

# L'EXPÉRIENCE DE CNP ASSURANCES AU BRÉSIL

PHILIPPE BOYANCÉ\*  
XAVIER LARNAUDIE-EIFFEL\*\*

**A**vec l'acquisition en 2001 d'une participation de 51,75 % du capital de Caixa Seguradora, ex Caixa Seguros, CNP Assurances, importante filiale de la Caisse des Dépôts, entrait sur un marché représentant près de la moitié de celui de l'Amérique latine en assurances de personnes. Le montant de l'investissement, payé au fonds de pension des employés de la Caixa Econômica Federal (FUNCEF)<sup>1</sup>, s'élevait à 545 M€. C'était à l'époque l'investissement le plus important jamais effectué dans le secteur financier sud-américain.

265

Caixa Seguradora opère non seulement sur le marché des assurances de personnes, comme CNP Assurances en France, mais également sur le marché des assurances de biens. Ses produits sont distribués dans le réseau de la Caixa Econômica Federal avec laquelle un accord de distribution exclusif sur une période de vingt ans a été établi lors de l'acquisition.

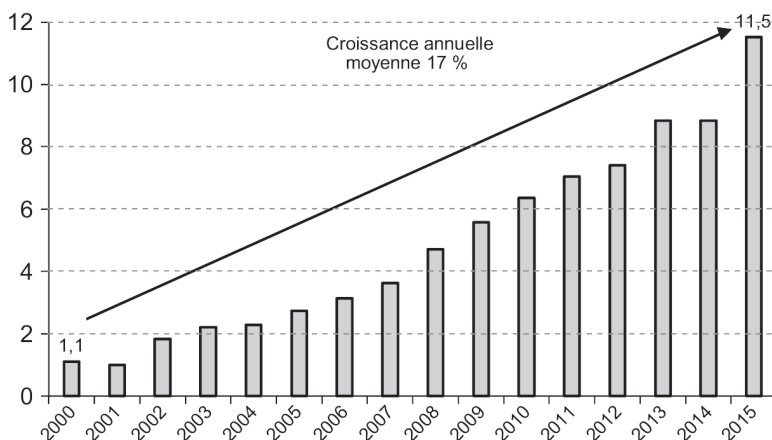
Aujourd'hui<sup>2</sup>, Caixa Seguradora est la quatrième compagnie d'assurances au Brésil avec une part de marché de 5,4 %, un chiffre d'affaires de 12,2 milliards de réals (MdR\$) (soit 3,3 Md€ environ) et un résultat net de 1 889,1 millions de réals (MR\$) (soit 510,3 M€). Son chiffre d'affaires a été multiplié par plus de dix et son résultat net par près de vingt en une quinzaine d'années (cf. graphiques 1 et 2 *infra*), alors que l'inflation<sup>3</sup> annuelle moyenne a été de 7 % sur la période (cf. graphique 3 *infra*), soit une croissance annuelle moyenne réelle de 9,6 % pour le chiffre d'affaires et de 14,4 % pour

\* CNP Assurances. Contact : philippe.boyance@cnp.fr.

\*\* CNP Assurances. Contact : xavier.larnaudie-eiffel@cnp.fr.

le résultat net. Aujourd'hui, la contribution de la filiale brésilienne représente près d'un quart du résultat net (part du groupe) de CNP Assurances.

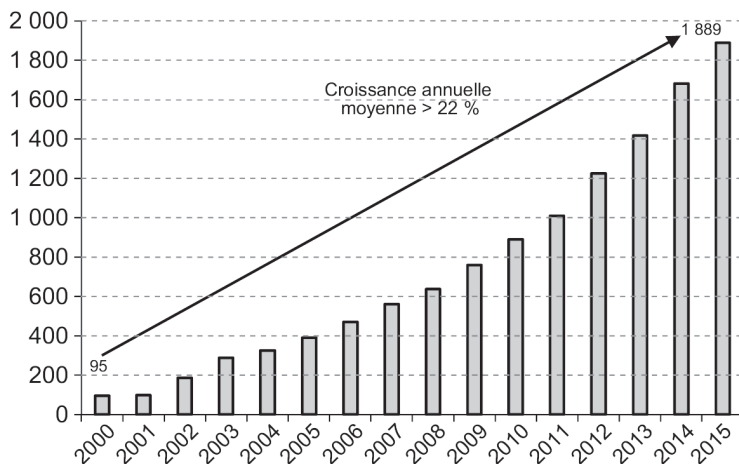
**Graphique 1**  
**Chiffre d'affaires de Caixa Seguradora**  
(hors Consórcios et Santé, en Mdr\$)



266

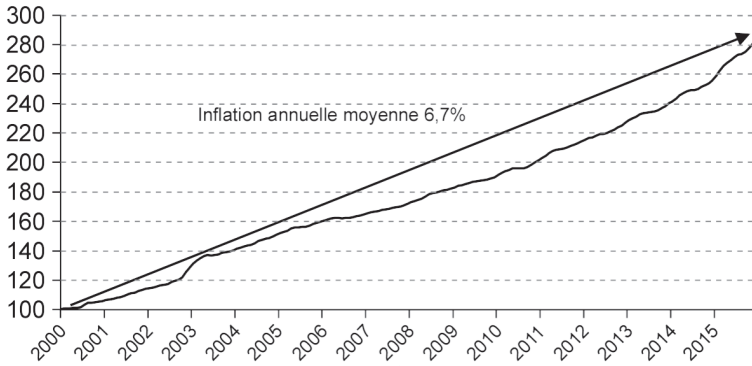
Source : états comptables de Caixa Seguradora.

**Graphique 2**  
**Résultat net de Caixa Seguradora**  
(en MR\$)



Source : Sistema de Estatísticas da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

**Graphique 3**  
**Inflation brésilienne**  
 (de janvier 2000 à décembre 2015)



Source : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Même si elle est intervenue dans un contexte favorable, l'implantation de CNP Assurances au Brésil a dû surmonter de nombreuses difficultés avant d'apparaître comme un succès commercial et financier, qui lui assure des possibilités variées de développement.

267

### *UNE OPPORTUNITÉ BIEN ÉVALUÉE*

Jusqu'en 2000, la stratégie internationale de CNP Assurances était centrée sur l'Europe et restait prudente. L'acquisition de Caixa Seguradora en 2001 marqua alors une avancée significative dans le développement du groupe hors de France en faisant quadrupler la part de l'international dans le chiffre d'affaires, de moins de 1 % en 2000 à 4,3 % en 2001 et à près de 25 % désormais.

Compte tenu des incertitudes de l'époque, politiques (le second mandat de Fernando Henrique Cardoso traversait une crise grave provoquée par des soupçons de corruption) et économiques tenant notamment au change (l'ancrage du réal au dollar avait été abandonné deux ans plus tôt), l'investissement était alors risqué.

Les dirigeants et les actionnaires de CNP Assurances ont su tirer profit du contexte de privatisation dans un grand pays émergent et percevoir, derrière les problèmes conjoncturels, une opportunité de moyen terme. Cette opération est intervenue, en effet, au début de la période de développement de la bancassurance au Brésil et des grands accords de partenariat, période qui s'achèvera en 2007-2008 avec la crise des *subprimes*.

Ainsi, au-delà de la faiblesse momentanée du gouvernement Cardoso ou du flottement du réal, CNP Assurances a correctement anticipé la croissance rapide à venir du marché sud-américain, l'émergence de la classe moyenne brésilienne et la restructuration des secteurs de la banque et de l'assurance au Brésil.

À l'époque, le choix du pays a pu paraître étonnant : le groupe n'y avait pas d'antécédents et la zone sud-américaine n'était pas au cœur de sa stratégie internationale. Seule la perspicacité du dirigeant de la petite compagnie argentine de CNP Assurances, jeune cadre parisien spécialiste de l'assurance collective, qui découvrait alors le marché sud-américain, a permis à la direction générale d'être avertie et de prendre conscience de cette opportunité.

Une prise de risque aussi importante a nécessité un processus de décision efficace et précis. Or CNP Assurances disposait déjà à l'époque d'outils de modélisation innovants et performants. En effet, le groupe a été le premier assureur à communiquer sa valeur intrinsèque<sup>4</sup> correspondant à la valeur de l'actif net majorée de la valeur future des contrats en portefeuille. Cette maîtrise des techniques de valorisation d'une compagnie d'assurances a été mise à profit pour évaluer le potentiel de la cible. Elles lui ont permis d'appréhender avec précision le potentiel de croissance et de rentabilité de Caixa Seguradora (cf. graphique 6 *infra*) : le taux de pénétration de l'assurance dans le produit intérieur brut (PIB) (primes/PIB) était, à l'époque, au Brésil inférieur à 2 %, il est aujourd'hui de l'ordre de 3 %, alors qu'il oscille autour de 9 % dans l'Union européenne et autour de 10 % en France.

268

### *DES PARTENAIRES PARTAGEANT LES MÊMES VALEURS ET LA MÊME VISION*

L'importance des points communs entre CNP Assurances, Caixa Seguradora et Caixa Econômica Federal (la CAIXA) s'est révélée un atout clé dans le processus de rachat.

La CAIXA, coactionnaire à hauteur de 48,2 % à travers sa filiale Caixa Seguridade, est la deuxième banque publique brésilienne et couvre l'ensemble du territoire avec plus de quatre mille agences et douze mille bureaux de loterie. Afin de faire bénéficier de ses services les zones les moins accessibles du Brésil, la banque a même développé des unités mobiles, véritables agences installées sur des bateaux ou dans des camions.

Détenue à 100 % par l'État fédéral, elle est un acteur majeur des politiques gouvernementales brésiliennes. Ses missions de financement public, ses activités de crédit et de dépôt pour les particuliers et ses fonctions d'intermédiaire financier pour le compte d'entreprises

publiques (électricité, gaz, eau) ou de l'État, comme le paiement des prestations sociales, l'amènent au contact d'une très large partie de la population brésilienne : plus de 70 millions de cotisants aux fonds sociaux des travailleurs, plus de 25 millions de comptes courants, plus de 63 millions de comptes d'épargne et plus de 82 millions de clients selon le rapport de gestion 2015 de la CAIXA<sup>5</sup>. Elle bénéficie d'une excellente image et d'une très forte notoriété dans l'ensemble du pays.

De son côté, CNP Assurances est elle-même ancrée dans le secteur public au sein du groupe Caisse des Dépôts. Introduite en Bourse en 1998, elle s'appuie sur un actionnariat stable : l'État, qui conserve une petite partie du capital, la Caisse des Dépôts, La Banque postale et les Caisses d'Épargne, qui diffusent les produits de CNP Assurances, en sont les plus importants actionnaires.

Caixa Seguradora diffuse ses produits notamment à travers le réseau de l'un de ses actionnaires comme le fait CNP Assurances avec ses partenaires bancaires, à titre principal, La Banque postale et BPCE en France, Unicredit et Santander en Europe. De même, à l'instar de la CAIXA, la filiale brésilienne cible en priorité une clientèle populaire ou de classe moyenne.

D'autres proximités, notamment culturelles et juridiques, liant CNP Assurances et la CAIXA leur ont permis de tisser une solide relation durable. En effet, le Brésil est, comme la France, un pays de droit écrit. Le droit brésilien est fortement imprégné de droit portugais. Les dispositions réglementant les marchés publics y sont développées et détaillées<sup>6</sup>. Les privatisations dans le secteur financier suivent un déroulement très codifié auquel ses origines publiques avaient bien préparé CNP Assurances.

Notamment la procédure de cession à laquelle CNP Assurances a participé était celle des marchés publics avec enchères<sup>7</sup>. Cette procédure contient une clause stipulant que dans le cas où la meilleure offre dépasse d'au moins 20 % la seconde meilleure offre, le marché est clos sans second tour d'enchères. CNP Assurances a su exploiter cette disposition en faisant une offre attractive dès le premier tour afin d'éviter une surenchère des concurrents lors du second tour.

Au-delà de cette offre attractive, il y avait surtout une véritable convergence des intérêts et des visions : en 2001, la prise de contrôle majoritaire par CNP Assurances correspondait aux objectifs stratégiques de l'assureur comme à ceux du gouvernement brésilien.

D'un côté, CNP Assurances, désirant se développer à l'international, était prête à faire une acquisition significative et surtout recherchait un accord sur le long terme (l'accord signé engageait les parties pour

vingt ans), afin de disposer d'une durée suffisante pour rendre profitable son développement local. De l'autre, le gouvernement brésilien poursuivait plusieurs objectifs.

Il souhaitait recentrer la FUNCEF, étrangère au monde de l'assurance, sur son activité de fonds de pension et répondre à son besoin en capital qui allait croissant. L'adjudication de la compagnie d'assurances dont la FUNCEF était propriétaire était le bon moyen de satisfaire ce double objectif.

Par ailleurs, il suivait une logique de développement industriel et avait donc tout intérêt à sélectionner, parmi les participants à l'adjudication, un bon connaisseur de modèle de banque universelle qui, de préférence, ne soit pas un banquier susceptible d'entrer en concurrence avec la CAIXA.

Au-delà de la logique financière, la même ambition de développement durable dans l'industrie de l'assurance animait les partenaires.

### *LE SUCCÈS APRÈS DES DÉBUTS DIFFICILES*

Au bout d'un an seulement, l'investissement est apparu très hasardeux puisque avec l'effondrement du réal, il avait perdu près de 40 % de sa valeur (cf. graphique 4). Deux ans après l'acquisition, une alternance politique profonde s'est opérée au Brésil avec la première élection

270

**Graphique 4**  
**Le réal face à l'euro**  
(de janvier 2001 à décembre 2002)



Source : SimCorp Dimension (BCE\_fixing).

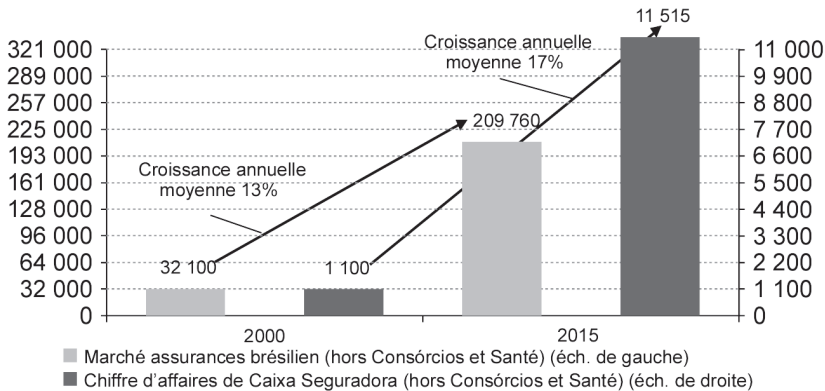
du président Lula, entraînant un changement radical dans la gouvernance de la CAIXA et inaugurant une période d'instabilité des équipes dirigeantes. En cinq ans, de l'acquisition à 2006, quatre présidents se sont succédé à la tête de l'institution. En 2003-2004, bien des difficultés semblaient s'être accumulées sur le berceau de la jeune compagnie.

Pourtant, à partir de 2006, les remarquables performances de la filiale ont désarmé les plus sceptiques ; dès lors Caixa Seguradora est devenue une unité d'affaires indispensable au développement de CNP Assurances.

Au-delà de la croissance du marché (cf. graphique 5), plusieurs éléments peuvent expliquer ce succès. Tout d'abord, la restructuration dès 2001 des équipes et l'industrialisation de la gestion ont permis à la filiale de converger vers un modèle de bancassurance efficace : en 2015, la compagnie a dégagé un résultat net de 1 889,3 MR\$ avec 850 collaborateurs alors que quinze ans plus tôt et avec à peu près le même nombre de salariés (830), son résultat ne dépassait pas 95 MR\$.

**Graphique 5**  
Évolutions comparées du marché assurance brésilien  
et du chiffre d'affaires de Caixa Segurado  
(en MR\$)

271



Sources : SUSEP ; Caixa Seguradora.

Cette restructuration qui s'est traduite notamment par la création de Business Units, afin de responsabiliser les acteurs sur chaque segment de produit, et par la formation d'une force de vente spécialisée en produits d'assurance avait pour objectif d'orienter les forces de la compagnie vers son développement commercial.

Par ailleurs, dès sa prise de contrôle, CNP Assurances a impulsé une révision complète de la gamme de produits et, si la filiale brésilienne est restée fidèle au modèle d'origine, elle a toutefois développé des produits différents de ceux commercialisés par CNP Assurances en France (voire inconnus en Europe). Par exemple :

- les produits d'assurance-dommage ou les bons de capitalisation<sup>8</sup> à tirage au sort que la filiale brésilienne commercialisait déjà avant 2001 ont été simplifiés et développés ;

- le Consórcio a été lancé à la fin de 2002 pour accompagner la Caixa Econômica Federal. Ce produit est une modalité d'accès à la propriété via la constitution par un groupement de personnes d'une épargne commune donnant droit, à l'issue de la phase d'épargne, à l'obtention d'un crédit. Chaque mois un tirage au sort détermine les épargnants qui bénéficient du crédit de manière anticipée et qui donc peuvent acquérir leur bien dès ce moment.

Au-delà de cette refonte initiale de sa gamme de produits, Caixa Seguradora a régulièrement soutenu sa croissance organique dans l'univers de la CAIXA par le lancement de nouveaux produits comme les plans d'épargne-retraite grand public (Previdência) qui constituent actuellement près de la moitié de son chiffre d'affaires. À ces nouveaux produits « génériques » se sont ajoutées des offres spécifiques comme le produit Prev Mulher destiné aux femmes ou des offres conjointes de produits de Prévoyance (Conjugado) qui améliorent la marge technique.

Par ailleurs, Caixa Seguradora, pionnière au Brésil dans l'assurance populaire pour répondre aux besoins de protection d'une classe moyenne en développement, se mobilise depuis 2012, année de définition du cadre légal de la microassurance au Brésil, pour offrir à des millions de personnes à revenus modestes un accès à l'assurance grâce à une offre spécifique notamment de microassurance funéraire (« Amparo ») via les agences de loteries. En effet, au Brésil, une *Casa Lotérica* peut vendre des bons de capitalisation et des produits de prévoyance simples appelés *bilhetes*.

Enfin la filiale brésilienne cherche à accroître le taux de pénétration de l'assurance dans les opérations bancaires de son réseau de distribution par le programme « Tem Mais Caixa » en systématisant une offre d'assurance ciblée en cas d'ouverture de compte, de concession de crédit ou de choix d'une carte de crédit. Ces opérations ciblées par segment et par domaine (informatique, marketing, communication, etc.) ont eu un impact commercial nettement plus fort que la commission supplémentaire payée à l'institution financière en fonction de l'atteinte des objectifs quantitatifs et qualitatifs fixés par Caixa Seguradora.



En effet, si le commissionnement de l'institution ou de la tête du réseau est nécessaire, la motivation des vendeurs passe, avant tout, par des commissions qui leur sont payées directement. Or les employés de la CAIXA sont des fonctionnaires dont le statut interdit une autre rémunération que leur traitement. Caixa Seguradora a donc imaginé et mis en place un système de points « Sempre ao Lado »<sup>9</sup> (toujours à vos côtés) pour stimuler les vendeurs de l'institution publique et pour permettre à la CAIXA de combler une partie du retard de compétitivité sur ses concurrents.

### *POURSUITE DE LA CROISSANCE ORGANIQUE ET OPÉRATIONS DE CROISSANCE EXTERNE*

En plus de cette stratégie de développement organique, Caixa Seguradora a constamment cherché à conquérir de nouveaux clients hors du réseau de la banque. Ainsi :

- le Consórcio, lancé en 2002, distribué notamment par des professionnels de la vente de biens immobiliers ou automobiles (quatre-vingt-dix-sept partenaires réalisent 40 % de l'activité) ;
- la *loja virtual* (magasin virtuel) mise en ligne en décembre 2009 ;
- l'inclusion en 2011 dans l'*internet banking* de la CAIXA de l'ensemble de la gamme de Caixa Seguradora ;
- l'offre santé, lancée en 2011 et distribuée via le courtier PAR Saúde ;
- ou les acquisitions de Previsul, qui vend principalement à travers le courtage, ou d'Odonto Empresas dont les produits sont diffusés via des courtiers, des canaux affinitaires ou par vente directe.

CNP Assurances est par ailleurs restée attentive aux opportunités de partenariat et de développement qui s'offraient sur le continent sud-américain. Au-delà de la présence en Argentine, elle teste aujourd'hui le marché colombien. La filiale brésilienne s'est d'ailleurs restructurée juridiquement en 2012, avec la création de Caixa Seguros Holding, notamment pour faciliter les opérations de croissance externe. Cette *holding* financière de droit brésilien, qui porte l'ensemble des participations du groupe en respectant les équilibres existants entre les actionnaires, permet d'alléger les contraintes de gestion pesant sur un groupe dont la tête était une compagnie d'assurances : allègement des contraintes comptables, fiscales, financières, etc., imposées par les divers organismes de tutelle ou de contrôle comme la Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), l'Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) ou le Banco Central do Brasil (BACEN)<sup>10</sup>. La mise en place de cette *holding* a grandement facilité les prises de participations.

En 2013, le groupe a pris le contrôle de Previsul<sup>11</sup>, petite compagnie d'assurances spécialisée en prévoyance collective dans la région

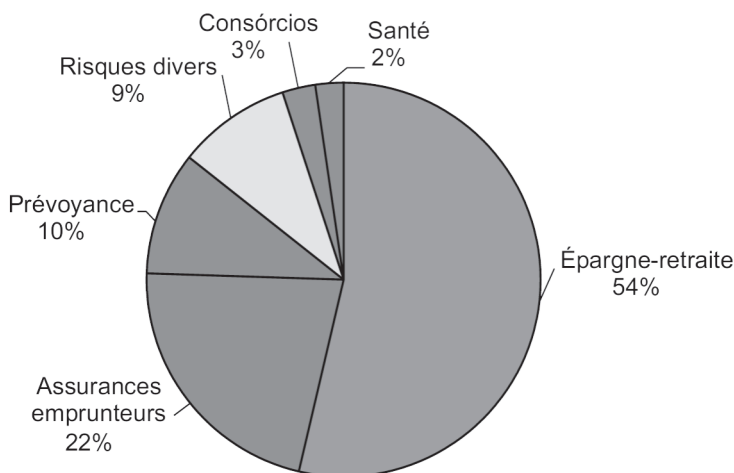
sud du Brésil, et d'Odonto Empresas, quatrième assureur dentaire du Brésil :

- avec Previsul, basée à Porto Alegre, Caixa Seguradora a acquis une nouvelle marque, s'est renforcée dans le sud du Brésil et a diversifié ses canaux de distribution en s'ouvrant un accès au réseau des courtiers, très développé au Brésil ;

- avec Odonto Empresas, basée à São Paulo, le groupe propose maintenant des solutions innovantes pour couvrir les frais dentaires des brésiliens.

Sa stratégie de couverture de tous les segments de la protection des familles et des individus a amené Caixa Seguradora à proposer aujourd'hui une gamme complète de produits d'assurance (cf. graphique 6) : prévoyance, retraite, épargne, consórcios, assurance de frais de soins de santé et assurance dommages et Risques Divers, tant pour les entreprises que pour les particuliers.

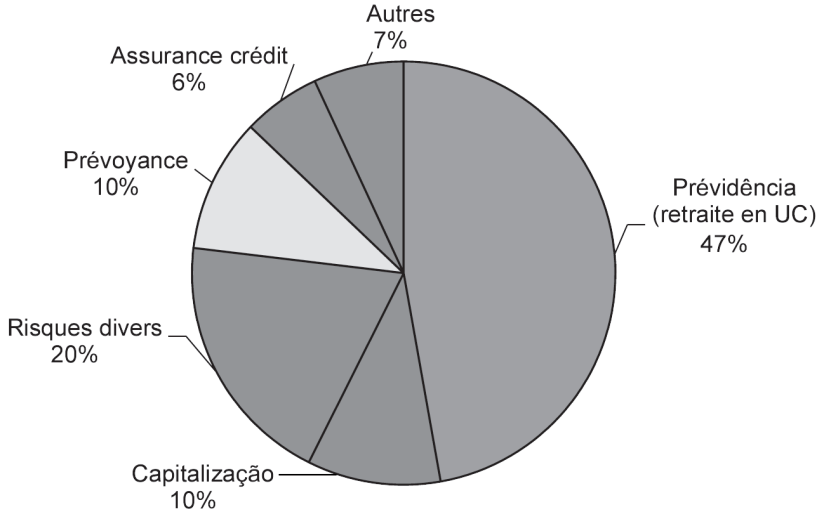
**Graphique 6**  
**Répartition du chiffre d'affaires local, 2015**



Source : états comptables de Caixa Seguradora.

Cette stratégie lui a permis de faire passer sa part de marché de 3 % en 2000 à plus de 5,4 % à la fin de décembre 2015 sur un marché brésilien de plus de 210 Mdr\$ (données SUSEP) composé à 57 % d'Épargne-Retraite, à 36 % de Prévoyance-Protection (cf. graphique 7 *infra*). Le marché brésilien est dominé par trois bancassureurs : BB Seguridade (24 % de parts de marché), Bradesco (21 %) et ITAU (13 %). Le marché de la santé, y compris odontologie, qui ne relève pas de la SUSEP, mais de l'ANS et sur lequel Caixa Seguradora a récemment commencé à opérer, a dépassé 126 Mdr\$ en 2015.

**Graphique 7**  
**Marché assurances par branche**  
 (à la fin de décembre 2015)



Source : SUSEP.

### *UNE ENTREPRISE IMPLIQUÉE DANS LA SOCIÉTÉ BRÉSILIENNE*

275

L'Institut Caixa Seguradora conduit de nombreuses actions dans les domaines sociaux, environnementaux et culturels, selon trois formats : des programmes axés sur la jeunesse et l'environnement, des études scientifiques pour accroître l'efficacité des investissements sociaux et des parrainages dans le domaine de la culture, notamment dans les échanges entre le Brésil et la France<sup>12</sup>.

Par ailleurs, Caixa Seguradora est indissociable du groupe CAIXA dont la marque est très forte au Brésil. À la fin de 2014, la filiale, après un travail important de refonte de sa marque, a changé son nom de Caixa Seguros, c'est-à-dire « les assurances de la CAIXA », en Caixa Seguradora qui signifie « l'assureur de la CAIXA », c'est-à-dire une personne, un expert à part entière. La CAIXA (qui porte, entre autres, le programme gouvernemental « Minha Casa Minha Vida », soit « Ma maison ma vie ») permet aux Brésiliens d'acquérir leur première maison et Caixa Seguradora se positionne comme l'assureur de leurs biens. Ce changement capitalise sur la marque CAIXA et réaffirme le partenariat entre la CAIXA et CNP Assurances.

Caixa Seguradora a également fait le choix d'implanter son nouveau siège social, inauguré en février 2015, à Brasília, près de celui de la CAIXA, loin du principal centre d'affaires brésilien qu'est São Paulo.

La prévenance envers le pouvoir politique local et l'aménité des relations personnelles avec ses partenaires, en suivant des règles éthiques très fortes pour prévenir toute tentation de corruption sont des facteurs clé du développement dans un pays comme le Brésil (Transparency International classe le Brésil à la soixante-seizième place). Cela est d'autant plus vrai pour CNP Assurances à qui son modèle d'affaires basé sur une participation majoritaire au capital confère le contrôle de la filiale brésilienne.

### *UNE FILIALE BIEN INTÉGRÉE AU GROUPE CNP ASSURANCES*

Ce contrôle est formalisé, d'une part, par un pacte d'actionnaires qui assure à CNP Assurances le choix du directeur général et du directeur financier, ainsi que la présidence du conseil d'administration et, d'autre part, par un accord opérationnel qui donne à Caixa Seguradora l'exclusivité de la vente de ses produits dans le réseau de distribution de la banque et fixe la rémunération de cette dernière (les commissions).

Dans la pratique, le premier outil de pilotage stratégique est le conseil d'administration qui compte dix membres et réunit les principaux dirigeants des deux partenaires ainsi que des représentants des pouvoirs publics brésiliens.

276

Outre les compétences classiques du conseil, les différents comités techniques mixtes animent une gouvernance partagée avec les partenaires, tels que le comité Mercadológico dont l'objectif est d'associer le réseau partenaire le plus en amont possible pour trouver un accord solide sur les perspectives d'atteinte des objectifs de croissance et de rentabilité fixés par le conseil.

Une gouvernance précise, un partenariat solide, des règles éthiques fermes et un contrôle assidu permettent à CNP Assurances de traverser sans trouble notable les turbulences politiques et économiques qui secouent actuellement le Brésil.

### *AU-DELÀ DES TURBULENCES ACTUELLES, LE BRÉSIL REPRÉSENTE TOUJOURS POUR CNP ASSURANCES UN POTENTIEL DE CROISSANCE*

La chute du réal et le ralentissement de l'économie brésilienne, entrée en récession en 2015 avec un recul du PIB de 3,8 %, ont un impact sur les comptes de CNP Assurances. Ainsi, au 31 décembre 2015, le résultat brut d'exploitation de la filiale recule de 5,2 % à périmètre et change courant alors qu'à périmètre et change constant (c'est-à-dire en neutralisant les variations de la monnaie brésilienne face à l'euro, devise dans laquelle les comptes de CNP Assurances sont

établis), il progresse de 13,6 %. Toutefois le montant du résultat attendu ainsi que celui du dividende sont protégés contre une baisse du réal par une couverture reconduite annuellement.

Au-delà du recul du PIB brésilien, attendu à court terme, un rétablissement est prévu dès 2017. Le FMI (fonds monétaire international) anticipe en 2016 une contraction de -3,3 % de l'économie brésilienne et vient de revoir à la hausse sa prévision de croissance pour 2017 à +0,5 %. Pour sa part, le gouvernement brésilien dans sa loi d'orientations budgétaires (*Lei de Diretrizes Orçamentárias* ou LDO), soumise le 15 juillet 2016 au Congrès, table sur une croissance du PIB de 1 % en 2017, de 2,9 % en 2018 et de 3,2 % en 2019.

À moyen terme, au-delà de leur divergence sur la rapidité du retour à la croissance, la plupart des analystes restent confiants sur le potentiel du Brésil<sup>13</sup>.

À long terme, les perspectives restent largement positives : le Brésil est un pays de plus de 200 millions d'habitants dont 110 millions ont des revenus modestes et sont candidats à la microassurance ou viendront renforcer la classe moyenne dont le besoin en assurances suivra l'expansion. Pour CNP Assurances, les turbulences actuelles ne sont pas de nature à remettre en cause son troisième axe stratégique : l'enrichissement de l'offre produits et le développement des canaux de distribution au Brésil pour répondre à la demande d'une classe moyenne émergente.

Les actionnaires de CNP Assurances restent confiants dans le potentiel de développement des activités brésiennes du groupe et ont donné, à ce titre, leur accord au rachat, pour 700 MR\$, de la participation de 51 % que le Grupo BTG Pactual détient dans l'assureur PAN Seguros (hors activités grands risques) et dans le courtier PAN Corretora, sociétés par ailleurs détenues indirectement à 49 % par la CAIXA.

PAN Seguros, qui a réalisé 560 MR\$ de chiffre d'affaires en 2015, distribue ses produits (essentiellement assurance-crédit, mais aussi assurance-automobile et extension de garantie) via divers partenariats : exclusif jusqu'en 2034 avec le Banco PAN, non exclusif avec des distributeurs spécialisés et d'autres institutions financières comme le réseau des correspondants bancaires de la CAIXA.

Cette acquisition, encore soumise à l'approbation des autorités réglementaires et de la CAIXA, renforcera la présence du groupe CNP Assurances au Brésil et lui permettra de développer ses activités de Prévoyance-Protection.

Par ailleurs, CNP Assurances, qui a décidé en 2015 d'accélérer sa digitalisation et de l'intégrer à son plan stratégique, a bien identifié que la numérisation des usages est beaucoup plus rapide au Brésil qu'en

Europe. Les trois quarts des Brésiliens sont ouverts à la souscription d'une assurance via Internet qui, pourtant, ne représente actuellement que 0,4 % du marché. De plus, la gestion de ces quelques contrats d'assurance vendus en ligne, comme via la *loja virtual* de Caixa Seguradora, reste traditionnelle.

Dès janvier 2015, la filiale s'est fixé l'ambitieux objectif de lancer, en à peine dix-huit mois, la première compagnie 100 % digitale du Brésil : YOUSE. Au-delà d'un investissement conséquent dans l'élaboration de la nouvelle marque YOUSE, Caixa Seguradora a fait appel à de jeunes professionnels (cadres ou non) issus de *start-up* du monde digital pour sortir du mode de pensée traditionnel. S'inspirant des GAFAs<sup>14</sup>, avec qui elle a noué des partenariats, la filiale brésilienne a constitué une équipe pluridisciplinaire resserrée, autonome, aux méthodes de développement agile, en recherche constante d'innovation et améliorant en permanence les produits et les processus.

Depuis l'été 2016, les clients de YOUSE peuvent construire eux-mêmes, en quelques clics et à partir d'une offre simple et modulable, le produit d'assurance-automobile, la multirisque habitation ou le produit de prévoyance, ainsi que les services d'assistance dont ils ont besoin. Le lancement commercial national de YOUSE<sup>15</sup> a eu lieu le 4 septembre et à la fin d'octobre, plus de 14 600 contrats avaient déjà été souscrits via la plateforme digitale.

C'est une nouvelle fois au Brésil que CNP Assurances réinvente son modèle. Cette expérience digitale débouchera peut-être sur un développement d'un nouveau modèle d'affaires en Europe ou ailleurs.

278

## NOTES

1. Fundação dos Economizários Federais (FUNCEF) est le troisième fonds de pension du Brésil et l'un des plus importants en Amérique latine. Institution de retraite complémentaire sans but lucratif, autonome administrativement et financièrement, elle a été fondée par une loi de 1977 pour administrer le régime de retraite des employés de la CAIXA. Elle compte 137 000 participants au régime et le total de ses actifs sous gestion atteint 56 Mdr\$.

2. Sauf indication contraire, les chiffres cités dans cet article sont ceux au 31 décembre 2015.

3. Inflation mesurée par l'Indice national des prix à la consommation (IPCA). Établi par l'Institut brésilien de géographie et de statistique (IBGE) depuis 1980, l'IPCA mesure la variation du coût de la vie des familles dont les revenus mensuels sont compris entre 1 et 40 fois le salaire mensuel minimum (le salaire mensuel minimum est de 880 R\$, soit environ 250 €).

4. La « valeur intrinsèque » évoluera en *embedded value*, puis en *european embedded value* et enfin en *market consistent embedded value*. Elle correspond à la somme de (1) la valeur de marché des actifs en représentation des fonds propres après déduction des actifs incorporels, des passifs subordonnés, et de (2) la valeur actuelle des résultats futurs générés par les contrats en portefeuille à la date d'évaluation jusqu'à leur échéance, après déduction du coût de portage de la marge de solvabilité, des valeurs d'options et des risques non financiers.

5. D'après le *Relatorio da Administração* (rapport de gestion) de 2015 de la Caixa Econômica Federal.

6. Les principes généraux des marchés publics avec enchères sont inscrits dans la Constitution fédérale, Art. 37, section 21.

7. Loi n° 8.666 du 21 juin 1993 établissant les règles générales des appels d'offres et des contrats administratifs concernant les travaux, les services, y compris la publicité, les achats, les ventes et les baux sur les territoires soumis aux pouvoirs de l'union, des États, du district fédéral et des municipalités.

8. Au Brésil comme en France, le bon de capitalisation est un produit dans lequel une partie des versements effectués par l'assuré constitue, selon les termes des conditions générales du titre, un capital qui sera payé en monnaie courante au terme d'un délai contractuellement choisi. En règle générale, un taux minimum de revalorisation des versements nets effectués par le client est garanti par l'entreprise de capitalisation sur toute la durée du bon. La part des versements, qui ne sert ni à la constitution du capital, ni au paiement des charges administratives des entreprises de capitalisation, est utilisée pour payer les sommes tirées au sort.

Contrairement à ce qui était couramment pratiqué en France où le tirage au sort d'un bon entraînait le versement immédiat (par anticipation) du capital garanti à l'échéance, mettant ainsi un terme au contrat, le tirage au sort brésilien n'a aucune conséquence sur le contrat lui-même (il s'agit d'une participation du détenteur du bon à une loterie) : le gagnant d'un lot continue de participer aux tirages au sort ultérieurs jusqu'à l'échéance de son contrat.

9. Le programme *Sempre ao Lado* est ouvert à tout salarié de la CAIXA, de Caixa Seguradora ou du courtier PAR Corretora. Chaque participant reçoit une carte sur laquelle sont crédités les points qu'il obtient soit en vendant les produits de Caixa Seguradora, soit en participant à une action de motivation des vendeurs, soit même en souscrivant un produit de Caixa Seguradora. Le détenteur de la carte peut échanger ses points contre des produits inscrits sur un catalogue ou des rabais sur ces produits. Ce catalogue s'enrichit chaque année de nouveaux partenaires (magasins d'électronique, de vêtements, agences de voyages, supermarchés, maisons d'édition, cinémas, parfumeries, etc.).

10. La SUSEP, créée en novembre 1966, est l'organe de contrôle des sociétés et des marchés d'assurance, de réassurance, de retraite complémentaire, de capitalisation et de courtage. Elle est garante de la qualité du service aux consommateurs, de la solvabilité des marchés, de l'intégrité des contrats et des produits, et de la sécurité juridique et institutionnelle des investisseurs. Elle correspond à l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) française. Ces explications pourraient faire l'objet d'un paragraphe dans le texte consacré aux autorités de régulation sectorielles.

L'ANS est l'organisme de réglementation responsable des plans de soins de santé au Brésil. Rattachée au ministère de la Santé, elle est responsable de l'ensemble des mesures et des actions du gouvernement concernant les normes, le contrôle et la surveillance du marché privé des frais de soin de santé.

La BACEN est la banque centrale du Brésil. Parmi ses nombreuses attributions figure la tutelle des sociétés administratrices des *Consórcios*. Elle est l'organe de contrôle de Caixa *Consórcios*, filiale du groupe Caixa Seguradora.

11. Previsul, fondée en 1906, est une compagnie spécialisée en prévoyance (essentiellement des entreprises, mais également des particuliers). Elle est basée à Porto Alegre dans le Rio Grande do Sul.

En 2015, elle a réalisé 181 MR\$ de chiffre d'affaires (la Prévoyance représente au Brésil un marché de 21 480 MR\$) et 13 MR\$ de résultat avec environ 130 salariés. Elle gère près de 600 000 assurés. Son canal de distribution (3 000 courtiers) s'étend sur huit États du Brésil avec une forte concentration sur les trois États du sud (Paraná, Santa Catarina et Rio Grande do Sul).

12. À titre d'exemples :

– le programme « *Jovem de Expressão* », qui entre dans sa neuvième année, a pour objectif de réduire l'exposition des jeunes brésiliens de 18 à 29 ans à la violence, notamment en promouvant l'esprit d'entreprise. Ce programme a été mis en œuvre dans des favelas, notamment celle de Ceilândia (région administrative du district fédéral). *Jovem de Expressão* a réalisé, en partenariat avec l'Organisation panaméricaine de santé (OPAS), de nombreuses études concernant la « santé sexuelle et reproductive des jeunes Brésiliens ». Le résultat de ces études a permis à l'Office des nations unies contre la drogue et le crime (ONUDD) d'accroître l'efficacité de ses actions au Brésil ;

– le programme « *Seu Seguro Colabora* » (« Votre assureur collabore »), lancé en mai 2016, en partenariat avec la société *Benfeitoria*, pionnière du *crowdfunding* et du *matchfunding* au Brésil, participe au financement de junior-entreprises collaboratives ;

– le projet « Cinema é pra você » qui apporte la magie du cinéma dans une trentaine de villes du Nordeste dépourvues de salle.

13. Les divergences sur la rapidité du retour à la croissance proviennent des analyses de la capacité du gouvernement brésilien à faire adopter par le congrès des mesures d'austérité (limitation des dépenses publiques, réforme des retraites, etc.). Sur la confiance en ce retour à la croissance, voir notamment :

– le Bulletin focus de la banque centrale du Brésil (déjà cité) qui inclut l'avis des économistes des entreprises brésiliennes ;

– la revue mensuelle *Conjuntura Econômica* et le *Boletim Macro IBRE* (notamment celui de septembre 2016) de l'Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) de la Fundação Getulio Vargas (FGV) ;

– les études sur le développement régional du Centre de gestion et études stratégiques (supervisé par le Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação). Ces études sont disponibles sur le site [www.cgee.org.br/estudoscgee](http://www.cgee.org.br/estudoscgee) ;

– *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, mise à jour des principales projections (déjà cité) ;

– *Analyses et Perspectives économiques* de BNP Paribas par Sylvain Bellefontaine (avril, juillet et octobre 2016) : « Nous maintenons notre scénario d'un rebond graduel de l'investissement privé dans les prochains trimestres, tandis que la consommation des ménages demeurerait déprimée encore plusieurs trimestres. Nous prévoyons une stabilisation du PIB réel au T3 et un redressement très progressif à partir du T4. » ;

– Voir Vianna Gonçalves (2016).

14. Les GAFAs sont les quatre grandes entreprises américaines dominant le monde digital : Google, Apple, Facebook, Amazon.

15. Jusqu'à son approbation par la SUSEP, les contrats proposés par la plateforme digitale YOUSE sont assurés par Caixa Seguradora.

## BIBLIOGRAPHIE

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL (2015), *Relatorio da Administração* (rapport de gestion).

FMI (Fonds monétaire international) (2016), *Perspectives de l'économie mondiale*, mise à jour des principales projections, juillet, [www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716f.pdf](http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716f.pdf).

GRUPE CAIXA SEGURADORA (2015), *Relatório de Sustentabilidade*.

VIANNA GONÇALVES R. M. (2016), « Les perspectives nouvelles du marché brésilien », *Les Echos*, février.

## SOURCES

Banco Central do Brasil, Boletim Focus, publication hebdomadaire, [www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp](http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp).

Taux de change – EUR/BRL : depuis l'acquisition en 2001, plusieurs sources ont été utilisées. Actuellement les données sont extraites de SimCorp Dimension (BCE\_fixing).

Taux de pénétration : données extraites de OECD.Stat, <http://stats.oecd.org/Index.aspx?>

Inflation – IPCA : IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor.

Données sur le marché de l'assurance : SUSEP, Sistema de Estatísticas da SUSEP, [www.segs.com.br/segs/home/seguos-menu/estatisticas-do-mercado-de-seguos.html](http://www.segs.com.br/segs/home/seguos-menu/estatisticas-do-mercado-de-seguos.html).



Direction générale du Trésor, publications bimestrielles du service économique régional, brèves économiques et financières (l'étude la plus récente à cette heure est celle du 28 octobre 2016), [www.tresor.economie.gouv.fr/14970\\_bresil-breves-economiques-et-financieres-du-28-octobre-au-3-novembre-2016](http://www.tresor.economie.gouv.fr/14970_bresil-breves-economiques-et-financieres-du-28-octobre-au-3-novembre-2016).

CNP Assurances, rapports annuels 1999 et 2001, documents de référence 2014 et 2015, analyses économiques internes.

OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), « Prévisions du PIB à long terme », *Perspectives macroéconomiques à long terme : scénario de référence*, n° 95, <https://data.oecd.org/fr/gdp/previsions-du-pib-a-long-terme.htm#indicator-chart>.

	2017	2018	2019	2020	...	2025
PIB du Brésil (en Md\$)	2 302	2 366	2 428	2 490	...	2 820
Évolution	2,9 %	2,8 %	2,6 %	2,5 %	...	2,6 %

Sylvain Bellefontaine, Analyses et Perspectives économiques, BNP Paribas.

Avril 2016 : « L'issue de la crise passe d'abord par un changement politique qui serait un premier signal positif pour stabiliser l'économie. Dans un second temps, des réformes structurelles doivent être annoncées pour redonner une crédibilité à la politique économique, surtout budgétaire, et consolider la confiance et le potentiel de croissance à moyen terme. »

Juillet 2016 : « Même si des incertitudes subsistent, les marchés et les investisseurs ont réagi positivement aux évolutions politiques récentes. L'économie pourrait être sur le point de se stabiliser et le système bancaire demeure relativement solide. »

Octobre 2016 : « Nous maintenons notre scénario d'un rebond graduel de l'investissement privé dans les prochains trimestres, tandis que la consommation des ménages demeurerait déprimée encore plusieurs trimestres. Nous prévoyons une stabilisation du PIB réel au T3 et un redressement très progressif à partir du T4. »

