

# Les dispositifs d'acquisition à titre facultatif d'annuités viagères en vue de la retraite : une diffusion limitée

Jean-Philippe Gaudemet\*

---

En complément des pensions servies par les régimes de retraite obligatoires (régime de base et régimes complémentaires), différents dispositifs permettent d'acquérir, à titre facultatif, des annuités de rente viagère. Ils présentent une grande diversité : la souscription s'effectue à titre individuel ou collectif dans le cadre d'organismes de statuts variés (entreprises, sociétés d'assurances, mutuelles, etc.). Les régimes fiscaux et les réglementations prudentielles, qui visent à protéger les parties contractantes contre des risques excessifs, ne sont pas homogènes et conduisent à certaines inégalités d'accès à la rente viagère.

L'importance de ces rentes viagères non obligatoires semble très limitée en France : l'ampleur des masses financières concernées reste modeste et le pourcentage de la population qui souscrit à de tels produits est relativement faible.

Des facteurs institutionnels restrictifs s'ajoutent en effet au frein naturel que constitue la réticence à renoncer à la liquidité et à la transmissibilité du capital. Malgré les avantages consentis à certains produits viagers, la fiscalité a tendance à favoriser, parmi les produits d'épargne individuelle, ceux qui permettent une sortie en capital. Les limites à l'exercice de la concurrence et des modalités propres à encourager l'auto-sélection des souscripteurs contribuent aussi à resserrer et à rendre inefficace le marché de la rente viagère. Enfin la réglementation prudentielle apparaît contraignante, tandis que les règles qui s'imposent à la gestion financière limitent le rendement.

---

\* Au moment de la rédaction de cet article, Jean Philippe Gaudemet était, à l'Insee, chargé d'une mission d'étude sur les dispositifs d'acquisition à titre facultatif d'annuités viagères de retraite, dont cet article constitue une présentation abrégée du rapport. Les noms et dates entre parenthèses renvoient à la bibliographie en fin d'article.

Les termes techniques propres à la rente viagère figurent en caractères gras lors de leur première occurrence. Leur explication est fournie dans l'encadré 1 qui constitue une terminologie simplifiée de la rente viagère.

Les régimes de retraite de base et complémentaires procurent le versement régulier de pensions jusqu'en fin de vie en mutualisant le risque viager à l'ensemble de leurs adhérents, cotisants et allocataires. Leur financement repose, en France, sur la répartition annuelle des charges auprès de l'ensemble des cotisants, dont l'adhésion est obligatoire. Pour parer aux transformations structurelles de l'activité économique, des mécanismes de compensation entre régimes ont été instaurés.

À côté de ces régimes de retraite obligatoires, diverses possibilités de souscription à des dispositifs permettant d'acquérir des **annuités viagères** ont été mises en place, soit dans des contextes professionnels, soit à titre individuel.

Par rapport à d'autres formes d'épargne, l'acquisition d'annuités de **rente viagère** de retraite offre en effet, dans un contexte d'incertitude sur la durée de vie humaine, un moyen de disposer d'une garantie de ressources jusqu'en fin de vie venant en complément des pensions de retraite.

On peut penser que l'allongement de l'espérance de vie, conjugué aux besoins de financement croissant de la période de retraite, devrait conduire à un développement de la demande de ces produits.

Quelle est l'importance actuelle en France de tels dispositifs (sommes cotisées, populations y ayant recours, montant des compléments de retraites) ? Quelles sont les conditions économiques de fonctionnement du marché de ces produits : facteurs susceptibles de jouer sur la demande (comportements liés au cycle de vie) ou sur l'offre (principes de tarification) ? Quel est, enfin, l'impact des réglementations fiscales et prudentielles ? Telles sont les questions auxquelles cet article tente d'apporter des éléments de réponse, malgré la diversité des systèmes et les lacunes de l'information disponible. Au préalable, s'impose un inventaire des dispositifs proposés.

## Les dispositifs

Deux éléments caractérisent les dispositifs d'acquisition facultative de rentes viagères en vue de la retraite. D'une part, les rentes sont versées, à partir d'une date ou d'un âge fixé,

durant le reste de la vie et s'éteignent à la fin de cette dernière ; cette condition exclut du champ de cette étude aussi bien les rentes temporaires ou à durée déterminée que les revenus ou plus-values tirés, sans aliénation du capital, des biens mobiliers ou immobiliers. D'autre part, ces rentes sont servies sous la seule condition de vie du souscripteur ; cela écarte de l'analyse l'assurance d'autres risques, qui peuvent aussi donner lieu à des versements de rentes au souscripteur, par exemple en cas d'accident ou d'invalidité, ou à toute autre personne désignée en cas de décès. Les réversions, toutefois, souvent associées aux rentes viagères, seront incluses dans les dispositifs étudiés ; il est d'ailleurs rare qu'une information distincte les concernant soit disponible.

Dans ces conditions, les produits étudiés dans cet article ne couvrent qu'une partie des opérations du « **secteur vie** » des institutions de prévoyance (IP), des caisses autonomes de mutuelles et des sociétés d'assurances.

Bien que les annuités viagères de retraite paraissent constituer un produit relativement homogène, elles s'appuient sur des dispositifs d'une grande diversité. Cette diversité résulte essentiellement de la multiplicité d'institutions ayant chacune leur réglementation spécifique.

Il est possible cependant de classer les différents dispositifs existant en France en fonction de quelques critères (cf. encadré 2) :

- leurs modalités d'accès qui, compte tenu des conditions d'application de la réglementation fiscale et sociale, dépendent du caractère volontaire ou imposé, individuel ou collectif de la souscription et du type d'institution en cause ;
- la **réglementation prudentielle** applicable et l'exercice de son contrôle ;
- le mode de partage, entre l'assureur et le souscripteur, du **risque financier** ;
- la prise en compte du **risque viager**.

## Une grande diversité d'institutions

Deux personnes physiques peuvent contracter ensemble pour le service d'une rente viagère. Cette opération, entièrement libre (art. 1976 du Code civil), est souvent effectuée chez un notaire parce que la contrepartie en est généralement la cession d'un bien immobilier. La négociation du prix de la rente est alors intimement liée à celle du prix du bien lui-même. La revalorisation de la rente est généralement soumise à une indexation qui ne dépend pas du rendement d'un produit financier ou immobilier.

### TERMINOLOGIE SIMPLIFIÉE DE LA RENTE VIAGÈRE

Les **annuités viagères** de retraite sont des sommes régulièrement versées à leur bénéficiaire à partir d'un âge donné et jusqu'en fin de vie. Toutefois, de nombreux contrats ouvrent, sous diverses conditions, la possibilité d'une réversion en cas de décès : on distingue alors les **droits directs** du souscripteur du contrat et les **droits dérivés** du bénéficiaire réversataire. En outre, certains contrats viagers comportent une « **garantie de réserve** » assurant, au cours d'une période donnée, le versement du capital résiduel, notamment en cas de décès précoce.

À la différence des prestations de retraite proprement dites, les **rentes viagères** résultent de l'aliénation d'un capital : la **conversion** de son capital en rente fait du **crédirentier** le bénéficiaire des annuités viagères, dont le **débirentier** assure le service.

La conversion du capital en rente s'effectue sur la base de l'égalité actuarielle probable des engagements respectifs des contractants (principe d'équité de la tarification), dont le calcul s'appuie sur le choix d'un taux d'actualisation, le **taux technique**, et d'une loi de probabilité de survie, fondée sur une **table de mortalité**.

Les tables de mortalité instantanées expriment l'observation, pour une période donnée, des taux de mortalité à chaque âge. Les **tables de mortalité prospectives ou de génération** s'appuient sur des projections estimées par génération des taux de mortalité observés. La réglementation française impose depuis 1993 comme référence, pour les rentes viagères, une table de mortalité prospective, estimée par l'Insee pour l'ensemble de la population féminine française (TPRV-93). D'autres tables de mortalité estimées sur des groupes particuliers, dites **tables d'expérience**, ne sont admises que sous des conditions strictes : validation par un actuinaire indépendant agréé, probabilité de survie supérieure à la table légale de référence (art. A-335.1 du Code des assurances).

Le rapport de la première annuité de la rente viagère au capital aliéné constitue le **taux de conversion**. Hors majorations légales (pour les contrats souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 1987), les annuités, ou **arrérages**, des rentes viagères peuvent bénéficier de revalorisations, qui, dans le cas des produits des sociétés d'assurances, sont fondés sur la répartition des bénéfices : 90 % au minimum des bénéfices techniques et 85 % au minimum des bénéfices financiers (art. A-331.4 du Code des assurances).

Par analogie avec les annuités des prêts ou les placements à revenus fixes, qui comprennent une part de remboursement du capital emprunté et une part d'intérêts, il est possible, en faisant abstraction du caractère aléatoire de la rente viagère d'estimer, sur l'espérance de vie du souscripteur, une décomposition implicite des arrérages en une part représentative de l'amortissement du capital et une part représentative du rendement.

Les rentes proposées en France, par les assureurs notamment, sont le plus souvent à intérêts précomptés, le débirentier versant à l'avance dans les arrérages une partie des bénéfices à venir estimés sur la base du taux technique retenu. Dans ces conditions, plus le taux technique est élevé, plus le taux de conversion du capital en rente est élevé et donc plus les arrérages sont importants au démarrage de la rente. Ultérieurement, cet avantage disparaît dans la mesure où les revalorisations, qui s'appuient sur les produits financiers excédant le taux technique, sont moins importantes : pour la conversion à 60 ans d'un capital en rente et un rendement annuel de 6 %, il faut attendre 14 ans (soit 74 ans) pour que les arrérages de la rente au taux technique 0 retrouve le niveau de celle à 3,5 % et 24 ans (soit 84 ans) pour retrouver le même cumul des arrérages (il faudrait cependant considérer aussi qu'un taux technique élevé contraint d'autant plus, pour assurer la rémunération garantie du capital, à une allocation prudente des actifs, au détriment de leur espérance de rendement). Le taux technique est plafonné par la réglementation à 3,5 % ou 60 % du taux moyen des emprunts d'État (art. A.132-1 du Code des assurances pris en application de la troisième directive européenne applicable depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1994).

Le **risque viager** pris par le débirentier résulte de la possibilité d'un écart entre la durée de vie effective du crédirentier et la table de mortalité moyenne utilisée. Cet écart détermine la **perte ou le bénéfice technique** de l'opération pour l'assureur. La population des souscripteurs potentiels peut ainsi, du point de vue de l'assureur, être répartie entre les « **bons risques** », générateurs de bénéfices techniques, et les « **mauvais risques** », responsables des pertes techniques.

Le **risque financier** résulte des placements effectués en contrepartie du capital constitutif de la rente viagère. Dans les régimes dits à **prestations définies**, le montant des annuités viagères est déterminé *a priori* indépendamment du rendement des placements, si bien que le risque financier est assumé par le débirentier. Dans les régimes dits à **cotisations définies**, c'est au contraire le rendement, qui, *a posteriori*, fixe la valeur des annuités pour un niveau de cotisation déterminé : le crédirentier supporte alors le risque financier.

Le **cantonement des actifs** permet au sein d'un fond général d'assurance d'isoler les placements qui sont la contrepartie d'un dispositif de rente viagère, afin notamment de lui consacrer les produits, pertes ou bénéfices, correspondants. Certains contrats, dits en **unités de compte**, voient le montant des garanties et des primes, ou cotisations, exprimé par référence à des unités de placement, telles que des parts de SICAV ou de sociétés civiles immobilières. Par ailleurs, les contrats en **unités de rente** ou en **points** mis en œuvre par les sociétés d'assurances ou les institutions de prévoyance obéissent à une réglementation spécifique (art. L.441 du Code des assurances et L. 932.24



Il est aussi possible de souscrire individuellement à une rente viagère auprès d'une société d'assurances par exemple. Une telle rente est « **immédiate** » lorsqu'elle est constituée par une cotisation unique, que cela soit sous la forme du versement d'un capital ou à l'échéance d'un produit d'épargne (par exemple une assurance vie), et que son versement débute dès la souscription. Si, au contraire, une phase d'épargne et de capitalisation est prévue avant le service de la rente, celle-ci est alors dite « **différée** ». La **conversion** du capital en rente s'effectue sur la base de l'égalité actuarielle probable des **engagements** respectifs de l'assureur et de l'assuré (principe d'équité de la tarification), dont le calcul s'appuie sur le choix

d'un taux d'actualisation, le « **taux technique** », et d'une **table de mortalité**. Hors majorations légales (pour les contrats souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 1987), les rentes bénéficient alors de revalorisations fondées sur la répartition des bénéfices techniques et financiers de l'assureur.

La rente viagère peut aussi être souscrite dans le cadre d'une assurance de groupe. Dans ce cas, la souscription est effectuée par l'intermédiaire d'un organisme (association, entreprise, etc.) pour le compte de personnes supposées présenter des caractères communs qui les conduisent à relever des mêmes conditions techniques d'assurance. Les principes de tarification et les

#### Encadré 1 (suite)

du Code de la Sécurité sociale) qui prévoit le cantonnement des actifs correspondants.

Par nature, les rentes viagères obéissent à la réglementation de l'activité du **secteur vie** des sociétés d'assurances, qui couvre l'ensemble des opérations dépendantes de la vie humaine. Les opérations de ce secteur peuvent donner lieu, au terme des contrats, soit à une **sortie en capital** comprenant le versement du capital investi accompagné de ses produits financiers, soit à une **sortie en rente**, le capital étant aliéné au profit du versement d'annuités de rentes viagères. Cette **option** peut être choisie avant le terme de la phase épargne du contrat, il s'agit alors d'une rente viagère **différée**, ou

au terme de la constitution du capital ; la rente viagère est alors dite **immédiate**. Le **taux de chargement** exprime la part des frais de gestion prélevé par l'assureur, en proportion du capital investi.

La **réglementation prudentielle** vise à protéger les contractants contre des risques excessifs, tant viager, que financier, en assurant notamment la pérennité des organismes qui pratiquent les opérations viagères. Les **provisions mathématiques** sont des estimations des **engagements**, ou dette probable des assureurs à l'égard des assurés. Les **provisions techniques**, qui sont régies par la réglementation prudentielle, sont constituées pour couvrir les différents risques pris par l'assureur.

#### Encadré 2

### TYPOLOGIE SIMPLIFIÉE DES DISPOSITIFS D'ACQUISITION À TITRE FACULTATIF D'ANNUITÉS DE RENTE VIAGÈRE

#### Viager collectif

*À adhésion obligatoire du salarié sur l'initiative facultative de l'employeur*

Prestations définies (art. 39 du Code général des impôts) :

- régimes « chapeaux » ou additifs.

Cotisations définies :

- capitalisation individuelle (art. 82 du Code général des impôts) ;
- capitalisation collective à gestion de comptes individuels (art. 83 du Code général des impôts) ;
- capitalisation collective à unités de rente ou points (art. 83 du code général des impôts et 441 du Code des assurances).

*À adhésion volontaire*

Prestations définies :

- régime fonctionnant en répartition : Cref.

Cotisations définies :

- régimes à cotisations définies fonctionnant en répartition : Cgos, Organic pour la partie facultative ;
- opérations collectives à adhésion facultative en capitalisation (régimes de la « loi Madelin » et des exploitants agricoles) ;
- régimes à unités de rentes ou points (Préfon).

#### Viager individuel

- conversion d'un capital immobilier ou financier en rente (rente immédiate) ;
- sortie en rente viagère d'un contrat d'assurance vie (rente viagère immédiate ou différée) ;
- option de sortie en rente viagère d'un plan d'épargne populaire ou d'un plan d'épargne en actions.

règles de revalorisation sont alors appréciées au niveau collectif. Le groupe est dit « ouvert » lorsque l'adhésion au contrat est individuelle et facultative. Dans le cas contraire, la souscription, qui reste facultative pour l'organisme collectif, s'impose individuellement à ses membres.

Il est aussi possible pour certains de s'adresser à des groupements mutualistes relevant du Code de la mutualité, à base professionnelle ou non, qui servent des compléments de retraite. Dans ce cas, les mutuelles doivent classer cette activité avec l'ensemble des risques dépendant de la vie humaine, au sein de caisses autonomes sans personnalité juridique.

Les versements effectués dans ces dispositifs ne sont déductibles ni de l'assiette de l'impôt sur le revenu, ni de celles des cotisations et contributions sociales. Les rentes versées sont soumises à la taxation spécifique des « **arrérages** » de rentes viagères acquis à titre onéreux » précisée par l'art. 158-6 du Code général des impôts (CGI) : le taux progressif de l'impôt sur le revenu s'applique après un abattement censé refléter la part incluse de capital, qui dépend de l'âge de liquidation de la rente. Le capital est également soumis à l'impôt sur la fortune.

Mais la plupart des dispositifs collectifs d'acquisition d'annuités de rente viagère sont établis sur des bases professionnelles, qui permettent de bénéficier d'un traitement fiscal plus avantageux : abondement de l'employeur déductible à l'impôt sur les sociétés (art. 39 du CGI), possible exonération, sous plafond, des versements à l'impôt sur le revenu (1) (art. 83 du CGI) et aux cotisations sociales (2) (art. L. 242-1 du Code de la Sécurité sociale), exonération du capital constitué de l'assiette de l'impôt sur la fortune (art. 885 J et F du CGI). Toutefois, le « disponible fiscal », c'est-à-dire la marge de déductibilité laissée pour des cotisations à des régimes supplémentaires de retraite a tendance à se réduire sous l'effet de la hausse des cotisations de retraite obligatoires, notamment auprès des régimes complémentaires dans les années 90 ; ainsi, le plafond salarial pour bénéficier d'une exonération est passé de 1,9 à 1,1 million de francs entre 1993 et 1995 (d'environ 290 000 euros à environ 168 000 euros), et seuls les salariés dont le salaire n'excède pas 500 000 francs (environ 76 000 euros) peuvent bénéficier à 50 ans de l'exonération pour se constituer une rente de 5 % de leur salaire (Le Pape et Leroy, 1995) ; cela conduit les entreprises à maintenir des taux

de cotisation faibles, ou à mettre en place des dispositifs qui excluent les dirigeants (ceux-ci peuvent alors relever d'autres dispositifs dits « article 39 »).

En effet, la faiblesse des taux de remplacement du dernier salaire des cadres dans les régimes de retraite de base, qui s'explique par le jeu du plafond de la Sécurité sociale, pour le régime général et par le mode de calcul du salaire de référence sur l'ensemble de la carrière, pour les régimes complémentaires obligatoires, a conduit les entreprises françaises à proposer à leurs salariés des prestations supplémentaires (régimes « chapeaux » différentiels ou régimes additifs). De telles prestations peuvent être gérées directement de manière interne à l'entreprise.

Afin de bénéficier de l'avantage fiscal de l'article 83 du CGI, la constitution de provisions internes à l'entreprise n'étant par ailleurs pas déductible de l'impôt sur les sociétés, ou dans le souci d'alléger leur bilan, les entreprises ont cependant progressivement externalisé leurs engagements en matière de retraite supplémentaire. Elles ont pour cela recours à plusieurs types d'institutions : institutions de retraite supplémentaire (IRS), organismes paritaires d'entreprise ou de branche dédiés au service de prestations de retraites supplémentaires, ou institutions de prévoyance (IP), également à caractère paritaire, ou encore sociétés d'assurances dans le cadre de contrats collectifs.

### Des disparités d'accès

Ainsi pour les salariés du secteur privé, l'accès à la rente viagère collective est le plus souvent soumis à la volonté de l'employeur de mettre en place dans son entreprise un régime supplémentaire d'assurance retraite. Le dispositif peut être établi de manière unilatérale par l'employeur ou résulter d'un accord d'entreprise et bénéficier d'une gestion paritaire. Le souscripteur ne bénéficie d'un différé d'imposition (c'est-à-dire que la somme cotisée est déductible de ses revenus imposables, alors que la pension servie est imposée) que dans le cas d'une adhésion obligatoire des salariés à des conditions uniformes (article 83 du CGI).

1. La limite de l'exonération est fixée à 19 % de huit fois le plafond de la Sécurité sociale, pour l'ensemble des cotisations à la retraite, employeur et salarié.

2. L'ensemble des cotisations employeurs de retraite complémentaires et de prévoyance déductible de l'assiette des cotisations sociales est limité à 85 % du plafond de la Sécurité sociale.

Seuls les salariés du secteur public et les non-salariés disposent de la possibilité d'une adhésion volontaire facultative, mais plafonnée, à des régimes collectifs constitués dans un cadre professionnel : régimes des fonctionnaires ou dispositifs de la loi Madelin (loi n° 94-126 du 11 février 1994 relative à l'initiative et à l'entreprise individuelle) et des exploitants agricoles (loi n° 97-1051 du 18 novembre 1997 d'orientation sur la pêche maritime et les cultures marines). Pour les non-salariés, cette adhésion est assortie de certaines conditions de permanence et de régularité de la cotisation au régime et le montant des cotisations est plafonné par la loi. Quant aux fonctionnaires, dont le dispositif trouve son origine dans l'absence de prise en compte des primes dans le calcul des cotisations et des pensions, ils jouissent d'une plus grande liberté : adhésion volontaire et facultative, choix du niveau de la cotisation (les régimes fixant de fait un plafond de cotisation pour l'ensemble de la carrière au travers de leur propre règlement), possibilités de rachats d'années non cotisées, possibilité d'interruption de la cotisation sans perte des droits.

Comme le régime fiscal, le régime juridique applicable peut alors différer, selon l'organisme qui assume l'engagement de la rente. Selon le cas, Code civil, Code du commerce, Code des assurances (CA), Code de la mutualité, Code de la Sécurité sociale (CSS) s'appliquent, créant ainsi eux-mêmes des différences dans la valeur des engagements. Dans ce domaine comme dans d'autres, c'est en effet, en France, plus dans la qualité juridique des contractants que dans la nature économique du produit que se trouve la source du droit applicable.

### **Une convergence très progressive des réglementations prudentielles**

Dans le cas particulier du viager immobilier, la protection du bénéficiaire de la rente est assurée par l'hypothèque du bien, qui en cas de cessation du versement de la rente bénéficie au vendeur, sans possibilité de remise des annuités déjà versées.

À l'opposé, en quelque sorte, se situent les systèmes internes d'entreprise, pour lesquels « la retraite complémentaire s'est construite en France sur le mode de l'obligation d'affiliation et cela parallèlement à une réticence vis-à-vis du préfinancement des engagements et de la capitalisation » (Ap'Roberts et Reynaud, 1998). Des clauses de sauvegarde, qui permettent à

l'entreprise de réduire ses engagements en cas de difficultés, sont en général prévues au contrat et ont souvent été invoquées pour justifier l'absence ou la faiblesse du provisionnement des engagements de retraite.

Le dispositif de garantie, qui ne bénéficie d'aucune incitation fiscale, puisque les provisions ne sont pas déductibles à l'impôt sur les sociétés, est encore, dans ce domaine, en France, largement resté au stade des recommandations (3). En particulier, il ne préconise pas de méthode d'évaluation (4). Des normes beaucoup plus précises et contraignantes au plan international ont cependant conduit la plupart des grandes entreprises à effectuer les efforts de provision nécessaires.

Depuis 1994, les activités des IRS, qui sont soumises au Code de la Sécurité sociale, ont été strictement encadrées :

- le dispositif des IRS est fermé ; des créations nouvelles ne sont en effet susceptibles d'intervenir que dans le strict cadre de l'intégration des caisses de retraite d'entreprise à l'ensemble Agirc-Arrco et pour la partie supplémentaire à ces régimes (exemples des banques et des Caisse d'épargne) ;
- un dispositif minimal de provisionnement a été instauré pour les droits nouveaux (sans être accompagné d'aucune déductibilité fiscale).

Ces mesures sont cependant incomplètes (absence d'indication sur le mode d'évaluation des engagements, persistance de provisions insuffisantes pour les droits déjà acquis). Pourtant, des progrès sensibles des provisions paraissent être observés par le secrétariat général de la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCMIP).

3. Le Code du commerce (article 9) impose d'indiquer les engagements de retraite en annexe au bilan et ouvre la possibilité d'y inscrire tout ou partie des provisions correspondantes ; la Commission des opérations de bourse exige de la part des sociétés cotées le provisionnement total en ce qui concerne les personnes déjà admises à la retraite (Rapport de la COB pour 1995).

4. La méthode d'évaluation des charges de retraite est susceptible d'être plus ou moins contraignante selon que l'on considère :

- les seules rentes en service ;
- les charges qui résulteraient d'une liquidation du régime, en ne prenant en compte que les droits acquis par les retraités et les actifs au moment de l'évaluation ;
- les charges qui résulteraient de la fermeture du régime à l'acquisition de nouveaux droits, mais en considérant la poursuite d'activité des salariés jusqu'à la fin de leur carrière ;
- les charges du régime fonctionnant en régime permanent ouvert.

L'évaluation dépend bien sûr également du taux d'actualisation utilisé et de diverses hypothèses relatives au fonctionnement du régime (revalorisations des pensions, évolutions des salaires et des cotisations, mouvements de rotation des salariés de l'entreprise, etc.).

Il semble en effet, que, dans un contexte d'aisance financière et d'ouverture internationale, certaines entreprises aient effectué ces dernières années un effort de provisionnement. Un tel effort a aussi souvent constitué la contrepartie nécessaire à l'obtention d'un accord en vue de la fermeture de dispositifs qui, à terme, parce qu'ils étaient à **prestations définies**, risquaient de devenir très coûteux.

Par ailleurs, les différences entre Code de l'assurance et Code de la mutualité, tendent à s'estomper, notamment sous l'impulsion de la transposition des directives européennes (5). Cependant, certaines particularités persistent encore. Ainsi, la mutualité admet les systèmes à adhésion facultative fonctionnant en répartition (ce système est désormais réservé aux régimes de retraite obligatoires par la loi du 8 août 1994). La spécificité du mutualisme, qui rendrait possible les engagements précaires, permettrait aussi aux organismes de retraite complémentaire de ne pas pratiquer le provisionnement à 100 %, au contraire des sociétés d'assurances ; or les révisions nécessaires pourraient s'avérer si sévères (exemples de la baisse des rentes du Cref, et du passage à une rente temporaire garantie du Cgos), qu'elles pourraient être difficiles à mettre en œuvre. De même, la réversion n'est pas provisionnée, parce qu'elle est considérée comme une activité de nature sociale. Et la mutualité ne s'est pas encore vu appliquer les règles d'allocations d'actifs conformes aux directives européennes.

Enfin, aucun rapprochement des deux commissions de contrôle (Commission de contrôle des assurances (CCA) et Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCMIP)), distinctes malgré la proximité des produits et la convergence des réglementations (mêmes tables de mortalité, mêmes taux) ne paraît à ce stade envisagé.

Les IP sont, quant à elles, soumises aux mêmes conditions que les sociétés d'assurances (même provisionnement, à l'exception des indemnités de fin de carrière dont les IP n'assurent que la gestion, et même obligation de distribution des bénéfices, l'action sociale étant parfois considérée comme y tenant lieu de la part réservée à la rémunération de l'actionnaire), mais elles relèvent d'une commission de contrôle différente.

Certains dispositifs mis en œuvre par les sociétés d'assurances ou les IP sont enfin soumis à des règles particulières : il s'agit des contrats à

**unités de rente** qui doivent notamment observer un **cantonement des actifs** et des règles spécifiques relatives au provisionnement. Ces dispositifs, dont les cotisations sont converties en unités de rente ou **points**, seront désignés par la suite d'après l'article L. 441 du Code des assurances auquel ils se réfèrent pour les sociétés d'assurances.

### **Des risques financiers diversement assumés...**

Il est usuel de distinguer, s'agissant des modalités de partage du risque financier, les dispositifs à **cotisations définies** et les dispositifs à prestations définies. Lorsque ces systèmes sont purs, les premiers font porter l'intégralité du risque financier sur le **crédirentier**, tandis que les **débirentiers** l'assument en totalité dans les seconds.

Parce qu'il s'agissait de combler l'écart provoqué pour les carrières ascendantes par le mode de calcul de prestations de retraite dans les régimes obligatoires, l'essor des régimes de retraites supplémentaires s'est largement construit en France sur le modèle des régimes dits « chapeaux ». Ces régimes, classés à prestations définies parce que le risque est pris en charge par l'employeur, offrent généralement de compléter la retraite servie jusqu'à une certaine proportion du salaire. Or, dans un contexte marqué par la modération de l'évolution des retraites servies par les régimes obligatoires, le surcoût pris en charge par l'employeur peut être croissant. Aussi, les années récentes ont-elles été marquées par la négociation de la transformation de bon nombre de régimes à prestations définies en régimes à cotisations définies ; celle-ci a souvent été associée à la sortie des engagements de retraite du bilan des entreprises.

Toutefois, si la tendance générale des régimes supplémentaires de retraite est clairement celle d'un mouvement vers des systèmes à cotisations

5. La proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les institutions de retraite professionnelle (projet du 11 octobre 2000) prévoit que les institutions de retraite professionnelle (IRP) constituent des provisions techniques ; elle précise certaines des conditions de leur établissement, qui, considérées comme « suffisamment prudentes », sont inspirées du droit anglo-saxon (certification par un actuaire agréé, couverture des droits des affiliés en cours de constitution aussi bien que du paiement des prestations en service, taux d'intérêt choisi avec prudence conformément aux règles nationales) ; mais elle ne concerne ni les dispositifs fonctionnant en gestion interne d'entreprise, ni les régimes en répartition.

définies (ou des contrats en **unités de compte** pour la phase épargne), de nombreuses dispositions viennent nuancer cette conclusion :

- la pratique, généralisée en France, du « taux technique » consiste à accorder d'avance, dans le calcul du **taux de conversion** de la rente, une avance sur les produits financiers attendus ; même si ce taux technique, plafonné par la réglementation prudentielle, a eu tendance à diminuer sous la pression notamment de la baisse des taux d'intérêt de marché, il reste relativement élevé pour deux raisons, l'avantage immédiat apparent qu'il fournit à la commercialisation d'un produit de rente viagère et l'allègement de charges qu'il procure à l'assureur, puisque la législation exige l'utilisation du même taux pour le calcul d'actualisation des **provisions mathématiques** à couvrir (6) ;
- les objectifs affichés de revalorisation assignés à la valeur de service du point de rente dans les régimes de type L. 441 peuvent être assimilés à des engagements commerciaux d'indexation sur l'inflation, sur les salaires ou, le cas échéant, sur le point d'indice de la Fonction publique ;
- le jeu de différentes options (facilités de rachats d'années précédentes non cotisées dans certains régimes de type L. 441, choix de **sortie en capital** ou en rente viagère des contrats individuels d'épargne vie, etc.) expose les opérateurs à un double risque : celui de devoir faire face à un besoin de liquidités et celui de subir le coût des arbitrages financiers des assurés ; les sociétés d'assurances sont alors conduites à supporter un risque financier qu'elles ne souhaitent pas, pour des raisons commerciales, ou qu'elles ne peuvent pas toujours, pour des raisons réglementaires, tarifier.

D'un autre côté, rares sont les dispositifs qui permettent d'assurer que chaque bénéficiaire d'une rente viagère se voie attribuer les produits financiers du contrat qu'il a souscrit :

- seuls les dispositifs de type L. 441 contraignent les assureurs au cantonnement des avoirs correspondants aux **provisions techniques** (art. L. 441-8 du Code des assurances) ; encore l'affectation des produits financiers reste-t-elle soumise au conseil d'administration, qui, tant pour des raisons de prudence que pour des raisons commerciales, privilégie généralement le lissage des revalorisations du service de la rente plutôt que l'attribution à chaque génération des produits de son épargne ;
- les autres dispositifs (art. L. 140), qu'il s'agisse de contrats d'assurance de groupe ou de contrats individuels, sont gérés par les sociétés d'assurances en distinguant parfois deux fonds,

qui correspondent à la phase d'épargne et à la phase de retraite, la conversion en rente se faisant au prix du marché le moment venu. Cependant, aucune disposition du Code des assurances n'impose le cantonnement des actifs correspondant aux provisions techniques. La participation des assurés aux bénéfices techniques et financiers, qui n'obéit qu'à une règle de distribution globale sur huit exercices de l'ensemble des opérations du secteur vie, peut dès lors être soumise aux objectifs commerciaux poursuivis.

Au total, si, dans un contexte de grande diversité des contrats, la tendance générale est de plus en plus au report du risque financier sur les individus (cotisations définies, contrats en unités de compte, au moins dans la phase épargne, etc.), il semble que les revalorisations ne tiennent compte que très indirectement, très imparfaitement et avec peu de transparence, des résultats financiers.

### **... mais une course poursuite générale après l'allongement de l'espérance de vie**

La mesure de l'allongement de l'espérance de vie a favorisé la prise de conscience des dangers qui pouvaient résulter d'une insuffisance de provision pour faire face aux engagements de retraite.

Dans les régimes de retraite supplémentaire, qui peuvent encore fonctionner en répartition facultative, un effort considérable de provision sera nécessaire. Il devra sans doute être réparti entre les cotisants actifs et les retraités, afin d'éviter le découragement des nouvelles adhésions. L'esprit de solidarité mutualiste sera, sans doute, à cette occasion, mis à rude épreuve.

S'agissant des dispositifs en gestion interne d'entreprise, l'augmentation de la durée de vie, jointe à la pression des investisseurs, renforce encore, s'il en était besoin, l'impératif de provisionnement. Celui-ci est nécessaire pour éviter à terme d'obérer tant les résultats des entreprises que leur bilan. C'est en effet l'entreprise qui

---

6. D'une part, plus le taux technique est élevé, plus le taux de conversion du capital en rente est élevé et donc plus les arrérages sont importants au démarrage de la rente ; ultérieurement, cet avantage disparaît dans la mesure où les revalorisations, qui s'appuient sur les produits financiers excédant le taux technique, sont moins importantes. D'un autre point de vue, plus le taux technique est élevé, plus le taux d'actualisation des charges de retraite à venir est élevé ; les provisions mathématiques, moins importantes, supposent alors des provisions techniques moins élevées.

assume alors directement le risque viager. Ainsi selon une enquête de plusieurs cabinets d'audit (Cauvin Angleys Saint-Pierre *et al.*, 1997), la proportion d'entreprises qui provisionnent les engagements en totalité serait passée de 46 % en 1994 à 65 % en 1997, mais près de la moitié d'entre elles ne préciserait pas la méthode d'évaluation utilisée.

Quant aux IRS, la CCMIP évaluerait à quelque 70 % des engagements le niveau de provision atteint actuellement, la loi du 8 août 1994 ayant cependant, parallèlement à la fermeture du dispositif, limité l'obligation de provisionnement intégral aux seuls droits nouveaux.

En tout état de cause, la réglementation de la gestion interne d'entreprise, comme celle des IRS, laisse une grande latitude d'appréciation des provisions à constituer, puisqu'elle ne précise pas la méthode de leur évaluation. De grandes disparités peuvent ainsi être observées, concernant notamment le choix du taux d'actualisation et l'étendue des engagements considérés.

S'agissant des sociétés d'assurances, qui sont soumises au provisionnement à 100 % de leurs engagements en matière de rente viagère (art. R. 332-1 et R. 441-22 du Code des assurances), la loi de 1993, dont les termes ont, à cet égard, été transposés aux mutuelles fonctionnant en capitalisation et aux IP, a justement provoqué la substitution progressive des **tables de mortalité prospectives**, dites « **de génération** », aux tables de mortalité instantanée, cela afin de tenir compte de la réalité de l'évolution du risque viager. Encore cette obligation ne concerne-t-elle les rentes viagères qu'au fur et à mesure de leur mise en service et non celles dont le service est différé.

Quinze ans ont été accordés aux sociétés d'assurances pour constituer les provisions nécessaires. C'est assez dire l'importance de l'enjeu (7). Or, selon les calculs de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) notamment, la table de mortalité prospective la plus récente (TPRV-93) mériterait déjà, moins de 10 années après sa mise en œuvre, d'être réajustée pour tenir compte de l'évolution de la mortalité observée par l'Insee (FFSA, 2000).

## Un marché d'une ampleur limitée

**D**eux approches complémentaires sont successivement envisagées pour évaluer la place occupée par la rente viagère : une tentative de mesure des masses financières en cause,

qui se heurte à d'importantes lacunes dans l'information disponible, d'une part ; une estimation des effectifs concernés, d'autre part. Ces évaluations sont complétées par une appréciation de la rente moyenne servie.

## Des masses financières d'ampleur modeste

L'évaluation de l'importance de la retraite supplémentaire se heurte à de nombreuses difficultés de collecte de données statistiques. Certes, la FFSA publie régulièrement les données concernant l'activité des sociétés d'assurances dans le domaine de la retraite : cotisations ou chiffres d'affaires, prestations versées (disponibles depuis deux ans), provisions mathématiques pour chaque grande catégorie de contrats. Mais il n'existe guère de consolidation concernant cette activité pour les mutuelles et les IP.

La difficulté majeure réside toutefois dans l'absence, à ce jour, d'évaluation statistique globale des engagements et des prestations directes des entreprises, qu'ils soient gérés de manière interne à l'entreprise ou au travers d'une IRS (8). Les informations concernant l'ensemble du passif social des entreprises, sont, en principe, présentées dans les comptes de résultats et en annexe des bilans sociaux des entreprises, l'activité retraite n'étant pas nécessairement isolée. Pour les IRS elles sont en outre collectées par la CCMIP. Il s'ajoute une difficulté liée au mode d'évaluation, la réglementation française n'imposant ni méthode de calcul, ni valeurs pour des paramètres qui peuvent être déterminants, comme le choix du taux d'actualisation (9) et la définition des engagements (10) ; il en résulte une grande diversité qui ne peut que nuire à la

7. Ainsi pour un portefeuille de rentier, le taux de rendement moyen sur 15 ans, nécessaire pour assurer l'équilibre des résultats, est estimé à 6,75 % par Arles *et al.* (1999), compte tenu d'un taux d'actualisation de 3,5 %, et même à 8,3 %, si l'on suppose que tous les contrats en cours de constitution débouchent sur des rentes ; or, la proportion des conversions en rente serait d'autant plus importante que les taux d'intérêt sont faibles.

8. « Le secteur des IRS, qui s'est développé dans le passé en dehors de tout cadre institutionnel national demeure un secteur mal connu. Les éléments les plus récents datent d'une étude générale réalisée, en 1993, par l'Inspection Générale des affaires sociales (IGAS) à la demande de la Commission » (CCMIP, 2000). Il s'agit de l'étude Jourdain-Menninger (1993).

9. Selon Cauvin Angleys Saint-Pierre *et al.* (1997), les taux d'actualisation utilisés par les entreprises pour évaluer les engagements de retraite s'échelonnaient de 3 à 8,5 %.

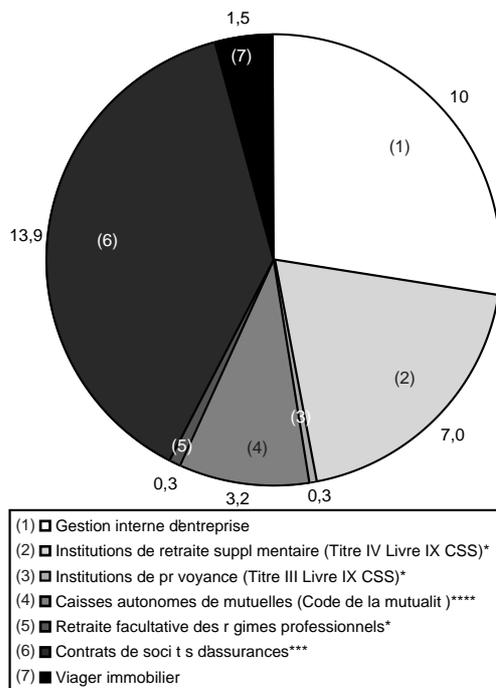
10. Ainsi, par exemple, le provisionnement légal dans les IRS et l'utilisation, à cette fin, de la table légale de génération TPRV-93 dans les sociétés d'assurances ne concernent que les rentes en service, tandis que les règles comptables d'entreprises prévoient, dans la mesure où elles sont appliquées, la comptabilisation de provisions tant pour les actifs que pour les retraités (avis n° 97-06 du 18 juin 1997 du Conseil national du commerce et règles FAS 87).

qualité d'une estimation qui résulterait de la consolidation directe des informations individuelles non harmonisées.

Les rentes viagères issues de la vente d'un bien immobilier, qui sont également très mal connues, paraissent quant à elles très limitées dans leur ampleur. Des informations ont pu être tirées des enquêtes *Logement* et *Patrimoine* de l'Insee (11) ; cette dernière permet d'avancer une estimation d'environ 1,5 milliard de francs (environ 230 millions d'euros) pour les arrérages versés par les ménages au titre de l'acquisition d'un logement en viager (12).

Au total, la masse des versements (ou cotisations) collectés en vue de rentes viagères au titre de la retraite pourrait être estimée à quelque 54 milliards de francs (8,2 milliards d'euros) (moins de 5 % de l'ensemble des versements aux régimes de retraite obligatoires et facultatifs (13)). Près des deux tiers de cette masse (34 milliards de francs (5,2 milliards d'euros)) concernerait les régimes collectifs facultatifs à adhésion individuelle obligatoire et un gros tiers (20 milliards de francs (3,0 milliards d'euros)) des acquisitions individuelles volontaires d'annuités de rentes viagères (14).

Graphique I  
Répartition par type d'institution des arrérages de rentes viagères servies en 1999



Lecture : en milliards de francs. Au total, 36 milliards de francs (5,5 milliards d'euros) ont été servis en 1999.  
Sources : Se reporter au tableau 1.

En termes de prestations (ou arrérages des rentes viagères), l'estimation serait limitée à 36 milliards de francs (environ 5,5 milliards d'euros), traduisant la montée en charge de la plupart des dispositifs (IRS, IP, loi Madelin, etc.). Leur répartition par grande catégorie de dispositifs est présentée au graphique I.

L'estimation des engagements correspondants, plus incertaine encore, conduirait à un ordre de grandeur de 650 à 800 milliards de francs (environ 100 à 120 milliards d'euros), soit 4 à 6 % de l'équivalent patrimonial des droits à la retraite des régimes obligatoires (15), 3 à 4 % du patrimoine des ménages et moins de 3 % des fonds propres des entreprises françaises. Près de la moitié serait répartie, selon des parts d'importance voisine, entre les IRS et la gestion interne d'entreprise ; 30 à 40 % seraient souscrits auprès des sociétés d'assurances ; et 10 à 20 % seraient constitués auprès des caisses autonomes de mutuelles (cf. tableau 1).

### Une faible diffusion de la rente viagère

Une enquête menée par l'Agirc en 1989 auprès des personnes demandant la liquidation de leur retraite a permis d'estimer pour la première fois la part des bénéficiaires des régimes surcomplémentaires de retraite collective à 6,6 % des départs à la retraite cette année-là (Jourdain-Méninger *et al.*, 1993).

11. Il faut cependant souligner que le petit nombre de personnes concernées dans les échantillons conduit inévitablement à une grande imprécision des évaluations.

12. Près de 63 500 personnes ont acheté un bien immobilier en viager et le montant moyen des arrérages versés est proche de 20 000 francs (3 000 euros). En outre, 16 000 personnes sont logées gratuitement à la suite d'une vente en viager (enquête Patrimoine 1997-1998).

13. À titre de comparaison, la Commission européenne estime à environ 10 % la part moyenne, parmi les États membres, des retraites professionnelles (hors gestion interne d'entreprise et à l'exclusion des régimes individuels) dans le total des retraites et à 25 % du PIB de l'Union la valeur des actifs détenus par les « institutions de retraite professionnelle » (Exposé des motifs de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les institutions de retraite professionnelle, 11 octobre 2000).

14. On a, pour ces estimations, considéré que l'adhésion individuelle des salariés à des contrats de mutuelles et à des régimes L. 441 du Code des assurances était pour l'essentiel facultative, tandis que celle aux IRS, IP, et autres contrats d'assurance de groupe des sociétés d'assurances était en général obligatoire. La réalité est en fait plus complexe puisque des contrats collectifs peuvent laisser place à une adhésion individuelle facultative concernant certaines de leurs clauses et que l'adhésion à des mutuelles ou à certains régimes L. 441 peut parfois résulter de la souscription de contrats de groupe obligatoires pour les salariés.

15. L'OCDE a évalué à 216 % du PIB de 1990, soit 14 000 milliards de francs (2 134 milliards d'euros) ou 14 années de services des pensions, l'équivalent patrimonial des droits à la retraite acquis dans les régimes obligatoires par les retraités et par les cotisants en France (Van den Noord et Herd, 1993).

Selon l'enquête *Patrimoine* de l'Insee, les taux de détention en 1998 d'un produit d'épargne retraite par les ménages (retraites surcomplémentaires ou placements volontaires dans un fonds de retraite) seraient de 9,4 % (16). La diffusion de ce type d'épargne s'avère plus importante auprès de certaines catégories de la population :

- tranches d'âge 40 à 59 ans (15,8 %) ;
- ménages dont les revenus annuels sont supérieurs à 240 000 francs (36 588 euros) (17,9 %), et *a fortiori* à 360 000 francs (54 882 euros) (27,8 %) ;
- agriculteurs exploitants (24,6 %), artisans et commerçants (23,6 %), professions libérales (30,8 %) et cadres (19,7 %) (cf. graphique II) ;
- détenteurs de hauts niveaux de diplômes (3<sup>e</sup> cycle et grandes écoles) (16,7 %) ;
- propriétaires de patrimoines supérieurs à 1 million de francs (environ 150 000 euros) et surtout à 1,5 million de francs (environ 230 000 euros) (20 %).

Par ailleurs, selon l'enquête *Patrimoine* de l'Insee, environ 63 500 ménages versaient en 1997-1998 des arrérages pour l'achat de biens immobiliers en viager, dont la moitié correspondait à une résidence principale. Selon l'enquête *Logement* de l'Insee de 1996, seulement 16 000 personnes déclarent être occupants viagers de

leur logement. Ce chiffre aurait été divisé par trois depuis 1984 (51 000). Le viager immobilier ne paraît ainsi utilisé que par 0,3 à 0,6 % des propriétaires de leur logement de plus de 60 ans et son utilisation semble donner quelques signes de déclin.

Les effectifs observés dans les différents régimes confirment la faiblesse relative des taux de détention : sans être marginaux, les dispositifs de rente viagère n'attirent qu'une faible partie des populations cibles, à l'exception notable des

16. A titre de comparaison, aux États-Unis, où le débat sur l'explication de la faiblesse de l'acquisition d'annuités de rente viagère est intense, les droits acquis sur les plans de pensions concernent près de la moitié des salariés américains (43 % en 1993), le niveau de couverture variant avec l'âge, le sexe, le secteur d'emploi, la taille des entreprises et le niveau de salaire (contrepartie du caractère redistributif de la retraite de base). La mise en place des plans de pension par les employeurs est facultative, des règles de couverture minimale « non discriminatoire » sont imposées pour bénéficier des déductibilités fiscales et l'adhésion des salariés est elle-même facultative, la couverture de la population étant complétée par les « Individual retirements accounts » (Lemmet, 1999). En Europe, la Commission européenne estime à environ 25 % la part moyenne de la population active couverte par un régime extra-légal de retraite professionnelle (hors gestion interne d'entreprise et à l'exclusion des régimes individuels), cette part étant très variable entre les États-membres (Exposé des motifs de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les institutions de retraite professionnelle, 11 octobre 2000).

Tableau 1  
Engagements ou provisions mathématiques au titre des rentes viagères pour la retraite en 1999

Type de contrat	En milliards de francs	En milliards d'euros
1. Gestion interne d'entreprise**	100 à 200	15 à 30
2. Institutions de retraite supplémentaire (Titre IV Livre IX du CSS)****	150 à 200	23 à 30
3. Institutions de prévoyance (Titre III Livre IX du CSS)**	10	1,5
4. Contrats à prestations définies (art. L. 140 du CA, 39 du CGI) des sociétés d'assurances***	45,4	6,9
5. Contrats en sur-salaire (art. L. 140 du CA, 82 du CGI) des sociétés d'assurances y compris les versements en capital***	9,0	1,4
6. Contrats à cotisations définies (art. L. 140 du CA, 83 du CGI) des sociétés d'assurances***	98,2	15,0
<b>Régimes collectifs facultatifs à adhésion individuelle obligatoire (2 à 6)</b>	<b>400 à 550</b>	<b>61 à 84</b>
8. Régimes collectifs de retraite (art. L. 441 du CA) des sociétés d'assurances***	51,0	7,8
9. Retraite « loi Madelin » des sociétés d'assurances***	11,7	1,8
10. Retraite « loi Madelin » des régimes professionnels**	2 à 3	0,3 à 0,4
11. Retraite facultative de l'Organic**	5	0,8
12. Retraite complémentaire des exploitants agricoles***	4,7	0,7
13. Sorties viagères de PEP et PEA	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>
14. Autres rentes viagères individuelles des sociétés d'assurances	40 à 50	6 à 8
15. Caisses autonomes de mutuelles (Code de la mutualité)****	93	14,2
16. Viager immobilier**	25	3,8
<b>Contrats à adhésion individuelle facultative (8 à 16)</b>	<b>230 à 250</b>	<b>35 à 38</b>
<b>Ensemble</b>	<b>630 à 800</b>	<b>96 à 122</b>

Sources : \* : DSS ; \*\* , en italique : estimations de l'auteur sur la base des informations disponibles ; \*\*\* : FFSA ; \*\*\*\* : CCMIP.

non-salariés. Pour les populations en activité, ces taux peuvent être, en effet, grossièrement estimés :

- 23 % pour les non-salariés, avec plus de 30 % pour les exploitants agricoles et 19 % pour les contrats issus de la loi Madelin ;
- 12 % pour les fonctionnaires, le taux de couverture du Cgos en milieu hospitalier (20 %) étant le plus élevé tandis que la Préfon ne touche que 3 % de sa cible et que l'UMRIFEN se situe dans la moyenne ;
- 2 % à 3 % seulement pour les salariés du secteur privé au travers des IRS.

### Un faible montant moyen qui recouvre de fortes disparités

Quelques données collectées permettent d'apprécier le montant moyen des rentes des différents régimes. Celles-ci paraissent s'échelonner de 5 000 à 25 000 francs annuels (750 à 3 800 euros environ) : 23 000 francs (3 500 euros) pour les IRS (17), 15 000 et 13 000 francs respectivement (2 300 et 2 000 euros) pour la Préfon et l'ensemble des deux allocations du Cref. Le niveau médian des arrérages de viager immobilier s'établit quant à lui à 15 000 francs (2 300 euros), pour une moyenne proche de 20 000 francs (3 000 euros).

Il faut bien entendu se rappeler que ces quelques 500 à 2 000 francs mensuels (75 à 300 euros) n'ont vocation qu'à constituer un complément de retraite qui s'ajoute aux versements des régimes de base et, le cas échéant, complémentaire.

Il est vraisemblable cependant que ces moyennes recouvrent de grandes disparités. Indépendamment même des retraités qui n'ont pas eu recours aux dispositifs de retraite supplémentaire (de loin les plus nombreux), les pensions versées aux allocataires sont très inégales. Ainsi, dans un portefeuille de rentes viagères d'un grand assureur, la rente moyenne s'établit à 8 201 francs (1 250 euros), mais la moitié des rentes servies n'atteint pas 2 000 francs (305 euros), 10 % dépassent 20 000 francs (3 049 euros), et 2 % 50 000 francs (7 623 euros).

### Il n'y a pas, en France, de véritable marché de la rente viagère

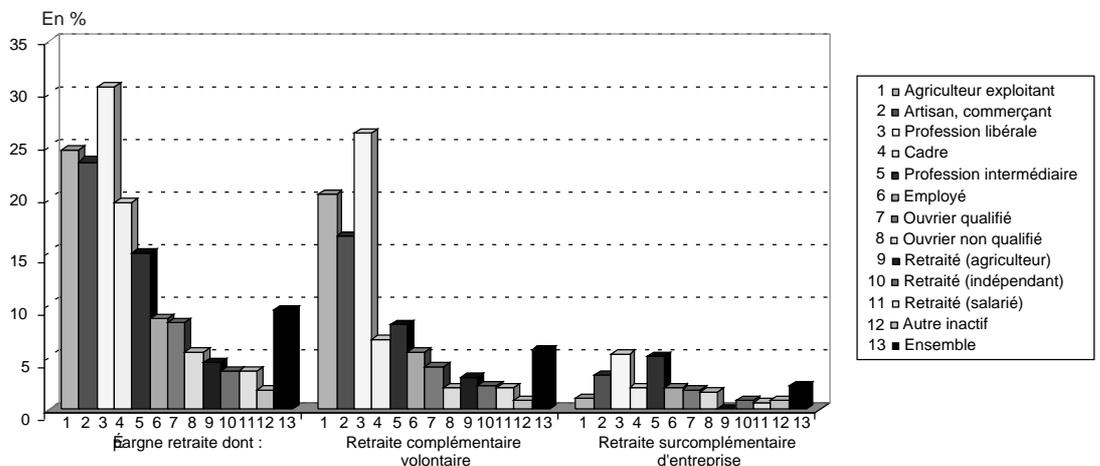
La faiblesse du développement des produits viagers en France peut être analysée du point de vue des motivations de la demande ; elle peut aussi résulter des modalités d'organisation de l'offre.

### La demande est entravée par certains traits du comportement individuel

C'est *a priori* l'incertitude sur la durée de vie à la retraite qui peut justifier le recours à la con-

17. Selon l'enquête effectuée par l'Agirc auprès des personnes partant en retraite en 1989, citée par Jourdain-Méninger et al. (1993), le montant moyen de la rente servie par les IRS était alors estimé à 33 500 francs par an (5 107 euros), ce qui correspond à un supplément de retraite de 20 %.

Graphique II  
Taux de détention par catégorie socio-professionnelle de la personne de référence du ménage



Source : enquête « Patrimoine » de l'Insee.

version de l'épargne accumulée sous forme d'annuités de rente viagère. En effet, en mutualisant le risque viager, la mise en place d'un dispositif de rente viagère protège contre le risque d'une insuffisance de ressources en fin de vie les individus dont la durée de vie effective s'avère plus longue qu'anticipée. Pour se garantir contre un tel risque, les acquéreurs de rente viagère sont prêts à aliéner le capital qu'ils ont épargné, quitte à renoncer à une partie de son montant, dans le cas où leur décès serait plus précoce que la moyenne. Ainsi le recours à la rente viagère conduirait-il à résorber l'importance des transmissions involontai-

res, qui sont l'explication principale des héritages selon le modèle simple du cycle de vie (cf. encadré 3).

Bien entendu, certains facteurs, qui limitent la portée des enseignements du modèle de cycle de vie dans l'analyse des comportements financiers des individus, amenuisent l'attractivité de la rente viagère.

Il s'agit tout d'abord de l'importance des revenus viagers que constituent déjà, pour la plupart des Français, les pensions de retraite issues des régimes obligatoires, de base et complémentai-

### Encadré 3

#### MODÈLE DE CYCLE DE VIE ET RENTE VIAGÈRE

Selon le modèle simple de comportement de consommation et d'épargne tiré de la théorie du cycle de vie, les individus chercheraient, dans un monde sans contrainte et à information parfaite, à établir un profil de leurs ressources compatible avec le profil désiré de leur consommation sur la vie entière. Dans la mesure où ils seraient confrontés à une période limitée de perception de revenus d'activité, ce comportement les conduirait, en l'absence supposée de toutes autres sources de revenus, à s'endetter en début de période d'activité, lorsque leurs revenus sont encore modestes, à épargner ensuite afin d'assurer d'abord le remboursement des emprunts contractés précédemment, puis d'accumuler des réserves en prévision de la période de retraite, à désépargner enfin pour consommer jusqu'en fin de vie le capital ainsi constitué.

L'incertitude sur la durée de vie accroît l'utilité marginale de la consommation présente ; en l'absence de motifs de transmission du patrimoine et de sources d'incertitudes autres que le risque viager, un individu averse au risque a intérêt à transformer son capital en rente viagère, si celle-ci est calculée de manière actuariellement neutre (Yaari, 1965).

La modélisation du comportement d'acquisition de rente viagère repose le plus généralement sur « l'équivalent patrimonial de la rente viagère » (« *annuity equivalent wealth* »), qui mesure le surcroît d'utilité qu'un individu tire, compte tenu de son aversion pour le risque, de la rente par rapport à la disposition du capital actuariellement équivalent. Brown (1999), pour les États-Unis, Mahieu et Sédillot (2000), pour la France, ont ainsi montré que l'équivalent patrimonial de la rente viagère était positivement corrélé avec la souscription d'annuités de rente viagère.

Certaines hypothèses sous-jacentes à la version simple de la théorie du cycle de vie limitent la portée de ses conclusions immédiates et de sa validation empirique par les comportements effectivement observés d'épargne et de consommation ; il s'agit en particulier des hypothèses d'absence de contrainte de liquidité et

d'individualisme des agents, qui conditionnent également la demande d'annuités viagères.

En outre, « pour expliquer l'absence de désépargne importante au cours des vieux jours, Ando (1986) comme Modigliani (1986) affirment souvent que tout se passe comme si les personnes âgées étaient plus « risquophobes » que les autres parce qu'elles sont plus sensibles au risque de « catastrophe » (invalidité, maladie prolongée, etc.). Or les théories de l'utilité non espérée montrent que les gens surestiment la probabilité de tels événements qui entraînent des conséquences majeures. [...] L'incertitude relative aux coûts de la santé sur les vieux jours pourrait certes contribuer à expliquer l'absence d'une consommation importante du patrimoine chez les ménages âgés (Zeldes, 1989), mais il n'existe pas de tests probants de cette hypothèse » (Arrondel et Masson, 1996). Elle pourrait cependant aussi expliquer le maintien de la détention du patrimoine sous forme de capital, de préférence à sa conversion en rente.

Ainsi, selon Friedman et Warshawsky (1988), la faiblesse de l'achat d'annuités de rente viagère aux États-Unis s'expliquerait notamment (1) par :

- l'objectif de transmission ;
- l'existence de rentes viagères délivrées par la Sécurité sociale ;
- le besoin d'une épargne de précaution en capital susceptible de couvrir contre le risque de grave maladie (dépendance) ;
- la tendance à sur-pondérer les risques rares ;
- le partage du risque entre les conjoints d'un couple, qui réduirait la demande individuelle d'annuités.

1. Les auteurs ajoutent d'autres facteurs qui concernent davantage les modalités de l'offre de rentes viagères :

- la délivrance d'annuités en valeur nominale et non réelle ;
- une tarification excessivement élevée qui peut, elle-même, résulter de coûts de transactions trop élevés, d'une insuffisante concurrence (conduisant à des taux de marge et de chargement élevés), et enfin, de la sélection adverse résultant de différences de la mortalité entre les groupes d'individus.

res (18). Dans la mesure où elles maintiennent jusqu'en fin de vie une proportion substantielle du revenu perçu au cours de la vie active, elles réduisent le besoin de recours à des retraites supplémentaires (19). Il s'agit également du désir de transmettre, qui peut constituer un obstacle considérable à l'aliénation du capital en vue de l'acquisition d'annuités de rente viagère. Il s'agit enfin du comportement de précaution, qui peut conduire à conserver jusqu'en fin de vie le capital considéré comme nécessaire pour faire face à des dépenses imprévues d'un montant élevé, comme les dépenses entraînées par un état de dépendance.

D'autres obstacles psychologiques ont conduit à une adaptation de l'offre proposée par les assureurs :

- des taux de conversion en rente viagère apparemment faibles, en comparaison du rendement des obligations par exemple, compte tenu de la part de capital que les arrrages incorporent : la pratique courante de taux techniques élevés permet de gonfler, au détriment des revalorisations ultérieures, le montant des arrrages initiaux ; cependant, en contrepartie, une telle utilisation du taux technique, en limitant les revalorisations ultérieures, peut dissimuler une partie du rendement des rentes viagères ;
- la nécessité de cotisations régulières, destinées à permettre l'accumulation d'un capital suffisant pour que la conversion en rente viagère soit ensuite significative : sous réserve des régimes à cotisations obligatoires pour les salariés et des limites imposées dans le cadre de la loi Madelin (régularité des cotisations dont la variabilité doit être maintenue dans un intervalle de 1 à 10), les contrats autorisent généralement aussi bien des versements uniques ou libres que de larges possibilités de rachats d'unités de rente dans le cadre de régimes de type L. 441 ;
- l'impossibilité de sortie anticipée (« produit tunnel ») : les prêts, les possibilités de sortie offertes en cas de survenance d'aléas majeurs au cours de la phase épargne, le report de l'option de **sortie en rente** en fin de phase épargne, l'instauration d'une période de réserve au cours de laquelle l'option de la rente peut être remise en cause constituent autant de réponses des assureurs ;
- la disparition du capital en cas de décès précoce : la réversion, les rentes à nombre minimal d'annuités garanti, la rente certaine ou versement fractionné du capital, la rente avec « **garantie de réserve** », qui donne lieu au versement d'un capital à la personne désignée en cas de décès au cours d'une période donnée, permettent de réduire cet obstacle.

La plupart des assureurs invoquent donc surtout, parmi les obstacles à la diffusion des produits viagers, la grande complexité des dispositifs, le manque de repère de la valeur des rentes et la difficulté pédagogique d'explication de leurs différents paramètres aux acquéreurs potentiels. Ils ajoutent trois facteurs historiques qui ont pu décourager le recours à la rente viagère :

- la succession de périodes de forte inflation, qui, malgré le concours apporté par les revalorisations légales, a sévèrement amputé les rentes ;
- l'allongement de l'espérance de vie insuffisamment anticipé par les acquéreurs potentiels d'annuités viagères, qui sont découragés par la diminution des taux de conversion en rente quel que soit l'âge, mais notamment à l'âge de la retraite devenu, lui, plus précoce ; malgré le retard également perceptible dans la tarification des produits, l'opération de conversion d'un capital en rente, bien qu'actuariellement neutre (20), apparaît trop coûteuse ;
- les taux d'intérêts élevés, en particulier au cours des années 80, vis-à-vis desquels ni les taux techniques, ni les taux de conversion en rente ne pouvaient soutenir la comparaison.

## Les imperfections de l'offre

L'organisation de l'offre de produits viagers contribue aussi à créer les conditions de l'étroitesse du marché : en effet, d'une part, au lieu de tenter de corriger l'incidence de l'asymétrie d'information, certaines dispositions encouragent l'auto-sélection des rentiers. L'offre est par ailleurs fortement cloisonnée, ce qui nuit à l'exercice de la concurrence.

---

18. Le rapport du Conseil national du crédit et du titre, Les aspects financiers du vieillissement de la population (2001), exprime l'idée que la non-comptabilisation en épargne individuelle des cotisations aux régimes obligatoires de retraite par répartition et, en désépargne, des pensions servies sur la base des droits accumulés à la retraite expliquerait, en grande partie, qu'en apparence les conséquences du modèle simple du cycle de vie ne soient pas observables sur le profil du taux d'épargne au cours de la vie entière.

19. Mahieu et Sédillot (2000) montrent, dans le cadre d'une analyse de la variance, que la part des droits à pensions versés par les régimes obligatoires (en % de la richesse totale) explique, avec une corrélation négative, environ 60 % de « l'équivalent patrimonial de la rente viagère » (« annuity equivalent wealth »), qui mesure le surcroît d'utilité qu'un individu tire de la rente par rapport à la disposition du capital actuariellement équivalent.

20. Ainsi, selon la table légale prospective de génération TPRV-93, le taux de conversion en rente, pour une personne de 65 ans, passerait de 5,15 % à 4,52 % du capital entre la génération 1953 et la génération 1993, pour un taux d'actualisation de 2 % ; il aurait été de 6,88 % avec l'ancienne table légale de mortalité TV 73/77 qui ne faisait pas de distinction entre les générations ; la différence relative est d'autant plus sensible que le taux d'actualisation utilisé est plus faible (calcul J. Pillot).

### Certaines dispositions favorisent des souscriptions tardives ou présentant un risque viager élevé

L'auto-sélection des souscripteurs est un défaut inhérent à tout dispositif d'assurance facultatif. L'utilisation à leur profit, par les assurés potentiels, de l'asymétrie de l'information qu'ils détiennent conduit généralement à une aggravation du risque au détriment de l'assureur : le risque effectif observé sur la population qui recourt à l'assurance dépasse le risque moyen. Ce comportement (21) conduit inévitablement à un renchérissement des tarifs qui à son tour renforce le processus de sélection. Au total, lorsque le marché ne disparaît pas complètement, il tend à se réduire aux « mauvais risques » pour l'assureur.

Ces enseignements généraux de la théorie de l'assurance s'appliquent au marché d'acquisition d'annuités de rente viagère (22) et peuvent expliquer la faible importance du marché de la rente viagère individuelle facultative (23) : seuls les « mauvais risques » pour l'assureur, c'est-à-dire, en l'occurrence, les personnes susceptibles d'estimer que leur longévité est supérieure à un certain seuil (24), peuvent être attirées par ce produit. Ce phénomène pourrait nécessiter que des mesures soient mises en œuvre dans les dispositifs à adhésion facultative pour réduire l'incidence de l'asymétrie d'information sur l'auto-sélection.

Or, au contraire, certaines dispositions sont actuellement susceptibles d'encourager l'auto-sélection, sans que les tarifs en tiennent compte.

En effet, les « coefficients de sélection (25) », que les assureurs utilisaient pour majorer les tarifs des souscriptions de rentes viagères immédiates aux âges élevés, ont été interdits en 1987 par l'autorité de contrôle. Cette mesure les a conduit à mettre en place des limites d'âge à la souscription pour contenir les **pertes techniques** engendrées par une auto-sélection d'autant plus importante que cet âge est élevé (26).

Il est, par ailleurs, fréquent, dans les régimes par points, qu'un coefficient d'âge affecte la valeur d'acquisition des points pour tenir compte de l'âge de contribution de l'assuré. Le caractère généralement partiel de cette correction (Le Pape, 1995), au regard de celle qui devrait résulter d'un calcul actuariel fondé sur les tables de mortalité (cf. graphique III, où l'insuffisance de la correction se traduit par un profil moins

accusé du coefficient d'âge pratiqué au regard de son profil théorique) encourage les acquisitions tardives. À cet effet s'ajoute celui de la fiscalité car, dans le cas, le plus fréquent, de carrières ascendantes, les sommes cotisées sont déductibles du revenu imposable à des taux marginaux d'autant plus importants que l'âge est élevé. Ce mécanisme est accentué par les possibilités de rachats des années non cotisées (27).

De même, les coefficients qui visent à réduire (resp. majorer) les arrrages dans le cas de liquidations précoces (resp. différées) ne reflètent que partiellement l'accroissement de leur valeur théorique et défavorisent les liquidations tardives (Le Pape, 1995) : en liquidant ses droits plus tard, on perçoit une pension certes plus élevée, mais moins importante que ce qui résulterait d'un calcul actuariellement neutre tenant compte des tables de mortalité (cf. graphique IV).

En outre, la corrélation importante, observée sur l'ensemble de la population, entre le niveau des revenus et la longévité constitue en soi un facteur déséquilibrant pour des dispositifs, qui sont, *a priori*, destinés aux plus hauts revenus, parce

21. Le risque d'auto-sélection dépend du degré de liberté laissé aux assurés : nul, au niveau individuel, dans les contrats collectifs à adhésion obligatoire, il est d'autant plus important, dans les contrats à adhésion facultative, que les souscriptions et/ou cotisations sont effectuées à une date proche de la conversion en rente et maximal, croissant en outre avec l'âge, dans le cas de souscription de rentes viagères immédiates.

22. Sur un portefeuille de rentiers, Guezennec (1999) a montré qu'il fallait environ 1,3 point de rendement financier pour compenser les pertes techniques liées à l'auto-sélection, qui conduisait la **table de mortalité d'expérience** à s'écarter de la table de mortalité légale TPRV-93 ; sur un autre portefeuille, Aujoux et Carbonel (1994) avaient estimé ce coût à 3 points de rendement financier, sur la base de la table TV88-90.

23. Mitchell, Poterba et Warshawsky (1997) estiment à 10 % environ le coût de l'antisélection, soit la moitié de l'écart constaté entre les tarifs pratiqués par les sociétés d'assurances et la valeur actuarielle des annuités versées pour une personne obéissant aux tables de mortalité moyenne de la population américaine. Selon Finkelstein et Poterba (1999), les acquéreurs d'annuités ont, au Royaume-Uni, une espérance de vie supérieure à la moyenne, conduisant à une valeur de l'annuité supérieure de 13 % à la moyenne ; en outre, le coût de la sélection adverse est de un tiers à la moitié plus faible sur le marché de la rente obligatoire que sur le marché des annuités volontaires.

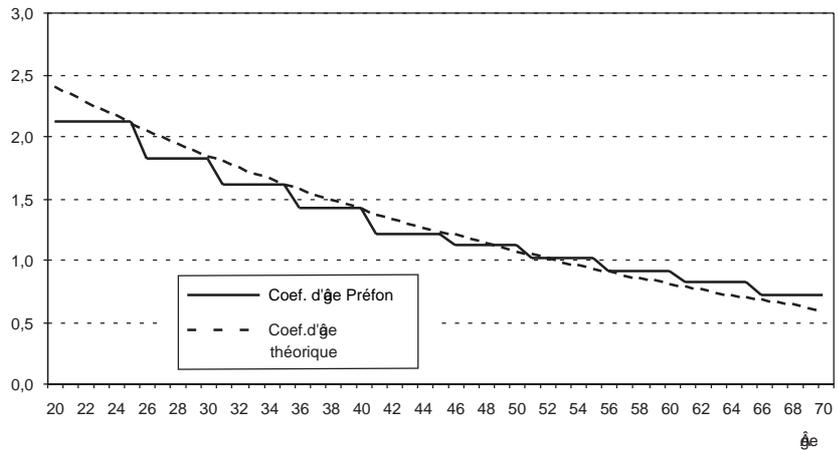
24. Ce seuil est fixé en France par la tarification correspondant à la table de mortalité légale (art. 335-1), dont l'incidence sera examinée dans la dernière partie.

25. Ces coefficients étaient fournis au marché par la Caisse nationale de prévoyance, qui possède le plus gros portefeuille de rentes viagères.

26. Les majorations correspondantes à appliquer à la table TPRV-93 décalée, pour des rentes viagères immédiates sans réversion à 3,5 %, seraient les suivantes : à 60 ans, + 1,1 % ; à 70 ans, + 3,2 % ; à 80 ans, + 12,8 % ; à 90 ans, + 38,6 % (« Le risque viager en assurance vie », L'Argus n° 31 supplément au numéro n° 6535 du 27 juin 1997).

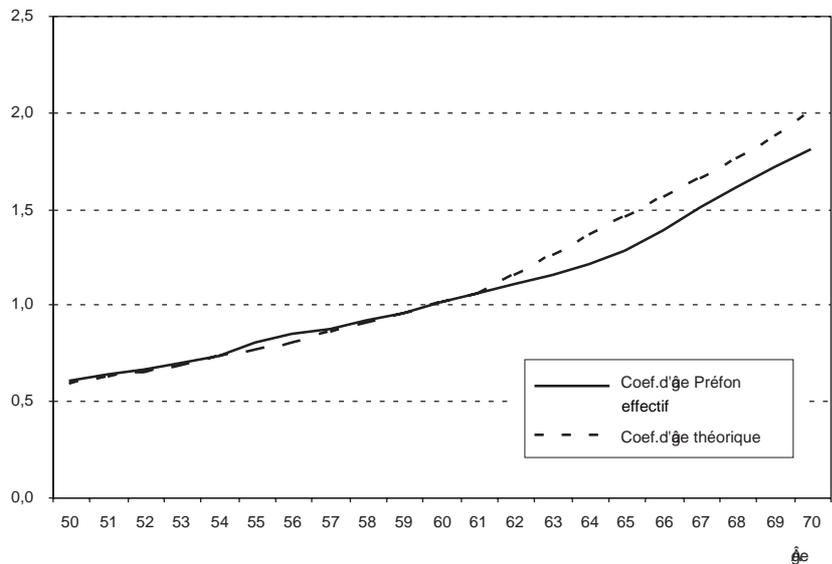
27. En 1998, près de la moitié des cotisations à Préfon-retraite étaient des cotisations de rachats d'annuités, dont les deux tiers étaient effectués dans la classe de cotisation la plus élevée.

Graphique III  
**Coefficient d'âge pour l'acquisition de points Préfon-retraite effectif et théorique**



Lecture : ces coefficients correspondent à un taux technique de 3 %. Le prix d'acquisition des points de retraite est affecté par un coefficient d'âge caractéristique du moment du versement de la cotisation. Ce coefficient d'âge est le double reflet de la probabilité de survie du souscripteur jusqu'à la liquidation de sa pension et du rendement susceptible d'être accumulé au taux technique considéré. Plus les versements sont tardifs, plus la probabilité de survie est élevée et, surtout, plus le rendement cumulé est limité : le prix d'acquisition est alors d'autant plus élevé. Des coefficients théoriques réalisant l'égalité actuarielle de la valeur des points acquis selon l'âge des cotisations peuvent être calculés. Par souci de simplification, Préfon-retraite applique, en pratique, des coefficients d'âge moyens par tranche quinquennale. La comparaison des deux séries de coefficients fait apparaître une pente légèrement plus accusée des coefficients théoriques, qui correspond à un léger avantage relatif accordé aux cotisations tardives.  
 Source : Marie-Françoise Resve, actuaire à la CNP.

Graphique IV  
**Coefficient d'anticipation ou d'ajournement de la pension Préfon-retraite effectif et théorique**



Lecture : ces coefficients correspondent à un taux technique de 3 %. Dans les cas où la liquidation de la pension est demandée par anticipation (resp. ajournée), les arrérages sont minorés (resp. majorés) par l'application de coefficients d'âge. Ces coefficients reflètent l'évolution de l'espérance de vie à l'âge de la liquidation : plus l'âge de liquidation est élevé, plus la durée prévisible moyenne de service de la rente est courte et donc plus les arrérages peuvent être élevés pour un même capital. Il est possible de calculer les coefficients théoriques, qui réalisent, pour un taux technique donné, l'égalité actuarielle des rentes liquidées aux différents âges. Dans le cas de Préfon-retraite, le graphique illustre que les coefficients pratiques se confondent avec les coefficients théoriques jusqu'à l'âge de 62 ans, mais s'en écartent sensiblement au-delà, procurant un désavantage relatif aux liquidations tardives.  
 Source : Marie-Françoise Resve, actuaire à la CNP.

qu'ils sont facultatifs et supplémentaires à des régimes de base qui proposent une couverture d'autant moins importante que les revenus sont élevés. Or, la plupart des régimes proposent, pour un prix d'acquisition identique, le choix entre différents niveaux d'acquisition de rente (28). Bien plus, lorsque les cotisations sont déductibles, le prix net d'acquisition des unités de rente peut être dégressif, compte tenu de la progressivité de l'impôt sur le revenu. Plus généralement, il est fréquent que l'on puisse observer au sein des portefeuilles de rentiers une corrélation positive entre la longévité et le niveau des rentes (Aujoux et Carbonel, 1994 ; Guezennec, 1999 ; voir aussi au graphique V, le cas de Préfon-retraite). Dans certains dispositifs, on peut même constater que la majeure partie du risque viager du régime résulte d'un très petit nombre de grosses souscriptions, en général effectuées à des âges élevés (Guezennec, 1999).

Réduire l'importance de l'auto-sélection, responsable d'une limitation excessive de la taille du marché du fait de l'exclusion des « **bons risques** » (par le renchérissement général des tarifs), supposerait le recours à des dispositions qui, si elles sont susceptibles d'être pratiquées de manière habituelle dans d'autres pays ne s'accordent guère à la sensibilité française. Il s'agirait de différencier la tarification en fonction d'une segmentation (29) du risque viager en tenant compte éventuellement de :

- l'information objective d'ordre socioprofessionnel (âge, sexe, profession, niveau de revenu) ;

- l'information objective d'ordre médical (comportements impliquant un risque viager (30), questionnaire médical, ascendant génétique) ;
- la révélation, par les comportements, de l'information subjective détenue par les assurés : le niveau et l'âge de la souscription seraient, par exemple, utilisés comme révélateurs d'une espérance de longévité élevée.

### Un marché encore peu concurrentiel

Dans un contexte où les produits d'épargne à sortie en capital dominant, le caractère insuffisamment concurrentiel du marché des produits viagers est susceptible de concourir à sa faiblesse par un **taux de chargement** excessif. Or une réglementation étatique des institutions et les accords antérieurs passés limitent encore fortement le jeu de la concurrence.

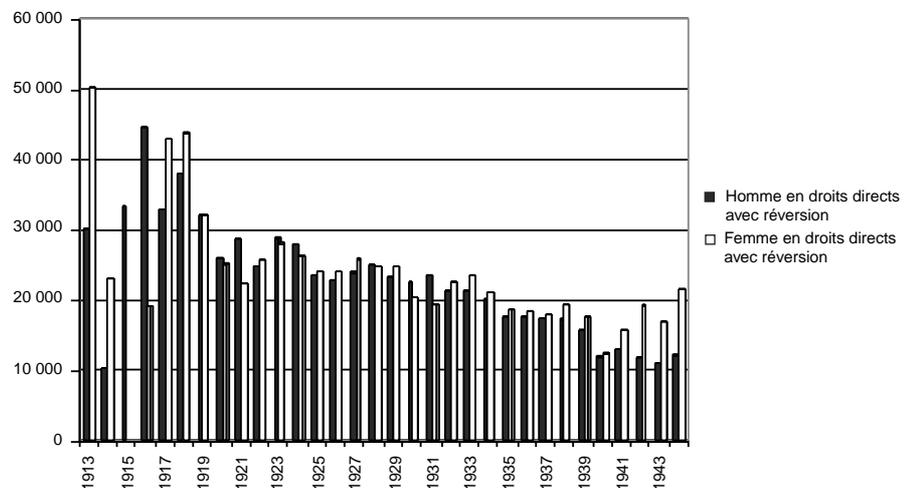
Il est vrai cependant que la pression de la transposition des directives européennes, désireuses d'établir les conditions d'un grand marché européen de l'épargne en supprimant notamment les entraves à la libre prestation de services, conduit à une certaine ouverture à la concurrence. Dans différents domaines, comme l'assurance de

28. On peut cependant estimer que le plafonnement des possibilités de cotisation, comme à la Préfon par exemple, permet de contenir les effets du risque d'auto-sélection.

29. La frontière entre les domaines respectifs de la segmentation et de la mutualisation du risque est bien entendu difficile à établir.

30. Fumeurs par exemple.

Graphique V  
Répartition du nombre de points par tête servis par Préfon-retraite selon l'année de naissance



Source : fichier des allocataires de Préfon-retraite fin 1999.

groupe, la concurrence est d'ailleurs vive. Mais de nombreux obstacles persistent encore (31).

Des spécificités institutionnelles peuvent certes justifier les choix des assurés. Ainsi, les IP, organismes paritaires, ont-elles vocation assez naturelle à recueillir les engagements des IRS en voie de fermeture, tandis que les sociétés d'assurances peuvent complémentarément apporter leur technicité à la gestion des produits. Encore convient-il que les modalités d'intervention des différents organismes soient régies par des règles identiques, notamment en matière prudentielle, lorsque rien ne justifie des différences.

La négociation par les partenaires sociaux de couvertures sociales complémentaires au niveau des branches débouche généralement sur une « clause de désignation », qui assure la mutualisation du risque au sein de la branche. Cette clause, qui, en droit français, n'apparaît pas contraire au droit de la concurrence, a cependant pour effet de fermer le marché au moins pour la durée d'application de la convention collective. Pour limiter cet effet, la loi de 1994 a prévu un réexamen de ces accords avec une périodicité ne pouvant excéder cinq années. Mais elle « *ne va pas jusqu'à exiger qu'il y ait un véritable « appel d'offres » lors des renégociations* » (Lafore et Martin, 2000). L'attribution des contrats ne pourrait qu'y gagner en transparence et le marché en efficacité.

Plus généralement, c'est la complexité du produit, l'étroitesse du marché et la concentration de l'offre qui conduisent à un marché peu concurrentiel en ce qui concerne la rente viagère individuelle. En particulier, la taille très modeste du marché ne justifie pas une offre dynamique de la part des assureurs. Nombre d'assureurs reconnaissent alors que les taux de chargement et de marge y sont beaucoup plus élevés qu'en ce qui concerne les autres produits d'épargne collective (32).

Car, en fait, d'autres facteurs, plus psychologiques, viennent limiter le dynamisme du marché du côté de l'offre. Il s'agit notamment :

- des pertes techniques, observées sur le stock de créditeurs et qui ont résulté de tables de mortalité anciennes et de rentes garanties à des taux de conversion élevés, alors que les taux d'intérêt avaient baissé ;
- des modalités de revalorisation imposées par la loi et dont la charge a progressivement été reportée de l'État vers les assureurs ;
- de la faiblesse actuelle de l'enjeu, qui interdit le pilotage sophistiqué que nécessiterait une

gestion efficace du portefeuille d'actifs correspondants à des rentes viagères, alors que les masses financières concernées sont beaucoup plus importantes en assurance vie à sortie en capital.

## Une réglementation fiscale et prudentielle restrictive

**S**i l'étroitesse du marché de la rente viagère résulte pour partie du comportement et de l'organisation des acteurs, du côté de l'offre comme de la demande, la législation actuelle en matière fiscale et prudentielle paraît également jouer un rôle restrictif.

### **Certains produits collectifs mis à part, la rente viagère est pénalisée par une imposition plus lourde que les autres produits d'épargne**

Certains dispositifs de rente viagère bénéficient d'une déductibilité des cotisations à l'impôt sur le revenu, les prestations étant ensuite taxées sous le régime des pensions, avec le bénéfice des abattements de 10 et 20 % (art. 83 et 154 bis du CGI). Cette modalité d'imposition, souvent considérée comme un avantage, ne procure qu'un différé d'imposition qui serait actuariellement neutre si le taux d'imposition était constant. La progressivité de l'impôt sur le revenu est cependant, quant à elle, susceptible d'apporter un réel avantage fiscal (33) aux personnes dont le taux marginal d'imposition varie entre la période de cotisation et la période de perception des prestations. La taxation des rentes viagères

31. Une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les institutions de retraite professionnelle (projet du 11 octobre 2000) vise notamment à créer un cadre juridique qui établisse l'égalité de traitement entre les différents opérateurs et permette une gestion transfrontalière des régimes professionnels ; celle-ci serait « plus propice à l'essor des institutions de retraite professionnelle que le cloisonnement des marchés et le patchwork réglementaire qui prévalent aujourd'hui ».

32. Les taux de chargement, jugés outre-Manche prohibitifs à, en moyenne, 1,8 % de la valeur des fonds, semblent, encore bien inférieurs à ceux estimés en France : 2 à 5 % sur le capital selon le type de contrat auxquels s'ajoutent près de 3 % sur les arrérages (« Les bonnes questions pour bien vivre de ses rentes », Investir, 17 janvier 1998).

33. On peut toutefois considérer que ces arbitrages intertemporels ne font que compenser les effets de surtaxation des revenus temporairement plus élevés qu'engendre, dans ce cas, la progressivité de l'impôt. La neutralité fiscale disparaît également dans le cas de rendements incertains (Lavigne et Pardo, 1998), dans la mesure où la valeur d'acquisition des annuités ne tient qu'imparfaitement compte de cette incertitude.

est, dans ce cas, plus favorable que la taxation des produits d'épargne concurrents. Ces derniers subissent en effet, en général, à l'exception des sorties de PEP et de PEA, une taxation des revenus, sous forme de prélèvements libératoires pour les produits dont les revenus s'expriment à l'aide d'un taux d'intérêt ou forfaitaires pour l'assurance vie, qui s'ajoutent à la taxation initiale au moment de la perception des revenus destinés à être épargnés.

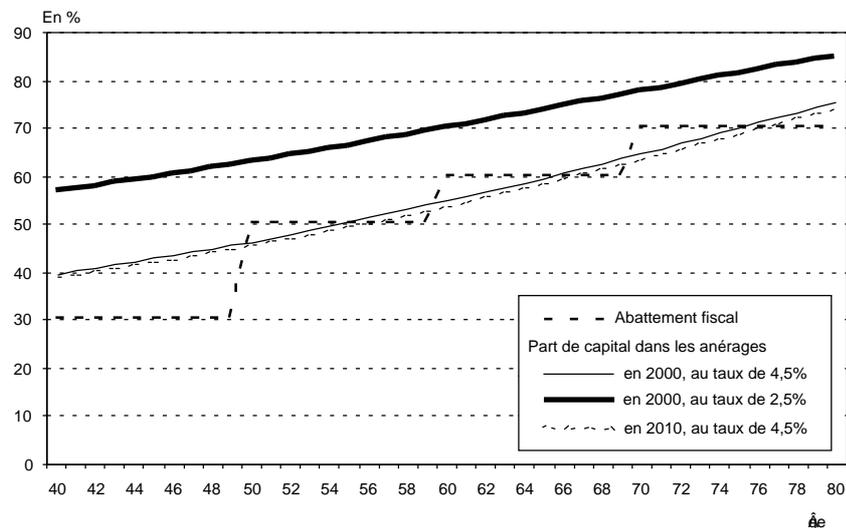
Pour les régimes collectifs de salariés du secteur privé, cet avantage est complété par le versement de contributions de l'employeur aux dispositifs supplémentaires de retraite, qui sont déductibles, sous plafond, de l'assiette des cotisations sociales. En contrepartie, les pensions correspondantes ne sont soumises, au titre de la Sécurité sociale, qu'à la taxation de la CSG et de la CRDS, comme l'ensemble des produits d'épargne ou des retraites. Il ne s'agit donc pas, en l'occurrence, d'un différé de taxation aux cotisations sociales, mais bien d'une exonération définitive.

Les rentes viagères acquises à titre onéreux par suite d'une démarche individuelle volontaire

hors de tout cadre professionnel, ne bénéficient pas de cette déductibilité à l'entrée, mais sont imposées à l'impôt sur le revenu à la sortie, après prise en compte d'un abattement croissant avec l'âge ; celui-ci vise à éviter la double taxation de la part du capital incluse dans les arrérages. Si l'allongement de l'espérance de vie tend à réduire, toutes choses égales par ailleurs, la part effective du capital dans les arrérages, cet effet, qui joue en faveur de ces rentes viagères, reste cependant du second ordre par rapport à l'impact du taux d'intérêt. Or, le barème fiscal des abattements, qui correspond à une part moyenne (34) du capital dans les arrérages compatible avec un taux d'intérêt d'environ 4,5 % (cf. graphique VI), permettrait ainsi d'assurer une relative égalité de traitement avec d'autres produits tels que les produits de taux ou les produits d'assurance vie, si les modalités de taxation des revenus étaient semblables. Mais ces derniers bénéficient, lorsqu'ils sont soumis à l'impôt, d'un prélèvement libératoire ou forfaitaire

34. Pour éviter le risque de distorsion du fait de l'évolution des taux, on pourrait envisager une taxation des arrérages fondée sur la part effective d'intérêt calculée et déclarée par l'organisme assurant le service de la rente viagère.

Graphique VI  
Part de capital dans les arrérages selon l'âge de conversion en rente viagère et abattement fiscal à l'impôt sur le revenu



Lecture : par analogie à tout autre placement, les arrérages de rentes viagères peuvent être considérés comme composés d'une part correspondant au remboursement du capital investi et d'une part correspondant au rendement de ce capital. Selon l'âge du souscripteur au moment de la conversion en rente, l'espérance de vie, qui correspond à la durée moyenne de service de la rente, détermine la part implicite moyenne de remboursement du capital incluse dans chaque arrérage : cette part moyenne est croissante avec l'âge de liquidation de la rente et d'autant plus importante que le taux d'intérêt est faible (le graphique illustre en outre l'effet de l'allongement de l'espérance de vie prévu entre 2000 et 2010 sur la part de capital dans les arrérages). La taxation à l'impôt sur le revenu des arrérages de rentes viagères acquises à titre onéreux prévoit, quant à elle, l'application d'un abattement croissant, par tranche décennale, avec l'âge de la liquidation : cet abattement est censé exclure de l'assiette de l'impôt la part implicite de capital. Le graphique montre que l'abattement fiscal correspond, au moins après 50 ans et moyennant quelques ressauts décennaux, à la part du capital qui résulterait d'un taux d'intérêt de l'ordre de 4,5%. Un taux d'intérêt inférieur conduit à une surtaxation, un taux d'intérêt supérieur à une moindre imposition.

Source : Florent Cœuré, actuinaire.

taire, qui les avantage au regard de la taxation des arrérages qui s'effectuent au taux marginal d'imposition du revenu. Seules, les sorties de PEP ou de PEA à l'échéance bénéficient du même traitement fiscal, qu'elles s'effectuent en rente ou en capital.

Au total, l'acquisition à titre facultatif de rentes viagères n'est favorisée par rapport aux produits d'épargne classiques à sortie en capital que dans les dispositifs qui, en permettant la déductibilité à l'entrée des cotisations versées, évitent la double taxation. Pour les autres dispositifs soumis au régime commun de la fiscalité des rentes viagères acquises à titre onéreux, lorsqu'elles ne sont pas issues d'un PEP ou d'un PEA, la taxation, qui les frappe au taux marginal d'impôt sur le revenu, est en général plus défavorable que le prélèvement libératoire auquel sont soumis les produits de taux.

### **Faut-il encourager l'acquisition individuelle d'annuités viagères ?**

Trois principales justifications semblent *a priori* pouvoir être avancées en faveur d'une fiscalité avantageuse pour la rente viagère, afin de compenser la renonciation à la liquidité et à la transmissibilité du capital, que ce choix comporte :

- éviter que l'imprévoyance ne conduise à l'apparition de populations pauvres âgées ; mais, en France, les régimes par répartition y pourvoient, avec notamment le minimum vieillesse et, plus généralement, les régimes obligatoires ;
- limiter, une fois garanti un socle de couverture suffisant par les régimes de base et complémentaires, le niveau des prélèvements obligatoires destinés au financement de la retraite en incitant à un comportement d'acquisition volontaire d'annuités viagères, qui inclut une certaine part de mutualisation du risque ;
- assurer un développement suffisant du marché de la rente viagère pour que s'établissent des conditions de concurrence et de transparence qui permettent de répondre de manière satisfaisante à des besoins individuels diversifiés.

L'appréciation portée sur la contrainte qui s'exerce sur le niveau des prélèvements obligatoires, notamment ceux consacrés au financement de la retraite, dans un contexte d'ouverture des marchés à la concurrence et de mobilité accrue de la main-d'œuvre, est donc déterminante pour justifier une fiscalité avantageuse en faveur de la rente viagère. En tout état de cause,

il semble qu'au regard de produits d'épargne de moins long terme, le dispositif fiscal actuellement en place ne constitue pas, toutes choses égales par ailleurs, une incitation suffisante pour assurer un développement de ce marché, et cela même pour les dispositifs les plus avantageux en ce domaine.

### **Les réglementations prudentielles réduisent l'offre**

Des réglementations prudentielles ont été instaurées pour assurer, dans le souci de la protection des épargnants, la pérennité des organismes qui proposent des contrats de rentes viagères. La mise en place de cette protection peut en principe, en renforçant la confiance, permettre le développement de la demande. Mais il est possible aussi que la nature des contraintes exercées sur l'offre par la réglementation prudentielle conduise à une excessive contraction du marché.

### **Des règles prudentielles susceptibles d'exclure les groupes de moindre longévité**

La réglementation du Code des assurances en son article 335-1 impose que la tarification des contrats de rentes viagères soit, même lorsqu'elle est fondée sur une table de mortalité « d'expérience » établie par l'entreprise et certifiée par un actuaire indépendant, supérieure à celle qui résulterait de la table légale homologuée par le Ministère de l'économie et des finances (35). Cette dernière, pour des raisons prudentielles, repose conformément à l'arrêté du 28 juillet 1993, sur les tables prospectives dites « de génération » établies par l'Insee sur l'ensemble de la population française féminine.

Or, l'espérance de vie connaît de sensibles disparités selon différents critères de sélection des

---

35. Selon la FFSA, seulement deux tables de mortalité d'expérience auraient été à ce jour homologuées pour des rentes viagères, permettant de justifier auprès des services fiscaux la nécessité d'une meilleure adéquation des provisions à un risque de mortalité supérieur à celui de la table de mortalité légale. Mais selon Thierry Poncelin, président de la Commission des actuaires habilités à certifier les tables de mortalité, 23 certifications de tables de mortalité auraient été effectuées (L'Argus n° 6670 du 28 janvier 2000). Deux raisons peuvent être avancées pour expliquer le faible recours aux tables d'expérience : d'une part, leur fiabilité ne peut être considérée comme suffisante que pour des portefeuilles de rentiers importants ; d'autre part, les résultats ne peuvent qu'être plus contraignants pour l'assureur. Celui-ci, pour des raisons commerciales, peut être en effet incité à majorer le taux technique et à minorer la table pour présenter des taux de conversion suffisamment attractifs, quitte à devoir ultérieurement fortement limiter les possibilités de revalorisations des rentes.

individus ; parmi ces critères, le sexe et la catégorie socioprofessionnelle, auxquels peut être ajouté le niveau de revenu, sont à la fois les plus discriminants et les plus objectivement observables (36). Ainsi, par exemple, l'espérance de vie à 60 ans des hommes est, en France, plus courte de 5,4 années que celle de la moyenne des femmes, soit 20 % de moins que la longévité féminine estimée à environ 25 ans à cet âge.

On peut ainsi considérer que la réglementation prudentielle est susceptible d'exclure de la souscription de ce type de produit des groupes professionnels ou des personnes dont l'espérance de vie serait, à l'âge considéré, notoirement inférieure à celle de la moyenne des femmes de la population française (37). Or, rien n'indique que ces personnes ou ces groupes de moindre longévité seraient moins intéressés par l'acquisition d'annuités de rente viagère, si la tarification était mieux adaptée à leur risque.

La première constatation qui émerge de l'examen des fichiers de titulaires de rentes viagères issues de contrats à adhésion individuelle volontaire est que les proportions d'hommes et de femmes sont sensiblement équivalentes, voire celle des hommes plus élevée, ce qui tendrait à invalider l'hypothèse d'une auto-sélection par le sexe. Il est vrai que d'autres facteurs peuvent interférer avec ce résultat : d'une part, la longévité féminine est susceptible d'accroître la proportion des femmes au sein du fichier des allocataires, dans la mesure où elles ont vocation à y rester plus longtemps présentes ; d'autre part, à l'inverse, un taux d'activité professionnelle

passé plus élevé et un niveau moyen de revenu également plus élevé, à taux d'activité donné, sont susceptibles de jouer en faveur d'une hausse de la proportion d'hommes.

Deux éléments peuvent cependant être avancés prudemment sur la base de l'examen du fichier d'allocataires de la Préfon (cf. tableau 2) :

- le nombre de points moyens servis aux allocataires de **droits directs** est plus élevé pour les femmes que pour les hommes, incitant à penser qu'elles nourrissent davantage qu'eux l'espoir d'en bénéficier longtemps. Ce constat a pu être confirmé par l'étude d'un autre portefeuille de rentiers, où les rentes les plus importantes sont détenues en majorité par des femmes, tandis que, sur l'ensemble du portefeuille, les hommes sont majoritaires (Aujoux et Carbonel, 1994) ;
- la proportion de femmes bénéficiaires de droits directs sans réversibilité (86,5 %) est beaucoup plus importante que la même proportion pour les hommes (57,6 %). Cela suggère qu'elles estiment à un moindre niveau la probabilité de survie de leur conjoint (38).

36. D'autres critères de différenciation sont susceptibles d'être mis en évidence : fumeurs/non-fumeurs, personnes seules/mariées, lieu de résidence, actif occupé/chômeur, etc.

37. Mitchell, Poterba et Warshawsky (1997) montrent, sur données américaines, que « l'équivalent patrimonial des annuités », qui exprime le surcroît d'utilité de la rente par rapport au capital actuariellement équivalent, est très différencié selon l'âge et le sexe. La valeur de ces annuités est en outre très différente pour les femmes et les couples. Ils soulignent par ailleurs qu'il y a, dans l'assurance de groupe, moins de place pour la sélection adverse que pourraient engendrer ces différences d'utilité à tarification identique.

38. Le prix de l'option de réversion, si elle dépend de l'âge, est, dans le régime considéré, indépendante du sexe.

Tableau 2  
Répartition des allocataires de la Préfon et du nombre de points de rente viagère selon le type de rente servie fin 1999

	Répartition des allocataires (en %)	Répartition des points (en %)	Pension moyenne	
			En francs	En euros
Hommes	46,8	45,1	12 866	1961
dont : de droits dérivés	1,6	0,8	6 273	956
de droits directs	98,4	99,2	12 970	1977
dont : de droits directs sans réversion	57,6	62,7	14 130	2154
de droits directs avec réversion	42,4	37,3	11 395	1737
Femmes	53,2	54,9	13 764	2098
dont : de droits dérivés	11,7	5,1	5 933	904
de droits directs	88,3	94,9	14 806	2257
dont : de droits directs sans réversion	86,5	89,8	15 375	2344
de droits directs avec réversion	13,5	10,2	11 154	1700
<b>Ensemble</b>	<b>56 124</b>	<b>25 445</b>	<b>13 344</b>	<b>2 034</b>

Source : fichier des allocataires de Préfon-retraite fin 1999.

Il se peut, en outre, que, compte tenu du petit nombre d'adhérents des deux sexes à des dispositifs d'acquisition de rentes viagères, l'auto-sélection au sein des populations masculines conduise à ce que les adhérents aient finalement, dans une proportion équivalente à celle des femmes, une mortalité proche de la moyenne féminine (39). C'est ce qui semble ressortir de différentes études de fichiers d'allocationnaires, où, *a posteriori*, la sous-mortalité masculine observée parmi les bénéficiaires de rentes viagères conduit à des niveaux comparables à celle des femmes bénéficiaires des mêmes rentes et dépasse aussi parfois celle des tables légales.

Ainsi, l'utilisation de tables prospectives féminines, qui peut *a priori* sembler prudente, au moins lorsqu'elle est appliquée à la population masculine pourrait n'avoir pour effet que de provoquer, en excluant les « bons risques », une auto-sélection qui restreindrait la taille du marché potentiel de la rente viagère sans garantir l'assureur contre des pertes techniques sur le risque viager.

On est alors en droit de se demander s'il ne serait pas préférable, à l'instar de la méthode retenue au Royaume-Uni depuis le « *Pensions Act* » de 1995, de recourir davantage à une tarification fondée sur des tables d'expérience plus adaptées aux risques viagers réels, en remplaçant le contrôle fruste de l'application de tables légales par celui de la mise en œuvre d'un dispositif de suivi régulier de l'évolution du risque viager. Le marché de la rente pourrait y gagner en marges de développement potentiel, tandis qu'il n'est pas certain que la gestion des dispositifs viagers y perde en prudence.

### **Une gestion financière dont la performance semble limitée par les contraintes**

Diverses pratiques ou dispositions d'ordre réglementaire sont susceptibles de limiter le potentiel de rendement financier qui caractérise les produits de très long terme.

Il s'agit d'abord des contraintes issues de la pratique et de la réglementation du taux technique. La pratique de taux techniques élevés permettant de distribuer, par avance, au travers du taux de conversion en rente, une partie des produits financiers attendus constitue une véritable garantie de rendement qui limite la possibilité de prise de risque dans le choix d'allocation des actifs et, de ce fait, le potentiel de rendement à

long terme (40). Dans certains dispositifs, la garantie prend aussi la forme d'une promesse d'indexation de la rente (41).

Ces pratiques générales, qui d'une certaine manière sont redondantes avec l'obligation de distribution des produits financiers, nuisent à la transparence de la tarification des produits viagers (42). Ils engendrent une confusion entre le taux de conversion en rente et le taux de rendement du capital et contraignent sans doute à l'excès les possibilités de placement des actifs (43) au détriment du rendement.

Or, selon la réglementation prudentielle française, le taux technique est utilisé comme majorant du taux d'actualisation utilisable pour le calcul des provisions mathématiques (art. A. 331-1-1 du Code des assurances). Il n'est donc pas sans incidence sur l'importance des provisions techniques à constituer dans le cadre de l'art. 332-1. Aussi, les sociétés d'assurances peuvent-elles être faiblement incitées à utiliser un taux technique peu élevé dans la mesure où il les conduit à devoir augmenter leurs provisions.

Pourtant, lorsqu'aucune garantie de rendement, autre que la promesse de distribution des bénéfices, n'est associée à la constitution de la rente viagère (le taux technique est alors égal à zéro), celle-ci pourrait être tarifée et provisionnée à un taux proche de l'estimation des taux de marché, appréciés sur le long terme, et non à taux zéro.

39. On observe en effet, dans un des grands portefeuilles de rentiers étudiés, un écart d'espérance vie à 60 ans entre les deux sexes plus faible, mais non nul, que dans la population générale (Aujoux et Carbonel, 1994).

40. Il est vrai qu'un taux technique nul correspond encore à une garantie en valeur nominale du service annuel de la rente qui, à lui seul, comporte des contraintes de placement des actifs correspondants.

41. Selon Mattei (2000), les modalités de gestion par points, avec revalorisation minimale garantie, conditionnent, comme dans les régimes à prestations définies, l'arbitrage entre court terme (veiller à la liquidité), compte tenu des conditions de sorties (transférabilité, rachat, etc.), et long terme (maximiser la performance) et déterminent la répartition du portefeuille.

42. La garantie de rendement constitue en fait une option cachée du contrat, qui ne fait l'objet actuellement dans la réglementation française ni d'une tarification spécifique ni d'une provision adéquate. La confusion est telle que ce même terme de « taux technique » désigne à la fois la garantie de rendement incluse dans la tarification et le taux d'actualisation.

43. Comme il a été dit plus haut, la pratique de taux techniques élevés conduit les fonds de rente à rapprocher leur mode de gestion de celle des fonds à prestations définies ; or, selon l'observation faite aux États-Unis par Samwick et Skinner (1998), les fonds à cotisations définies apportent des pensions en moyenne supérieures aux fonds à prestations définies ; or, selon l'observation faite aux États-Unis par Showen (1999) montre, quant à lui, que, toujours aux États-Unis, la meilleure stratégie de placement des fonds de pension, observée sur les 70 dernières années, concerne les actions, même pour les plus averses au risque.

Au contraire, lorsqu'une garantie de rendement est incluse dans le contrat (par exemple, avec un taux technique supérieur à zéro), une provision pour aléa financier devrait venir s'ajouter aux provisions techniques, son importance étant à la mesure de la probabilité de surestimation du rendement.

Par ailleurs les contraintes réglementaires qui s'exercent sur la gestion financière et l'allocation des actifs sont susceptibles de limiter la performance.

L'étude des réglementations prudentielles en matière d'allocation des actifs oppose traditionnellement les pays anglo-saxons (44) où prévaut la règle générale de prudence (« *prudent man rule* ») et d'autres pays où des règles quantitatives paraissent plus restrictives (45). Si certaines études concluent au constat de meilleures performances financières réalisées sous le premier mode de contrôle (Davis, 1995 ; Hervé, 1999), d'autres constatent que les restrictions quantitatives ne semblent pas déterminer les structures d'allocations d'actifs, dans la mesure où les contraintes ne sont pas saturées (46) (Griffin, 1997 ; El Mekkaoui, 2000). En réalité, le degré d'aversion pour le risque résulterait davantage du mode de définition des objectifs, selon qu'ils sont fixés par l'entreprise, comme dans les pays anglo-saxons, ou qu'ils résultent d'une gestion paritaire. Il n'est donc pas certain que les modifications susceptibles d'être envisagées dans le cadre de la proposition de directive européenne d'octobre 2000 suffisent à changer profondément l'attitude des responsables de la gestion des portefeuilles de rentes viagères en France.

Il est cependant un point qui pourrait contribuer à améliorer la définition d'une stratégie optimale de gestion des portefeuilles de rentes viagères, c'est le cantonnement des actifs concernés. La réglementation française n'impose ce cantonnement que dans le cadre des dispositifs de type L. 441 du Code des assurances. Dans les autres cas, seules de très grosses entreprises peuvent l'exiger dans le cadre de la négociation de leur contrat d'assurance de groupe. L'absence de cantonnement conduit alors, d'une part, à la mutualisation du risque viager entre des groupes d'assurés de profils différents (cf. *supra*) et, d'autre part, à une double confusion des produits financiers : au sein du portefeuille de contrats et entre les contrats et les fonds propres des assureurs. Elle s'effectue au détriment de la vérité des tarifs et de l'optimisation de la gestion financière.

Il existe également une distorsion notable entre, d'une part, l'absence en France de produits de taux à très long terme (47), qui constitue un handicap pour la gestion de produits longs, et, d'autre part, l'annualité des obligations de couverture prudentielle, sans possibilité de satisfaire à cette contrainte sur le moyen terme (48). Dans ces conditions, les modalités de comptabilisation des actifs, qui font davantage référence à leurs valeurs historiques d'acquisition qu'à leurs valeurs de marché peuvent, elles aussi, engendrer des écarts à une gestion optimale du portefeuille.

Durant la phase d'épargne, c'est enfin la menace de rachat ou de sortie en capital à des conditions que le législateur a toujours voulu avantageuses pour l'épargnant (49), qui, dans les dispositifs individuels réduit singulièrement l'horizon des placements. En obligeant l'assureur à se couvrir contre la menace permanente d'un besoin de liquidité, elle interdit une gestion optimale du portefeuille d'actif sur un horizon cohérent avec l'objectif visé par la rente viagère. Cette véritable option, qui peut être levée de manière opportuniste par l'épargnant, ne peut être tarifée, dès

44. États-Unis, Irlande, Royaume-Uni, Australie, mais aussi Pays-Bas, où une apparente souplesse des règles de placement est accompagnée d'une grande rigueur dans les règles de provisionnement et d'évaluation actuarielle du passif.

45. L'art. R. 332-3 du Code des assurances impose les conditions suivantes de répartition des actifs : plafond de placement en actions (65 %), qui s'est, depuis 1990, substitué au seuil de placement en obligations nationales (34 %) ; plafond de placement en immobilier (40 %) ; plafond de prêts (10 %). Par ailleurs, l'art. R. 332-1 oblige à la congruence des actifs et l'art. R. 332-3-1 dresse les limites d'une excessive concentration du portefeuille d'actifs.

46. D'autres contraintes légales, comptables (utilisation de valeurs comptable, de marché ou actuarielle) et actuarielles (taux légal ou seulement identique à l'actif et au passif) et prudentielles (provisionnement lissé ou immédiat) influencent la composition et la performance des portefeuilles par les degrés de liberté qu'elles laissent aux gestionnaires (Griffin, 1997). Selon El Mekkaoui (2000), si la réglementation des placements peut se justifier lorsqu'elle oriente vers la détention d'obligations plutôt que d'actions, elle ne l'est guère lorsqu'elle limite l'investissement en actifs étrangers qui ne sont ni moins rentables ni plus risqués que les actifs nationaux.

47. Mitchell, Poterba et Warshawsky (1997) estiment également que le développement d'un marché d'obligations indexées devrait favoriser l'offre d'annuités en valeur réelle. Brown, Mitchell et Poterba (1999) montrent en effet que l'offre d'annuités en valeur réelle a pu se développer au Royaume-Uni grâce à l'existence d'obligations indexées, que n'offre pas encore le marché américain ; selon cette étude, les épargnants ne seraient pas prêts à payer beaucoup plus pour acquérir des annuités en valeur réelle plutôt que nominale (au plus 5 % au Royaume-Uni), mais cela concerne davantage les plus averses au risque.

48. La règle de financement minimal est, par exemple, appliquée de manière pluri-annuelle au Royaume-Uni, moyennant un dispositif de surveillance stricte de son application.

49. Selon l'article R. 331-5 du code des assurances, la pénalité en cas de rachat ne peut excéder 5 % de la provision mathématique et doit être nulle au-delà de 10 ans ; cela fait de tout contrat de rente individuel un produit en capital à 10 ans, conduisant à un adossement obligatoire pour parer l'éventuel besoin en liquidité de l'assureur, bien que, en fait, les taux de rachat soient très faibles.

lors qu'elle est inscrite comme un droit dans le Code des assurances. Bien plus, cette disposition pourrait, en période de hausse des taux, introduire un risque généralisé d'exercice de l'option au détriment de la santé financière des assureurs. Seuls les dispositifs d'assurance de groupe, sous réserve de la réalisation d'événements exogènes et objectifs majeurs pour le salarié (art. L. 132-23 du Code des assurances), et L. 441 en ont prévu l'interdiction.

\* \*  
\*

Le rôle et l'importance des rentes viagères acquises à titre facultatif sont, en France, tout à fait marginaux.

Il est vrai que dans d'autres pays de fortes incitations, notamment fiscales comme au Royaume-Uni ou en Allemagne, dans des contextes et selon des modalités pourtant bien différents, accompagnent ou ont accompagné le développement de ce marché. En France, au contraire, la fiscalité défavorise, sauf à la sortie des PEP et des PEA, l'acquisition individuelle volontaire d'annuités de rente viagère à titre onéreux, au regard notamment des autres produits d'épargne à sortie en capital.

La complexité des produits proposés, voire leur opacité pour le commun des épargnants, constituent sans aucun doute d'autres freins importants au développement de dispositifs, qui supposent par ailleurs la renonciation à la liquidité et l'aliénation du capital. L'information sur les taux de conversion en rente, le cantonnement

des actifs sur lesquels repose le rendement, la valorisation des performances financières, la clarification des modalités d'affectation des produits financiers peuvent renforcer la confiance à l'égard de ces produits.

Mais ces produits ne retrouveront un réel attrait que si leur tarification rend effectivement compte de la possibilité qu'ils offrent d'une gestion financière plus performante sur le long terme : outre le cantonnement des actifs représentatifs de cette épargne longue par contrat et même par génération, cela implique un double effort de vérité des prix (tables de mortalité adaptées à différents profils de souscripteurs, tarification effective des options) et de compression des marges (acceptation de la concurrence, rétrocession des économies d'échelle). Or cet effort à déployer du côté de l'offre des produits ne pourra être réalisé que si le marché acquiert une taille suffisante.

Il n'est enfin pas certain que l'imposition d'une table de mortalité légale constitue la meilleure voie pour garantir contre les pertes techniques liées au risque viager. Insuffisamment prudente pour les femmes, la table prospective féminine l'est aussi pour les hommes sous l'effet de la forte auto-sélection qu'elle engendre. Aussi ne réussit-elle véritablement à endiguer le risque qu'en asséchant le marché et en excluant de fait des groupes entiers de la population de l'accès individuel à la rente viagère. Ne devrait-on pas plutôt rechercher les conditions d'établissement d'une tarification catégorielle, différenciée selon le risque en fonction de tables de mortalité d'expérience ajustées ? □

---

## BIBLIOGRAPHIE

**Ando A. (1986)**, « Selected Comments on Current Empirical Evidence for or against the Life Cycle Theory », communication présentée au séminaire international sur la théorie du cycle de vie, Paris.

**Ap'Roberts L. et Reynaud E. (1998)**, « Un panorama de la protection sociale complémentaire », rapport réalisé pour la Mire convention n° 6/97, février 1998.

**Arles O., Delene P. et Lalot P. (1995)**, *Provisionnement et résultats prévisionnels des contrats comportant des engagements de rente viagère*,

mémoire pour l'obtention du diplôme de l'Institut des actuaires français.

**Arrondel L. et Masson A. (1996)**, « Gestion du risque et comportements patrimoniaux », *Économie et Statistique* n° 296-297, pp. 63-89.

**Aujoux D. et Carbonel G. (1994)**, *Mortalité d'expérience et risque financier pour un portefeuille de rentes*, mémoire pour l'obtention du diplôme de l'Institut des actuaires français.

- Brown J.R. (1999)**, « Private Pensions, Mortality Risk, and the Decision to annuitize », *NBER working paper* 7191, June.
- Brown J.R., Mitchell O.S. et Poterba J.M. (1999)**, « The Role of Real Annuities and Indexed Bonds in Individual Accounts Retirement Program », *NBER working paper* 7005, March.
- Cauvin Angleys Saint-Pierre, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young Audit, Groupe Chaussumier Conseil et Mazars & Guerard (1996 et 1997)**, *L'information financière : 100 groupes industriels et commerciaux*, CPC.
- Commission de Contrôle des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance (CCMIP) (2000)**, *Rapport 1998*, La documentation Française.
- Davis E.P. (1995)**, *Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets : An International Perspective*, Clarendon Press Oxford.
- Direction de la Sécurité sociale et Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques du ministère de l'emploi et de la solidarité (1999)**, *Informations statistiques et financières sur la Mutualité*.
- El Mekkaoui - de Freitas N. (2000)**, « Réglementation et choix de portefeuille des fonds de pension », in *Fonds de pension, aspects économiques et financiers*, études coordonnées par C. Bismut et N. El Mekkaoui-de Freitas, Économica, février.
- Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) (2000)**, *Annuaire des assurances de personnes 2000 – vie, retraite, santé, accidents*.
- Finkelstein A. et Poterba J.M. (1999)**, « Selection Effects in the Market for Individual Annuities : New Evidence from the United Kingdom », *NBER working paper* 7168, June.
- Friedman B.M. et Warshawsky M.J. (1990)**, « The Cost of Annuities: Implications for Saving Behavior and Bequests », *Quarterly Journal of Economics*, February.
- Griffin M.W. (1997)** « Why do Pension and Insurance Portfolios hold so few International Assets ? » *Journal of Portfolio Management*, Summer.
- Guezennec J. (1999)**, *Risque de mortalité sur un portefeuille de rentes*, mémoire pour l'obtention du diplôme de statisticien mention actuariat de l'Institut statistique de l'Université P. et M. Curie.
- Hereil O. (1996)**, « Fonds d'épargne-retraite : les différentes offres de gestion financière », *Bulletin mensuel du Centre d'information sur l'épargne et le crédit*, n° 196, novembre.
- Hervé F. (1999)**, « Quelles allocations optimales pour une caisse de retraite par capitalisation en France sous la période 1991-1998 », *Banque et marchés*, n° 54, septembre-octobre.
- Jourdain-Menninger D., Plassart A. et Ricordeau P. (1993)**, *Rapport sur la situation des institutions de retraite complémentaire*, Inspection générale des affaires sociales n° 93124, Commission de contrôle de contrôle des institutions de retraite ou de prévoyance complémentaires et des mutuelles CC/93/08, septembre.
- Lafore R. et Martin Ph. (2000)**, *La protection sociale d'entreprise : entre le marché et la Sécurité sociale – approche juridique et comparative*, rapport pour la Mire, conv. 31/98, juillet.
- Lavigne A. et Pardo C. (1998)**, « Les plans d'épargne retraite doivent-ils être imposés comme les contrats d'assurance vie ? », in *Fonds de pension, aspects économiques et financiers*, études coordonnées par C. Bismut et N. El Mekkaoui-de Freitas, Économica, février.
- Lemmet S. (1999)**, *Les retraites complémentaires aux États-Unis : les plans de pension du secteur privé*, note de l'Ambassade de France aux États-Unis, juin.
- Le Pape J. et Leroy G. (1995)**, *Assurance vie et fonds de pension – Analyse financière et actuarielle*, L'Assurance Française, Publications professionnelles Valmy.
- Mahieu R. et Sédillot B. (2000)**, « Équivalent patrimonial de la rente et souscription de retraite complémentaire », *Document de travail de la Direction des études et synthèses économiques de l'Insee*, G 2000/9, juillet.
- Mattei V. (2000)**, « Gestion d'un fonds de pension en assurance vie : optimisation sous contraintes », in *Fonds de pension, aspects économiques et financiers*, études coordonnées par C. Bismut et N. El Mekkaoui-de Freitas, Économica, février.
- Mitchell O.S., Poterba J.M. et Warshawsky M.J. (1997)**, « New Evidence on the Money Worth of Individual Annuities », *NBER working paper* 6002, April.

**Modigliani F. (1986)** « Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations », *American Economic Review*, vol. 76.

**Van den Noord P. et Herd R. (1993)**, « Pension Liabilities in the Seven Major Economies », working paper 142, OCDE.

**Samwick A.A. et Skinner J. (1998)**, « How will Defined Contribution Pension Plans affect Retirement Income ? », *NBER working paper* 6645, juillet.

**Shoven J.B. (1999)**, « The Location and Allocation of Assets in Pension and Conventional Saving Accounts », *NBER working paper* 7007, mars.

**Vernière L. (1997)**, « La mesure et l'interprétation de l'équivalent patrimonial des droits à la retraite », *Questions retraite (document de travail de la branche retraites de la Caisse des dépôts et consignations)*, n° 97-04, juin.

**Yaari M.E. (1965)**, « Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer », *Review of Economic Studies*, 32.

**Zeldes S. P. (1989)**, « Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 104.

---