

CONTRIBUTION N° 59

MANAGEMENT OF GUARANTEED - RATE INSURANCE AND CAPITALIZATION CONTRACTS

PAR / BY

Gérard CROSET

RFA / Germany

LA GESTION DES BONS
D'ASSURANCE ET DE
CAPITALISATION
A TAUX GARANTI

152 MANAGEMENT OF GUARANTEED - RATE INSURANCE AND SAVINGS CONTRACTS

GÉRARD CROSET

ABSTRACT

The author, a member of the management team of a major French life insurance company, explains the regulatory framework governing the presentation and management of **contracts bearing** guaranteed interest to **maturity** in relation to **the** bond market generally.

With **the** sharp drop in rates at the end of the **eighties**, **companies** with little regard for the technical rules established by the authorities have only been able to **finance** the rates previously **guaranteed** by dipping **into** general reserves. Even in the case of the more prudent insurers whose portfolios generate enough to cover these obligations, distributed earnings have had to be reduced

Keeping these difficulties in mind, the author addresses a word of warning to bank rivals tempted to make lavish offers as France's Plan **d'Epargne Populaire** system gets under way.

PAR GÉRARD CROSET

RÉSUMÉ :

L'auteur qui appartient à l'équipe dirigeante d'une des entreprises françaises d'assurance-vie les plus importantes expose les dispositions réglementaires qui sont prévues pour la présentation et la gestion des bons à taux garanti fixé jusqu'au terme et se référant aux conditions du marché obligataire.

En raison de la baisse importante des taux qui se manifeste à la fin des années quatre-vingts, les garanties accordées n'ont pu être tenues sans prélèvement sur les réserves générales pour les compagnies les moins respectueuses des règles techniques établies par la tutelle. Même pour les plus avisées, si le taux garanti reste couvert par le rendement du portefeuille, les participations aux bénéfices doivent être réduites.

C'est en considération de ces difficultés qu'une mise en garde est adressée aux concurrents bancaires qui seraient tentés de faire de la surenchère à l'occasion du lancement prochain du Plan d'Épargne Populaire.

1 - RAPPEL HISTORIQUE ET RÉGLEMENTAIRE

1.1 Une évolution vers une plus grande souplesse

La réglementation française de l'assurance - vie et de la capitalisation est traditionnellement très détaillée. Elle précise, en assurance - vie, la table de mortalité à utiliser, le taux d'intérêt est fixé à un niveau faible (3,5% dans la majorité des contrats), les chargements à inclure dans les primes commerciales et même, jusqu'en 1974, dans les primes d'inventaire, sont déterminés par arrêté. Les contrats doivent être soumis au visa de la Direction des Assurances. Les entreprises sont obligées, depuis 1967, à faire participer les assurés aux bénéfices.

Ces dispositions ont été assouplies en 1974, à nouveau en 1978 et en 1986 sur plusieurs points. En particulier, aux précisions relatives aux chargements, s'est substituée l'exigence de "chargements permettant la récupération, par l'entreprise, d'un montant de frais justifiable et raisonnable". Par ailleurs, pour les contrats dits "classiques", c'est le taux d'intérêt plafond qui est réglementé, la société peut travailler à taux zéro. Il faut ajouter qu'une proportion de plus en plus grande des contrats, tant pour les assurances de risque que pour celle d'épargne sont placés dans un cadre collectif en bénéficiant, au contraire, d'une réglementation, jusqu'à présent, très légère, et d'une absence de taxe sous certaines conditions.

Un problème, de nature commerciale, s'est posé au début des années 1970 en raison de l'augmentation des prix liés à la crise pétrolière et les tensions qui en ont résulté sur les taux d'intérêt, dont le niveau est resté ensuite élevé malgré le recul de l'inflation. Au plan pratique, les contrats d'assurance et les titres de capitalisation se référant à des taux d'intérêt de 3.5% à 5%, selon les combinaisons, étaient devenus invendables, en une période où le taux des obligations courait à 15% et 20%.

Deux arrêtés du 31 octobre 1974 ont permis aux compagnies, respectivement, pour les contrats de capitalisation à prime unique de moins de 15 ans et pour les rentes immédiates souscrites par des personnes d'au moins 65 ans, d'utiliser un taux d'intérêt supérieur aux taux précédemment mentionnés. L'arrêté ultérieur du 9 juin 1978 a étendu ces dispositions aux contrats d'assurance - vie à prime unique d'une durée maximale de dix ans, contrats qui sont en fait techniquement - mais non juridiquement et fiscalement - équivalents A des bons de capitalisation.

Ces possibilités nouvelles, d'une part rompaient la mutualisation entre les différentes catégories de contrats que réalise, de fait, l'entreprise d'assurance, d'autre part, étaient assorties de conditions prudentielles.

1.2 Le maintien de "garde-fous"

Pour les contrats précédemment mentionnés, et notamment, pour les bons d'assurance et de capitalisation, et pour chaque tarif :

- l'actif représentatif des engagements correspondants doit être isolé ;
- cet actif doit pouvoir procurer un taux de rendement, supérieur d'au moins un tiers, au taux d'intérêt du tarif ;
- lorsque le taux de rendement des placements nouveaux d'un exercice est inférieur au taux du tarif, majoré de 33%, les contrats cessent d'être présentés au public ;
- si le taux de rendement effectif des placements n'atteint pas les 5/4 du taux garanti, la provision mathématique doit être majorée en conséquence.

Ces dispositions vont dans le sens de la prudence mais, elles n'empêchent que, dans une conjoncture de baisse des taux, le réinvestissement des obligations amorties et des coupons se fasse à un taux inférieur à celui qui régnait sur le marché au moment de la souscription du contrat. Deux précisions doivent être apportées :

- en cas de baisse des taux, la plus - value latente, alors apparue sur les obligations à taux fixe, n'est pas comptabilisée, donc nullement distribuée aux assurés ; le rendement rapporté à la valeur comptable est donc inchangé ;
- s'il y a vente d'une semblable obligation, une partie substantielle de la plus-value réalisée doit être affectée à la réserve de capitalisation qui, elle - même, est investie, ce qui assure, en principe, un maintien des revenus.

Il faut noter, d'ailleurs, que ces dispositions sont également utiles en période de hausse des taux :

- Certes, le produit des amortissements et des coupons peut-être réinvesti à un taux plus élevé que celui d'origine des contrats mais le cours des obligations s'affaisse, ce qu'il est possible de ne pas traduire immédiatement en comptabilité, du fait, à la fois, des éventuelles plus - values latentes existantes ci même, après épuisement de celles - ci, du mode d'estimation des placements obligataires (qui tient compte aussi de la valeur de remboursement) ;
- les moins - values constatées à la vente de titres obligataires à taux fixe vont, à leur tour, s'imputer, en grande partie, sur la réserve de capitalisation, réduisant l'impact de ces pertes sur les revenus nets comptabilisés.

Ces protections réglementaires, qui paraissent relever du simple bon sens, sont nécessaires dans la mesure où, sur ces contrats à caractère financier, les clauses contractuelles de participation des assurés aux bénéfices stipulent que ceux - ci doivent recevoir au moins 85%, plus souvent 90%, parfois 95% ou même 100% du revenu total net des placements, y compris les plus - values. En outre, ces participations doivent nécessairement être versées ou affectées aux provisions mathématiques dans les cinq ans qui suivent leur attribution. L'obligation de constituer une réserve de capitalisation et les règles comptables d'estimation de placement sont donc justifiées.

2 - FACE AUX REALITES DU MARCHE

2.1 Depuis l'instauration des mesures évoquées, les taux d'intérêt ont, dans l'ensemble, baissé

Les taux d'intérêt, à long terme, ont varié dans une marge assez large. En 1974, ils ont "flirté" avec les 18%, ils étaient encore supérieurs à 12% au début des années 1980. Sauf pendant une brève période, en octobre 1987, ils se situent depuis dans la zone des 8-9%.

Conformément à la réglementation, les entreprises d'assurance qui développent des bons, ont donc dû réduire le taux garanti de ceux - ci. Toutefois, comme, pour des raisons commerciales évidentes, les plus récents entrés et ceux que l'on espère faire souscrire sont l'objet de davantage de sollicitude que ceux qui sont présents depuis longtemps dans des contrats prime unique, surtout s'ils n'ont pas renouvelé leur acte d'épargne, certaines entreprises n'ont pas respecté strictement l'obligation de cantonnement des actifs, tarif par tarif. Ce cantonnement conduit d'ailleurs à une gestion financière très parcellisée, si les changements de taux garantis sont fréquents.

La globalisation des résultats pour un ensemble de générations de bons, outre qu'elle est tout à fait contraire à l'esprit de la nouvelle réglementation, présente un autre inconvénient, celui de ne plus pouvoir nécessairement obtenir un taux de rendement supérieur au taux garanti pour certaines générations. Auquel cas, c'est à la société qu'il appartient de combler l'insuffisance de revenus. Quelques unes en ont fait la douloureuse expérience.

La Caisse Nationale de Prévoyance, pour sa part, a proposé une solution qui offre à chaque génération de bons un rendement correspondant au taux garanti, tout en gérant globalement les placements affectés à plusieurs générations de contrats. Il suffit, pour ce faire, de définir une participation aux bénéfices pour chaque génération qui tienne compte non seulement du rendement financier obtenu pour le portefeuille mais aussi du taux garanti.

Il est évident que, cette habileté qui consiste à substituer, aux lourdeurs du cantonnement par génération, un calcul mathématique, ne dispense pas de respecter les autres contraintes de la réglementation.

2.2 Simulation de l'évolution de portefeuilles représentatifs de bons

En vérité, plutôt que de constituer un unique portefeuille représentatif de bons d'assurance à taux préférentiel, la Caisse Nationale de Prévoyance en a constitué deux :

l'un pour les taux garantis élevés, l'autre pour les taux garantis faibles. En effet, le risque financier n'est pas de même nature dans les deux cas :

- pour les contrats à taux garantis élevés, le risque financier est de ne pouvoir réinvestir les produits des amortissements et des coupons en des titres donnant un revenu suffisant ;
- Pour les contrats à taux garantis faibles, le risque financier est, en phase de tension sur les taux, de faire face à une vague de rachat, obligeant à liquider à perte des obligations décotées.

Il est clair que l'objectif général, qui est d'obtenir le meilleur rendement, doit être nuancé par la prise en considération du risque et que la politique financière doit être adaptée en conséquence.

A défaut de pouvoir deviner l'avenir, des simulations ont été effectuées en 1986, afin d'envisager différentes hypothèses d'évolution des taux d'intérêt, en supposant un comportement des porteurs de bons qui conduirait certains d'entre eux à racheter leurs contrats, s'ils estiment que leur situation est devenue trop défavorable. Plusieurs scénarii ont été envisagés : de croissance des taux, de fortes fluctuations, de baisse des taux. Ceci a conduit à infléchir la gestion financière dans le sens précédemment indiqué pour chaque type de portefeuille.

Dans l'ensemble, cette politique s'est révélée payante, même si elle ne permet pas toujours des résultats aussi brillants pour les nouvelles générations de contrats que ceux des sociétés qui ont accordé aux assurés un taux de rendement commun ne tenant pas compte du taux garanti génération par génération. Au moins, a-t-on la satisfaction de traiter les assurés avec *Quid*, ce qui paraît aller de soi dans un établissement public.

Les évolutions du marché n'ont été moins marquées que celles qui étaient envisagées dans certaines simulations. Néanmoins, si un écart confortable peut être maintenu entre le taux de rendement du portefeuille et le taux moyen garanti pour les générations à taux faible, celui-ci s'est sensiblement réduit pour les générations à taux élevé. Même si, techniquement, la situation est, semble-t-il, tenable jusqu'au terme des bons, les participations aux bénéfices devront être nécessairement réduites progressivement pour ces contrats, il est vrai, très bien rémunérés jusqu'à présent.

CONCLUSION

Tenir un taux relativement élevé pendant dix ans, est un défi qui ne doit pas être sous-estimé. La réglementation française des assurances comporte un certain nombre de précautions qui peuvent paraître contraignantes mais qui ont leur mérite. Il serait d'ailleurs plus raisonnable de garantir seulement les valeurs de rachat en permettant le report, en fin de contrat, de tout ou partie des participations aux bénéfices, de même que ceci se pratique en Grande-Bretagne.

C'est pourquoi aussi les assureurs français observent avec quelque inquiétude la démarche de leurs amis bancaires qui, face aux possibilités que semblerait offrir le PEP (Plan d'Épargne Populaire), envisagent de garantir des taux sans souci des contraintes auxquelles eux-mêmes sont soumis.