

RENCONTRES PARLEMENTAIRES DU JEUDI 12 MAI 2011

QUEL AVENIR POUR L'ASSURANCE-VIE ?

Philippe Crevel

« Table ronde : Financement de l'économie et assurance-vie : objectifs atteints »

Le débat de l'apport de l'assurance-vie est récurrent. A la fois, c'est un sujet de tensions, de polémiques et bizarrement, il y a peu de littérature sur le sujet. C'est un peu la rançon du succès.

L'assurance-vie est souvent accusée :

- de conforter l'aversion des Français aux risques avec une épargne placée en fonds euros ;
- de financer plus le déficit budgétaire que l'économie réelle ;
- d'être déconnectée des PME ;
- de coûter chère aux contribuables.

Tendance structurelle : l'assurance-vie a aspiré une part croissante de l'épargne des Français

Deuxième produit d'épargne le plus distribué après le Livret A. En prenant en compte les PERP et produits assimilés, près d'un ménage sur deux est détenteur d'un contrat d'assurance-vie.

Entre la volonté d'accroître les fonds propres des entreprises, réindustrialiser la France, redynamiser le tissu industriel de la France, il est beaucoup demandé à l'assurance-vie d'autant plus que nous sommes peut-être entrés dans une période de moindre croissance tant pour des raisons conjoncturelles que structurelles.

Un autre constat, c'est la diminution des collectes depuis plusieurs mois.

L'assurance-vie a bénéficié de reports en provenance des plans d'épargne logement et de taux de rendement compétitifs

Actuellement, il y a un indéniable retournement de conjoncture.

- L'immobilier est le placement numéro un ;
- La baisse des taux ;
- La baisse légère du taux d'épargne ;
- L'assèchement des possibilités de report.

Les incertitudes économiques, financières et réglementaires

Le paysage de l'épargne est conditionné par la croissance de l'économie, par l'éventuelle résurgence de l'inflation, par les dispositions fiscales et sociales ainsi que par les évolutions prudentielles (Solvency II et Bâle III).

Il y a aussi le vieillissement de la population et la montée en puissance des prestations.

Des constantes persistent : un taux d'épargne des ménages qui tourne entre 14 et 16 % du revenu disponible brut, en 2009, cela représentait environ 200 milliards d'euros.

I. L'ASSURANCE-VIE A MODIFIE LE PAYSAGE DE L'EPARGNE FRANÇAISE EN 30 ANS

1. l'assurance-vie a contribué à allonger la durée de l'épargne en France

En 30 ans, la composition du patrimoine des ménages a fortement évolué, du fait, de la montée en puissance de l'assurance-vie.

Les liquidités représentaient 63 % des actifs financiers en 1978 contre 29 % en 2007.

Sur ces trente dernières années, deux grandes évolutions :

- La progression du nombre de propriétaires, 58 % de propriétaires pour la résidence principale et près de 20 % disposent de logements de rapport ou d'une résidence secondaire ;
- La croissance de l'assurance-vie.

L'assurance-vie, le tiers de l'encours des placements financiers des ménages.

- 1998 : 34 % des ménages ont un contrat d'assurance-vie ;
- 2010 : 42 % des ménages ont un contrat d'assurance-vie.

L'assurance-vie : 580 milliards d'euros de provisions mathématiques en janvier 2000 / 1330 milliards d'euros en mars 2011

Les cotisations brutes sont passées de 70 à 145 milliards d'euros de 1997 à 2010 avec certes des variations en fonction de la conjoncture et des modifications fiscales.

Le symbole de l'allongement de la durée de l'épargne : en 2011, près de la moitié de l'encours de l'assurance-vie a plus de 12 ans contre 38 % en 2004.

La progression de l'assurance-vie s'est accompagnée d'une restructuration du patrimoine financier des ménages.

Autres évolutions

Recul de l'épargne logement : en 1998, 40 % des ménages détenaient un produit logement ; en 2010, 30 %.

Le portefeuille « titres » représente 27 % des actifs financiers en 2007 contre 10 % en 1978. Le nombre de détenteurs de valeurs mobilières est passé de 1 à 12 millions de 1978 à 2007.

Un tassement est constaté depuis.

- Recul de la détention des valeurs mobilières : de 2004 à 2010, on est passé de 25 à 20 % des ménages détenteurs de valeurs mobilières ;
- La détention de PEA a reculé de 3 points et celui de compte-titres de 1,5 point.

Les portefeuilles sont davantage diversifiés vers l'international (7,4 % de la richesse financière) alors que dans le même temps les ménages français sont devenus les premiers détenteurs européens d'actions domestiques en proportion de leur richesse (24,4 %).

Cette évolution qui doit être relativisée.

Deux tiers des actifs financiers des ménages sont placés sur des supports avec garantie en capital.

En 2009, 83 % des placements d'assurance-vie sont investis dans des placements en fonds euros.

Néanmoins, les unités de compte sont passées, en 10 ans, de 135 à 210 milliards d'euros malgré les crises. Les UC avaient atteint un sommet, en 2007, avec 244 milliards d'euros de PM.

20 milliards d'euros en UC de cotisations en 2010 pour 124 milliards d'euros en fonds euros.

Le succès du dispositif Fourgous

Depuis la mise en place de cette mesure fin octobre 2005, ce sont plus de 1,9 million de contrats qui ont été transformés pour un montant total transféré de 64,8 milliards d'euros dont 19,3 milliards d'euros réinvestis sur des supports unités de compte (30 %).

2. La France ne se distingue pas réellement de ses partenaires

Le patrimoine financier des ménages français est inférieur à celui des ménages américains, japonais ou anglais. Il est, en revanche comparable à celui des ménages des autres pays européens (Allemagne, Italie, Espagne...). L'écart avec les Etats-Unis ou le Royaume-Uni est, en grande partie, imputable à la puissance des fonds de pension de ces pays.

Dans sa composition, le patrimoine financier français est désormais en phase avec celui de ses partenaires continentaux.

Les ménages français se situent dans la moyenne des pays européens en répartissant de manière presque équilibrée leur patrimoine financier entre les dépôts, les actions, les titres d'OPCVM et les placements en assurance-vie.

Le premier instrument, qui correspond à une épargne liquide, sûre et plutôt orientée vers des besoins de court terme, a nettement régressé en faveur d'instruments, certes plus exposés aux fluctuations des marchés financiers mais également davantage intermédiés par des institutionnels. L'assurance-vie via les unités de compte et les OPCVM détenus en direct s'est substituée aux actions et obligations.

3. l'assurance-vie répond aux besoins des épargnants

L'assurance-vie est le couteau suisse de l'épargne française : de l'épargne de précaution jusqu'à la succession.

Les motivations des souscripteurs de l'assurance-vie

- 38 % faire face à une dépenses imprévues ;
- 29 % en faire bénéficier un proche ;
- 27 % complément de retraite ;
- 15 % attractivité du produit.

Une voie maîtrisée d'accès à la bourse

Fonds euros/Unités de comptes ou sécurité/risques

Les Français privilégient comme les autres épargnants continentaux des placements sûrs : 85 % en fonds euros.

- 60 % détiennent un contrat euros ;
- 27 % un contrat multisports ;
- 8 % les deux.

II. NE PAS DEMANDER L'IMPOSSIBLE A L'ASSURANCE-VIE !

1. Un produit qui attire les convoitises

L'assurance-vie est un outil, une enveloppe qui a rencontré un indéniable succès et de ce fait attire les convoitises.

Depuis vingt ans, le régime juridique a fortement évolué : instabilité chronique de son régime fiscal et social. (réformes de 1991, 1997, 1998...).

Chaque année ou presque, il y a une modification de son régime.

Depuis vingt ans, un processus de banalisation de son régime a été engagé :

- Droits de succession ;
- Prélèvements sociaux généralisés ;
- Imposition sur le revenu, instauration d'un prélèvement de 7,5 %.

2. L'assurance-vie ne peut pas être un messie

En économie, il y a une vieille règle « quand on assigne plus d'un objectif à un instrument, il n'en atteint aucun ».

Or, il est un peu demandé à une « enveloppe juridique » de résoudre tout à la fois le problème du financement des entreprises, le financement des pouvoirs publics et d'offrir à l'épargnant un placement sûr et rentable : la quadrature du Cercle.

L'éternelle question du financement des entreprises par l'assurance-vie

Le financement des entreprises passe essentiellement, en France, par trois canaux : les banques, le crédit interentreprises et l'apport des créateurs. C'est le cas chez nos principaux partenaires de l'Europe continentale.

Dans les pays anglo-saxons, le financement s'effectue, avant tout, par les marchés financiers.

Les entreprises ont-elles des difficultés pour se financer sur les marchés ?

La réponse n'est pas évidente. Ont-elles un problème d'accès au crédit bancaire ? Par rapport à leurs homologues, de même, la réponse n'est pas évidente (sauf en période de resserrement de crédit bancaire).

Si surcoût il y a, il est plutôt lié à l'absence de fonds de pension qui oblige les grandes entreprises françaises à attirer des investisseurs étrangers. L'avantage est que l'internationalisation du capital favorise l'internationalisation des entreprises françaises (plus de grandes entreprises françaises dans les 50 premières entreprises mondiales que d'entreprises allemandes).

Près du quart des actions des entreprises résidentes sont détenues par des non-résidents ; cette proportion est proche de 40 % pour les seules entreprises cotées.

La France apparaît ainsi en position médiane par rapport aux autres grands pays. Selon l'étude de Garnier et Thesmar en 2009, le « biais étranger », la part d'actions domestiques détenues par des non-résidents est très liée au degré d'ouverture des économies : « les pays où la pénétration des résidents dans le capital des entreprises résidentes est la plus forte sont aussi ceux où les résidents détiennent le plus d'actions étrangères ».

« Les pays où la retraite est largement par capitalisation sont exportateurs de capitaux-actions... (Alors que)... les pays qui recourent davantage à la retraite par répartition sont davantage importateurs de capitaux-actions ».

Il semble donc bien que la qualité et la quantité de l'épargne financière des ménages français aient des conséquences sur la structure actionnariale des sociétés. Ce « biais étranger » pèse-t-il sur le coût du capital ? Les sociétés françaises détenues par des non-résidents sont-elles contraintes à verser une prime à ces actionnaires ?

L'air du temps ne conduit pas à un renforcement du financement des entreprises par les compagnies d'assurance

D'un côté, il y a conflit entre deux volontés : le renforcement des fonds propres des entreprises ainsi que la mobilisation de l'épargne vers les entreprises et de l'autre la recherche légitime d'une plus grande sécurité dans les placements et dans la capacité des entreprises financières à faire face à un choc systémique.

D'un côté, il y a des épargnants échaudés par la succession des crises financières, de l'autre, les compagnies d'assurance qui doivent tenir compte des normes prudentielles de la directive européenne Solvabilité II fondées sur l'évaluation d'un risque à horizon à un an. Ces normes vont réduire la place des actions dans le bilan des assurances, les orientant vers des placements obligataires ou monétaires. Pour les banques, Bâle III devrait les inciter à privilégier les comptes suer livret au détriment des placements longs.

Compte tenu du poids des contrats d'assurance-vie dans le patrimoine financier des ménages et du biais domestique du portefeuille action des assureurs français, la mise en place de Solvabilité II peut tarir le flux de placements dans les fonds propres des entreprises françaises. Lorsqu'elle est contenue dans des contrats d'assurance-vie, l'épargne longue des ménages français sera de plus en plus orientée vers des placements sécurisés, notamment vers des titres de dettes publiques

L'assurance-vie peut-elle financer les PME ?

En revanche, pouvons-nous affirmer que l'assurance-vie est responsable de la faiblesse des fonds propres des entreprises françaises, du déficit de PME familiales entre 200 et 500 salariés ?

L'assurance-vie est-elle responsable du sous-investissement qui a été manifeste en France durant les années 2000 ?

S'il y a déséquilibre entre épargne et investissement, c'est non pas en raison d'une insuffisance d'épargne mais bien du fait de son abondance.

Il y a sans nul doute un problème de taille pour le private equity malgré les efforts réalisés par l'AFIC et l'AFG. En 2010, 5 milliards d'euros levés en faveur des PME ; environ 900 millions d'euros investis dans les FIP et les FCPI.

Du fait de ses spécificités, duration, exigence de sécurité, l'assurance-vie n'est pas le meilleur vecteur pour financer les PME.

Pour les assureurs, Solvency II renchérit le coût d'investissement dans le non coté.

L'assurance-vie doit-elle être la béquille des pouvoirs publics ?

Y a-t-il un effet d'éviction lié aux fonds euros des contrats d'assurance-vie ? Ce débat existait déjà dans les années 80 quand la dette de l'Etat a commencé à progresser. Les OAT étaient accusées de tous les maux. La question n'est pas l'assurance-vie mais le déficit.

70 % de la dette publique négociable est détenue par des non-résidents. En 2010, près des deux tiers des achats de titres de la dette française ont été réalisés par des banques centrales étrangères.

Il n'en demeure pas moins que les sociétés d'assurances restent, en France, les premiers détenteurs de la dette publique (20 %). Chez nos partenaires, les banques et les fonds de pension se placent avant la compagnie d'assurances.

Il y a un processus de diversification des compagnies d'assurance qui ont internationalisé la composition de leurs fonds euros et de leur bilan. Il y a également un rôle croissant pris par les obligations d'entreprise.

Le coût fiscal de 1 à 3 milliards d'euros est évidemment faible au regard de l'encours et au regard de celui du Livret A (200 milliards d'euros). Il est, en revanche, difficile de mesurer l'impact économique de cette niche fiscale du fait de l'ampleur même de l'assurance-vie et du lien fort qui existe entre ce produit et son régime fiscal.

3. l'assurance-vie un produit mûre

Sur un point de vue économique, l'assurance-vie, du fait de sa large diffusion et de l'ampleur de son encours, est par nature un produit mûre.

La croissance rapide de ces dernières années était liée à des transferts en provenance des PEL.

Dans les prochaines années, l'alimentation s'effectuera grâce à l'effort d'épargne des ménages et aux cessions d'entreprise de la part de dirigeants arrivant à la retraite (500 000 dans les 10 prochaines années).

Les défis majeurs à surmonter :

- L'évolution des taux d'intérêt et de l'inflation ;
- L'accélération de la modification de l'allocation de l'épargne des Français ;
- La connexion éventuelle avec la dépendance et la retraite.

