilité-risque ?

- Le positionnement de l'entreprise est-il bien adapté à la stratégie et aux objectifs de l'entreprise ? L'offre de produits est-elle pertinente (intra-groupe et concurrence) ?
- Quels sont les clients / segments / produits les plus intéressants à développer (vision prospective) pour le groupe ?
- Quelle est la rentabilité d'un produit existant ou d'un nouveau produit selon son positionnement dans son cycle de vie ?
- Quel est le canal de distribution (canal physique / canal téléphonique / canal internet) ou le parcours client le plus pertinent ?

De manière synthétique, le RORAC permet :

- De donner une vision risque / rendement.
- D'optimiser le besoin en capital.
- Et de manière plus générale, de piloter la performance à un niveau agrégé mais aussi à un niveau plus fin.

3 PERTINENCE D'UN INDICATEUR RORAC COMME INDICATEUR STRATEGIQUE

1. Définition du dispositif d'indicateurs stratégiques du Groupe Macif

Afin de piloter efficacement ses activités et de suivre leurs développements, le Groupe Macif a mis en place un dispositif d'indicateurs stratégiques.

Les indicateurs stratégiques de l'entreprise permettent de mesurer les progrès vers les principaux objectifs, d'orienter la stratégie et évaluer la création de valeur.

Ce dispositif est constitué d'indicateurs clés et agrégés et est un outil utilisé par le top management dans le cadre du processus décisionnel.

Le dispositif Groupe Macif et entités est composé des dimensions stratégiques agrégées suivantes :

- Produits d'activité : cotisations acquises brutes pour les activités IARD et santé & prévoyance et ressources de gestion (prélèvements de gestion et prélèvements sur produits financiers) pour l'activité assurance-vie.
- Marge technique.
- Frais de gestion.
- Résultats comptables en normes françaises.
- Fonds propres consolidés.
- Couverture de la marge de solvabilité.

La trajectoire économique du plan stratégique #Macifutur du Groupe Macif est en particulier suivie au travers de ces indicateurs économiques.

Le dispositif Groupe intègre des indicateurs de rendement, que sont les résultats comptables, la marge technique et les frais de gestion mais n'intègre pas d'indicateur de rentabilité tel que le RORAC (élargissement de la vision rendement à la vision rendement-risque).

Dans la suite de cette partie, les caractéristiques du Groupe (ADN, activités et stratégie) seront décrites et le contexte externe sera présenté et analysé. Puis au regard de ces éléments, nous tenterons de répondre à la question posée : est-ce que l'intégration d'un indicateur RORAC dans le dispositif d'indicateurs stratégiques est pertinente ?

2. Présentation de l'ADN, des activités & de la stratégie du Groupe Macif et du contexte externe

ADN relatif à la rentabilité du Groupe Macif

Dans les années 90, la quête de la rentabilité n'était pas une fin en soi au sein du Groupe, comme dans beaucoup d'autres mutuelles d'assurance.

Sous la pression de plusieurs évolutions et réformes, elle a dû, depuis les années 2000, ajuster son mode de fonctionnement et développer sa rentabilité.

Depuis quelques années, les objectifs stratégiques intègrent des objectifs liés à la création de valeur (résultats comptables) ambitieux.

La mutation extrêmement sévère en cours (cf paragraphes suivants) pourrait encore modifier les attentes des instances de directions en termes de rentabilité.

Activités, résultats et solvabilité du Groupe Macif

Depuis sa création, la Macif a peu à peu diversifié ses activités et s'est constituée en Groupe. Pour répondre aux besoins des sociétaires, elle est ainsi présente dans les domaines de l'assurance dommages, de la santé, de la prévoyance, de l'assurance-vie, de l'épargne, du crédit et de la banque.

En termes d'organisation, les activités du groupe Macif s'articulent autour de trois lignes métiers :

- IARD (Incendie, accidents, risques divers) ;
- Finance/Epargne ;
- Santé/Prévoyance.

Les niveaux et les évolutions sur les 3 dernières années du chiffre d'affaires, du résultat comptable et de la solvabilité, présentés ci-dessous, donnent une image assez précise du positionnement du Groupe et de sa situation financière.

Le Chiffre d'Affaires du groupe Macif est porté approximativement à 50% par le métier IARD, à 30% par le métier Finance/Épargne et à 20% par le métier Santé/Prévoyance.

Chiffre d'Affaires M€	2015	2016	2017	2018
Groupe	6 103	6 292	6 161	6 208

Les résultats sont en progression ces dernières années et traduisent une volonté d'accroître la performance métiers.

Résultat net M€	2015	2016	2017	2018
Groupe	119	157	249	195

Le ratio de solvabilité est confortable et en constante progression depuis 4 ans.

Ratio SII	2015	2016	2017	2018
Groupe	174%	199%	213%	231%

La situation économique actuelle de l'entreprise est très satisfaisante, ce qui n'a pas toujours été le cas par le passé. Les fondamentaux de l'entreprise étaient fortement dégradés dans les années 2010 et ont été redressés dans le cadre d'un plan stratégique volontaire. Par ailleurs l'entreprise a connu plusieurs déboires ces dernières années qui ont générés des pertes en fonds propres ou des pertes d'opportunité importantes : échec Macifilia (assurances pro), échec filiale assurance par internet, échec développement à l'internationale, partenariat raté avec MAIF et MATMUT.

Contexte externe du secteur assurantiel

Le secteur de l'assurance est un secteur en profonde mutation : accélération des évolutions réglementaires, émergence de nouveaux concurrents, offres d'assurance et de services toujours plus innovantes, diversification des canaux de distribution, exigences toujours plus nombreuses des clients, évolution démographique et du mode de vie, ...

Ces évolutions sont décrites en détail dans les annexes (annexe 1 - Contexte externe du secteur assurantiel).

Ces nouveaux enjeux bouleversent déjà le monde de l'assurance et ont, en particulier, la conséquence suivante pour l'entreprise : besoin de rendement accru pour faire face à l'augmentation des coûts réglementaires, des coûts liés à la transformation digitale, des coûts liés à la pression concurrentielle, ...

Ces évolutions devraient s'accélérer encore ces prochaines années et modifier en profondeur le secteur. Les sociétés vont devoir s'adapter rapidement ou courir le risque de disparaître.

Stratégie du Groupe Macif

Le groupe Macif a entamé depuis 2016, avec le lancement du plan stratégique #macifutur, une transformation profonde de son modèle et de la proposition de valeur qu'il offre à ses sociétaires, afin de s'adapter aux évolutions de leurs attentes et aux mutations de l'environnement concurrentiel et technologique. Le plan stratégique #macifutur vise à projeter le groupe Macif comme un acteur de référence des assurances de biens et de personnes à l'horizon 2020, tout en faisant de son modèle mutualiste un élément de différenciation moderne et attractif, au bénéfice des sociétaires.

Le plan #macifutur poursuit ainsi quatre objectifs de transformation :

- Rapprocher la gouvernance des sociétaires et mettre en place un modèle mutualiste rénové ;
- Apporter une offre globale de protection et d'accompagnement rénovée et innovante ;
- Mettre en place un modèle unifié et compétitif d'activités ;
- Concrétiser une nouvelle ambition de développement.

Dans ce cadre, les instances de direction ont aussi décidé de renforcer significativement le système de gestion des risques (augmentation des effectifs en particulier) afin d'assurer une croissance maîtrisée.

En 2018, à mi-course de son exécution, le plan #macifutur a fait l'objet d'une revue critique, afin de prendre en compte les nouvelles tendances observées sur le marché (ex. développement très rapide de la donnée de masse, consolidation du marché, etc.), re-prioriser l'effort budgétaire, et réorganiser la démarche d'ensemble autour d'une approche transverse suivant les parcours-sociétaires.

Le Groupe a par ailleurs initié un rapprochement avec le Groupe AESIO (santé & prévoyance) avec comme objectif de devenir un groupe mutualiste multi-métiers de référence. Ce projet répond notamment à des enjeux d'atteinte de taille critique et de diversification (avec des objectifs de développement, de cross-selling et d'optimisation importants).

3. Pertinence du RORAC comme indicateur stratégique

Rentabilité d'une SA vs rentabilité d'une mutuelle

Les actionnaires d'une SA attendent un rendement des fonds propres (les fonds propres correspondent aux sommes investies) cohérent avec les risques sous-jacents.

Une SA cherche donc continuellement à optimiser sa rentabilité.

D'ailleurs, supposons une SA dont la rentabilité n'est pas optimale, alors, un investisseur a intérêt à racheter l'entreprise et à optimiser la rentabilité ce qui aurait comme conséquence une augmentation de la valeur de l'entreprise et de la plus value pour l'investisseur. Dans un marché efficace, cette SA optimisera donc à terme sa rentabilité.

Les SA intègrent le plus souvent un indicateur de rentabilité dans leur dispositif d'indicateurs stratégiques.

Une SA utilise, en premier lieu, le résultat réalisé pour rétribuer le capital de l'entreprise (sous forme de dividendes pour les actions et les actions de préférence et sous forme de coupons pour la dette junior).

Le surplus de résultats peut être utilisé pour diminuer les prix des contrats d'assurance / augmenter la couverture des contrats / proposer de nouveaux services ou encore pour développer ses activités.

Une mutuelle n'a pas les contraintes d'une SA en ce qui concerne le capital. En effet, une part importante des fonds propres appartient aux sociétaires qui n'attendent aucune rétribution directe. Le coût de ces fonds propres est nul. Un grand nombre de mutuelles dispose aussi d'une part plus ou moins importante de fonds propres en titres de dette qui ont évidemment un coût (titres subordonnés par exemple). Globalement le coût du capital d'une mutuelle est faible en comparaison de celui d'une SA.

Et, contrairement à une SA, une mutuelle ne peut, en conséquence, se faire racheter.

La richesse générée par une mutuelle est le plus souvent utilisée à 4 fins :

- A des fins de développement. La mutuelle n'a pas un accès au marché de capitaux aussi aisé que les SA et doit donc assurer la croissance de ses fonds propres principalement au travers de la génération de résultat.
- Afin d'augmenter la satisfaction sociétaires : baisse des tarifs, ...
La satisfaction sociétaires est une préoccupation majeure des mutuelles.
La mission principale d'une mutuelle consiste le plus souvent à maintenir la satisfaction des sociétaires à un niveau élevé. La mutuelle appartient à ses sociétaires et distribue des contrats à ces mêmes sociétaires, il semble donc pertinent qu'une partie des résultats lui soit octroyée sous une forme ou une autre.
Une SA n'est pas tenue par un engagement aussi fort.
- Une mutuelle, de par son ADN et sa vocation, peut avoir une politique de mécénat volontaire (plus marquée en tout cas que dans d'autres types d'entreprises).
- Une gestion des actifs selon une approche ESG, une qualité de vie au travail des salariés de haut niveau, une bonne gouvernance et plus généralement l'intégration dans tous les processus de l'entreprise d'une certaine éthique ont longtemps laissé penser que la rentabilité d'une mutuelle devait être moindre car les coûts

généralisés par ces bonnes pratiques sont importants. On sait aujourd'hui que ces pratiques n'obèrent le plus souvent pas la rentabilité (et peuvent même avoir un impact positif).

Est-ce que la vocation et le coût faible des fonds propres d'une mutuelle justifient que la rentabilité d'une mutuelle soit moindre que celle d'une SA ?

Les sociétaires pourraient attendre d'une mutuelle une rentabilité pertinente (rendement optimisé au regard du risque supporté) afin que celle-ci soit en mesure d'assurer sa mission principale qui est d'assurer les prix les plus bas et la couverture la plus pertinente pour la majorité des assurés.

La réponse à la question posée est que les sociétaires sont en droit d'attendre une rentabilité équivalente à une SA pour un niveau de risque donné (même appétence).

Par contre, on peut s'attendre à ce que

- L'appétence au risque (le niveau de risque donné) d'une mutuelle soit plus mesurée que celle d'une SA.
- La richesse générée soit répartie différemment (l'ADN et la vocation des 2 types d'entreprise ne sont pas les mêmes).

Par ailleurs, est-ce qu'un matelas de fonds propres plus que confortable permettrait de justifier de ne pas optimiser son rendement (et donc de s'affranchir d'un indicateur de pilotage de type RORAC) ?

Un niveau de fonds propres élevé peut refléter une forte aversion aux risques. De plus au regard du risque supporté par l'entité, le sociétaire est aussi en droit d'exiger que la mutuelle génère un rendement cohérent avec ce risque (garant d'une politique de gestion efficace dans l'intérêt des sociétaires en premier lieu).

Donc rien ne justifie que la gestion du revenu d'une mutuelle au regard du risque soit moins optimale que celle d'une SA.

Par conséquent, il semble pertinent que la dimension rentabilité constitue un des principaux indicateurs stratégiques d'une mutuelle.

Contexte Macif

Ces dernières années, la rentabilité est devenue une préoccupation majeure pour le Groupe pour les raisons qui sont détaillées ci-dessous.

Le contexte économique et réglementaire mute actuellement de manière très rapide (cf chapitre précédent). A tel point que le secteur de l'assurance pourrait s'en trouver bouleversé à très brève échéance (évolutions disruptives). Dans ce contexte incertain et extrêmement mouvant, les sociétés d'assurance doivent dès à présent préparer le lendemain. Le Groupe Macif ne fait pas exception et se prépare à travers différentes initiatives : investissement dans des assurtechs et fintechs, projet transformation digitale, ...

Le Groupe a d'ailleurs décidé que le prochain plan stratégique aurait une durée de 3 ans au lieu de 5 auparavant. Un plan plus court a en effet plus de sens au regard du contexte très volatile et devrait permettre une plus forte capacité d'adaptation.

L'intégration de la digitalisation, du développement multicanal, de partenariats, ... dans la stratégie a un coût très important qui nécessite un apport élevé et croissant de rendement.

Le Groupe Macif poursuit aussi depuis plusieurs années une politique de développement et de diversification très volontaire avec comme objectif de développer le Chiffre d'Affaires, de diversifier les risques et d'optimiser les coûts. Cette politique nécessite de disposer d'un socle de fonds propres conséquent. Le rapprochement récent avec AESIO illustre cette stratégie.

Par ailleurs, le Groupe a toujours considéré la satisfaction clients (matérialisée au travers de la qualité des offres, des prix et des services proposés aux sociétaires) comme une priorité, cet engagement a un coût important.

Et enfin, le Groupe a connu plusieurs événements adverses dans le passé récent : différents échecs et situation économique défavorable dans les années 2010 (cf chapitre 2 - partie Activités, résultats et solvabilité du Groupe Macif).

De ces expériences, le Groupe a acquis la conviction, qu'il lui était nécessaire de créer davantage de résultat tout en limitant la volatilité de ce résultat et donc les risques sous-jacents.

Ces éléments expliquent que la stratégie du Groupe soit résolument tournée vers la consolidation de la solvabilité et des résultats (pour rappel, l'augmentation des fonds propres d'une mutuelle se fait principalement au travers de la création de résultat) et une politique affirmée de maîtrise des risques.

Une croissance importante et stable du résultat nécessite de limiter les risques (afin d'éviter les aléas) et d'accroître la création de valeur en fonction de la richesse disponible.

Intégration du RORAC dans le dispositif d'indicateurs stratégiques du Groupe Macif ?

Les considérations relatives à la rentabilité d'une mutuelle et le contexte Macif militent pour la mise en place d'un outil de pilotage de la rentabilité des plus fins au sein du Groupe et l'intégration de cet indicateur dans le dispositif d'indicateurs stratégiques. Cet outil permettrait d'optimiser la création de valeur en se basant sur une approche risque - rendement (plus complète qu'une approche rendement uniquement).

La mise en place de cet indicateur semblerait donc cohérente avec l'évolution de la stratégie observée ces dernières années et permettrait d'accroître notre compréhension des mécanismes de création de valeur et d'optimiser globalement ce processus. Il permettrait entre autres de :

- Utiliser les outils réglementaires comme outil business.
- Partager avec le business et intégrer davantage la gestion des risques dans le processus décisionnel du Groupe.
- Optimiser le besoin en capital / allouer le capital par activité.
- Optimiser le couple risque / rendement.
- ...

D'ailleurs, comme déjà évoqué en introduction, une vision académique du sujet RORAC a été présentée aux membres du CoDir du Groupe lors de la dernière université des risques. Ces éléments ont reçu toute l'attention des participants et a permis d'initier les réflexions sur ce sujet et en particulier a conduit à la demande des instances étudiée dans cette note.

La solution alternative qui consisterait à conserver une approche basée uniquement sur des indicateurs de rendement (résultats NF, S/C, ...) conduirait à conserver une vision en silo des risques et du rendement, imparfaite et parfois erronée de la rentabilité de nos produits et de nos projets.

Ces indicateurs de rendement ont permis pendant des années de piloter efficacement l'entreprise. Mais au regard de la nouvelle donne, la mise en place d'indicateurs RORAC en complément des indicateurs déjà suivis apparaît maintenant nécessaire.

L'impact de cette mise en place sur l'ADN de l'entreprise et aussi sur les comportements des salariés et le fonctionnement du business serait très important et nécessite une analyse poussée. Une modification trop brutale de cet ADN pourrait, si elle n'est pas maîtrisée, générer de l'incompréhension et aboutir au résultat inverse de celui espéré.

Une communication adéquate serait nécessaire pour que cette transformation soit acceptée et mise en œuvre de manière optimale.

Par ailleurs, une phase de transition suffisamment longue devra être prévue afin d'accompagner ce changement important qui touche encore à un élément sensible du mutualisme.

Une attention particulière doit donc être portée sur ces aspects.

Dans la dernière partie de la note, les éléments de communication et de mise en œuvre pratique seront étudiés.

Le choix du type d'indicateur RORAC est aussi important. Ce choix sera guidé par l'expertise du Groupe sur les sujets risques et rendements et reposera sur une démarche pragmatique et évolutive (les indicateurs de risque et de rendement seront choisis dans un premier temps parmi ceux compris et utilisés dans la structure). Dans un second temps et en phase avec la montée en compétence sur le sujet, il pourra être envisagé de faire évoluer ces indicateurs. Les indicateurs choisis seront discutés dans la dernière partie de la note.

Pour conclure, il paraît pertinent d'engager les travaux d'intégration d'un indicateur de type RORAC dans le dispositif d'indicateurs stratégiques du Groupe.

Par contre le chemin retenu (mise en œuvre et communication) pour mettre en place cet indicateur doit être défini avec le plus grand soin afin d'éviter les écueils liés à un changement trop brutal d'ADN.

4 PERTINENCE DE L'INTEGRATION D'UN INDICATEUR RORAC DANS LE DISPOSITIF D'APPETENCE

1. Appétence au risque : Définition et principes

Dans le cadre du processus ORSA (normes solvabilité 2), les organismes d'assurance doivent définir leur stratégie de gestion des risques à travers de la définition d'une appétence au risque et de la déclinaison de cette appétence en limites opérationnelles.

Le dispositif de limite d'une entité d'assurance est le plus souvent composé de 3 types de limites :

- L'appétence au risque :
C'est le niveau de risque agrégé qu'une entreprise accepte de prendre afin de mener à bien son objectif de pérennité et de développement de son activité.
- Les tolérances aux risques :
Les tolérances aux risques représentent la déclinaison de l'appétence au risque par grand type de risque (risque provisionnement, ...).
- Les limites métiers :
Enfin, les limites métiers correspondent à la déclinaison opérationnelle des tolérances aux risques (limites à ne pas dépasser par les opérationnelles des différents métiers).

Le business plan de l'entreprise et l'appétence sont fortement liés, puisque le business plan doit être conforme aux orientations stratégiques mais aussi aux limites d'appétence.

L'appétence doit posséder plusieurs caractéristiques.

Elle s'exprime habituellement sous la forme de mesures de risque. Celles-ci doivent être intelligibles par l'ensemble des parties prenantes (instances, agences de notation, régulateur, ...) et ainsi être le plus simple possible.

L'appétence doit aussi prendre en compte l'ensemble des dimensions stratégiques (mais agrégées) de l'entreprise.

2. Appétence au risque du Groupe Macif

L'appétence Groupe est revue chaque année et validée par le CA. Le dispositif actuellement en vigueur est décrit ci-dessous.

Définition des dimensions stratégiques agrégées

Les limites d'appétence au risque doivent être basées sur ces différentes dimensions stratégiques.

Les indicateurs stratégiques du Groupe sont les suivants : produits d'activité, marge technique, frais de gestion, résultats comptables en normes françaises, fonds propres consolidés, couverture de la marge de solvabilité.

Dans le cadre de la définition de l'appétence au risque, les indicateurs suivants ont été retenus :

- Résultat comptable en normes françaises.
- Ratio de solvabilité.

Les indicateurs produit d'activité, marge technique, frais et fonds propres consolidés n'ont pas été retenus. Ces éléments n'ont pas été considérés comme des indicateurs agrégés mais comme des éléments constitutifs des résultats comptables NF ou de la marge de solvabilité.

Est-ce que dans le contexte actuel, le résultat comptable ne doit pas être remplacé par un indicateur de type RORAC ?

La question a été posée par le CA lors de la dernière revue du dispositif.

L'objet de cette partie est précisément de répondre à cette question.

Définition des mesures de risque

Les appétences au risque ont été définies au travers des mesures de risque suivantes : stress tests risques métier, stress tests risques financiers, stress tests risques opérationnels et stress tests risques stratégiques. Les stress tests doivent couvrir une large palette de situations adverses et refléter l'ensemble des vulnérabilités du groupe Macif et des entités. Par ailleurs les scénarios de stress doivent être associés approximativement à une probabilité de retour de 1 / 20 ans.

L'impact de ces scénarios doit être calculé sur les indicateurs stratégiques définis ci-dessus.

Définition de l'appétence Groupe Macif

Dispositif d'appétence Groupe :

- **Mesure de risque basée sur le ratio de solvabilité II :**
Ratio Solvabilité II > ■ % sur l'horizon de projection du Business Plan, pour l'ensemble des scénarios de stress définis.
- **Mesure basée sur les résultats comptables en normes françaises :**
Résultats comptables cumulés sur l'horizon de projection du BP > ■ % des résultats attendus (Business Plan) cumulés, pour l'ensemble des scénarios de stress définis.

3. Pertinence de l'intégration d'un indicateur RORAC dans le dispositif d'appétence

De nombreuses sociétés d'assurance ont défini une limite d'appétence basée sur un indicateur de performance comme l'indicateur RORAC (cf étude « L'Orsa : dernière ligne droite avant Solvabilité 2 » - PwC - juin 2015).

Est-ce qu'il serait pertinent que le Groupe Macif, au regard de son ADN, de sa vocation, de ses objectifs, intègre l'indicateur RORAC dans son dispositif d'appétence ?

Les arguments avancés dans le chapitre précédent montrent que le Groupe Macif a intérêt, sous certaines conditions, à remplacer son indicateur stratégique de rendement par un indicateur stratégique de rentabilité (les indicateurs de rendement sont utilisés par les mutuelles pour lesquelles la rentabilité n'est pas leur objectif principal, ils permettent de s'assurer qu'il existe suffisamment de fonds propres pour faire face aux exigences de capital).

Sous l'hypothèse où le Groupe Macif remplacerait l'indicateur stratégique résultat NF par un nouvel indicateur stratégique de type RORAC, le remplacement de la limite d'appétence en résultat du Groupe Macif par une limite d'appétence en RORAC serait pertinent pour les raisons suivantes :

- La limite d'appétence en résultat n'aurait plus de sens (seuil défini de la manière suivante : ■ % des résultats attendus cumulés). De manière plus générale la définition d'une limite d'appétence en résultat n'aurait qu'un sens limité dans un monde où la vision risque - rendement prime.
- Si un indicateur de rentabilité remplace l'indicateur de rendement, alors le CA devrait décider de substituer la contrainte en résultat par une contrainte en rentabilité (le non remplacement de la limite en résultat reviendrait à relâcher fortement les contraintes du dispositif actuel).
- Permettrait de restreindre la volatilité de la rentabilité et par la même celle du résultat.

Le seuil de cette limite pourrait être calibré de différentes manières.

Plusieurs approches, non exhaustives, sont proposées ci-dessous :

- Limite rentabilité > 0
Seuil = 0.
Ce seuil traduirait la volonté de l'entreprise de créer chaque année de la valeur et d'assurer une croissance stable (limiter la volatilité du résultat).
Pour une mutuelle, il pourrait ne pas être acceptable de générer des pertes, ce qui aurait comme conséquence une diminution de sa capacité de développement dans un contexte de mutation profonde et de concurrence exacerbée, ainsi qu'une incapacité à « rémunérer » les sociétaires (sous forme de baisse de cotisation ou autres).
- Limite rentabilité > x%
Seuil = x%.
Ce seuil traduirait la volonté de la mutuelle d'assurer un développement minimal et / ou une redistribution minimale à ses sociétaires et de limiter la volatilité de la rentabilité.
Plusieurs définitions de seuil sont envisageables :
 - Limite « best in class »
Limite définie à partir d'un historique des RORAC de nos principaux concurrents.
Seuil = quantile y% (à définir) de la distribution des RORAC concurrents.
 - Limite « coût du capital »
Seuil = coût du capital.
Une SA pourrait souhaiter, avoir une assurance raisonnable, de pouvoir payer le coût de ses fonds propres. Une mutuelle pourrait souhaiter être en mesure de distribuer un montant équivalent à ses sociétaires (de manière indirecte).
 - Limite « spécifique »
Limite définie à partir de considérations internes à l'entreprise.

Différentes propositions de seuil, définies sur base des approches décrites ci-dessus, pourraient être soumises au CA du Groupe.

En synthèse, le Groupe Macif aurait donc intérêt à remplacer sa limite d'appétence en résultat par une limite d'appétence en RORAC.

5 MISE EN ŒUVRE ET COMMUNICATION

Des arguments forts militent pour que le Groupe Macif intègre un indicateur de type RORAC dans le dispositif d'indicateurs stratégiques et dans le dispositif d'appétence au risque (cf 2 chapitres précédents).

Mais en pratique, comment installer cet indicateur au sein de l'entreprise ? En d'autres termes comment mettre en œuvre le RORAC et communiquer sur le sujet aux instances et aux opérationnels ?

Comme évoqué précédemment, pendant longtemps, il était communément admis qu'une mutuelle n'avait pas vocation à optimiser sa rentabilité, ni d'ailleurs à générer du résultat.

Nous avons vu que cette affirmation n'est pas fondée.

La profession a évolué sur ce sujet ces dernières années et ce, principalement en raison de l'évolution du contexte économique et réglementaire (ce nouveau contexte oblige les mutuelles à s'adapter et pour cela elles ont besoin de générer du rendement et d'accroître leurs fonds propres).

Le groupe Macif ne fait pas exception et a su faire évoluer sa position sur le sujet.

Cependant, le chemin qui reste encore à parcourir par le Groupe sur la problématique de la rentabilité est encore long.

L'installation du RORAC dans le Groupe pourrait se heurter à plusieurs obstacles liés à la culture de l'entreprise :

- Les instances utilisent des indicateurs de rendement depuis des années et ont donné jusqu'à maintenant satisfaction.
- Le contexte favorable du secteur de l'assurance ces dernières décennies (croissance forte du CA du secteur) n'a pas incité le Groupe Macif à s'intéresser de près ou de loin à la problématique.
- Certains élus et salariés s'interrogent sur la compatibilité entre cette démarche et les valeurs mutualistes.

Dans le cadre Macif, la mise en œuvre et la communication aux instances et aux opérationnels de cet indicateur devront faire l'objet d'une attention particulière afin que l'indicateur RORAC soit compris de tous et fasse l'objet d'un consensus quant à sa pertinence.

Mise en œuvre du RORAC au sein du Groupe

Le projet de mise en œuvre aurait pour ambition de fournir aux dirigeants un outil de pilotage par les risques de dernière génération, permettant de donner un éclairage complémentaire dans le cadre du processus décisionnel.

Pour ce faire, l'indicateur devrait être produit :

- Au niveau segment de manière régulière (segments : entité, produit, canal de distribution, âge du souscripteur, ...)
Ces RORAC permettraient de connaître la rentabilité de nos activités à une maille relativement fine et permettraient ainsi aux métiers de piloter la rentabilité à un niveau opérationnel et le cas échéant de mettre en œuvre des mesures d'amélioration adéquates.
A titre illustratif, des RORAC par produit ont été calculés et sont communiqués en annexe 2. La méthode de calcul est donnée en annexe 3.
- Dans le cadre des analyses des projets stratégiques :
 - Projets ad-hoc de type partenariat, investissement, substitution d'une mutuelle, refonte du Système d'Information, ...
Les RORAC seraient calculés sur base d'un BP avant mise en œuvre du projet et un BP après mise en œuvre du projet. De plus les RORAC pourraient aussi être calculés sous différents scénarios de stress (échec du projet par exemple). Pour chaque scénario un seuil de rentabilité pourrait être calculé. Une analyse serait réalisée à partir de ces éléments et pourrait venir compléter une analyse plus globale du projet à destination des instances.

- Projets à fréquence régulière :
 - Processus de renouvellement des traités de réassurance.
La réassurance a un impact à la fois sur le résultat (permet de réduire la volatilité du résultat), sur l'exposition aux risques et sur le besoin en fonds propres. L'indicateur RORAC qui prend en compte à la fois l'aspect rendement et l'aspect risque serait particulièrement adapté dans ce cas précis et permettrait de rendre compte de manière synthétique de l'attrait d'un programme.
 - Processus ORSA. Le calcul de RORAC dans le cadre de l'ORSA permettrait d'élargir la vision risque donnée dans le rapport ORSA à une vision risque / rendement.
 - Processus budgétaire. Là aussi la prise en compte du RORAC dans un des processus les plus importants permettrait de compléter la vision rendement.
 - Etude benchmark : comparaison des RORAC des entités du Groupe avec ceux de nos principaux concurrents. Cette étude permettrait d'objectiver notre rentabilité avec celles de nos pairs et d'identifier des axes de progrès.
Une étude benchmark a été réalisée et est communiquée en annexe 2. La méthode de calcul des RORAC entité utilisée est donnée en annexe 3.
 - ...

Ces 2 types d'étude permettraient d'assurer une large couverture des sujets pour lesquels les instances sont amenées à se prononcer et aussi d'offrir aux opérationnels (métiers) des outils d'optimisation adaptés à leur périmètre de responsabilité. Cette approche top-down et bottom-up assurerait une déclinaison optimale des décisions en termes de rentabilité du management dans les métiers (opérationnels).

Ces analyses viseraient à permettre aux instances de disposer d'une vision conjointe des risques et du rendement avant toute prise de décision (nouvel outil d'aide à la prise de décision).

La réussite de la mise en œuvre de l'indicateur au sein du Groupe dépendra avant tout de l'implication d'un grand nombre de directions de l'entreprise. Le calcul des RORAC nécessitera en effet la contribution des directions métiers (provisions, résultats), du CdG (frais), de l'actuariat (capital réglementaire), de la finance, de la direction stratégie, ...

Un Groupe de travail ou une équipe dédiée composée des différentes expertises nécessaires pourrait être mise en place afin de mettre en œuvre le RORAC en mode projet dans un premier temps, puis de s'assurer dans un second temps de la correcte production de ces indicateurs et de leur prise en compte effective dans le processus décisionnel.

De plus, les difficultés soulevées nous laissent à penser que l'appropriation de l'indicateur par les différentes parties prenantes prendra inévitablement du temps et que donc l'intégration du RORAC devra être progressive.

Choix de l'indicateur RORAC

Le choix de l'indicateur RORAC doit être cohérent avec la maturité de l'entreprise concernant les aspects risque et rendement et les objectifs de l'entreprise sur le sujet.

Les indicateurs pourront ensuite être enrichis au fil du temps en fonction de l'évolution des compétences et des ambitions de l'entreprise.

Au regard du contexte Macif décrit précédemment, il nous semblerait préférable de définir dans un premier temps un indicateur RORAC des plus simples, cohérent avec notre expertise sur le sujet et avec les indicateurs de rendement et de risque utilisés aujourd'hui dans le Groupe.

L'indicateur de type RORAC suivant pourrait être mis en œuvre :

- RORAC : indicateur de rendement / fonds propres requis.
 - Indicateur de rendement : résultats NF.
 - Fonds propres requis : Solvency Capital Requirement (la définition du SCR est donnée en annexe 3).
 Ces indicateurs sont actuellement les indicateurs de rendement et du besoin de FP de référence au sein du Groupe.
- RORAC à date et RORAC prospectifs
 - RORAC à date : résultat NF à date / SCR à date.
 - RORAC prospectifs : à chaque pas de l'horizon de projection t, calcul $RORAC(t) = \text{résultat NF}(t) / SCR(t)$.
 Horizon de projection = horizon du Business Plan.

Dans un second temps, la pertinence de la mise en œuvre de RORAC économiques sur base de rendements économiques et de fonds propres économiques pourra être étudiée.

Les réponses aux questions suivantes devraient alors être apportées :

Serait-il opportun de prendre en compte des fonds propres qui ne sont pas utilisés à des fins réglementaires ?

Plus généralement, quels seraient les avantages et inconvénients concernant les aspects théoriques mais aussi opérationnels de prendre en compte des résultats et fonds propres économiques plutôt que des résultats comptables et fonds propres réglementaires ?

Valeur et impact marginal

La valeur du RORAC d'une entité ou d'un segment reflète la rentabilité de l'entité ou du segment à une date donnée.

Le niveau du RORAC et l'évolution du RORAC au cours du temps sont des éléments pertinents.

Mais ces informations ne sont le plus souvent pas suffisantes.

En effet, en pratique :

- Une société d'assurance peut souhaiter améliorer sa rentabilité et pour cela, elle doit au préalable connaître le niveau de sa rentabilité mais aussi les sensibilités de la rentabilité à différents facteurs. L'entreprise a besoin de connaître les impacts sur le RORAC des principaux paramètres du RORAC (impacts marginaux) afin d'identifier les facteurs les plus impactants et d'apporter les ajustements nécessaires (par exemple impact sur le RORAC d'une diminution des frais généraux de 1%). Dans la plupart des cas, l'entreprise ne va pas arrêter une activité peu rentable mais va plutôt chercher à améliorer sa rentabilité en modifiant 1 ou plusieurs paramètres.
- Dans le cadre de la mise en œuvre de processus clés (tel que le processus de production du Business Plan), l'entreprise peut avoir besoin de calculer les impacts marginaux (impact d'une augmentation du CA par exemple).

L'exemple suivant illustre l'intérêt de l'impact marginal :

Supposons un produit dont les coûts sont fixes (indépendants du Chiffre d'Affaires).

Quel serait l'impact d'une hausse du CA sur la rentabilité du produit ?

Pour répondre à la question, le calcul de l'impact marginal sur le RORAC d'une augmentation du CA serait nécessaire.

Cet impact devrait être positif (amélioration du RORAC) puisque les coûts n'augmenteraient pas.

Les impacts marginaux présentent donc un intérêt certain et pourront être calculés en complément de la valeur.

Dans le cadre de l'étude relative au RORAC par produit présentée dans l'annexe 2, des RORAC (résultat NF / SCR) et des impacts marginaux ont été calculés. Ce cas pratique illustre l'intérêt de la valeur et de l'impact marginal.

Economic Value Added

A terme, il pourra être envisagé de mettre en place un indicateur de type EVA (Economic Value Added). Pour cela le Groupe devra définir des objectifs de rentabilité : $RORAC = \text{indicateur de rendement} / \text{fonds propres requis} > x\%$ (le Groupe ne pourra définir des budgets de rentabilité que lorsqu'il aura acquis suffisamment de maturité sur le sujet RORAC).

Le nouvel indicateur pourrait être défini de la manière suivante :

$EVA = \text{indicateur de rendement} - x\% * \text{fonds propres requis}$.

L'EVA (montant en €) correspondrait alors au surplus ou au manque de résultat par rapport à l'objectif.

Communication aux métiers et aux instances

Comme déjà évoqué, les questionnements de certains au sein du Groupe concernant le RORAC constituent une difficulté qui pourrait, si elle n'est pas adressée conduire à l'échec du projet de mise en œuvre.

Par ailleurs, le sujet RORAC est un sujet particulièrement technique et nouveau au sein d'un Groupe. Des efforts de pédagogie devront donc être produits.

Dans ces conditions, plusieurs axes de communication devront selon nous être développés :

- La réussite du projet nécessitera au préalable un soutien fort du management. Un effort particulier devra donc être produit afin de convaincre le management du bien fondé de la démarche.
- La mise en œuvre des indicateurs nécessitera la contribution d'un grand nombre de directions. Le soutien de la Direction Générale et une explication adaptée du contexte et des attendus seront les conditions sine qua none à l'adhésion de ces directions au projet.

- Un parcours de formation dédié aux aspects RORAC à l'intention des instances mais aussi des métiers devra être mis en place. Cette formation devra faire un focus sur les éléments explicatifs dans le contexte Macif et la plus-value que le Groupe (instances et métiers) pourra en retirer.
Le parcours devra être progressif et permettre à l'ensemble des acteurs d'être embarqué dans la démarche.
- Un accompagnement spécifique dans les premiers temps des instances et des métiers notamment sur l'analyse des résultats (interprétation en particulier). Ces analyses devront mettre en avant les plus values par rapport aux analyses pré-RORAC (un historique de RORAC devra être constitué à cette fin).

6 CONCLUSION

L'étude a montré que, au regard de considérations relatives à la rentabilité d'une mutuelle (rien ne justifie que la rentabilité d'une mutuelle soit moindre que celle d'une SA) et aux contextes interne (ADN, événements adverses auxquels a du faire face le Groupe ces dernières années, stratégie) et externe (secteur assurantiel en profonde mutation), l'intégration d'un indicateur de type RORAC au sein du dispositif d'indicateurs stratégiques du Groupe Macif serait pertinente.

La mise en place de cet indicateur permettrait d'accroître notre compréhension des mécanismes de création de valeur et d'optimiser globalement ce processus. Il permettrait en autres de :

- Utiliser les outils réglementaires comme outil business.
- Partager avec le business et intégrer davantage la gestion des risques dans le processus décisionnel du Groupe.
- Optimiser le besoin en capital / allouer le capital par activité.
- Optimiser le couple risque / rendement (soit 2 activités générant le même rendement, préférence pour l'activité présentant le risque le moins élevé).
- ...

L'étude a aussi montré que le Groupe aurait intérêt à remplacer sa limite d'appétence en résultat par une limite d'appétence en RORAC.

Différentes méthodes de calibrage du seuil ont par ailleurs été proposées.

Cependant, l'installation du RORAC dans le Groupe pourrait se heurter à plusieurs obstacles liés à la culture de l'entreprise :

- Les instances utilisent des indicateurs de rendement depuis des années et ont donné jusqu'à maintenant satisfaction.
- Le contexte favorable du secteur de l'assurance ces dernières décennies (croissance forte du CA du secteur) n'a pas incité le Groupe Macif à s'intéresser de près ou de loin à la problématique.
- Certains élus et salariés s'interrogent sur la compatibilité entre cette démarche et les valeurs mutualistes.

Il est donc préconisé que la mise en œuvre et la communication aux instances et aux opérationnels de cet indicateur fassent l'objet d'une attention particulière (mise en œuvre progressive et communication adaptée) afin que l'indicateur RORAC soit compris de tous et fasse l'objet d'un consensus quant à sa pertinence.

Une approche relative à la mise en œuvre du RORAC au sein du Groupe et à la communication aux métiers et aux instances est proposée dans la note.

Finalement, les arguments développés dans cette étude permettent de répondre à la question : « Le RORAC : un indicateur pertinent pour le Groupe Macif ? ».

Effectivement, le RORAC est un indicateur de pilotage pertinent pour le Groupe Macif mais les difficultés liées à la mise en œuvre et la communication de cet indicateur sont importantes et ne doivent pas être sous-estimées.

ANNEXE 1 - CONTEXTE EXTERNE DU SECTEUR ASSURANTIEL

Le secteur de l'assurance est un secteur en profonde mutation.

Voici les principaux enjeux actuels du monde de l'assurance :

- Les évolutions réglementaires.
Le secteur fait face à une pression réglementaire de plus en plus forte : Solvabilité II, DDA, RGPD, ...
Les objectifs recherchés sont louables : protéger le consommateur et garantir la pérennité de l'activité des sociétés d'assurances. Néanmoins ces évolutions nécessitent un investissement considérable des sociétés d'assurance et ont le plus souvent un impact important sur la stratégie même de l'entreprise.
- L'émergence de nouveaux concurrents.
Quelques exemples :
 - One en habitation : une assurance immédiate, une souscription très rapide, une déclaration et un remboursement des sinistres immédiats, depuis fin 2017 en Allemagne.
 - Cuvva en auto avec une assurance à la demande pour une heure, un jour, la semaine, le mois...: une souscription entièrement dématérialisée, au Royaume-Uni.
 - Alan en France qui réinvente l'expérience utilisateur santé en fournissant une couverture simple et transparente en ligne en quelques minutes avec 0 papier.
 - Fizzy par AXA France, promet, en cas de retard d'un vol aérien de plus de 2 heures, une indemnisation automatique, dès l'atterrissage, sans la moindre déclaration.
 - Clark après une analyse automatique de la couverture d'assurance des clients, propose des recommandations pour améliorer leurs assurances : comparaison, devis, conseils ; réalise le suivi des contrats et les interactions avec les différents assureurs... Présent en Allemagne et partenaire de N26. Une interface unique qui centralise toute l'information, et est le point de contact privilégié de l'assuré dans sa relation avec ses différents assureurs.
- L'innovation des offres d'assurance et des services.
Le secteur de l'assurance connaît de nombreuses initiatives innovantes utilisant les applications mobiles, la géolocalisation, les objets connectés, les plateformes web... Des innovations clés ont vu le jour ces dernières années liées à la demande d'indemnisation par le biais d'applications mobiles, la gestion de la relation client au travers d'applications mobiles et les nouveaux canaux d'interaction client tels que le chat.
Des nouveaux modes d'assurance proposés : à l'usage, comportemental, à la demande et collaboratif
 - une assurance à l'usage selon les modes de consommation, très personnalisée. Le prix de l'assurance est fonction de l'usage réel du consommateur (ex : « Pay when you drive »).
 - une assurance comportementale (via des objets connectés avec souvent de la prévention). Le prix de l'assurance est fonction du comportement (ex : « Pay How You Drive », Pay as you live »).
 - une assurance collaborative qui permet à des consommateurs regroupés de mettre en commun leurs risques et de s'assurer mutuellement au sein d'une communauté.
 - une assurance à la demande, activable / désactivable, de façon immédiate et/ ou de façon automatique parfois. Le prix de l'assurance dépend de la durée, de la prestation et permet de s'assurer ponctuellement.
- La diversification des canaux de distribution.
Dans ce nouveau contexte, la relation client est primordiale dans l'assurance. Aujourd'hui, un conseiller doit être disponible aussi bien sur le site Web que via les réseaux sociaux. Le contact par téléphone est encore très répandu mais le temps d'attente doit être relativement bref pour ne pas mécontenter le client. Afin de satisfaire ce besoin d'instantanéité du client, de plus en plus d'assureurs optent pour des services de chat en ligne.
- Exigences toujours plus nombreuses des clients
Un consommateur plus exigeant, plus attentif aux prix et aux services et mieux informé grâce au digital. Son comportement lié au mode de consommation évolue aussi très rapidement, en particulier son comportement lié à l'économie collaborative.
- Evolution démographique et du mode de vie.
Vieillesse de la population, allongement de la durée de vie en bonne santé, transition écologique, ...
- ...

ANNEXE 2 - CAS PRATIQUES

2 études ont été menées afin d'illustrer nos propos.

1. 1^{er} cas pratique : RORAC par produit

Les RORAC en spot (au 31/12/2018) et en prospectif (horizon de projection du BP) ont été calculés pour chacun des produits des 3 principales entités du Groupe.

En complément, des impacts marginaux ont été calculés : pour chaque produit, calcul d'une sensibilité du RORAC produit spot à une variation des frais généraux, d'une sensibilité à une variation du Chiffre d'Affaires et d'une sensibilité à une variation du S/C.

Une méthode de calcul des RORAC par produit a été définie basée sur certaines hypothèses fortes (cf annexe 3). En particulier une méthode d'allocation du capital (méthode qui permet d'allouer le gain de diversification entre les différents produits) proportionnelle a été utilisée. Cette méthode est relativement simpliste, des méthodes plus pertinentes (méthode marginale par exemple) pourront être mises en œuvre par la suite.

Le calcul des RORAC nécessite aussi de disposer d'un certain nombre d'inputs (en spot et en prospectif) : les Comptes de Résultat par produit (et en particulier les frais généraux), les provisions par produit et les SCR par entité (les SCR par produit sont calculés par le modèle). Les inputs qui ont été utilisés sont globalement de bonne qualité même si cette étude a mis en avant la nécessité pour le Groupe d'améliorer la pertinence de certaines données, en particulier, celles liées aux CR projetés (répartition des frais généraux entre autres).

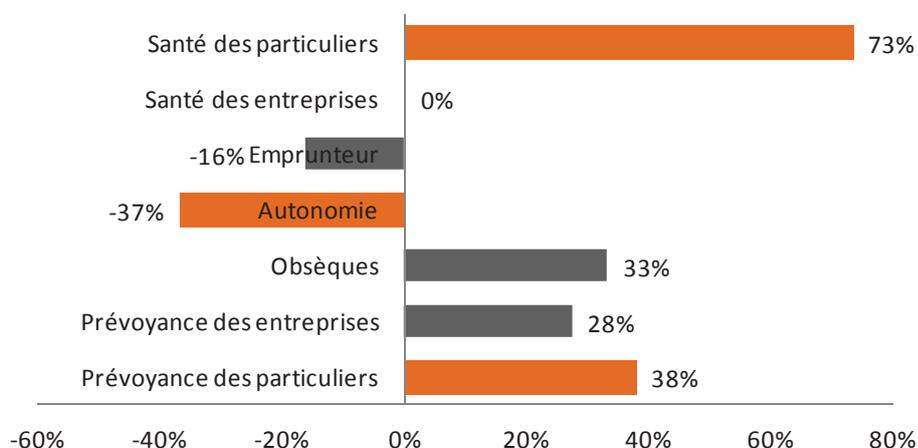
Pour des raisons de confidentialité, ces chiffres et l'analyse afférente ne peuvent pas être communiqués dans cette étude.

Les RORAC et impacts marginaux de Macif Mutualité (filiale santé&prévoyance du Groupe) ont été modifiés afin que ceux-ci ne reflètent en aucune manière la rentabilité réelle de l'entité.

Ces résultats modifiés sont communiqués ci-dessous à titre illustratif.

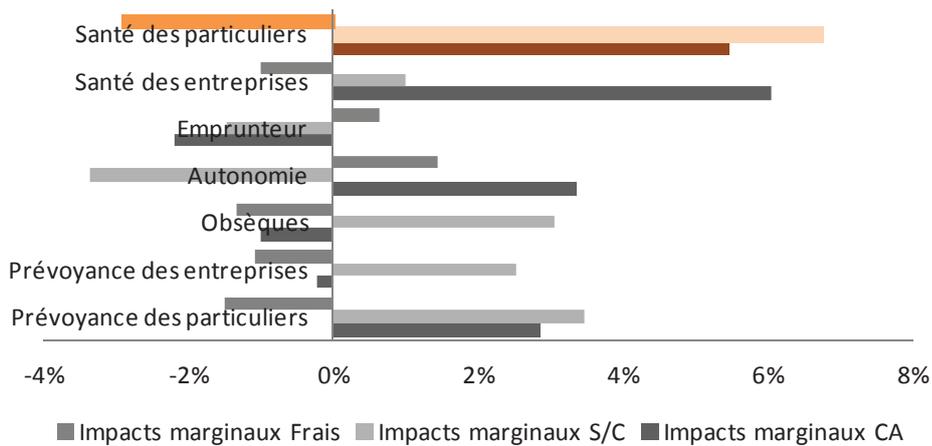
RORAC	Primes Mio€	Sinistres / Primes	Frais / Primes	Produits fi / Primes	Résultat NF Mio€	SCR Mio€	RORAC
Prévoyance des particuliers	100	70%	25%	6%	11	29	38%
Prévoyance des entreprises	100	90%	15%	16%	11	40	28%
Obsèques	100	80%	20%	15%	15	45	33%
Autonomie	100	90%	25%	4%	-11	30	-37%
Emprunteur	100	80%	25%	1%	-4	25	-16%
Santé des entreprises	100	80%	20%	0%	0	15	0%
Santé des particuliers	100	65%	24%	0%	11	15	73%

RORAC



Impacts marginaux	Variation primes	Impact RORAC	Variation S/C	Impact RORAC	Variation Frais	Impact RORAC
Prévoyance des particuliers	+10%	41%	-10%	41%	+10%	36%
Prévoyance des entreprises	+10%	27%	-10%	30%	+10%	26%
Obsèques	+10%	32%	-10%	36%	+10%	32%
Autonomie	+10%	-33%	-10%	-40%	+10%	-35%
Emprunteur	+10%	-18%	-10%	-17%	+10%	-15%
Santé des entreprises	+10%	6%	-10%	0%	+10%	0%
Santé des particuliers	+10%	79%	-10%	80%	+10%	70%

Impacts marginaux



2. 2^{ème} cas pratique : étude benchmark

Une étude benchmark a été réalisée avec comme objectif de comparer les RORAC des entités du Groupe Macif avec ceux de nos principaux concurrents.

Les résultats ont permis d'objectiver la rentabilité des entités du Groupe, de mettre en exergue plusieurs vulnérabilités des entités et d'identifier certaines best practices marché.

L'étude a été réalisée sur l'ensemble du périmètre du Groupe mais seule la partie concernant Mutavie (filiale épargne-vie du Groupe) est communiquée ci-dessous.

Pour des raisons de confidentialité, les commentaires et les résultats relatifs à Mutavie ont été supprimés.

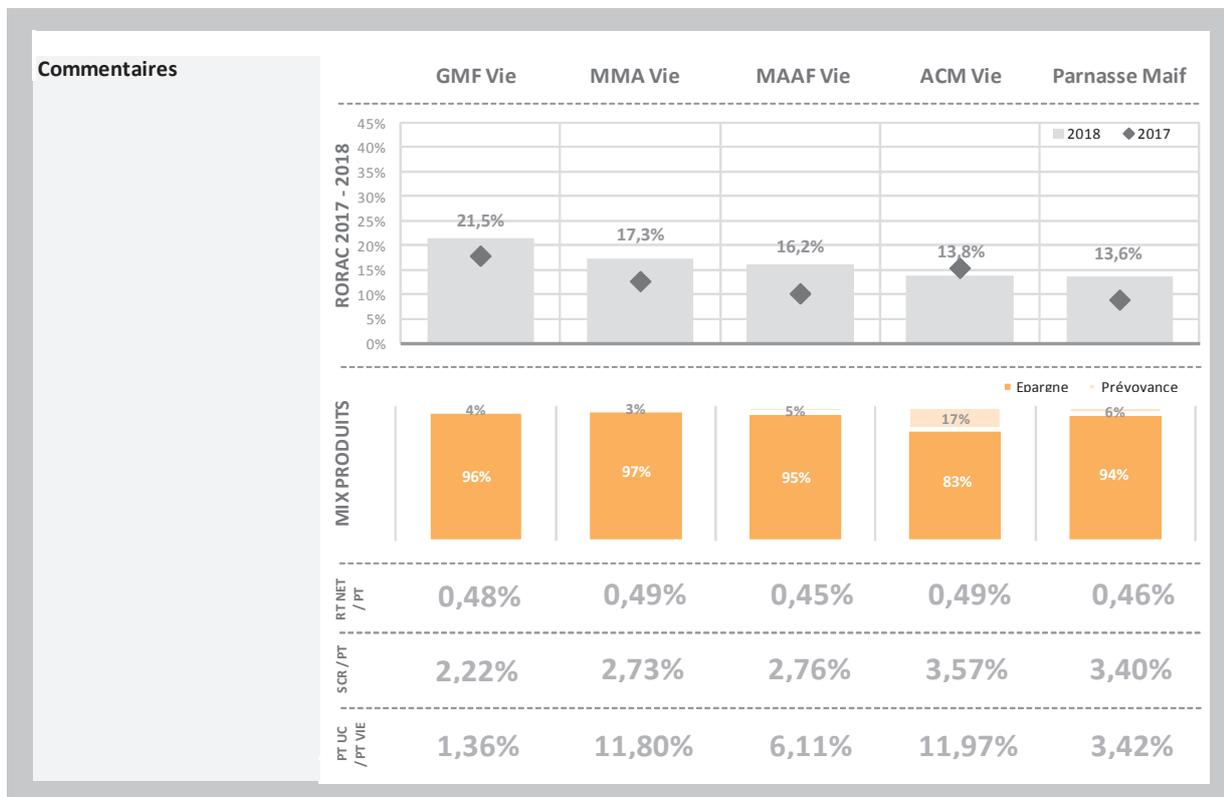
Panel Général

Etude benchmark RORAC 2018



Focus taux PT UC <15% PT Vie

Etude benchmark RORAC 2018



Commentaires



ANNEXE 3 - METHODES DE CALCUL DES RORAC

1. RORAC par entité

Dans le cadre de la réalisation de l'étude benchmark (cf annexe 2), les RORAC entité ont été calculés comme suit :
RORAC entité = résultat comptable entité / SCR entité.

● Résultat comptable entité

Les résultats comptables pris en compte dans le calcul des RORAC entités sont les résultats nets retraités des impôts, de la participation, des résultats exceptionnels et des autres charges non techniques. Ces éléments sont très variables d'une année sur l'autre, d'une entité à l'autre, et peuvent parfois conduire à une mauvaise interprétation quant à la rentabilité de l'entité.

Illustration - Retraitement résultats entité :

Compte de résultat Macif Sam 31/12/2017	
Résultat technique hors produits placements alloués	18
Produits placements alloué	147
Résultat technique	165
Produits des placements	418
Charges des placements	-192
Produits des placements transférés	-147
Résultats excep.	-46
Participation salariés & impôts	-78
Résultat de l'exercice	119
Résultat retraité des impôts et participation	197
Résultat retraité des impôts et participation et des résultats excep.	243

● SCR entité

Dans le cadre de la Directive Solvabilité 2, le premier pilier quantitatif définit les normes de calcul des fonds propres réglementaires (SCR).

Le SCR (Solvency Capital Requirement) est calibré pour correspondre aux fonds propres nécessaires à l'assureur pour faire face à ses engagements à un horizon d'un an avec un seuil de confiance de 99,5%.

La définition mathématique du capital requis la plus conforme aux exigences de Solvabilité 2 est la suivante:

$$C = FP(0) - D(1) \cdot q_{0,5\%}\{FP(1)\}$$

Où :

C correspond au montant de fonds propres dont doit disposer la compagnie en date initiale, afin de ne pas être ruinée dans un an, avec une probabilité de 99,5%.

FP(0) et FP(1) correspondent aux valorisations du bilan économique de la compagnie respectivement en date t=0 et en date t=1.

D(1) correspond au facteur d'actualisation entre les dates 0 et 1 : il s'agit du prix en 0 d'un zéro-coupon de maturité 1 an.

Un organisme d'assurance peut utiliser la formule standard (méthode par défaut proposée par le superviseur européen) ou un modèle interne (modèle développé par l'organisme) pour calculer son SCR.

Le Groupe Macif a fait le choix d'utiliser la formule standard.

2. RORAC par produit

Dans le cadre des travaux RORAC par produit (cf annexe 2), 2 types de RORAC produit ont été calculés : le RORAC réel et le RORAC opérationnel.

RORAC produit réel = résultat comptable produit réel / SCR produit réel.

Le RORAC réel prend en compte le résultat financier et le risque issus des actifs adossés aux provisions techniques du produit.

Pour le top management, il peut être intéressant de connaître la performance globale de chaque produit.

Dans ce cas, il n'est pas fait la distinction entre l'apport du résultat & du risque techniques et l'apport du résultat & du risque financiers, le RORAC réel ne permet donc pas un pilotage fin de la rentabilité technique du produit.

RORAC produit opérationnel = résultat comptable produit op / SCR produit op.

Le RORAC opérationnel prend en compte uniquement les produits financiers issus des actifs adossés aux provisions techniques, relatifs aux taux sans risque (on considère que ces produits ne donnent lieu à aucune charge financière, ce qui constitue une hypothèse forte). Les produits financiers générés au-delà des taux sans risque et les charges financières ne sont pas liés à la rentabilité technique du produit et ne sont pas pris en compte dans ce calcul (ces produits et charges sont imputés à la gestion financière).

● Résultat comptable produit

Des comptes de résultat comptable par produit sont calculés chaque année par le Groupe Macif.

La principale difficulté de ces calculs consiste à répartir les frais généraux par produit.

Ces résultats n'intègrent pas de résultats financiers.

Les résultats comptables produit réel et opérationnel ont été calculés à partir de ces résultats comptables de la manière suivante :

- Résultat produit réel = résultat produit + résultat financier issu des actifs adossés aux provisions techniques.

Le résultat financier est calculé comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Résultat financier}_{\text{RORAC réel}} &= \left(\frac{\text{prov. techniques}_{\text{segment}}^{\text{nettes réass}}}{\text{prov. techniques}_{\text{totales}}^{\text{nettes réass}}} \right) \times \left(1 - \frac{\text{surplus fonds propres SII}}{\text{valeur marché}_{\text{port. investissement}}} \right) \\ &\times \text{résultat financier}_{\text{total}} \end{aligned}$$

Le surplus de fonds propres SII correspond à l'excédent de fonds propres par rapport au SCR de l'entité.

- Résultat produit opérationnel = résultat produit + produits financiers issus des actifs adossés aux provisions techniques, relatifs aux taux sans risque

Le résultat financier est calculé comme suit :

*Produits financiers*_{RORAC opérationnel}

$$= \text{prov. techniques}_{\text{segment}}^{\text{nettes réass}} \times \left(\frac{1}{5} \right) \sum_{N=1}^5 \text{taux sans risque EIOPA}_{31/12/N+1-i}^{\text{maturité=durée du segment}}$$

● SCR produit

Les SCR produit (appelés ici SCR alloués) ont été calculés à partir des SCR entité selon l'approche suivante :

- Calcul des SCR produit stand alone : calcul sans prise en compte de la diversification entre les produits.
- Puis calcul des SCR produit alloués à partir des SCR stand alone : calcul avec prise en compte de la diversification entre les produits.

Les SCR produit stand alone ont été calculés de la manière suivante :

Chaque SCR produit a été calculé à partir de l'outil de calcul formule standard et des données relatives uniquement à ce produit : calcul du SCR en faisant l'hypothèse que l'entité n'est constituée que du produit considéré.

Les SCR produit réel et opérationnel diffèrent en raison du SCR marché.

- Calcul du SCR produit réel marché :
Pour chaque sous-SCR de marché (action, spread, taux,...), calcul selon la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{Sous SCR marché}_{\text{RORAC réel}} &= \left(\frac{\text{prov. techniques}_{\text{segment}}^{\text{nettes réass}}}{\text{prov. techniques}_{\text{totales}}^{\text{nettes réass}}} \right) \times \left(1 - \frac{\text{surplus fonds propres SII}}{\text{valeur marché}_{\text{port. investissement}}} \right) \\ &\times \text{Sous SCR marché} \end{aligned}$$

Les sous-SCR marché correspondent au sous-SCR de l'entité (calculés sur base de l'ensemble du portefeuille d'investissement de l'entité).

Puis calcul du SCR produit marché sur base des sous SCR produit marché et de la matrice de corrélation associée.

- Calcul du SCR produit opérationnel marché :
SCR produit opérationnel marché = 0. Il est considéré que le coût en en FP des instruments à taux sans risque est nul.

Les SCR alloués ont été calculés de la manière suivante : calcul à partir des SCR stand alone et selon la méthode d'allocation du capital proportionnelle (cf définition ci-après).

Les SCR produit stand alone ne tiennent pas compte de la diversification entre produits (l'écart entre la somme des SCR produit stand alone et le SCR entité correspond au gain de diversification).

Les méthodes d'allocation du capital permettent de redistribuer ce gain de diversification entre les SCR (le gain de diversification fait partie intégrante de la rentabilité des produits).

Différentes méthodes d'allocation de capital sont envisageables afin d'allouer le capital à la maille souhaitée. Les techniques d'allocation les plus classiques sont présentées succinctement ci-dessous (cf description détaillée dans le mémoire d'Actuariat « Agrégation des risques et allocation de capital sous Solvabilité II » de S. Decupère) :

- La méthode proportionnelle.
Cette méthode consiste simplement à allouer au produit la proportion du risque global auquel il contribue. Cette méthode ne prend pas en compte les dépendances existantes au sein du portefeuille mais conserve les effets liés au bénéfice de diversification.

$$\rho^{\text{proportionnelle}}(X_i/X) = \left(\frac{\rho(X_i)}{\sum_{j \in N} \rho(X_j)} \right) \times \rho(X)$$

Avec

ρ : mesure de risque (SCR dans notre cas).

- La méthode marginale.
Le principe est d'allouer le risque global selon l'impact marginal de chacun des produits. Cette méthode consiste à calculer la différence entre le besoin en capital du portefeuille total et le besoin en capital du portefeuille privé de la branche d'activité évaluée. L'inconvénient de cette méthode tient du fait qu'elle s'intéresse uniquement à la contribution marginale de chaque produit à l'ensemble, et non à des sous-ensembles. Cette méthode sous-entend que l'activité considérée ne peut exister par elle-même et doit forcément être adossée à d'autres activités.

$$\rho^{\text{marginale}}(X_i/X) = \left(\frac{\rho(X_N) - \rho(X_{N \setminus \{i\}})}{\sum_{j \in N} \{\rho(X_N) - \rho(X_{N \setminus \{j\}})\}} \right) \times \rho(X_N)$$

- La méthode de Shapley.
La méthode de Shapley est inspirée de la théorie des jeux coopératifs. C'est une méthode discrète qui va s'intéresser non seulement à la contribution marginale de chaque produit à l'ensemble mais aussi à tous les sous-ensembles.
Cette méthode est assez complexe à mettre en place et nécessite beaucoup de ressources pour les calculs.
- La méthode d'Euler.
Cette méthode consiste à évaluer de combien augmente le besoin en capital au global, si l'une des activités connaît une augmentation infinitésimale.
La méthode d'Euler alloue donc à chaque produit son impact marginal infinitésimal.

Une méthode d'allocation peut être appropriée dans un cas donné et l'être moins dans un autre cas. Par exemple la méthode d'Euler est appropriée lorsque la mesure de risque est une TVaR et l'est beaucoup moins lorsque la mesure de risque est une VaR (SCR par exemple).

Par ailleurs, le choix de la méthode peut avoir un impact important sur le résultat comme le montre l'étude numérique ci-dessous :

Etude numérique méthodes d'allocation du capital.

- Supposons une entité commercialisant les produits Auto, MRH et GAV.
- Supposons le SCR entité et les SCR stand alone suivants :
SCR entité = 110.
SCR Auto stand alone = SCR MRH stand alone = SCR GAV stand alone = 50.
SCR Auto + GAV stand alone = 70 / SCR Auto + MRH stand alone = 80 / SCR MRH + GAV stand alone = 90.
- Calcul des SCR produit alloué sur base des méthodes d'allocation du capital proportionnelle, marginale et Shapley :

	SCR Auto alloué	SCR MRH alloué	SCR GAV alloué
Méthode proportionnelle	37	37	37
Méthode marginale	24	49	37
Méthode Shapley	32	42	37

Dans le cadre des travaux RORAC par produit qui ont été menés, la méthode proportionnelle a été choisie car c'est la méthode la plus simple à mettre en œuvre. D'autres méthodes pourraient être plus appropriées et conduire à des résultats sensiblement différents.