



L'ASSURANCE RETRAITE

ALAIN DE SAINT-MARTIN *

La passion des débats, en France notamment, a parfois conduit à opposer la notion de retraite, assimilée à une solidarité d'ordre public, et celle d'assurance, souvent réduite aux intérêts financiers des fonds de pension.

Un bref retour historique confirme utilement que les techniques et institutions de l'assurance ont, au contraire, joué un rôle majeur dans la gestion du risque vieillesse et que leur efficacité a été déterminante dans la réussite de la Révolution industrielle et l'émergence de la notion de retraite. L'analyse de la crise des systèmes existants confirme, par ailleurs, que celle-ci relève avant tout d'une problématique d'adaptation des techniques de gestion du risque de longévité au contexte contemporain. Le besoin de financement des retraites futures et les réformes convergentes mises en œuvre ouvrent un large champ aux assureurs. Pour capter ce marché encore virtuel, ils devront relever d'importants défis techniques, financiers, marketing et commerciaux, tâche qui requiert un cadre réglementaire cohérent au niveau européen.

ASSURANCE-RETRAITE : UN PLÉONASME ?

Le risque de survie aux origines de l'assurance

La prise en compte du risque de survie aux origines du besoin d'assurance

Dans les sociétés pré-modernes, la subsistance des vieux jours était en priorité assurée par l'obligation morale et sociale pesant sur les enfants. C'est pour assister les malheureux, dont les hasards de la vie alors

* Président directeur général de Sogecap - Société anonyme d'assurance sur la vie et de capitalisation.



nombreux (famine, maladie, guerre...) avaient décimé la descendance, que les premières expériences d'assurance se sont développées au Moyen Âge sous la forme des communautés de métiers, guildes, confréries, et compagnonnages. Organisations d'entraide, les guildes avaient notamment créé la notion de compensation mutuelle contre une cotisation payée en argent ou en nature et prévoyaient que leurs affiliés recevraient des soins des collègues en cas de maladie, une sépulture lors du décès, des messes pour le repos de l'âme, et des secours lors de la vieillesse... Ces mouvements, qui ont progressivement évolué vers la forme mutualiste, ont constitué les prémices de l'industrie de l'assurance partout dans le monde. Ainsi, les célèbres *Scottish Widows* sont nées en 1815 de la volonté de fournir des ressources aux veuves et sœurs d'ecclésiastiques, de même qu'aux instituteurs écossais.

Le risque de survie aux origines des techniques d'assurance

D'abord fondées sur de simples mécanismes de répartition entre cotisations et prestations, les techniques d'assurance au sein de ces organismes professionnels ont progressivement affiné leurs approches du risque de vieillesse et des mécanismes financiers.

La montée en puissance de la sphère publique avait, en effet, conduit dès la Renaissance des municipalités et des gouvernements à émettre, pour se financer, des rentes viagères dont le prix, appréhendé de façon encore très empirique, dépendait de l'âge du souscripteur. S'appuyant sur les premiers travaux sur l'espérance de vie des Anglais Graunt (1660) puis Halley (1693), les entrepreneurs d'assurance ont su créer le premier pont entre l'innovation financière et les techniques actuarielles. En 1765, alors que la Révolution industrielle prenait son essor en Angleterre, *Equitable Society* commercialisait ainsi les premières rentes à véritable tarification viagère, en proposant un nouveau mode de gestion du risque viager.

Cette coïncidence entre Révolution industrielle et émergence d'une nouvelle technique de gestion du risque est loin d'être fortuite. Le développement soutenu du progrès scientifique commençait, en effet, à produire des modifications radicales à la fois dans l'allongement de l'espérance de vie de la population et dans les solidarités familiales et professionnelles qui régissaient jusque-là les relations sociales. Alors que la survie était l'exception, elle devenait, d'une certaine façon, le risque à gérer, tandis que dans le même temps la nouvelle organisation du travail distendait les solidarités intergénérationnelle et professionnelle. Mettre en œuvre un dispositif de gestion du risque de vieillesse capable d'assurer le relais de ces anciennes solidarités est donc devenu progressivement un enjeu essentiel pour l'acceptation des nouvelles données de la vie sociale.



L'intervention publique pour accompagner la révolution industrielle

L'importance de l'enjeu a, naturellement, conduit les États à s'intéresser aux dispositifs permettant d'assurer à leur population une certaine tranquillité quant à la vieillesse.

Dès l'Ancien régime, les premiers systèmes de retraites ont été instaurés en France pour des catégories professionnelles particulières. Colbert a ainsi doté les marins d'un régime particulier en 1673 pour attirer la main-d'œuvre requise par le grand dessein de la constitution d'une Marine Royale. Les employés de la Banque de France en 1808, les militaires en 1831 et les fonctionnaires civils en 1853 se sont également vus octroyer de tels avantages dans la même optique.

Le modèle bismarckien : la réponse aux changements sociaux de l'ère industrielle

Mais c'est véritablement l'Allemagne de Bismarck qui, devant la menace que faisaient peser les mouvements sociaux, a créé à partir de 1880 un nouveau modèle de retraite de type assurantiel. Fondé sur le travail, financé par des cotisations professionnelles contributives et géré par des représentants des employeurs et des salariés, le dispositif d'assurance vieillesse mis en place avait clairement pour objectif d'assurer la paix sociale dont l'industrialisation du pays avait besoin.

L'assurance pension (également applicable à l'Alsace-Lorraine) couvrait l'ensemble des salariés mis à part les fonctionnaires qui disposaient d'un régime spécifique. Ce nouveau système, qui assimilait en fait la vieillesse à une forme d'invalidité, fonctionnait en répartition et garantissait aux affiliés le versement d'une pension en fonction des cotisations versées. Le montant de cette retraite était plafonné, mais pour un ouvrier ayant effectué une carrière complète, le niveau de vie garanti était congruent à celui de son activité.

Longtemps unique, le modèle bismarckien a progressivement été adopté par un nombre important de pays d'Europe, comme l'Autriche en 1909 pour les employés et 1939 pour les ouvriers, le Luxembourg en 1911 et 1931, l'Italie et l'Espagne en 1919, la Grèce en 1934 ou le Portugal en 1935.

La réponse française : les assurances sociales

La France, déjà, se démarquait. Au-delà des régimes de fonctionnaires et assimilés déjà cités, les luttes sociales du tournant du XX^{ème} siècle avaient abouti à la mise en place des régimes spéciaux des mineurs (1894) et cheminots (1909). La Loi de 1910, qui avait créé les rentes ouvrières et paysannes, s'était heurtée à de fortes résistances quant à son caractère obligatoire, notamment de la part de la Cour de Cassation.

C'est par les Lois de 1928 et 1930 que la France a institué les assurances obligatoires pour les salariés des industries et du commerce sous le nom « d'assurances sociales ». Ce régime, en partie inspiré de la réforme de Bismarck de 1889, reposait d'abord sur des « plafonds » de revenus (15 000 F en général, 18 000 F dans les villes de plus de 200 000 habitants et 25 000 F pour les chargés de famille) et sa particularité résidait surtout dans son fonctionnement sur le principe unique de la capitalisation viagère, les cotisations et les rentes acquises étant portées sur un compte. En 1936, 6 millions de salariés bénéficiaient de ce système.

Mais ces réformes arrivaient au mauvais moment. L'hyperinflation née de la crise de 1929 frappait ceux qui se reposaient sur les seules obligations pour financer leur retraite, provoquant au passage la « ruine des rentiers » qui marque encore la mémoire collective, en même temps qu'elle jetait le doute sur le système français naissant. Puis la guerre balayait tous les régimes, qu'ils soient par capitalisation ou répartition, et ne laissait ainsi aucune chance au nouveau régime français de se relever.

L'assurance vieillesse : l'un des fondements du pacte social des 30 Glorieuses

4

Le rôle déterminant joué par les désordres sociaux depuis la crise de 1929 jusqu'à la Guerre a imposé la vision bismarckienne de la nécessaire implication de l'État dans l'établissement d'une protection sociale indispensable à la paix et au développement économique, mais en passant d'une logique d'organisation du système à une logique d'intervention dans celui-ci.

Le New Deal de Roosevelt

Durement éprouvés par la « Grande dépression » de 1929, les États-Unis ont mis en place leur plate-forme de croissance à l'occasion du New Deal promu par le Président Franklin Delano Roosevelt.

Le système américain de retraite, clairement d'inspiration bismarckienne, a été établi par une Loi fédérale de 1935 instituant un régime à affiliation obligatoire pour les salariés du commerce et de l'industrie, soit 60 % de la population active d'alors. Ce système, financé par des cotisations sociales, fournit des prestations proportionnelles aux revenus d'activités professionnelles avec une forte dimension redistributive, le taux de remplacement diminuant avec les revenus. Mais, contrairement au modèle bismarckien, il est géré par l'État et non par les partenaires sociaux.

Sa couverture s'est étendue au cours des années 1950 à tous les travailleurs du secteur privé, tandis que les administrations et entreprises publiques se voyaient ouvrir la possibilité d'y affilier leurs salariés.



Aujourd'hui, 96 % des actifs occupés bénéficient de ce régime. Appelé *Social Security*, il a versé en 2000 des prestations à 90 % de la population âgée de plus de 65 ans et représente 39 % de leurs revenus, auxquels s'ajoutent les 17 % des régimes complémentaires d'entreprise, de branche ou des administrations.

Il est complété par un dispositif d'assistance publique, financé par l'État Fédéral et complété par les États, qui bénéficie à 5 % des plus de 65 ans pour 0,7 % de leurs revenus.

Le système universel de type Beveridge : « l'État fournit le pain, les gens achètent le beurre »

Lord Beveridge a été l'inspirateur d'un autre modèle d'intervention publique. Dans un rapport publié en 1942 sur l'éradication de la pauvreté, il a posé les bases d'un système de protection fondé sur l'universalité et géré par l'État.

Dans ce système d'assistance plus que d'assurance, l'ensemble des citoyens doit bénéficier d'un service minimum garanti par l'État, y compris pour la retraite. Les prestations ainsi servies ne dépendent pas des revenus professionnels et visent à procurer un niveau de subsistance. Le soin de compléter ce niveau est laissé aux acteurs privés, principalement au travers de régimes professionnels.

Si le Royaume-Uni (1946) et l'Irlande ont adopté ce système de type universel, d'autres pays, majoritairement d'Europe du Nord tels que la Suède (1946), les Pays-Bas (1957) et la Finlande, y ont apporté de profondes modifications, le niveau de prestations publiques dépassant largement le seuil de subsistance et la part des retraites privées étant relativement réduite.

Les régimes professionnels en capitalisation comme complément des régimes de bases

Point commun de l'ensemble de ces systèmes, d'inspiration bismarckienne ou beveridgienne : le complément des régimes obligatoires de base est principalement assuré par des régimes professionnels gérés en capitalisation.

En Allemagne, en Irlande ou au Royaume-Uni, les régimes professionnels assurent des prestations définies, fonctionnent par capitalisation et sont établis à l'instigation de l'employeur. Ce n'est donc, le plus souvent, que dans les grandes entreprises qu'on les rencontre, et seule, une moitié des salariés du secteur privé en bénéficie : 48 % au Royaume Uni, 46 % en Allemagne et 40 % en Irlande.

Les accords collectifs pratiqués dans d'autres pays ont permis d'étendre les régimes complémentaires à une partie plus grande de la population. C'est ainsi que procèdent les Pays-Bas (91 % des personnes en

activités couvertes), la Suède (90 % des salariés couverts), et le Danemark (80 % des salariés). Dans ces pays, régimes complémentaires à prestations définies ou cotisations définies coexistent, tous s'appuyant sur la technique de la capitalisation.

Les retraites en France : la singularité du tout répartition

La France se démarque de ces modèles par le choix exclusif de la répartition.

Inspiré par le programme du Conseil national de la Résistance, le système de retraite de base, fondé sur une cotisation obligatoire et assurant une prestation fonction des revenus d'activité est d'abord mis en place pour les salariés. Un régime unique s'est rapidement révélé impossible à réaliser pour tous, les bénéficiaires de prestations plus favorables (chemins de fer, fonctionnaires, mineurs...) voulant conserver leurs régimes spéciaux. Les professions non salariées, méfiantes, ont, pour leur part, souhaité rester en marge et créer leurs propres régimes, moins fournis en termes de masse de cotisants.

Outre la retraite de base, dès cette époque, les partenaires sociaux créent des caisses complémentaires, fonctionnant également par répartition, qui viennent augmenter les prestations : l'AGIRC est créé en 1947, suivi par des régimes ouvriers ou employés qui se fédéreront dans l'ARRCO en 1961. La Loi de 1972 rend ces régimes obligatoires et instaure une solidarité interprofessionnelle et générale.

L'existence de ces systèmes, auxquels ont largement contribué les acteurs privés, a surtout favorisé l'émergence d'un nouveau cycle économique. En offrant rapidement une protection pour la retraite au plus grand nombre, ils ont accompagné les profondes mutations sociales des 30 Glorieuses, en même temps qu'une part significative de financement par répartition permettait de libérer des revenus pour la consommation. Par la sécurité financière qu'ils ont apportée à leurs premiers bénéficiaires, ils ont, dans une large mesure, donné naissance à la notion de « retraite », avec toute la connotation positive qu'elle comporte aujourd'hui.

*LA CRISE DU WELFARE STATE
ET LA LÉGITIMITÉ DE L'ASSURANCE*

Les crises du modèle et la supériorité des régimes assuranciers externalisés

L'assurance vieillesse victime de son succès : le choc démographique

D'une certaine façon, le *Welfare State* est victime de son succès. Le choc démographique en train de se produire dans les pays occidentaux trouve, en effet, en partie son explication dans la qualité de la protection

sociale accordée. L'allongement de l'espérance de la vie humaine conduit à l'arrivée massive à la retraite des enfants du Baby-boom, tandis que la baisse de fécondité accompagne l'émergence d'une alternative à la solidarité familiale pour la subsistance des vieux jours. Ces deux phénomènes créent un déséquilibre entre les générations qui rend nécessaire l'adaptation des régimes de retraite.

La projection du ratio de dépendance démographique, qui mesure la proportion des plus de 65 ans par rapport à la population totale des 20-64 ans, montre le processus de vieillissement dans l'ensemble des pays de l'OCDE.

Tableau n° 1
Évolution du ratio de dépendance démographique
(plus de 65 ans/20 - 64 ans)

Pays	2000	2035	2050
Italie	28,8	56,8	66,8
Espagne	27,1	48,2	65,7
Japon	27,7	53,9	64,6
Allemagne	26,6	54,1	53,2
Portugal	26,7	40,9	50,9
France	27,2	47,5	50,8
Belgique	28,1	50	49,5
Suède	29,4	45,7	46,3
Royaume-Uni	26,6	44,6	45,3
Pays-Bas	21,9	46	44,9
Norvège	25,6	41,3	41,2
Danemark	24,2	43,8	40,3
Finlande	25,9	50,9	40,3
États-Unis	21,7	38,2	37,9

Source : OCDE.

L'immigration atténuera, certes, en partie, le choc démographique. Le phénomène joue à plein aux États-Unis, mais existe également en Europe où l'OCDE prévoit des flux migratoires fortement positifs en Espagne, Italie et Portugal. En revanche, l'immigration diminuerait en Allemagne, en Norvège et au Royaume-Uni. La France conserverait un flux de travailleurs migrants stable représentant une valeur de 50 000 personnes par an.

Ces évolutions démographiques mettent à mal le fondement même des régimes obligatoires de retraite de l'après-guerre : la répartition. Avec la réduction du nombre de cotisants pour financer les prestations d'un nombre grandissant de pensionnés, l'équilibre de ces régimes est mécaniquement en péril.



L'exemple français du CREF (Complément d'épargne retraite des fonctionnaires) illustre la portée de cette crise du modèle par répartition lorsque le renouvellement des cotisants est insuffisant, et ce, quel que soit le mode de gestion, privé ou public, du régime.

Les difficultés ressenties par les régimes fonctionnant en répartition sont d'autant plus perceptibles que la croissance économique, génératrice de progression de la base contributive, marquait également le pas, passant dans la plupart des pays européens d'un rythme supérieur à 6 % par an à un modeste 2 à 3 %.

La capacité de résistance des régimes par capitalisation gérée par les entreprises à l'épreuve des crises économiques et financières

Les crises financières de 1987 et 2001 ont d'abord montré les limites des systèmes de retraite professionnels, gérés par capitalisation dans le cadre d'une seule entreprise. Indépendamment des comportements frauduleux révélés par les affaires Maxwell, Enron ou Worldcomm, la crise des marchés actions de 2000-2002, la plus grave depuis 1929, a clairement fait apparaître la nature des risques qu'il était nécessaire de maîtriser par des dispositifs prudentiels appropriés.

Or, le principe de spécialisation conduit les entreprises à ne plus vouloir assumer des risques financiers de long terme qui ne sont pas dans leur cœur d'activité. Les salariés, pour leur part, manifestent un désintérêt pour des régimes conditionnés à l'achèvement de leur carrière au sein de l'entreprise, horizon de plus en plus incompatible avec la mobilité professionnelle voulue ou subie.

Ceci a conduit à une relative désaffection pour ces régimes aux États-Unis, où ils ne couvrent plus qu'environ 25 % des salariés, contre 44 % au milieu des années 1970. L'évolution existe, quoique de façon moins marquée, au Royaume-Uni, et devrait s'accroître dans les prochaines années dans les autres pays, sous l'effet notamment de l'entrée en vigueur des normes comptables IAS 19 qui encouragent à l'externalisation de ces engagements chez des assureurs.

La convergence des réponses : un nouvel équilibre entre répartition et capitalisation

La coïncidence d'un choc démographique et d'une modification du contexte économique frappant les deux piliers traditionnels de l'assurance vieillesse, régimes publics d'une part et régimes professionnels d'autre part, ont naturellement amené à de profondes réformes des systèmes mis en place dans l'après-guerre.

Les pays européens ont tous engagé dès les années 1980 des réformes afin que leurs systèmes de retraite puissent continuer à servir des revenus de remplacement décents. Si chaque pays a suivi sa propre voie,



rarement consensuelle, les points de rencontre de ces réformes portent à la fois sur le volet « public », au travers du relèvement de l'âge de la retraite et de la création de fonds de réserve et sur le volet « privé », *via* l'introduction de compléments par capitalisation adaptant les fonds de pension au nouveau contexte.

L'aménagement des régimes publics par répartition

Confrontés à la même nécessité de limiter le poids des prélèvements obligatoires, les gouvernements ont tous privilégié les deux principaux leviers à leur disposition pour aménager leurs régimes publics par répartition : le recul de l'âge de départ en retraite et la création de fonds de réserve.

L'élévation de l'âge de départ à la retraite est une mesure commune à la quasi-totalité des pays occidentaux. Au Royaume-Uni, en application d'une réforme adoptée en 1995, l'âge de départ des femmes va être progressivement porté à 65 ans, au niveau de celui des hommes, entre 2010 et 2020. L'Italie en 1992, les États-Unis en 2000, l'Allemagne en 2001 ou le Japon ont également repoussé l'âge du départ à la retraite pour en réduire la charge financière.

Parallèlement, certains pays ont mis en place des fonds de réserve permettant de gérer les conséquences financières du choc démographique. Les États-Unis ont créé en 1983 un fonds de lissage qui dispose de 2,7 années de prestations. Les Pays-Bas en 1997 et l'Irlande en 2001 ont procédé de même, avec des fonds dont les réserves atteignent à ce jour respectivement 2,3 % et 6,7 % du PIB. Le Japon, la Finlande, la Suède, l'Espagne et le Canada disposent également de dispositifs de cette nature.

Le développement des régimes par capitalisation à cotisations définies

En même temps que les régimes de base étaient aménagés, la plupart des pays procédaient à l'adaptation de leurs régimes professionnels et à la création de régimes individuels.

Le Royaume-Uni, a instauré dès 1988 des plans de retraite individuels bénéficiant d'un avantage fiscal à l'entrée et dont la sortie a lieu impérativement en rente viagère à hauteur de 75 % au moins du capital. Ce dispositif a été complété en 2001 par la création des *Stakeholder Plans*. D'autre part, les règles de fonctionnement et de surveillance des régimes professionnels ont été renforcées en 1995.

En Allemagne, la réforme de 2001 instituant la *Riester Rente*, financée par le seul salarié avec des avantages fiscaux, est destinée à arrêter la hausse des prélèvements obligatoires. Une Loi de 1999 vise, quant à elle, à encourager l'évolution progressive des régimes d'entreprise à prestations définies, en régression, vers des systèmes à cotisations définies.

En Italie, les fonds de pension ont été introduits en 1993 sous la



forme de régimes professionnels ou de contrats d'assurance individuels, qui peuvent être en unités de comptes ou à taux garanti. Lors de la liquidation, l'assuré peut choisir une rente viagère intégrale ou demander le versement de la moitié de l'épargne sous forme de capital.

L'Espagne, la Suède (sous une forme assez inédite de gestion partagée entre le public et le privé) et 7 pays d'Europe Centrale et Orientale ont également instauré, au début des années 1990, des régimes de retraite privés par capitalisation.

Les États-Unis avaient ouvert dès 1982 une voie plus radicale, privilégiant la technique de l'épargne salariale, éventuellement abondée par l'employeur, au travers des fameux « 401 (k) » sans garantie et à sortie en capital.

La réponse française : une tentative de synthèse

La réforme des retraites en France, instituée par la Loi du 21 août 2003 dite « Fillon », met en œuvre, avec quelques années de décalage, les grands principes appliqués dans les pays voisins : allongement de la durée de cotisation, alignement du public sur le privé et création d'une épargne retraite.

Tout en préservant formellement l'âge légal de la retraite à 60 ans, un ensemble de mesures (allongement de la durée de cotisation pour bénéficier d'une retraite à taux plein, système de décote, report de l'âge à partir duquel les employeurs pourront mettre d'office à la retraite les salariés qui auront leurs annuités de cotisations...) le porte *de facto* à 65 ans pour la majorité de la population.

La convergence entre les secteurs publics et privés est réalisée principalement par l'indexation des pensions sur les prix et la création d'un régime complémentaire intégrant les primes dans la limite de 20 % du traitement indiciaire.

Le volet consacré à l'épargne retraite a créé un nouveau cadre individuel dédié à la retraite, doté d'un avantage fiscal à l'entrée et d'une sortie en rente, le « Plan d'épargne retraite populaire », dont la commercialisation a débuté en 2004. Il s'est également efforcé de renforcer l'attrait de dispositifs collectifs existants en ouvrant la possibilité de versements individuels dans le cadre des régimes professionnels à cotisations définies au travers du Plan d'épargne retraite d'entreprise et en connotant « retraite » un dispositif d'épargne salariale avec le Plan d'épargne retraite collectif, pourtant assorti d'une sortie en capital.

Alors que ces réformes n'ont pas produit tous leurs effets et, pour certains pays, ne sont pas encore pleinement achevées, un nouvel équilibre entre mécanismes par répartition à vocation publique et régimes privés en capitalisation se dessine clairement. Pour ceux-ci, un enjeu majeur apparaît : prendre le relais des régimes obligatoires dans le maintien du

niveau de vie des futurs retraités. Il n'est, en effet, pas anodin que l'Italie et la Suède aient rejoint le Royaume-Uni dans les modèles n'assignant plus à leurs régimes de retraite d'objectif de taux de remplacement explicite, que l'Allemagne et les Pays-Bas aient réduit le leur et que les États-Unis et la France le réduisent à une fraction de leur régime de base.

LES DÉFIS DE L'ASSURANCE RETRAITE

Un vaste marché... virtuel

L'enjeu : 2 % du PIB par an jusqu'en 2050

Malgré l'ensemble de ces mesures, une très forte augmentation de la part des dépenses de retraite publiques et privées dans les PIB des différents pays est à anticiper. Le Conseil d'orientation des retraites dans son deuxième rapport de 2004 a fourni des projections à 2050 qui montrent que la part non publique des dépenses de retraite dans le PIB va augmenter considérablement dans l'ensemble des pays de l'échantillon. Cette évolution laisse naturellement une part importante à l'assurance.

Tableau n° 2
Évolution de la part des dépenses de retraites
(publiques et privées) dans le PIB

Pays		2000	2050 après réformes en cours	ÉVOLUTION 2000-2050
Allemagne	Retraites privées	1,0 %	1,1 à 5,6 %	+ 0,1 à 4,6 %
	Retraites publiques	11,3 %	12,9 %	+ 1,6 %
	Dépenses totales	12,3 %	14 à 18,5 %	+1,7 à 6,2 %
Italie	Retraites privées	0	0 à 5,8 %	0 à + 5,8 %
	Retraites publiques	15,4 %	16,0 %	+0,6 %
	Dépenses totales	15,4 %	16 à 21,8 %	+0,6 à 6,4 %
Suède	Retraites privées	2,8 %	Nc	Nc
	Retraites publiques	9,0 %	10,7 %	+1,7 %
	Dépenses totales	11,8 %	Nc	Nc
Pays-Bas	Retraites privées	5,0 %	10,3 %	+5,3 %
	Retraites publiques	5,9 %	10,5 %	+4,6 %
	Dépenses totales	10,9 %	20,8 %	+9,9 %
Royaume-Uni	Retraites privées	5,9 %	7,5 à 13,3 %	+ 1,6 à 7,4 %
	Retraites publiques	6,4 %	7,9 %	+ 1,5 %
	Dépenses totales	12,3 %	15,4 à 21,2 %	+3,1 à 8,8 %
États-Unis	Retraites privées	3,9 %	Nc	Nc
	Retraites publiques	4,4 %	7,6 %	+3,2 %
	Dépenses totales	8,3 %	Nc	Nc

Source : Conseil d'orientation des retraites, deuxième rapport, 2004.



À l'horizon 2050, en tenant compte des réformes en cours, la part du PIB consacrée aux dépenses de retraite devrait considérablement augmenter, pour s'établir à près de 20 % en Europe et 15 % aux États-Unis. Dans le même temps, en tendance centrale, la part des retraites privées représentera une part significative des prestations : la moitié des dépenses ou plus pour le Royaume-Uni ou les Pays-Bas et environ 1/5^{ème} pour l'Allemagne, la France ou l'Italie. C'est ainsi près de 5 % du PIB qui devront être servis par des acteurs privés, nécessitant pour une gestion en capitalisation la constitution en 50 ans d'un niveau de réserves de l'ordre du PIB. En moyenne, un flux d'épargne de l'ordre de 2 % du PIB attend donc les acteurs de l'assurance-retraite.

La fiscalité ne fait pas tout : le syndrome des plans Riester et Stakeholder Plans

Est-ce à dire que ces sommes considérables viendront abonder les dispositifs de retraite par capitalisation institués par les récentes réformes ? Les résultats mitigés de certaines expériences européennes conduisent à relativiser le pouvoir des régimes fiscaux sur l'orientation des flux d'épargne retraite.

Entrée en vigueur en 2002, les *Riester Rente* allemandes n'ont attiré que 2,6 millions de contrats en 2002 et 500 000 en 2004. Ce manque de succès peut, en partie, s'expliquer par le fait que les incitations fiscales prévues ne présentent que peu d'intérêt pour les plus faibles revenus, peu ou pas fiscalisés.

Même constat au Royaume-Uni. Après un an d'existence, les *Stakeholder Plans* lancés en 2001 n'avaient été mis en place que par 300 000 employeurs pour une couverture accordée à 800 000 individus. Ce résultat décevant peut s'expliquer par la contrainte d'un chargement maximum de 1 % sur encours qui détourne les compagnies d'assurance du marché.

Les autres solutions : l'exemple de l'assurance-vie en France

Car les dispositifs spécifiques d'assurance retraite ne sont pas les seules solutions offertes aux épargnants pour pré-financer leur cessation d'activité.

En France, qui ne disposait pas de véritable régime d'épargne retraite individuel avant 2003 et où les régimes professionnels facultatifs sont peu développés, ce rôle est en grande partie tenu par l'assurance-vie. Une étude sur les motivations des souscripteurs, publiée par la FFSA en 2001¹, a ainsi mis en évidence que la retraite constitue pour 31 % des détenteurs de contrats d'assurance-vie, le premier objectif de souscription. Rapporté aux 100 Md€ de collecte annuelle, c'est ainsi près de 30 Md€ qui sont épargnés chaque année pour la retraite.



L'immobilier, les valeurs mobilières et les autres formes d'épargne constituent également des moyens largement utilisés pour la préparation financière de la retraite, entre lesquels les épargnants réalisent un arbitrage permanent en fonction de leur appréciation du couple risque/rendement de chacun et dont la dimension fiscale n'est qu'une composante.

Si les financements privés consacrés à la retraite sont bien amenés à augmenter, la part dans ceux-ci des dispositifs dédiés exclusivement à cet objectif reste incertaine.

Les freins à l'assurance retraite : l'obstacle de la rente

Deux éléments caractérisent les dispositifs spécifiques d'épargne retraite : une indisponibilité des sommes jusqu'au départ à la retraite et un déblocage majoritairement, voire exclusivement sous forme de rente viagère. Or, ces deux caractéristiques heurtent des critères importants pour les épargnants dans le choix de leurs placements.

Dans un récent article intitulé « Pourquoi la rente viagère et la vente en viager sont-elles si peu diffusées ? » André Masson, directeur de recherche au CNRS² identifiait 6 principaux freins au développement de la rente viagère :

- la confiance dans la qualité de la protection sociale ;
- la réticence psychologique à « faire une fin » en entrant dans une logique de consommation du capital en fonction de l'horizon de fin de vie ;
- l'altruisme social, avec le besoin de laisser un capital aux enfants ;
- la crainte de l'inflation ;
- l'aversion à la perte ;
- la préférence pour la flexibilité, en termes d'allocation d'actifs et de rythme de consommation du capital en cas de besoin.

Si le premier obstacle s'amointrit progressivement avec la prise de conscience croissante de l'importance des dépenses à couvrir en matière de santé et dépendance, et que le second se banalise dans le cadre de régimes dont la liquidation est synchronisée avec celle des régimes obligatoires, les quatre autres constituent autant de défis à relever pour les acteurs de l'assurance retraite.

Les défis techniques et financiers

La protection des revenus des retraités contre l'inflation constitue la principale attente des épargnants. Les mécanismes de gestion des garanties de taux, de provisionnement et de participation aux bénéfices développés par les assureurs pour pallier ce risque sont encore grandement méconnus du public. Réussir à formuler et rendre crédible une telle garantie permettrait, à n'en pas douter, de



redorer notablement le blason de la rente, et donc de l'assurance retraite.

Au-delà de la protection contre l'inflation, la performance des placements des assureurs revêt une importance cruciale pour l'équilibre macroéconomique des économies occidentales. Les projections rassemblées par le COR dans le tableau précédent reposent, en effet, sur des anticipations de taux de rendement réel des placements de 4 à 5 % par an.

L'équilibre du système hollandais, par exemple, repose fortement sur ces perspectives de rendement. Les prestations doivent passer de 4,1 % du PIB en 2001 à 12,9 % du PIB en 2040, avec une augmentation du taux de cotisation de 6,8 % de la masse salariale à 7,2 % sur la même période. Ce faible écart s'explique par une croissance anticipée du salaire réel de 1,75 % par an et, surtout, un rendement annuel réel de 5,75 %.

Pour assurer ces performances, les assureurs devront accroître la diversification et l'ouverture sur l'international de leurs placements pour disperser les risques dans une phase de forts investissements.

Parallèlement au risque financier nécessaire au financement des futures dépenses de retraite, l'industrie mondiale de l'assurance aura également à relever celui de l'évolution du risque viager. L'allongement de l'espérance de vie, dont les limites sont sans cesse repoussées, redonne une place centrale aux techniques actuarielles de tarification viagère qui ont fondé sa création.

Alors que, pour une clientèle encore peu mature vis-à-vis de la rente, le montant de l'arrérage sera inévitablement comparé au rendement à moyen terme dégagé par le capital constitutif, la maîtrise des tables de mortalité revêtira une importance décisive dans la performance commerciale et financière des assureurs. À ce titre, il paraît opportun que, dans l'ensemble des pays constituant le Marché unique de l'assurance, le cadre réglementaire en voie d'harmonisation accorde aux assureurs la liberté d'investir dans la recherche en la matière et de piloter cet élément essentiel de leur politique de souscription.

Les défis de la distribution

Lever les freins psychosociaux : réinventer des produits retraite

La performance des régimes de retraite existants a grandement réduit la perception du risque de vieillesse : celui de manquer de ressources financières du fait d'une trop grande durée de vie. Il a permis la généralisation d'un modèle social dans lequel la norme est la transmission d'un capital aux enfants, et non plus la prise en charge de leurs aînés par ceux-ci. La mise en lumière de la réalité des flux de transfert



financiers entre générations et la nécessité d'un autre équilibre entre répartition et capitalisation constituent des messages « subliminaux » des débats sur la réforme des retraites, dont les effets mettront nécessairement du temps à se faire sentir.

Dans l'intervalle, le discours des acteurs devra accompagner en le dédramatisant ce passage d'un modèle d'accumulation puis de transmission à un modèle de consommation du capital.

Pour cela, les produits conçus dans le cadre de l'épargne retraite devront offrir un large choix de solutions réduisant le sentiment d'aliénation procuré par la rente, en s'appuyant sur les techniques de réversion ou de contre-assurance.

Afin de satisfaire le besoin de flexibilité, un travail important reste à accomplir sur les fonctionnalités permettant une modification de l'allocation d'actifs et la modulation du rythme de consommation du capital pour coller à l'évolution des besoins de financement, notamment liés à la réduction d'autonomie induite par la très longue vie.

Le conseil pour tous et la vision globale du patrimoine

La richesse des options d'investissement et de consommation du capital ouvertes à des épargnants aux situations patrimoniales et familiales diverses renforce le besoin d'un conseil avisé. Pour exercer celui-ci, les institutions financières devront s'appuyer sur une vision globale du patrimoine de leurs clients, mais aussi sur une largeur et une profondeur importante de l'offre, afin d'éviter la promotion d'un seul produit. Les assureurs britanniques ont payé 12 milliards de livres sterling une conception du conseil centrée exclusivement sur leurs solutions.

La longueur des engagements réciproques renforce, quant à elle, le besoin de « rassurance », qui se nourrit pour une bonne part de la proximité et de l'ancienneté de la relation préexistante à l'opération d'assurance retraite.

Enfin, la nécessaire démocratisation de l'assurance retraite et la pression sur les marges qui résultera inévitablement de la concurrence pour un marché aux perspectives attrayantes renforcent l'intérêt de disposer d'un réseau de proximité à la répartition géographique optimale et d'une distribution à coût marginal.

Sur tous ces critères, le modèle de la bancassurance en France, qui allie la puissance des réseaux de distribution des banques et le professionnalisme des filiales d'assurance, fournit, d'ores et déjà, un exemple intéressant pour l'avenir. Son succès déjà éprouvé en matière d'assurance-vie et plus récemment sur le marché naissant du PERP en constitue une illustration.

*Une concurrence à l'échelle européenne*

L'impact des régimes de protection sociale sur la mobilité des personnes au sein de l'Union européenne et l'enjeu que constitue l'égalité de la concurrence sur le marché de l'épargne retraite ont conduit à l'adoption d'un ensemble de normes, dont la Directive sur les institutions de retraite professionnelle, actuellement en cours de transposition en droit français.

Pour des raisons de souveraineté, cette action normative européenne s'est centrée sur les règles régissant l'activité des offreurs de services. Mais la concurrence reste perturbée par la persistance de profondes divergences dans les règles de gestion des risques bio-métriques, de provisionnement, de marge de solvabilité et de gestion des actifs selon la directive qui les régit. Les taux techniques maximums varient ainsi de 2,25 % en France qui applique la directive vie, à une moyenne de 4 % pour les pays qui ont soumis cette activité à une autre régime. Contrairement à la France, la plupart des pays n'imposent pas la prise en compte d'un taux minimum de survie dans la tarification des rentes. De tels écarts constituent autant de distorsions à la concurrence entre acteurs selon leur pays d'origine.

Au-delà, les règles sociales et fiscales propres aux régimes d'assurance retraite instaurés dans chaque pays constituent le principal obstacle à l'émergence d'un véritable marché européen de l'épargne retraite.

Par la sécurité apportée à la vision de chacun sur son avenir et son impact sur les équilibres macroéconomiques, l'assurance retraite a constitué l'un des principaux leviers d'accompagnement des transformations de l'ère industrielle. Elle se trouve donc au cœur des défis sociaux et économiques auxquels sont confrontées les sociétés occidentales. De la qualité des dispositifs d'assurance mis en place dépendront en effet le climat social, la compétitivité économique, le dynamisme de la consommation et l'optimisation de l'allocation des capitaux au sein de l'économie mondiale.

Les mutuelles et sociétés d'assurance ont, dès l'origine, joué un rôle central dans la mise en place et la gestion de ces mécanismes de gestion du risque vieillesse. Dans un pacte social certes tacite, mais en voie de renouvellement, elles devront relever le défi d'une intervention croissante et inventer les solutions adaptées au nouveau contexte démographique, économique et financier, dans un cadre de marché concurrentiel. Pour cela, il est essentiel que la nécessaire concurrence internationale, et principalement européenne, soit optimale.



La transposition de la directive IRP donne la possibilité de lever les dernières distorsions en matière de règles techniques et financières et de permettre aux acteurs économiques de donner la pleine mesure de leur savoir-faire au service des enjeux collectifs.

NOTES

1. Caractéristiques et motivations des souscripteurs d'assurance « vie-épargne », 2001.
2. *Risques* n° 59, septembre 2004.

