

# Séminaire Chaire ACPR : La fragilité de l'assurance-vie face au risque de marché

Dans le cadre des séminaires mensuels de sa Chaire sur le risque systémique, l'ACPR a reçu, le 1<sup>er</sup> décembre 2021, Motohiro Yogo (Princeton University et NBER), qui a présenté en vidéoconférence son travail récent sur l'offre de produits de rente à capital variable (variable annuities) des assureurs-vie aux Etats-Unis.

Le papier analyse le modèle d'activité et l'exposition au risque de marché des assureurs-vie aux Etats-Unis qui offrent des contrats de rente à capital variable (variable annuities). Ces produits incluent des fonds communs de placement et des produits présentant des garanties de rendement minimal (option de vente), ils comptent pour 35% du passif de ces assureurs en 2015. En distribuant ces produits, les compagnies s'exposent à un différentiel de taux entre leur passif et leurs actifs, avec des rendements plus faibles à l'actif. Durant la crise financière de 2008, les mouvements du marché ont entraîné une augmentation de la valeur du passif de ces assureurs. Ainsi, ces contrats sont devenus très chers pour les assureurs qui se sont retrouvés avec un montant de capital exposé au risque (risk-based capital (RBC)) contraint. Pour faire face à cette situation, les assureurs ont réduit leurs offres pour ces produits, ont augmenté les frais et diminué les garanties et/ou ont reconduits ces transactions en hors-bilan par le biais de la réassurance. Ces effets persistent dans l'environnement actuel de taux bas, mais avec une énigme liée à l'insuffisante couverture contre le risque de taux de la part des assureurs. Leur modèle d'activité se rapproche ainsi de celui des fonds de pension, avec une combinaison d'actifs risqués et de garanties au passif. Le papier reprend la littérature microéconomique fondée sur l'offre pour modéliser les effets de l'environnement financier sur les caractéristiques des contrats d'assurance-vie proposés par les assureurs.

Les questions de l'auditoire ont porté sur le type de transactions utilisées par ces assureurs ainsi que sur le modèle empirique employé :

- i. Les premières questions ont porté sur l'utilisation de la réassurance pour sortir de leurs bilans ces passifs relativement coûteux par rapport à l'actif : l'étude indique une relation positive entre la couverture de réassurance et l'offre de ces produits, conforme à un papier de 2016 des mêmes auteurs.
- ii. Une autre question a porté sur l'absence de recours aux swaps de taux par les assureurs pour leur couverture du risque (hedging), et leur préférence pour l'utilisation des options, alors que théoriquement, les assureurs devraient utiliser les swaps à cette fin. On peut bien observer une utilisation des swaps, mais qui reste moindre que ne le laisserait prévoir la théorie. Ceci peut être dû à un manque de contreparties prêtes à vendre un taux fixe et acheter un taux variable, à ces maturités très longues.

- iii. La dernière question a porté sur le modèle utilisé. Le random coefficient logit model est un modèle employé en économie des organisations industrielles et qui est ici adapté pour étudier l'offre des assureurs.

Pour mémoire, les séminaires de la Chaire ACPR ont lieu, en principe, tous les 1<sup>ers</sup> mercredis de chaque mois et sont ouverts aussi bien au personnel de la Banque de France et de l'ACPR qu'à des participants extérieurs. Pour notre prochain séminaire (mercredi 5 janvier 2022), nous recevrons Vesa Pursiainen (University of St. Gallen) qui présentera un papier intitulé « Stress Testing Banks' Digital Capabilities: Evidence from the COVID-19 Pandemic ».