

TAUX D'ACTUALISATION

La nécessaire mutation de la prévoyance



Sylvain Rousseau, actuaire et directeur de l'AOPS conseil

Les taux d'intérêt ont atteint leur plus bas historique. Si cette baisse est à court terme une bonne nouvelle pour l'État (traditionnellement débiteur donc emprunteur), ainsi que pour les entreprises et les particuliers, elle constitue un vrai risque pour la protection sociale complémentaire, les organismes assureurs et les banques.

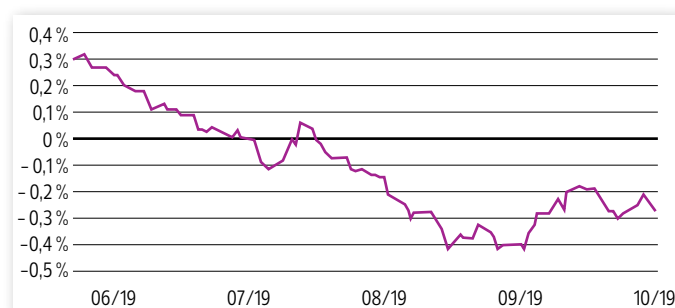
La baisse des taux d'intérêt est un enjeu pour la protection sociale complémentaire car les provisions augmentent avec la baisse des taux, ce qui détériore les résultats des contrats ayant des risques à long terme (notamment les rentes) ; les actifs au bilan des assureurs sont en majeure partie des obligations, et les nouvelles obligations auront des rendements plus faibles ce qui impactera les résultats des organismes assureurs ; le besoin de marge « Solvabilité II » est augmenté, ce qui peut amener des rapprochements obligés, voire contraints par la tutelle, pour les organismes assureurs. Avant d'entamer l'analyse du sujet, voici l'explication des termes que nous allons utiliser dans cet article :

- taux TEC 10 : taux actuariel des emprunts d'État de maturité de dix ans,
- TME : taux moyen des emprunts d'État,
- taux d'actualisation : taux technique dans les calculs de provision des organismes assureurs : sert à actualiser les futurs flux financiers,
- taux technique : pourcentage du taux moyen des emprunts d'État à dix ans.

UN TAUX À DIX ANS NÉGATIF

Le taux TEC 10 représente le taux actuariel des emprunts d'État de maturité dix ans, plus scientifiquement, c'est l'interpolation linéaire des taux actuariels des deux valeurs du Trésor dont la maturité encadre dix ans. Il est publié chaque jour vers 15 heures. Le TEC10 est négatif depuis le 1^{er} juillet (avec un plus bas à -0,417 % le 28 août pour le taux à dix ans) et le taux à quinze ans (TEC15) est devenu négatif au mois d'août ; le taux à 20 ans (TEC20) était à 0,03 % le 28 août. C'est une tendance sur la zone euro, avec le Bund (taux allemand) à trente ans qui ressort négatif à -0,383 % le 2 septembre 2019.

EVOLUTION DU TEC 10



Source : Banque de France

La maturité de dix ans est symbolique car elle représente la séparation entre le moyen terme et le long terme. Les taux obligataires de l'État français sont importants pour les assureurs tout d'abord car c'est une base d'investissement pour les actifs financiers, *a contrario* des provisions. Aussi, le TEC10 sert à déterminer le taux moyen des emprunts d'État (TME), qui est utilisé pour calculer le

taux technique maximum que l'organisme assureur retient pour établir ses provisions mathématiques. Les provisions mathématiques sont importantes car elles représentent près de 80 % du bilan des organismes assureurs. Ainsi, leur hausse ou leur baisse a un impact sur le résultat de l'organisme assureur. C'est un vrai

FOCUS SUR

Le taux TME, une composante des taux techniques

Le taux TME est, pour un mois donné, établi en faisant la moyenne arithmétique de l'indice des TEC10 du mois auquel on ajoute 0,05 %. Il sert notamment à fixer les taux d'intérêt technique des provisions mathématiques en assurances de personnes. Le taux TME est connu dès le dernier jour ouvré du mois.

Si la baisse des taux est un phénomène qui ne date pas d'hier, un indicateur symbolique pour les assureurs est le taux moyen des emprunts d'État (TME) qui est un indice qui reflète le taux des obligations à dix ans. Le taux TME est passé de -0,01 % en juillet à -0,27 % en août 2019. Ce taux est très important car il sert à déterminer le taux d'actualisation des provisions techniques.

Mois	Janv. 2019	Févr. 2019	Mars 2019	Avril 2019	Mai 2019	Juin 2019	Juill. 2019	Août 2019	Sept. 2019
TME	0,68%	0,58%	0,44%	0,35%	0,34%	0,14%	-0,01%	-0,27%	-0,21%

changement de culture financière.

TAUX D'ACTUALISATION

Le taux d'actualisation (dit taux technique dans les calculs de provision des organismes assureurs) sert à actualiser les flux financiers futurs estimés. De façon simplifiée, un taux d'actualisation (par exemple 1 %) appliqué à une somme à payer dans cinq ans (par exemple 1 000 €) revient à se demander combien il faut mettre en provision pour que la somme placée au taux d'actualisation (1 % dans notre exemple) permette d'obtenir ladite somme dans cinq ans. Cela donne $1\ 000 / (1,01)^5$ ou $(1,01)^{-5}$. Plus le taux d'actualisation est important plus la somme diminue, car en fait le rendement rapporté réduit la somme initiale à placer.

Inversement, la baisse des taux augmente la somme à placer. À taux négatif, il faut même mettre plus que ce qui est à réaliser. À titre d'exemple, la provision placée à -0,70 % (les taux actuels à cinq ans pour l'État Français) pour obtenir 1 000 € dans cinq ans est de 1 035,74 € car $1\ 035,74 * (1-0,7\%)^5 = 1\ 000$.

DÉTERMINATION DU TAUX TECHNIQUE

Le taux technique est exprimé comme un pourcentage du taux moyen des emprunts d'État à dix ans (TME). Plusieurs taux techniques existent selon les engagements, les principaux étant :

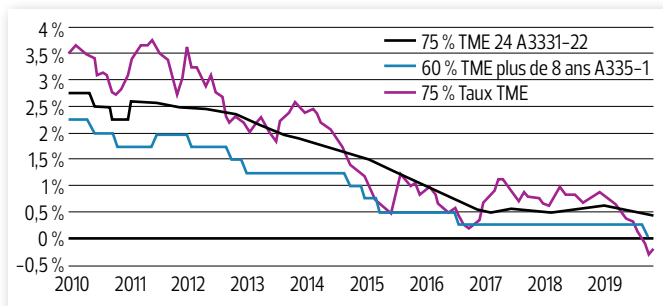
- le taux technique des rentes en cas de vie (rentes viagères, rentes handicap, rentes éducation), basé sur 60 % du TME moyenné sur six mois ;
- le taux technique des rentes en cas d'arrêt de travail basé sur 75 % du TME moyenné sur vingt-quatre mois.

Les règles de calcul des taux techniques dépendent de la provision calculée : pour les rentes en cas de vie (60 % du TME des six derniers mois), le taux varie par des séquences de 0,25 % avec un maximum de 3,5 % et les règles de fluctuations sont précisées

à l'article A132-1-1 du Code des assurances. Alors que pour les rentes arrêt de travail (75 % du TME sur vingt-quatre mois), on fait le calcul et on retient le montant précis (donc pas de règle de fluctuation par pas de 0,25 %).

La baisse des taux implique que le taux d'actualisation des rentes liées au risque-décès est de 0 %, ce qui revient à dire que l'on ne prend plus en compte le placement des sommes dans le calcul des provisions. Ainsi, si une somme de 1 000 € est due dans vingt ans, l'assureur doit mettre 1 000 € dans ses comptes, auxquels s'ajoutent les frais de gestion. Le taux technique des rentes en cas de vie est à 0 % depuis le mois de septembre. Il ne devrait pas descendre plus bas sauf à modifier l'article A131-1-1 du Code des assurances qui légifère son évolution, en mentionnant que « le taux commence sur échelle de 0 % ». Si ce plancher n'existait pas, le taux technique des rentes deviendrait avec le taux actuel (-0,21 % en septembre) égal à -0,25 % dès décembre 2019.

EVOLUTION DES TAUX TECHNIQUES



Cette même notion de palier minimum à 0 % n'existe pas pour les rentes en cas d'arrêt de travail qui pourraient donc se voir appliquer des taux négatifs sans révision de la loi. La période de vingt-quatre mois est cependant protectrice car elle lisse les effets de baisse et d'augmentation. Si le taux TME reste identique à celui du mois de septembre (-0,21 %), le taux serait à 0,35 % à fin décembre 2019 et à -0,03 % à fin décembre 2020.

VERS UNE ÉVOLUTION DES MODES DE CALCULS DES TAUX TECHNIQUES ?

Le mode actuel de détermination des rentes en cas de vie a un plancher à 0 %, alors que rien ne légitime cette approche en termes de taux négatif, d'autant plus que les taux retenus pour les calculs Solvabilité II seront négatifs si les obligations continuent à baisser. Également, les références à 60 % et 75 % du TME deviennent inadéquates en phase de taux bas. Car si en cas de taux positif, garantir 60 % du TME engendre un bénéfice de +40 % du TME, le même raisonnement ne fonctionne plus avec des taux négatifs : le taux pourrait être par exemple le TME -1 % ou bien 120 % du TME.

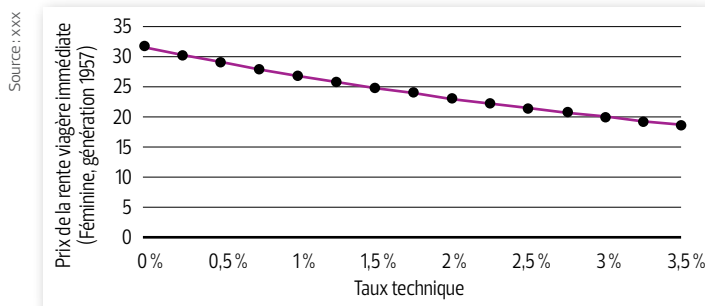
SPÉCIFICITÉS POUR LE RISQUE ARRÊT DE TRAVAIL

Une autre spécificité est le mode de calcul des provisions qui est recalculé chaque année au 31 décembre pour les rentes arrêts de travail avec le nouveau taux, alors que les rentes en cas de vie sont recalculées sur le taux historique. Cela veut dire que la baisse des taux impacte l'ensemble des provisions des arrêts de travail en cours, y compris ceux réalisés par le passé. De ce fait, une baisse des taux diminue le résultat du contrat, indépendamment des nouveaux risques survenus dans la nouvelle année. >>>

>> QUEL IMPACT SUR LES NIVEAUX DE PROVISIONNEMENT ?

L'impact le plus flagrant est celui sur la rente viagère pour laquelle le prix évolue de près de 70 % entre le taux maximum (18,8 € avec un taux de 3,5 %) et le taux actuel (31,8 € avec un taux de 0 %).

RENTE VIAGÈRE ET TAUX TECHNIQUE



Après, tout dépend du risque provisionné et de la démographie du portefeuille, mais de façon très simplifiée, l'impact d'un taux à 0 % est : pour une rente viagère immédiate à 62 ans de +6 % (écart de provisions entre le calcul à 0,25 % et celui à 0 %) ; pour une rente temporaire de +2 % (écart de provisions entre le calcul à 0,25 % et celui à 0 %) ; pour une rente invalidité de +4 % avec un âge moyen de 50 ans et de +2 % avec un âge moyen de 55 ans (écart de provisions entre le calcul à 0,62 % et celui à 0 %). L'augmentation des risques à venir (ceux réalisés en 2020) pourrait être relativisée avec des augmentations tarifaires limitées (de l'ordre de +1 à +3 % selon le contrat de prévoyance) : en fait, le sujet est l'accroissement des stocks de provisions qui rendent déficitaires les contrats et réduisent les bénéfices de façon significative dès 2019. Ainsi, si le contrat de prévoyance existe depuis de nombreuses années, le poids de provisions peut atteindre quatre à six années de cotisations. Sur un portefeuille avec des provisions qui représenteraient cinq années de cotisations, il y aurait *in fine* un impact de $5 \times 2\% = 10\%$ des primes. Un compte en « tension » sera donc rendu déficitaire par le seul effet de recalcul des provisions.

ÉVOLUTION DU MODÈLE ÉCONOMIQUE DES ORGANISMES ASSUREURS

Le résultat d'un organisme assureur est la somme du résultat technique et du résultat financier. La baisse des taux réduit ces deux composantes : sur le court terme au niveau du résultat technique des contrats avec l'augmentation de provisions qui réduit le résultat du contrat ; sur le long terme, les rendements financiers vont baisser car les obligations qui entreront en portefeuille ne seront plus rémunératrices comme par le passé. Les organismes assureurs seront donc amenés à réviser leurs contrats (sauf excédents antérieurs). Pour le risque « santé » sans provisions significatives, l'impact sur le résultat du contrat est très faible (cependant, l'assureur a une difficulté sur ses rendements financiers qui impacte de fait la nécessité d'augmenter son résultat technique).

UN ENJEU DE FINANCEMENT DES REVALORISATIONS DES PRESTATIONS

Un des enjeux est également le taux de rendement des actifs généraux des organismes assureurs qui vont diminuer suite à la baisse des taux. Cette baisse des taux va sur le long terme induire des baisses de rendements, donc des revalorisations qui ne seront plus financées

par les excédents financiers et qui nécessiteront des compléments de prime pour revaloriser les prestations.

DES INVESTISSEMENTS PLUS COMPLEXES POUR LES ORGANISMES ASSUREURS

Les actifs généraux sont – à l'instar des fonds en euros – durablement touchés et se posera alors la question de la manière de placer les actifs financiers pour les risques à payer si l'on ne peut plus investir en obligations de façon prudente. Ce sujet, bien que non encore d'actualité pour le sujet des provisions de prévoyance, est d'actualité pour l'épargne. Deux risques majeurs pour les organismes assureurs : soit un maintien durable de la baisse de taux, ce qui nécessite de changer les produits à offrir au marché ; soit une hausse majeure des taux, ce qui nécessite de se couvrir contre un risque systémique dans lequel les épargnants pourraient demander le rachat de leurs contrats. Il est à noter que dans la quatrième semaine de septembre, deux acteurs majeurs de l'assurance vie en France ont fait part d'une évolution de la politique des souscriptions des fonds en euros. Ils ont exigé un refus de souscription sauf à accepter d'investir dans des contrats sans garanties, avec des valorisations en valeur de marché, et une part d'action significative dans l'espoir de rendements positifs. On notera que si le rendement devient nul, la ponction réalisée contractuellement par l'assureur sur l'épargne gérée (les frais sur encours) pourra conduire à contredire l'effet cliquet (mécanisme des fonds en euros qui maintient le niveau garanti au montant atteint) avec un niveau d'épargne inférieur au 31 décembre de ce qu'il était au 1^{er} janvier.

D'AUTRES DÉFIS POUR LES ENTREPRISES

Les entreprises au sens large (i.e. pas uniquement les organismes assureurs) utilisent les taux obligataires pour actualiser leurs provisions au bilan pour engagements à long terme envers le personnel : ce sont les engagements IAS19 que l'on retrouve notamment avec les indemnités de départ à la retraite et les régimes de retraite mis en place par certaines entreprises (dit article 39 du Code général des impôts). Les taux utilisés sont liés aux obligations « AA » de la maturité des engagements. La baisse des taux a sévèrement impacté les provisions de ces régimes. Ces entreprises peuvent financer des régimes de retraites qui sont obligatoirement externalisés et sécurisés chez un organisme assureur. Les taux d'actualisation à 0 % peuvent amener un renchérissement des sommes à investir pour préfinancer ces engagements de retraite.

VERS UNE MEILLEURE MAÎTRISE DES RISQUES

En assurance prévoyance, cette évolution défavorable des taux s'ajoute à la tendance négative sur le risque arrêt de travail qui est en dérive depuis plusieurs années. Il est vraisemblable que les organismes assureurs augmentent leurs frais dès 2020-2021, du fait de la réduction de rémunération des actifs financiers. La gestion des risques devient également différente : si la rémunération financière ne peut pas contrebalancer la partie technique, il va y avoir la nécessité de mieux comprendre le risque et d'augmenter la prévention pour réduire ce risque. Les provisions doivent être mieux appréhendées, notamment les évolutions, mais également voir comment elles peuvent réduire le risque. En aval pour que le risque ne se réalise pas, en amont via la prévention du risque réalisée par exemple sur le risque arrêt de travail. Il y a ici un rôle pour les branches qui peuvent amener un véritable service aux entreprises, et à tout un secteur, en utilisant les sommes liées au degré élevé de solidarité, tout en réduisant les cotisations d'assurance via une prévention adaptée à la branche. ■