



ANALYSES ET SYNTHÈSES

- Défaillances dans le secteur de l'assurance vie au Japon dans les décennies 1990 et 2000

SOMMAIRE

INTRODUCTION	4
1. HISTORIQUE DE LA CRISE DE L'ASSURANCE-VIE AU JAPON DES ANNÉES 1990	5
1.1 Environnement et contexte	5
1.2 Mise en faillite des organismes d'assurance	7
2. PRINCIPALES MESURES PRISES PAR LES ORGANISMES ET LES POUVOIRS PUBLICS	9
2.1 Modification des contrats à taux garantis élevés et transferts de portefeuille	9
2.2 Création d'un fonds mutualiste assorti d'une garantie de l'État japonais	10
2.3 Renforcement de la supervision	11
2.3.1 Le contrôle de la solvabilité	11
2.3.2 Le système de sauvegarde préventif	12
2.4 Impact des nouvelles normes sur la gestion financière	13
3. PRISE EN COMPTE D'UN SCÉNARIO « À LA JAPONAISE » DANS LA PERSPECTIVE DE SOLVABILITÉ II	16
3.1 Passifs à taux garantis dans un environnement de taux bas	16
3.1.1 Traitement dans la meilleure estimation et le capital de solvabilité requis	16
3.1.2 Problématiques de l'environnement de taux bas	16
3.2 Risque de rachat	17
3.3 Concentration et diversification des actifs	18
3.3.1 Un capital de solvabilité incitant à la diversification et à la diffusion des risques	18
3.3.2 Liberté d'investissement et Principe de la Personne Prudente	18
3.4 Système de gouvernance et ORSA	19
3.5 Outils prudentiels complémentaires	19
ANNEXE : PANORAMA DE LA SITUATION DU JAPON	21
INDEX DES GRAPHIQUES	27
INDEX DES TABLEAUX	27

Synthèse générale :

Le contexte actuel de faiblesse des taux d'intérêt de long terme pourrait faire craindre que le secteur de l'assurance-vie ne connaisse des difficultés similaires à celles des assureurs-vie japonais dans les années 1990.

La crise des assureurs-vie japonais est principalement liée à une surévaluation des taux garantis sur les contrats au regard du rendement de l'actif : alors que les rendements de leurs actifs diminuaient, les organismes, encouragés par les pouvoirs publics, continuaient d'offrir des rémunérations élevées pour contenir la chute des nouvelles souscriptions. À la fin des années 1990, le gouvernement japonais s'est retrouvé dans l'incapacité d'empêcher la faillite de certains assureurs-vie en grandes difficultés financières.

~

L'intervention de l'État a été rendue nécessaire compte tenu du poids du secteur dans l'économie. Au total, ce sont 7 assureurs-vie qui ont fait faillite au Japon entre 1997 et 2001, avec un 8^{ème} en 2008, pour un coût total pour la collectivité de 3 496 GJPY (28,5 GEUR), soit 0,7% du PIB.

Ces faillites ont imposé une réforme de l'*Insurance Business Act* : mise en place de mesures de surveillance préventives, notamment le calcul d'un ratio de solvabilité basé sur les risques, possibilité de réviser à la baisse les taux garantis dans les contrats des sociétés en difficulté et création d'un fonds de garantie (PPCJ) avec la garantie de l'État japonais pour sauvegarder les intérêts des assurés.

Les mesures prises par le gouvernement japonais ont permis d'enrayer le nombre de faillites et de rétablir la solvabilité et la rentabilité du secteur de l'assurance-vie. La faible exposition des assureurs-vie au secteur bancaire a permis d'éviter la contagion à ce secteur.

~

La faiblesse actuelle des taux d'intérêt de long terme en Europe semble évoquer l'environnement japonais des années 1990. Par ailleurs, l'entrée en vigueur en janvier 2016 de Solvabilité II va améliorer la prise en considération des risques d'un tel scénario (environnement de taux bas, taux garantis élevés, augmentation des rachats, concentration des actifs).

Les risques émanant d'une telle situation seront captés dans la meilleure estimation des provisions (*best estimate*) et dans le capital de solvabilité requis. En outre, une modélisation précise des rachats (structurels et conjoncturels) sera attendue et l'application des deux principes de Liberté d'investissement, d'une part, et Personne Prudente, d'autre part, supplanteront les règles explicites de diversification et de concentration des placements. **Au-delà des éléments quantitatifs, l'introduction de la notion de « système de gouvernance » renforce la prise en considération du scénario japonais sous Solvabilité II.**

Par ailleurs, la mise en place d'outils prudentiels complémentaires (exercices de *stress tests*, enquêtes sur le niveau des taux garantis, contrôles sur place et sur pièces) renforcera la supervision prudentielle dans un contexte « à la japonaise ».

Étude réalisée par : Romain BERNARD, Laure LA MOTTE

Mots-clés : Assurance Vie, Faillites, Japon, Bas niveau des taux d'intérêt, Taux Garantis.

Codes JEL : G22

Introduction

La faiblesse actuelle des taux d'intérêt de long terme en Europe semble évoquer l'environnement rencontré par les assureurs-vie japonais dans les années 1990.

Tout comme pour les contrats japonais des années 1990, la rigidité des valeurs de rachat des produits français (de type contrats en euros), ne leur permettent pas de s'ajuster en fonction de l'évolution des valeurs de marché. Même si ce risque de rachat ne s'est jusqu'à présent pas matérialisé pour les produits d'assurance, il ne peut pas être écarté. Le marché français est également caractérisé par le niveau élevé de la valeur de rachat par rapport aux provisions mathématiques, ce qui constitue un facteur de risque de liquidité pour l'assureur.

Les assureurs-vie français sont actuellement confrontés à une gestion de l'adossé actif / passif en environnement de taux bas, de manière similaire aux assureurs-vie japonais des années 1990. D'une part, l'allongement de la durée de l'actif, bien qu'améliorant l'adéquation actif / passif, expose les organismes à une remontée significative des taux et d'éventuels exercices du droit au rachat. D'autre part, une diminution de la durée de l'actif, bien que limitant les effets d'une remontée des taux, expose les organismes à un risque de rendement en cas de maintien des taux à un faible niveau (du fait de la moindre rémunération des placements).

Ainsi, la situation du secteur de l'assurance vie au Japon durant les années 1990, bien qu'exceptionnelle en certains aspects (taux garantis, distorsion du marché, collecte...), fournit des enseignements intéressants pour comprendre les défis auxquels les assureurs-vie français sont confrontés.

La première partie du document décrit l'environnement auxquels les assureurs japonais des années 1990 furent confrontés ainsi que l'historique des mises en faillites. La seconde partie présente les principales mesures prises par les pouvoirs publics et les conséquences pour les assureurs japonais. Enfin, la troisième partie évoque le traitement accordé sous Solvabilité II des sujets soulevés par un scénario « à la japonaise » ainsi que les outils prudentiels complémentaires nécessaires à une supervision prudentielle efficace dans un tel contexte.

1 Historique de la crise de l'assurance-vie au Japon des années 1990

1.1 Environnement et contexte

Au cours des années 1980, en raison de l'appréciation du yen de 50 %, les assureurs-vie japonais ont subi de fortes pertes sur leurs investissements en devises étrangères. Afin de compenser ces pertes, ils se sont tournés vers le marché des actions japonaises pour y investir massivement et, dans le même temps, ont mené une politique de collecte agressive garantissant jusqu'à 6 % de rendement sur les produits d'assurance-vie de long terme.

Dans les années 1990, l'effondrement des marchés boursiers a eu un impact très négatif sur les rendements des actions et obligations des assureurs-vie japonais qui ont tardé à réagir. **Ainsi, durant cette période, le secteur de l'assurance-vie japonais opérait en permanence dans un environnement de *spreads* négatifs, commercialisant des engagements de long terme qui incluaient des effets de cliquet sur les rendements servis** ¹.

Les taux garantis servis, déconnectés de la réalité économique et financière, résultent notamment de la distorsion du marché provoqué par l'influence de la Poste japonaise, Kampo, acteur significatif représentant un tiers du marché en 2003 ². **La Poste japonaise bénéficiait d'avantages non négligeables** tels qu'une exemption de taxes (impôts sur les sociétés, taxes immobilières), une garantie explicite des contrats d'assurance par le gouvernement nippon et la possibilité d'investir dans des prêts publics plus rémunérateurs que les obligations souveraines malgré la garantie du gouvernement japonais. Largement exposée aux produits obligataires du domaine public (59% de l'allocation en 2002 contre 30% pour les dix plus importants assureurs privés) et faiblement exposée aux actions (4.5% de l'allocation en 2002 contre 14.1% pour les dix plus importants assureurs privés), Kampo a obtenu un rendement moyen de ses investissements entre 1997 et 2002 de 3.22% contre 1.80% pour les dix plus importants assureurs privés. Ainsi, la Poste japonaise garantissant des taux élevés à la demande du gouvernement et avec son soutien financier, les assureurs privés n'eurent pas d'autre choix que de suivre cette voie malgré l'exposition à un risque de rendement afin d'éviter des vagues de rachat.

La situation des assureurs s'est ensuite aggravée avec la poursuite d'une politique commerciale agressive en matière de collecte d'épargne individuelle ³, **encouragée par les pouvoirs publics**, fondée d'une part sur la promesse de revenus futurs calculés à partir de prévisions de rendements d'actifs excessivement optimistes ⁴ et d'autre part sur la sous-estimation du risque de longévité ⁵. En effet, misant sur une reprise économique qui aurait permis d'effacer les pertes, le ministère des finances, qui était à la fois régulateur et superviseur, avait demandé le maintien de taux garantis supérieurs au rendement des actifs, souhaitant enrayer la chute des nouvelles souscriptions pour retarder la constatation de moins-values dans les comptes des assureurs ; celle-ci aurait en effet déclenché une panique des épargnants aux conséquences dévastatrices compte tenu de la possibilité de résilier les contrats sans pénalités dissuasives.

¹ La plupart des contrats d'assurance vie souscrits à partir des années 70 étaient assortis d'une sortie en rente dont les taux d'annuités étaient garantis à la souscription.

² cf. *Fixing Japanese Life-Insurance Companies*, Fukao, Keio University, 2004.

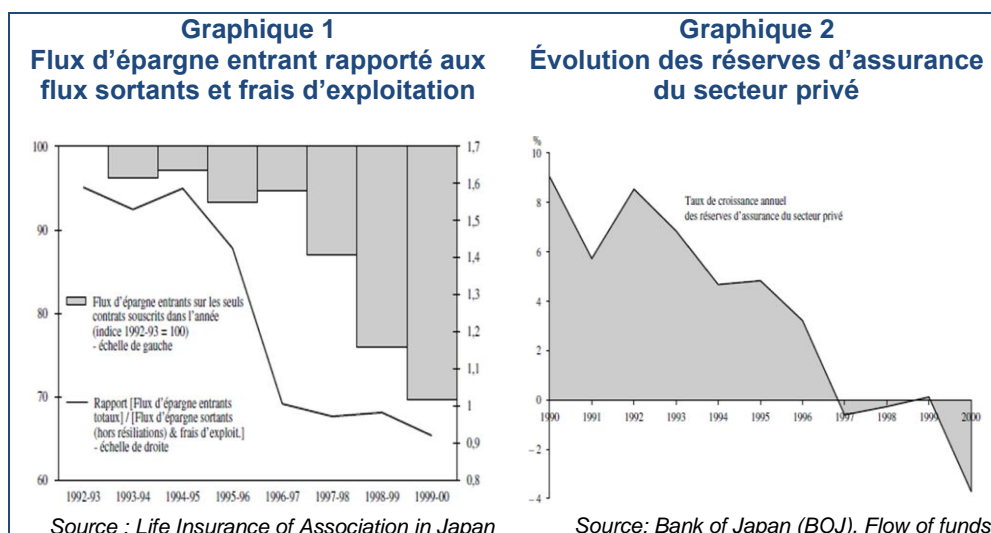
³ Jusqu'au milieu des années 1990, le taux d'intérêt offerts sur les nouveaux contrats étaient supérieurs au taux de rendement des emprunts d'État.

⁴ La réglementation interdisant de fonder la rémunération de leurs produits de capitalisation sur d'autres revenus que les revenus d'intérêt aurait dû dissuader les assureurs-vie de s'engager dans une logique spéculative. En réalité, la souplesse d'interprétation de la loi et le manque de discernement de la supervision ont fourni de multiples moyens de contournement de cette règle.

⁵ Les tables de mortalité utilisées pour le calcul des taux de rentes garantis sous-estimaient la durée de vie et par conséquent le montant des engagements.

Cependant, l'épargne attirée par des rendements élevés était utilisée pour financer les pertes des contrats antérieurs au lieu d'être capitalisée, comme dans un vaste système de Ponzi ; en outre, la quasi-totalité des organismes d'assurance-vie opérant sous un statut mutualiste⁶ pratiquaient une redistribution quasi-totale de leurs bénéfices issus des plus-values boursières (99 % contre 90 % prévus par la réglementation)⁷ pour rendre leurs produits plus attractifs, se privant ainsi de la possibilité de constituer des réserves qui auraient permis d'absorber une partie des pertes auxquelles ils ont dû faire face.

Comme le montre le Graphique 1, les flux d'épargne entrants des nouveaux contrats (histogramme inversé, échelle de gauche) décroissent à partir de 97/98 pour atteindre en 1999/2000 un montant de 30 % inférieur à celui de 1992/1993. Par ailleurs, le rapport entre les flux entrants et sortants hors résiliations (courbe, échelle de droite) montre une tendance analogue pour les contrats en stock avec un ratio chutant fortement en 1995/1996 puis restant inférieur à 1. D'après le Graphique 2, l'évolution des réserves (y compris revalorisations et résiliations) suit la même dynamique baissière que le ratio des flux du Graphique 1, soit une forte croissance jusqu'à la période de stabilisation en 1997/1999 et une décroissance ensuite.



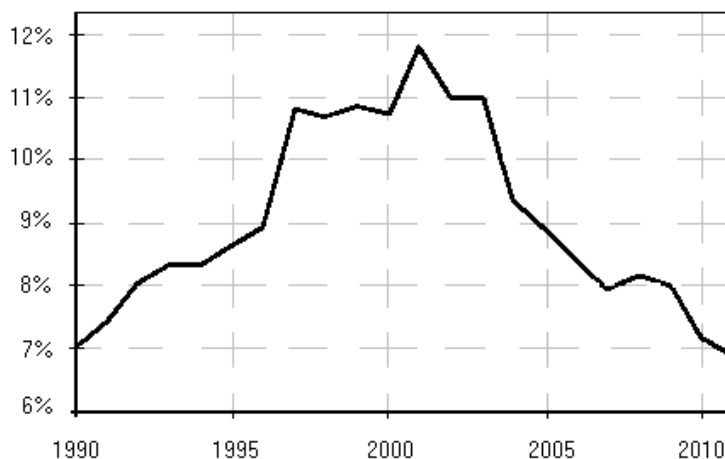
Les organismes n'ont commencé à réduire leurs taux garantis sur les nouvelles souscriptions qu'à partir de 1995, les maintenant malgré tout à des niveaux relativement élevés compte tenu du contexte déflationniste de cette période.

Comme l'indique le graphique ci-dessous, une augmentation mesurée des taux de rachats a été observée, notamment après la faillite de Nissan Mutual Life en 1997, puisque les taux de rachat atteignent 12 % en 2001. Le niveau des taux de rachat correspond à une prudence plus forte de certains assurés à la suite des faillites. Néanmoins la mise en place, de manière préventive, des pénalités de rachats a permis aux établissements défaillants de ne pas faire face à un problème de rachats massifs.

⁶ Parmi les 9 premiers assureurs 5 sont mutualistes (respectivement 53,7 % et 39,2 % de part de marché)- cf. Tableau 4.

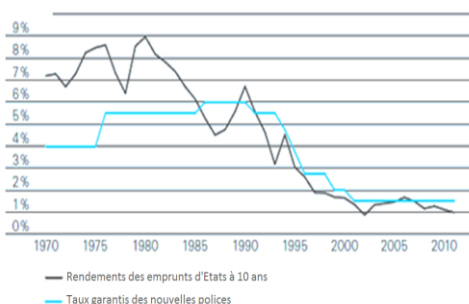
⁷ Cf. Cyrille LACU, Économie internationale, revue du Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales n°84 du 4^{ème} trimestre 2000

Graphique 3
Taux de rachats au Japon des membres de la fédération des assureurs vie
 (hors poste japonaise)



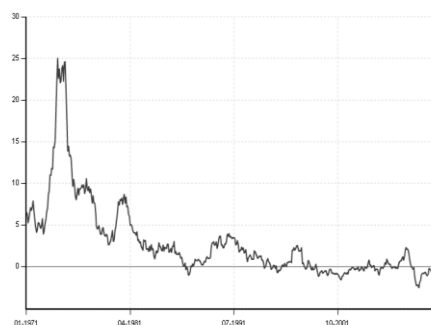
Source: Japanese life insurance companies' balance-sheet structure, Bank of Japan Review, 02/2013

Graphique 4
Rendement des emprunts d'État et
taux garantis sur les nouveaux
contrats
de 1970 à 2010



Source : FSA, Fukao et le Japan Economic Research

Graphique 5
Taux d'inflation du Japon



Source: gecodia.fr

1.2 Mise en faillite des organismes d'assurance

Les compagnies d'assurance-vie japonaises se sont en effet retrouvées confrontées à un problème de solvabilité compte tenu de la dégradation de la valeur de leurs actifs (produits structurés, prêts immobiliers et actions), amplifiée par de très importantes participations croisées entre les organismes (environ 50 % des actifs des assureurs-vie) ; la mise en place d'une gestion actif-passif, inexistante jusqu'alors, s'est avérée difficile dans ce contexte⁸.

La faillite de *Nissan Mutual Life* en avril 1997 a ainsi marqué le début de la crise de l'assurance-vie au Japon et mis en lumière l'incapacité du régulateur/superviseur à prévenir la crise et stabiliser le système.

⁸ Revue risque n°64 décembre 2005.

Tableau 1
Résolution de la crise financière

Date de faillite	Nom des organismes	Total de bilan (Mds yen)	Actif net (Mds yen)	Assistance financière (Mds yen)	Taux garanti (%)		Repreneurs
					Avant la faillite (moyenne)	Après la faillite (plafond)	
avr-97	Nissan Mutual Life	1 823,0	-303	200	n.c.	2,8	ARTEMIS
juin-99	Toho Mutual Life	2 190,0	-650	366	4,8	1,5	GE Capital services
mai-00	Daihyaku Mutual Life	1 300,0	-318	145	4,5	1,0	Manulife
août-00	Taisho Life	155,0	-37	27	4,1	1,0	Yamato Life Ins. (*)
oct-00	Chiyoda Mutual Life	2 233,0	-595	-	3,7	1,5	AIG
oct-00	Kyoei Life	3 725,0	-690	-	4,0	1,8	Prudential
mars-01	Tokyo Mutual Life	690,0	-73	-	4,2	2,6	Taiyo Life Ins. & Daido Life Ins.
oct-08	(*) Yamato Life Ins.	258,0	-64	28	3,3	1,0	Prudential Gibraltar Financial life Ins.
Total (Mds yen)		12 374,0	-2 730,0	766,0	4,1	1,6	

Source : Banque du Japon (BOJ) et NLI Research Institute « A Survey of Japanese Life Insurance »

Au total, 7 assureurs-vie japonais (dont 5 « mutualistes »⁹) ont fait faillite entre 1997 et 2001. Un autre assureur a fait de même en 2008 en raison d'une politique financière trop risquée (chute de LEHMAN BROTHERS, investissements trop importants dans les « *hedge funds* » et dans l'immobilier). Le coût total pour la collectivité (actifs nets pris en charge par les assureurs repreneurs + assistance financière apportée par le fonds mutualiste garanti par l'État - voir supra) atteint ainsi 3 496 GJPY (28,5 GEUR), soit 0,7 % du PIB moyen de 1997 à 2008. **À la suite de ces faillites, aucune contagion au système bancaire n'a été constatée et aucun risque systémique ne s'est réalisé au Japon.**

Le dispositif préventif (ratio de solvabilité établi selon le modèle américain « *risk-based capital* ») introduit dans l'*Insurance Business Act* dès 1996 s'est révélé inefficace : CHIYODA disposait ainsi d'un ratio de solvabilité de 263 % juste avant de faire faillite. La valeur élevée de ce ratio doit néanmoins être nettement relativisée, le superviseur intervenant à partir d'un ratio de solvabilité inférieur à 200 % (et non pas 100 %). En effet, le numérateur est composé de la marge de solvabilité mais le dénominateur est constitué de la *moitié* de la charge de capital pour risques.

De plus, dans une étude de 2004, Fukuo¹⁰ estime que plusieurs ajustements effectués par le régulateur japonais lors de la mise en place de ce ratio de solvabilité auraient altéré sa pertinence. Sont notamment cités comme déterminants :

- La prise en compte parmi les éléments de couverture d'importants impôts différés actifs et de profits futurs (exclus pour la plupart aux États-Unis) ;
- L'absence de prise en considération des moins-values latentes sur les obligations publiques japonaises et sur les titres étrangers jusqu'à mars 2001 (contrairement aux États-Unis) ;
- La pondération généreuse des risques actions et immobilier (les poids étant trois fois moindres qu'aux États-Unis pour les actions et deux fois moindres pour l'immobilier).

Cela illustre aussi le fait que même les mesures « *risk-based* » ne sont pas exemptes de biais. Deux assureurs-vie ont été sauvés *in extremis* de la faillite : *Tokyo Life* et *Nippon-Dantai Life*.

⁹ Historiquement plus nombreux.

¹⁰ *Fixing Japanese Life-Insurance Companies*, Mitsuhiro Fukao, Keio University, 08/2004.

En France, un seul organisme (Europavie) a fait faillite au cours des 30 dernières années : en raison d'une stratégie de placements qui s'est révélée trop risquée (la plupart de ses contrats, en unités de comptes, était adossée à des parts de SCPI¹¹ qui ont pâti de la chute des prix de l'immobilier au début des années 1990, alors même que l'organisme avait garanti des taux de rendement élevés), la société a été mise en liquidation en 1997, la Commission de Contrôle des Assurances n'ayant pas réussi à trouver de repreneur. Les épargnants ont été indemnisés à 100 % de la valeur effective de leur contrat par la profession des assureurs, bien que l'organisme n'ait jamais adhéré à la Fédération Française des Sociétés d'Assurances (coût du sauvetage : 18,3 MEUR).

2 Principales mesures prises par les organismes et les pouvoirs publics

La crise financière des années 1990 a conduit à une réforme du système financier japonais (*Japanese Big Bang*) et notamment à la révision, fin 1998, de la loi régissant les activités d'assurance au Japon, l'*Insurance Business Act*. À cette occasion, les activités de supervision des organismes financiers (banques et assurances) ont été regroupées au sein d'une seule structure, la *Financial Services Agency*, sous l'égide du ministre des finances japonais.

2.1 Modification des contrats à taux garantis élevés et transferts de portefeuille

La révision des procédures de gestion des faillites dans le cadre de la réforme du système financier a permis, en amont du dispositif d'indemnisation des assurés, d'adapter le principe de la « *bridge bank* »¹² au secteur assurantiel japonais ; par ailleurs, l'*Insurance Business Act* a été révisé afin d'autoriser les organismes à modifier le niveau des taux garantis dans les contrats en cours ; enfin, les assureurs-vie qui se plaçaient sous la protection de la loi des faillites ont pu disposer du droit de réviser à la baisse les taux de rendement garantis aux contrats avant de les transférer à des organismes repreneurs.

En outre, le taux d'actualisation des provisions techniques des contrats signés entre le 31/03/1996 et le 31/03/1999 a été réglementairement fixé à 2,75 %, ceux conclus après le 31/03/1999 à 2 % et ceux conclus à partir du 1^{er} avril 2001 à 1,5 % (sauf cas particulier où les taux garantis sont inférieurs aux rendements des obligations d'État à 10 ans émises par le passé ; dans ce cas, un taux en phase avec le marché peut être utilisé).

En France, les principales réformes sur les taux garantis datent de 1994 (applicable le 1^{er} juin 1995) et 2010 (applicable le 1^{er} août 2011). La modification des taux garantis pour les contrats collectifs a été complétée en 2005.

- *La première réforme (complète la réforme technique de 1993) est rendue nécessaire par l'entrée en vigueur de la 3^{ème} directive européenne sur l'assurance-vie au 1^{er} juillet 1994. Elle a consisté à plafonner les taux garantis à 60 % du TME pour les contrats de plus de huit ans (contre 75 % du TME auparavant).*

¹¹ Société Civile de Placement Immobilier

¹² Dans la loi de réglementation bancaire américaine, une « *bridge bank* » est une banque provisoire mise en place par des régulateurs de banque fédérale pour administrer les dépôts et les engagements d'une banque en situation de faillite. Conformément à la Loi bancaire « *Competitive Equality Banking Act* » (CEBA) de 1987, la Société d'Assurance dépôt Fédérale (FDIC) est autorisée à gérer les opérations d'une banque en situation de faillite durant trois ans, jusqu'à ce qu'un repreneur puisse être trouvé...

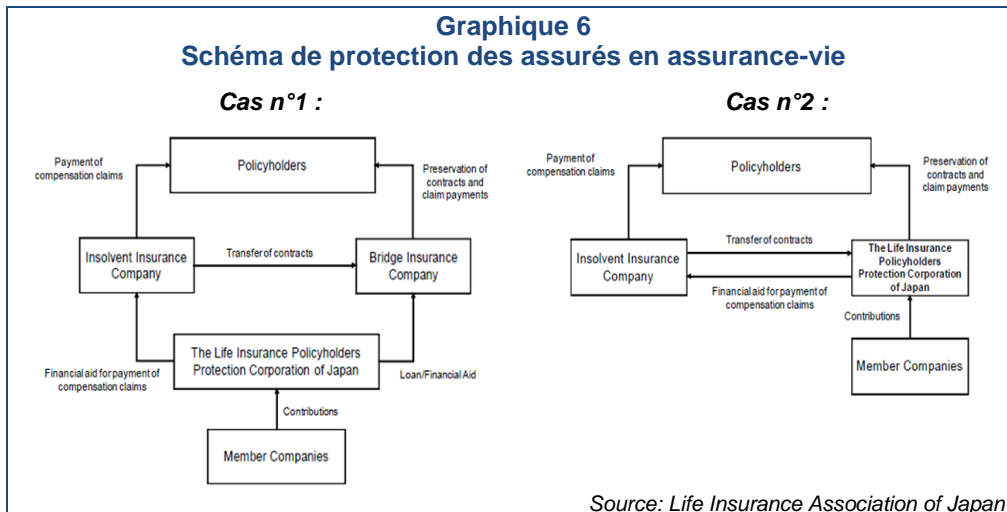
- La seconde réforme de 2010 a interdit les campagnes promotionnelles garantissant des taux pour une durée inférieure à 6 mois, les taux minima ne pouvant être garantis que pour une durée maximale de 2 ans, et imposé le financement sur fonds propres des revalorisations accordées aux nouveaux clients.

- Dans le cas de contrats collectifs la possibilité de modifier le taux garanti d'un commun accord entre le souscripteur et l'assureur confère à ce dernier une flexibilité supplémentaire. En contrepartie, l'assuré bénéficie d'une protection supplémentaire depuis 2005, avec l'introduction d'un délai minimum de trois mois entre l'information de l'adhérent et l'entrée en vigueur de la modification contractuelle, disposition qui a été ajoutée à l'article L.141-4.

2.2 Création d'un fonds mutualiste assorti d'une garantie de l'État japonais

Par amendement de l'*Insurance Business Act*, un fonds mutualiste (« *Life Insurance Policyholders Protection Corporation of Japan - PPCJ* ») a été créé le 1er décembre 1998 afin de protéger les épargnants de la faillite d'une compagnie d'assurance-vie¹³. Tous les assureurs-vie qui ont une activité au Japon en deviennent obligatoirement membres et alimentent ce fonds par leurs cotisations.

Ce fonds se substitue à l'assureur qui n'est plus en mesure d'honorer le paiement des prestations à ses assurés et agit pour le compte des assurés en utilisant toutes les mesures nécessaires. Il peut intervenir de deux façons différentes : soit il apporte une aide financière à l'assureur-repreneur après transfert des contrats (cas n°1) ou, en cas d'absence de repreneur, le fonds prend en charge les contrats d'assurance-vie existants et indemnise directement les assurés¹⁴ (cas n°2).



En 2000, le parlement japonais a été contraint d'amender une nouvelle fois l'*Insurance Business Act* en raison du nombre d'organismes en grandes difficultés financières et du besoin de financement additionnel du PPCJ. L'État japonais a ainsi pu soutenir la restructuration du secteur de l'assurance-vie et restaurer la confiance des épargnants en avançant des fonds publics au PPCJ.

¹³ Dans le secteur bancaire, c'est la loi du 11 décembre 2002 - « deposit insurance law » - qui a permis de sécuriser les dépôts des épargnants. En 2012, un nouveau projet de loi a été déposé (amendement à la loi de 2002) afin de renforcer le système de garantie des dépôts des banques (la FSA en détaille brièvement les grandes lignes sur son site).

¹⁴ La loi prévoit une indemnisation à hauteur de 90% du montant des primes.

À cette date, le PPCJ est passé de 450 à 960 GJPY (4 GEUR à 8 GEUR), 100 GJPY étant alimentés par de nouvelles cotisations d'assureurs-vie et 400 GJPY par des subventions de l'État japonais.

En France, la loi (99-532) du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a institué la création d'un Fonds de Garantie pour les Assurances de Personnes : FGAP pour le code des assurances (L.423-1), le Fonds National de Garantie pour les organismes mutualistes relevant du code de la mutualité (L.431-1) et le Fonds Paritaire de Garantie pour les institutions de prévoyance relevant du code de la sécurité sociale (L.931-35).

Le FGAP (code des assurances) est doté actuellement de 700 MEUR et peut emprunter la même somme à ses adhérents ; il permettrait d'indemniser chaque assuré à hauteur de 70 000 euros pour les contrats d'assurance-vie ou 90 000 par capital constitutif de rente. Le FPG est doté d'environ 5 MEUR et le FNG, faute de mise en place, n'est toujours pas doté (potentiellement 13 MEUR).

Toutefois, la garantie de l'État n'est pas prévue par la loi en cas de défaillance du fonds.

2.3 Renforcement de la supervision

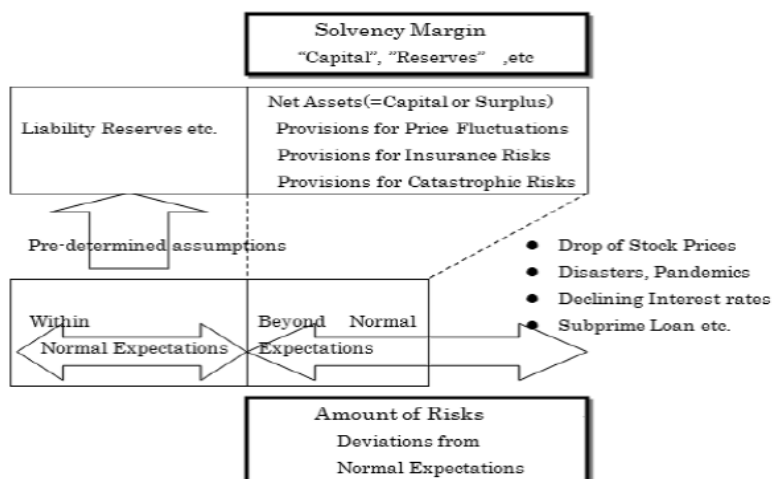
Après l'abrogation du contrôle des prix et des produits en 1997, l'**Insurance Business Act** a renforcé les exigences réglementaires par la mise en place en 1999 (i) d'un système de contrôle de la solvabilité des organismes d'assurance-vie en fonction des risques (ratio de marge de solvabilité), quelle que soit la nature juridique (mutualiste ou capitalistique) de l'organisme, et (ii) d'un système de sauvegarde préventif. L'objectif était d'encourager l'innovation en matière de nouveaux produits tout en s'assurant a posteriori que les tarifs pratiqués ne mettent pas en danger l'équilibre financier de l'organisme.

2.3.1 Le contrôle de la solvabilité

Les règles prudentielles imposent aux organismes pratiquant des opérations d'assurance-vie de :

- **constituer des provisions afin d'être en mesure de couvrir leurs engagements futurs** (cf. article 116 de l'*Insurance Business Act* et articles 68, 69 et 70 de l'arrêté ministériel de 1995) ;
- **couvrir par des fonds propres les risques excédant les prévisions normales** (cf. article 130 de l'*Insurance Business Act* et articles 86, 87, 161, 162 et 190 du même arrêté ministériel) ; il s'agit de disposer un **ratio de marge de solvabilité supérieur à 200 %** ;
- **diversifier leurs risques d'investissements et détenir la liquidité suffisante** (cf. article 97-2 de l'*Insurance Business Act* et articles 47 et 48 du même arrêté ministériel) ; les organismes sont tenus de **remettre à la JFSA un rapport semestriel sur la gestion de leurs actifs** (cf. article 128 de l'*Insurance Business Act*).

Graphique 7
Marge de solvabilité vs montants de risques



Source: Shuji Tanaka, College of Humanities and Sciences, Nippon University

La gestion ALM a longtemps fait défaut au Japon, l'actif et le passif étant gérés séparément. La JFSA est très attentive au suivi de la stratégie de gestion actif/passif des assureurs-vie dans le contexte de taux d'intérêt de long terme extrêmement bas du Japon ; cette stratégie est d'autant plus difficile à mettre en œuvre que les maturités des actifs proposés sur le marché ne sont pas équivalentes à celles des engagements de très long terme pris par les organismes d'assurance-vie.

2.3.2 Le système de sauvegarde préventif

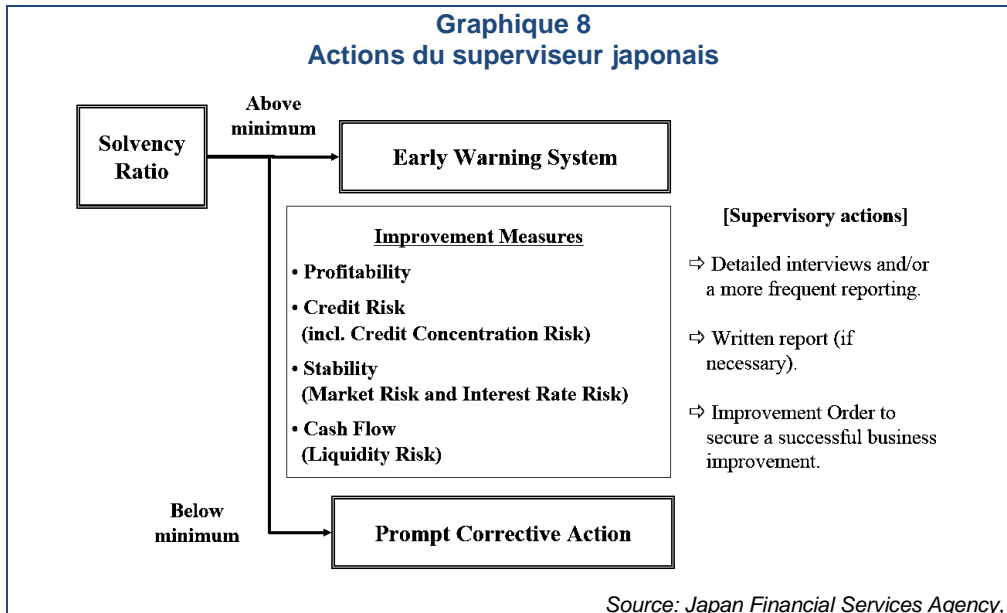
Lorsque le ratio de solvabilité devient inférieur à 200 %, la JFSA émet une instruction à destination de l'organisme. Au regard de sa situation financière et du plan de redressement présenté, la JFSA peut émettre de nouvelles instructions plus contraignantes.

Tableau 2
Mesures prises en cas de difficultés financières depuis avril 1999

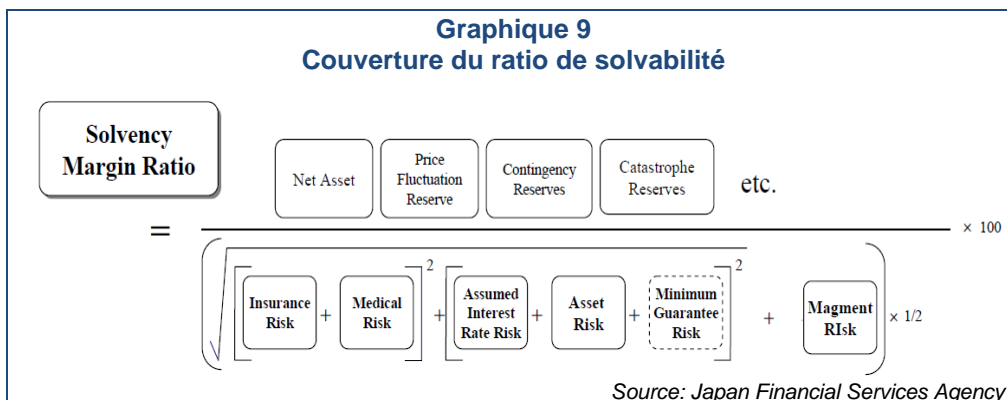
Catégorie	Ratio de solvabilité	Mesures prises par le Japan FSA
aucune	>= 200%	-
Catégorie 1	>= 100% et < 200%	La compagnie d'assurance reçoit l'ordre de présenter et de mettre en œuvre un plan de redressement de ses activités
Catégorie 2	>= 0 et < 100%	<p>La compagnie d'assurance se voit imposer les mesures suivantes:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1- Elaboration d'un plan visant à améliorer sa solvabilité et mise en œuvre de ce plan; 2- Restriction ou interdiction relative au paiement de dividendes ou au paiement de primes aux membres du conseil de direction; 3- Restriction ou interdiction relative au versement aux assurés de participations aux bénéfices; 4- Modification du taux d'intérêt technique pour tout nouveau contrat; 5- Limite des investissements à risque élevé; 6- Diminution des frais liés à la gestion 7- Réduction de l'activité commerciale; 8- Cession de parts et de filiales; 9- Autres mesures;
Catégorie 3	<= 0%	La compagnie d'assurance reçoit l'ordre de suspendre une partie ou la totalité de ses activités pour une période déterminée.

Source : « Le contrôle des compagnies d'assurance – panorama des pays de l'OCDE »

En août 2003, la JFSA a renforcé ses actions de prévention en introduisant un système de contrôle sur pièces et des mesures d'alertes rapides en complément du dispositif de sauvegarde de 1999. Les données collectées sont rapidement analysées et les résultats obtenus sont restitués aux organismes ; les échanges avec ces derniers permettent de mieux comprendre leur politique de gestion et facilitent la mise en place de plans d'actions correctrices.



Après la crise de 2008, la JFSA a souhaité renforcer la réglementation pour les groupes : le nouveau modèle, qui transpose celui des États-Unis tout en y incorporant des éléments du projet Solvabilité 2, prend en compte davantage de facteurs de risque dans le calcul du ratio de marge de solvabilité, accroît le niveau de confiance utilisé pour estimer le volume des provisions techniques (de 90 % à 95 %) et restreint les éléments de capital éligibles au numérateur. La nouvelle réglementation est applicable depuis le 1^{er} avril 2012.

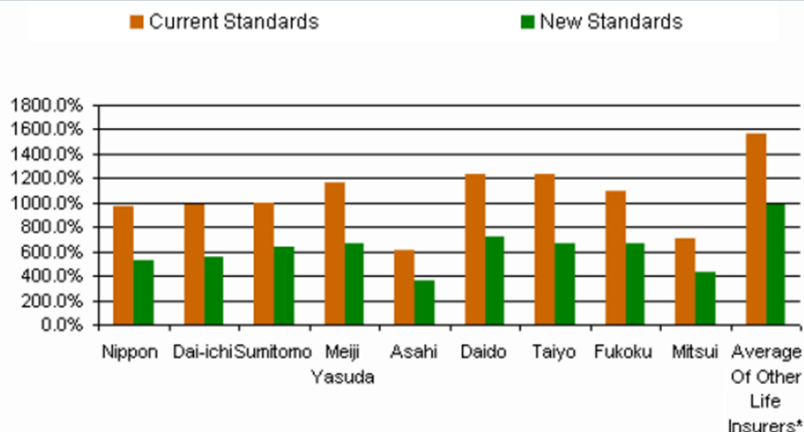


2.4 Impact des nouvelles normes sur la gestion financière

Selon Standard & Poor's, compte tenu de règles de calcul plus strictes, les ratios de solvabilité des 9 premiers assureurs-vie au 31/03/2011, calculés selon les nouvelles normes, seraient de 36,5 % à 45,5 % inférieurs à ceux calculés avec les normes en vigueur. Malgré cette réduction, les nouveaux ratios excèdent largement les 200 %.

Graphique 10
Couverture des ratios de solvabilité pour l'exercice 2010

Solvency Margin Ratios Based On Current And New Standards (Fiscal 2010)

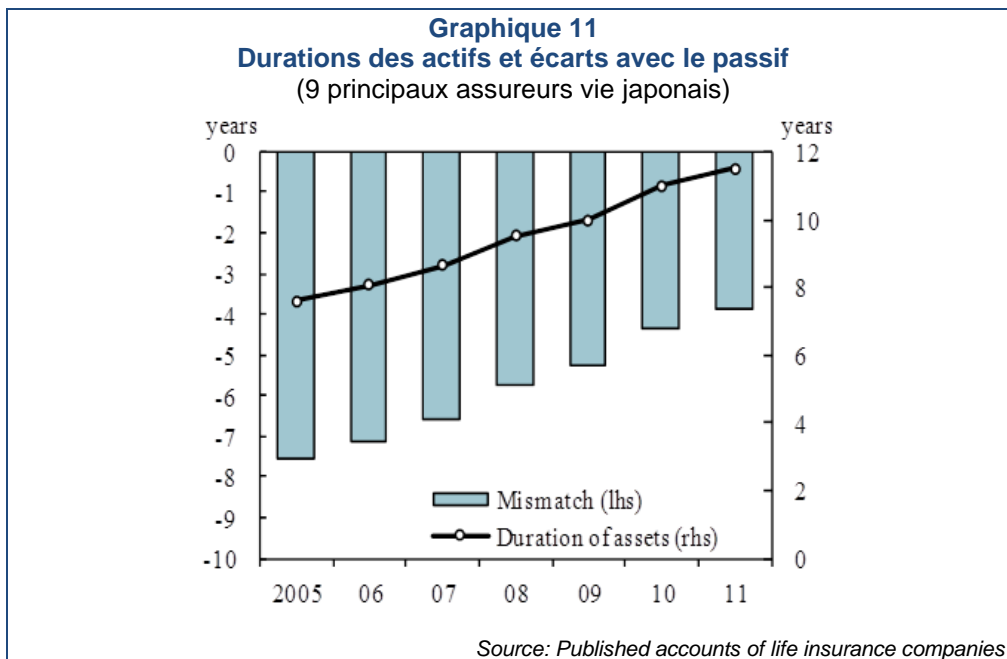


Source: Standard & Poor's, 2011

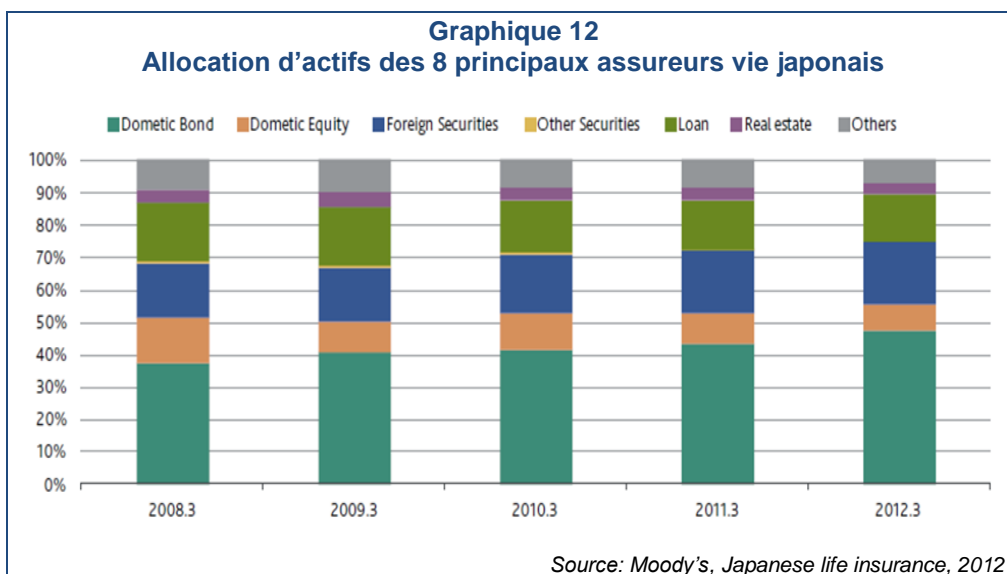
De façon analogue, Moody's¹⁵ estime que les nouvelles normes auraient eu un impact négatif de 40 % en moyenne sur le ratio de solvabilité des organismes notés par l'agence. Il ressort toutefois que les assureurs ont compensé la hausse de leurs exigences de marge par l'émission de titres subordonnés.

En revanche, les nouvelles normes auraient eu un impact positif sur la politique d'investissement des assureurs-vie en matière de gestion financière et de couverture du risque de taux d'intérêt : les assureurs-vie japonais ont cherché à accroître leurs rendements financiers dans un environnement de taux bas et de faible croissance économique en privilégiant les actifs de plus long terme au détriment des actions d'entreprises nationales, des obligations étrangères et autres produits structurés. Les assureurs ont ainsi pu allonger les maturités de leurs placements, en phase avec celles de leurs engagements, et réduire leur vulnérabilité aux faibles variations de taux d'intérêt. **Cependant, un risque de liquidité subsiste en cas de forte remontée des taux accompagnée de vagues de rachats du fait du fort lien entre la valeur de rachat et les provisions mathématiques.**

¹⁵ Understanding the capital structure of the Japanese life insurance industry- 10 October 2012



Au cours du dernier exercice fiscal (31/03/2011 - 31/03/2012), la part des obligations de long terme¹⁶ est ainsi passée de 44 % à 47.



¹⁶ Principalement des bons du Trésor japonais d'une durée minimum de 10 ans.

3 Prise en compte d'un scénario « à la japonaise » dans la perspective de Solvabilité II

La faiblesse actuelle des taux d'intérêt de long terme en Europe semble évoquer l'environnement rencontré par les assureurs-vie japonais dans les années 1990. De plus, tout comme au Japon dans les années 1990, la rigidité des valeurs de rachat des produits français ne permettent pas de s'ajuster en fonction de l'évolution des valeurs de marché et les assureurs-vie français sont confrontés aux difficultés de la gestion de l'adossé actif / passif en environnement de taux bas.

L'étude de la considération d'un scénario « à la japonaise » sous Solvabilité II semble ainsi nécessaire. Le dispositif réglementaire Solvabilité II, qui vise à remédier à certaines faiblesses de Solvabilité I, prend en compte de certains risques associés à un environnement de taux bas correspondant à un scénario « à la japonaise ». **Néanmoins, il existe des outils prudentiels complémentaires qui pourraient aussi être mobilisés dans une telle situation.**

3.1 Passifs à taux garantis dans un environnement de taux bas

3.1.1 Traitement dans la meilleure estimation et le capital de solvabilité requis

Les risques liés à des passifs à taux garantis dans un environnement de taux bas sont, en principe, intégrés dans la meilleure estimation (*best estimate*) des provisions dans Solvabilité II :

- Le niveau de la courbe des taux d'intérêt à la date du calcul affecte – du fait de l'actualisation des flux futurs projetés – la valeur de la meilleure estimation des provisions. En effet, les facteurs d'actualisation étant plus élevés dans un environnement de taux bas, les flux futurs actualisés seront plus importants, et par conséquent, la meilleure estimation des provisions également.
- Les options et garanties des contrats d'assurance vie (mises en lumière à travers l'utilisation d'un jeu de scénarios stochastiques dépendant notamment du niveau des taux) viennent augmenter la meilleure estimation des provisions (*best estimate*). Aussi, dans les modélisations réalisées par les assureurs, le déclenchement de l'option « taux garanti » sera plus fréquent dans un environnement de taux bas, ce qui sera répercuté sur la meilleure estimation des provisions (*best estimate*).

Les risques extrêmes qui pèsent sur la situation d'un environnement de taux bas sont en principe pris en compte par le capital de solvabilité requis. En effet, les différentes situations extrêmes émergeant de l'environnement sont simulées à travers les scénarios « stressés » de la formule standard (hausse des taux, baisse des taux, rachats massifs...). Le capital de solvabilité requis (*SCR*) permet ainsi d'absorber les conséquences néfastes de ces risques extrêmes. **Néanmoins, une attention particulière doit être portée à la modélisation des réactions des assurés et de l'assureur pour une évaluation exacte du risque extrême** (par exemple la modélisation du risque de rachat en cas de hausse des taux d'intérêt).

3.1.2 Problématiques de l'environnement de taux bas

L'environnement de taux bas peut mettre en question la capacité des organismes d'assurance vie à faire face à leurs engagements dans la perspective d'un maintien prolongé de la situation actuelle, mais également en cas de remontée brutale des taux. Ainsi, l'adéquation entre les flux entrants et sortants constitue un objectif essentiel de l'assureur pouvant néanmoins être difficile à atteindre du fait d'options et garanties au passif et de l'indisponibilité d'actifs de très long terme.

Ces difficultés peuvent ainsi contraindre l'assureur à se positionner sur des stratégies antagonistes en fonction de ses anticipations, avec des conséquences importantes en termes de composition des actifs, de couverture de risques et de stratégie commerciale de collecte :

- **Anticipation du maintien à un faible niveau des taux d'intérêt**

Une stratégie résultant de cette anticipation qui pourrait être envisagée en théorie par des organismes d'assurance reposerait sur un **accroissement de la durée de l'actif** par l'investissement dans des produits de long terme permettant une rentabilité plus importante. Cependant, la faible disponibilité d'actifs de (très) long terme peut constituer un frein à l'établissement de cette stratégie. Surtout, cette stratégie **exposerait l'organisme en cas de hausse brutale des taux d'intérêt** à des moins-values latentes plus importantes qui pourraient devoir être matérialisées en cas de **vague significative de rachats** par les assurés, le lien fort entre la valeur de rachat et la provision mathématique accentuant d'autant plus ces effets¹⁷. Cela illustre le caractère contingent de la gestion actif/passif, la durée du passif pouvant se réduire brutalement en période de crise.

- **Anticipation d'une hausse des taux d'intérêt**

Une stratégie résultant de cette anticipation pourrait reposer sur une **diminution de la durée de l'actif** afin de réagir rapidement à une remontée des taux d'intérêt à travers l'investissement dans des placements financiers redevenus rémunérateurs. La détention d'actifs de faible durée expose néanmoins l'organisme à un **risque de rendement** insuffisant des actifs si les taux restent durablement bas.

Ces stratégies peuvent être très pénalisantes en cas de non concrétisation des anticipations et l'utilisation de produits dérivés de taux (options, caps par exemple) peut paraître une solution à explorer. Cependant, ces couvertures sont onéreuses et risquées sur les horizons de long terme de l'assurance-vie¹⁸, dans la mesure où les produits offerts ont des durées sensiblement inférieures à celles des contrats d'assurance vie et peuvent être impossibles à renouveler dans les situations difficiles.

Ainsi, en dehors d'un tunnel de taux (quand les taux ne tombent pas trop bas ni n'augmentent trop) les risques pour l'assurance-vie peuvent rapidement devenir extrêmes, surtout si l'évolution des taux déclenche des rachats. **La gestion des risques de l'assureur est ainsi confrontée à un risque de taux d'intérêt très bas ou d'une forte remontée des taux d'intérêt.** Les deux éventualités opposées ne laissent transparaître aucune stratégie gagnante, la première exposant l'organisme à un **risque de rendement** et la seconde à un **risque de rachat**.

3.2 Risque de rachat

La modélisation des rachats est une étape nécessaire à la correcte évaluation de la meilleure estimation des provisions (best estimate). Les rachats totaux se décomposent à travers :

- **Les rachats structurels** que l'assureur peut observer dans un contexte économique « normal » sur les contrats d'assurance-vie épargne en euros.

¹⁷ La valeur de rachat d'un contrat est la valeur que l'assuré tirerait de son contrat s'il se retirait aujourd'hui. Cette valeur est, en principe, égale à la valeur cumulée du capital versé et des revenus du capital, y compris toutes les garanties prévues au contrat.

¹⁸ La crise financière et le durcissement du traitement réglementaires des opérations de marché ont conduit les banques à réajuster très significativement à la hausse les prix de certains instruments de dérivés de couverture, cf. Laurie Carver, *If the cap doesn't fit*, Risk, November 2013.

Ils sont calculés à partir de **lois d'expérience** ou, à défaut, de **données de marché**.

- **Les rachats conjoncturels** qui interviennent notamment dans un contexte fortement concurrentiel lorsque l'assuré arbitre son contrat d'assurance au profit d'autres supports financiers tels que les produits assuranciers, bancaires ou immobiliers. Ils sont couramment calculés par une fonction dépendant uniquement de **l'écart entre le taux servi et un taux dépendant de l'environnement économique**. Toutefois, du fait de l'absence de données historiques suffisamment longues pour calibrer cette relation, il existe un risque important de mauvaise appréciation des rachats (sous- ou surestimation).

Les risques extrêmes liés aux rachats sont supposés être absorbés par une charge en capital dont le calcul est défini en formule standard. Le niveau de cette charge en capital est obtenu par calcul de l'impact maximum sur l'actif net des trois scénarios extrêmes liés aux rachats (hausse continue des rachats, baisse continue des rachats et rachats massifs).

3.3 Concentration et diversification des actifs

Le cadre réglementaire actuel (Solvabilité I) fixe des règles précises relatives à la diversification et à la concentration des actifs, exprimées en termes de limites par catégorie d'actif ou par contrepartie (art. R-332-1 et suivants du Code des Assurances).

Sous Solvabilité II, ces règles quantitatives n'existent pas, mais la formule standard du calcul du capital de solvabilité requis incite fortement à la diversification des actifs, ainsi que le Principe de la Personne Prudente.

3.3.1 Un capital de solvabilité incitant à la diversification et à la diffusion des risques

Diversification : Lors du calcul du capital de solvabilité requis, l'agrégation des charges de capital au titre du risque de marché s'effectue à travers une matrice de corrélation donnée. La prise en compte des effets de diversification incite les assureurs à détenir des actifs de risques différents (actions, obligations, immobiliers...). La cinquième étude quantitative d'impact menée par EIOPA a révélé une diminution de 36 % de la charge de capital au titre du risque de marché du fait de la diversification des actifs¹⁹.

Concentration : Une charge de capital est à constituer pour faire face aux expositions importantes sur une contrepartie. Ainsi, la diffusion des risques à travers diverses contreparties est une conséquence indirecte de ce module de risque.

3.3.2 Liberté d'investissement et Principe de la Personne Prudente

L'article 133 de la Directive Solvabilité II rappelle le principe de liberté d'investissement des organismes d'assurance et de réassurance. Les organismes peuvent, dans le respect des limites de risques qu'ils se sont fixées, décider d'investir dans des actifs présentant des spécificités et ou des risques particuliers, pour autant qu'ils démontrent qu'ils en étaient conscients au moment où ils ont décidé de réaliser ces placements et qu'ils soient **en mesure d'en assurer la gestion**.

En effet, selon le **Principe de la Personne Prudente** (art. 132 de la Directive Solvabilité II), les entreprises d'assurance ou de réassurance ne doivent investir que dans des actifs et instruments présentant des risques qu'elles peuvent **identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler, déclarer ainsi que prendre en compte de manière adéquate dans leur processus ORSA**.

¹⁹ Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II, EIOPA, 2011

3.4 Système de gouvernance et ORSA

Au-delà des éléments quantitatifs du premier pilier de Solvabilité II, la prise en considération d'un scénario « à la japonaise » est renforcée par l'introduction de la notion de « **système de gouvernance** » (articles 40 à 50 de la Directive Solvabilité II). Ce dispositif, dont l'objectif est de garantir **une gestion saine, prudente et efficace de l'activité**, s'articule autour d'un système de gestion des risques (art. 44), d'un système de contrôle interne (art. 46) et de fonctions clés (art. 44, 46, 47, 48).

Dans le cadre de son système de gestion des risques, chaque entreprise d'assurance et de réassurance doit procéder à **une évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA)**, article 45 de la Directive Solvabilité II). L'évaluation doit porter au moins sur les éléments suivants :

- **le besoin global de solvabilité à court et long terme**, compte tenu du profil de risque spécifique, des limites approuvées de tolérance au risque et de la stratégie commerciale de l'entreprise;
- **le respect permanent des exigences de capital et des exigences concernant les provisions techniques**;
- **la mesure dans laquelle le profil de risque de l'entreprise s'écarte des hypothèses qui sous-tendent le capital de solvabilité requis** calculé à l'aide de la formule standard ou avec un modèle interne partiel ou intégral.

L'évaluation interne des risques et de la solvabilité constitue ainsi un élément essentiel dans la prise en considération sous Solvabilité II d'un scénario « à la japonaise ».

En premier lieu, **le respect à moyen et long terme de la solvabilité** au moyen du besoin global de solvabilité permet de mieux considérer des situations dont le maintien dans le temps est un élément déterminant telles qu'un environnement prolongé de taux bas. De même, **la prise en compte de la stratégie commerciale** constitue un point fondamental pour l'évaluation des risques de taux garantis élevés ou d'augmentation de rachats rencontrés dans le scénario japonais. En outre, **la tolérance au risque** doit largement prendre en compte la sensibilité des assureurs exposés aux chocs sur le niveau des rachats.

Enfin, **la mesure de l'adéquation du profil de risque de l'entreprise avec les hypothèses qui sous-tendent le capital de solvabilité requis** permet de considérer les éventuelles limites résultant de formules uniformisées pour le calcul de l'exigence en capital bien que basée sur les risques (par exemple la pondération généreuse des risques actions et immobilier rencontrée au Japon avant les faillites ne correspondait pas au profil de risque des assureurs vie japonais).

3.5 Outils prudentiels complémentaires

Solvabilité II, par l'utilisation de valeurs économiques, le calcul de charges de capital basées sur les risques et l'introduction d'un « système de gouvernance » améliore la prise en considération des risques d'un scénario « à la japonaise » par rapport au cadre prudentiel actuel (Solvabilité I). **Néanmoins, le nouveau cadre prudentiel peut aussi être complété par d'autres outils prudentiels** pour faire face au contexte spécifique d'une situation « à la japonaise ».

Plusieurs outils sont d'ores et déjà mis en place par le superviseur. Les exercices de ***stress tests EIOPA 2014*** contiennent deux scénarios de taux bas permettant de prendre en considération les risques résultant d'une telle situation. **L'enquête annuelle sur les niveaux des taux garantis** et les taux de revalorisation des assureurs-vie constitue également un outil prudentiel à la disposition du superviseur pour évaluer la possibilité d'une situation « à la japonaise ». A ces instruments spécifiques vient également s'ajouter l'étude approfondie du niveau de solvabilité de chaque assureur réalisée par **les superviseurs au moyen de contrôles sur place et sur pièces.**

Annexe : Panorama de la situation du Japon

L'environnement économique actuel japonais

Une population vieillissante

Les perspectives démographiques défavorables pourraient aggraver les problèmes budgétaires du Japon, dont 35 % des ressources fiscales sont déjà absorbées par le service de la dette. Avec l'Allemagne, le Japon est le pays le plus touché par le vieillissement de sa population : en 2020, un japonais sur trois aura plus de 60 ans avec pour conséquences une augmentation sensible du montant des pensions et des dépenses de santé.

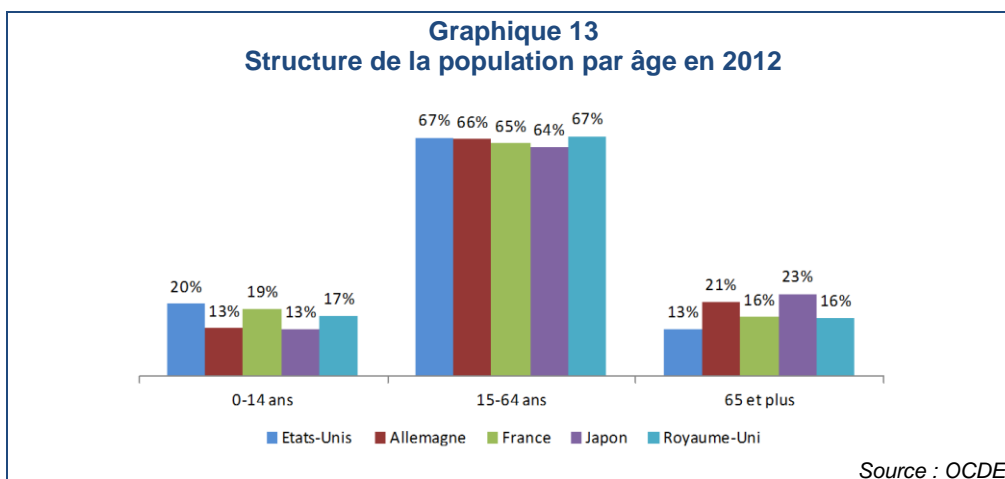


Tableau 3
Comparaison démographique

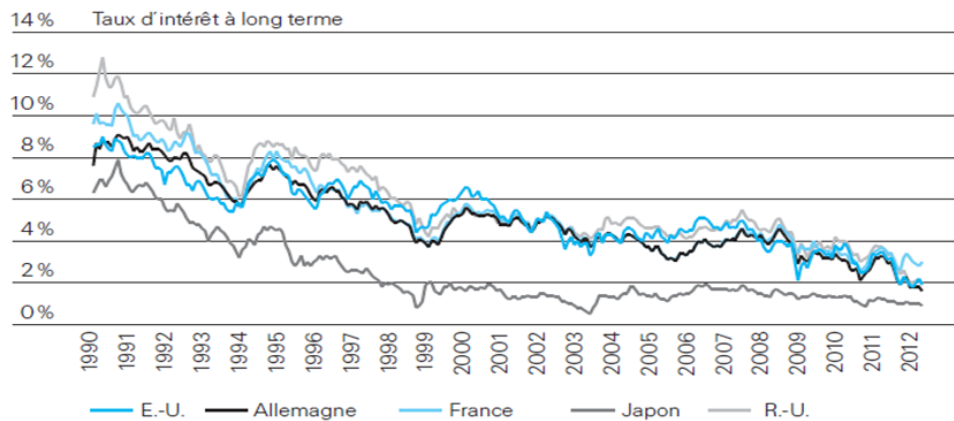
	Etats-Unis	Allemagne	France	Japon	Royaume-Uni
Habitants (nombre)	313 847 465	81 305 856	65 586 000	127 368 088	62 348 447
Indice de fécondité (nb enfant /femme)	2,06	1,41	2,01	1,39	1,92
Espérance de vie à la naissance (années)	78,49	80,19	81,09	83,91	79,92

Source : OCDE

Des taux d'intérêt de long terme historiquement bas

Le Japon lutte depuis une vingtaine d'années contre la déflation, ce qui se traduit par un niveau extrêmement bas des taux d'intérêt de long terme (cf. graphique 13). Le nouveau premier ministre Shinzo ABE a indiqué avoir fixé à la BOJ un taux d'inflation cible de 2 % et faire de la baisse du yen sa priorité. Un nouveau programme de relance de l'économie de 10 300 GJPY (86 GEUR), représentant 2 % du PIB, vient d'être mis en place. Il fait suite aux 15 000 GJPY (125 GEUR) qui avaient déjà été injectés dans l'économie en mars 2011 pour lutter contre la crise de liquidité consécutive aux catastrophes naturelle et nucléaire de Fukushima. La Banque du Japon a de son côté annoncé début avril 2013 la mise en œuvre d'une politique d'expansion monétaire inédite visant à atteindre le taux d'inflation de 2%.

Graphique 14
Historique des taux d'intérêt à long terme

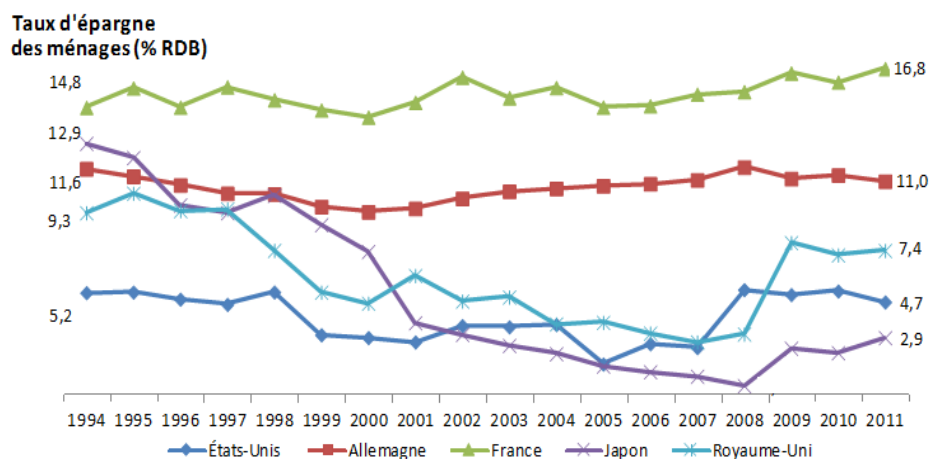


Source : Datastream

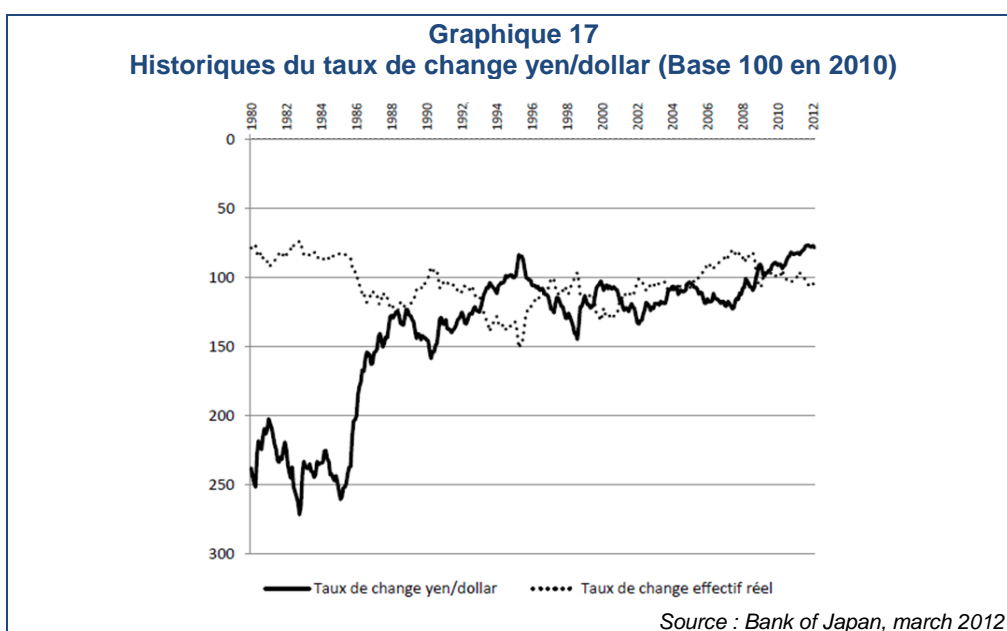
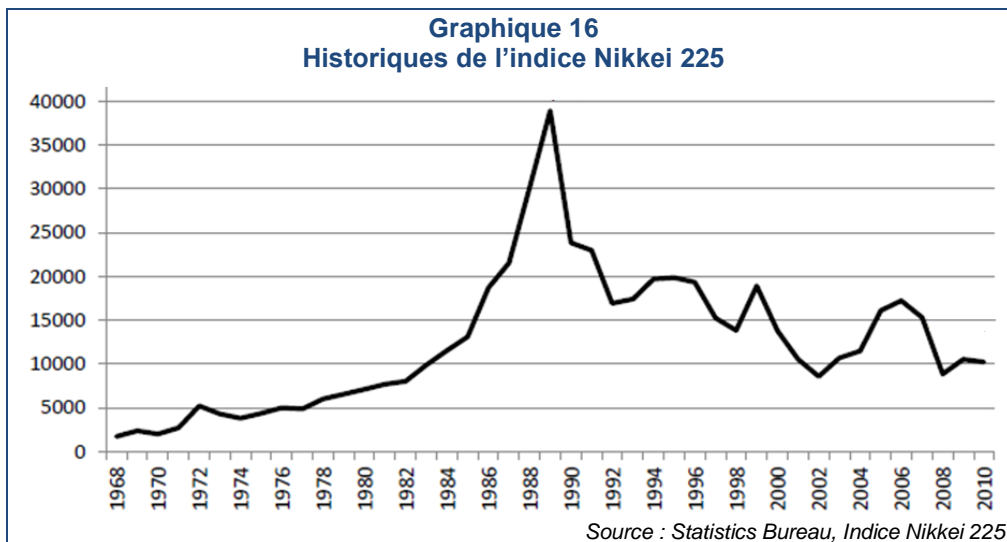
Un taux d'épargne relativement bas

Le taux d'épargne des ménages, historiquement élevé au Japon, s'inscrit en net recul depuis une quinzaine d'année, passant de 12,9 % en 1994 à 2,5 % en 2011 pour s'inscrire à un niveau très inférieur aux autres pays industrialisés. Ce changement de comportement d'épargne des ménages est la conséquence de la dégradation de l'environnement économique des années 1990 (montée du chômage, déflation, chute des marchés boursiers...) et du vieillissement rapide de la population qui s'accompagne d'une progression de la propension à consommer (cf. théorie du cycle de vie) ; la génération du baby-boom qui arrive à la retraite puise dans son stock d'épargne pour maintenir son niveau de consommation. **D'après les statistiques nationales, les ménages seraient passés d'une position créditrice nette vis-à-vis des autres agents, représentant 10 % du PIB en 1998, à une position légèrement négative en 2003.**

Graphique 15
Historiques des taux d'épargne des ménages



Source : OCDE

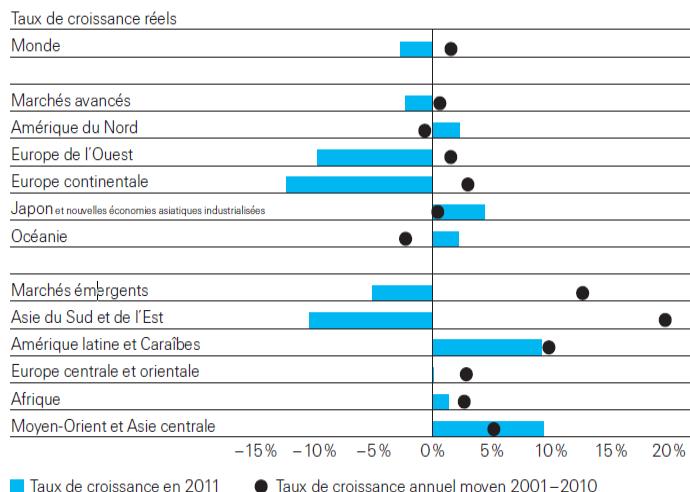


Le marché de l'assurance-vie japonais

Une croissance des primes d'assurance-vie toujours positive

Le Japon occupe la deuxième place mondiale en volume de primes, avec 41 393 GJPY (soit 379 GEUR). En 2011, alors que les primes d'assurance-vie au niveau mondial ont reculé de 2,7 % (dont -9,8 % en Europe de l'Ouest), les primes ont augmenté de 4,4% au Japon. Cette croissance, supérieure au taux de croissance annuel moyen enregistré au cours de la précédente décennie, est tirée par l'engouement des Japonais pour les produits de rente.

Graphique 18 Taux de croissance réels et évolution des primes

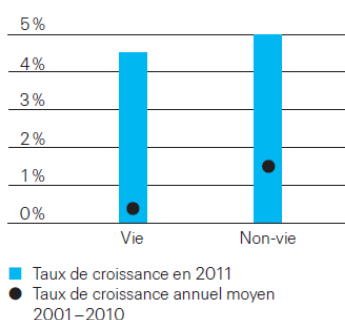


Source: Swiss Re Economic Research & Consulting

Primes en 2011 au Japon et dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie

	En milliards USD	Part dans le marché mondial
Vie	704	27 %
Non-vie	208	11 %

Croissance réelle des primes



En 2012, Moody's a révisé à la hausse les perspectives de l'assurance-vie au Japon, de négatives à stables. Les primes d'assurance-vie ont continué à progresser en 2012 en raison de la capacité des assureurs-vie à adapter leur business model et à développer de nouveaux produits correspondant aux besoins de la société japonaise ; les produits d'épargne et les produits liés à la santé (dépendance, cancer...), distribués via le réseau de la bancassurance, offrent de nouvelles perspectives de rentabilité sur le marché de l'assurance de personnes dans un pays où la proportion de personnes âgées est importante et continue de progresser.

Un marché concentré sur quelques organismes

En 2012, le Japon comptait 44 organismes d'assurance-vie²⁰ pour un volume de primes de 329,9 GEUR. **Les 9 premiers organismes se partagent près de 54 % du marché.**

Contrairement à la France, les organismes mutualistes japonais ont un poids relativement important dans le marché de l'assurance-vie puisque qu'ils détiennent 39,2% des parts de marché. Les organismes mutualistes n'ont pas été épargnés durant la crise de la fin des années 1990 et ont été plus nombreux à faire faillite que leurs homologues non mutualistes (5 contre 2).

²⁰ Liste des organismes agréés par JFSA en Annexe 4.

Tableau 4
Organismes d'assurance-vie japonais classés par total d'actifs (31/03/ 2012)

Nom	Structure juridique	Total bilan (Md€)	Ratio de solvabilité	Primes (Md€)	Part de marché
NIPPON	Mutuelle	463,7	567%	48,8	14,8%
DAI-ICHI	S ^{té} de capitaux	286,0	576%	27,8	8,4%
MEIJI YASUDA	Mutuelle	269,6	750%	47,1	14,3%
SUMITOMO	Mutuelle	217,8	709%	23,5	7,1%
MITSUI	S ^{té} de capitaux	65,2	487%	5,3	1,6%
TAIYO	S ^{té} de capitaux	56,1	747%	8,2	2,5%
ASAHI	Mutuelle	53,7	nc	4,6	1,4%
FUKOKU	Mutuelle	51,8	741%	5,4	1,6%
DAIDO	S ^{té} de capitaux	47,2	nc	6,5	2,0%
S/TOT 9 premiers assureurs-vie		1 511,2		177,2	53,7%
<i>dont mutuelles</i>				129,4	39,2%
TOTAL MARCHE (JFSA)				329,9	100,0%

Source : Données Moody's Japan et Japan FSA

Une exposition relativement forte des assureurs-vie japonais aux taux d'intérêt :

Le Japon est un marché très sensible à la hausse des taux d'intérêt en raison non seulement du faible montant de frais de rachats, qui ne découragent pas les assurés à sortir de l'assurance-vie en cas de remontée des taux d'intérêt, mais surtout des valeurs de rachat garanties (prime unique les 5 ou 10 premières années et valeur nominale ensuite) qui pourraient se retrouver décorrélées de la valeur de marché des placements à revenu fixe.

Tableau 5
Sensibilité au taux d'intérêt

	« Kapitallebensversicherung » allemande	« Rentes différées » américaines	« Vie entière » américaine	« Vie universelle » américaine	« Vie universelle » canadienne	« Capitales Différées » espagnole	« Prime unique vie entière » japonaise**	« Polizza Rivalutabili » italiennes	« Assurance vie – Fonds Général en euros » française	« Assurance vie mixte » britannique
Importance sur le marché										
Part des primes élevée dans le marché vie*										
Caractéristiques du produit augmentant la sensibilité aux taux d'intérêt										
Garantie de taux d'intérêt rigide										
Option d'augmenter les sommes assurées/comptes avec taux d'intérêt initial garanti**										
Aucun ajustement de la valeur de rachat en fonction de la valeur de marché										
Frais de rachat limités, minimes, voire inexistant										
Absence d'avantages fiscaux										
Scénario de risque										
Taux d'intérêt en baisse ou durablement bas										
Taux d'intérêt en forte hausse										

* Les sommes assurées dans les cinq à dix premières années sont limitées au paiement de la prime unique.

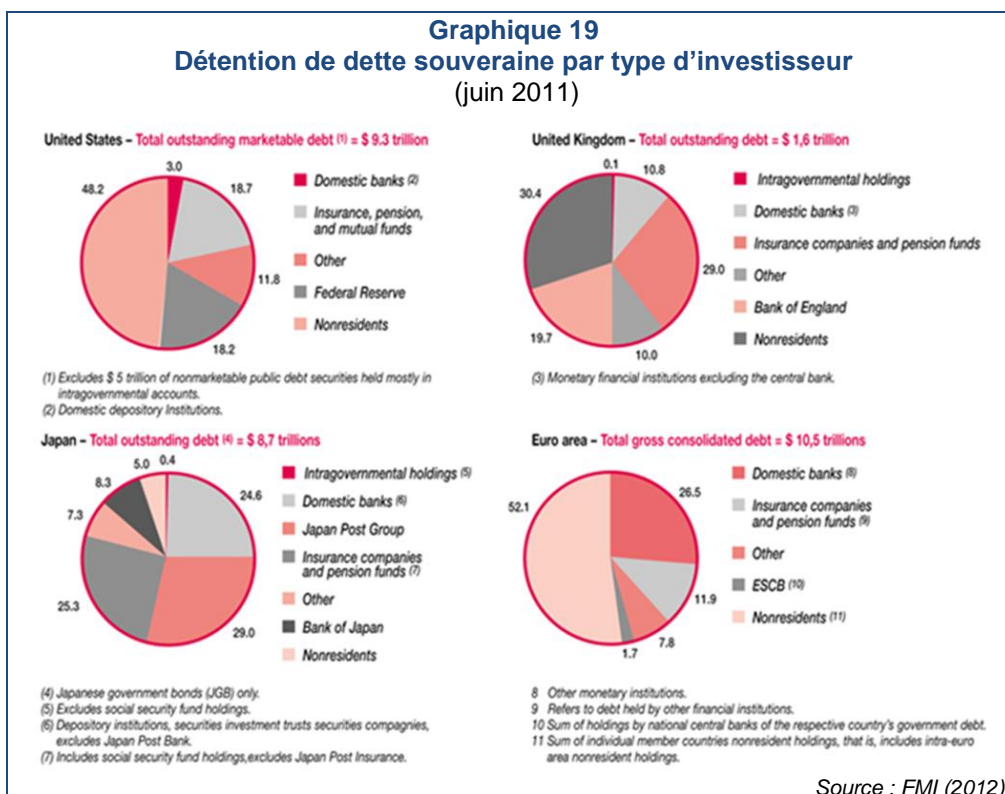
** Ces options sont disponibles selon les conditions du contrat ou seulement dans des circonstances spéciales telles qu'un mariage ou la naissance d'un enfant.

Couleurs :
■ Entraîne une forte exposition aux taux d'intérêt pour les assureurs
■ Entraîne une exposition modérée aux taux d'intérêt pour les assureurs
■ Entraîne une faible exposition aux taux d'intérêt pour les assureurs

Source : Swiss Re Economic Research & Consulting

Une exposition forte des assureurs nippons à la dette souveraine japonaise

Le secteur de l'assurance au Japon est le second secteur le plus exposé à la dette souveraine nipponne (25,3% du total émis par l'État japonais), derrière le secteur postal (29 %) et devant le secteur bancaire (24,6 %) ; par comparaison, les assureurs américains ne détiennent que 18,7 % de la dette émise par l'État américain, et les assureurs européens 11,9 % de la dette souveraine de la zone euro. Inversement, les assureurs britanniques sont plus exposés à leur souverain que les nippons (29 %).



Index des graphiques

GRAPHIQUE 1 : Flux d'épargne entrant rapporté aux flux sortants et frais d'exploitation	6
GRAPHIQUE 2 : Évolution des réserves d'assurance du secteur privé	6
GRAPHIQUE 3 : Taux de rachats au Japon des membres de la fédération des assureurs vie	7
GRAPHIQUE 4 : Rendement des emprunts d'État et taux garantis sur les nouveaux contrats	7
GRAPHIQUE 5 : Taux d'inflation du Japon	7
GRAPHIQUE 6 : Schéma de protection des assurés en assurance-vie	10
GRAPHIQUE 7 : Marge de solvabilité vs montants de risques	12
GRAPHIQUE 8 : Actions du superviseur japonais	13
GRAPHIQUE 9 : Couverture du ratio de solvabilité	13
GRAPHIQUE 10 : Couverture des ratios de solvabilité pour l'exercice 2010	14
GRAPHIQUE 11 : Durations des actifs et écarts avec le passif	15
GRAPHIQUE 12 : Allocation d'actifs des 8 principaux assureurs vie japonais	15
GRAPHIQUE 13 : Structure de la population par âge en 2012	21
GRAPHIQUE 14 : Historique des taux d'intérêt à long terme	22
GRAPHIQUE 15 : Historiques des taux d'épargne des ménages	22
GRAPHIQUE 16 : Historiques de l'indice Nikkei 225	23
GRAPHIQUE 17 : Historiques du taux de change yen/dollar (Base 100 en 2010)	23
GRAPHIQUE 18 : Taux de croissance réels et évolution des primes	24
GRAPHIQUE 19 : Détention de dette souveraine par type d'investisseur	26

Index des tableaux

TABLEAU 1 : Résolution de la crise financière	8
TABLEAU 2 : Mesures prises en cas de difficultés financières depuis avril 1999	12
TABLEAU 3 : Comparaison démographique	21
TABLEAU 4 : Organismes d'assurance-vie japonais classés par total d'actifs (31/03/ 2012)	25
TABLEAU 5 : Sensibilité au taux d'intérêt	25



61, rue Taitbout
75009 Paris
Téléphone : 01 49 95 40 00
Télécopie : 01 49 95 40 48
Site internet : www.acpr.banque-france.fr