

**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

Zeitschrift für
alle Fragen
der beruflichen
Vorsorge und
der Sozialversicherung

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**

La revue pour
tout ce qui touche
au domaine de la
prévoyance
professionnelle et
des assurances sociales

US Life Settlements

Philippe H. Berthoud



Les polices d'assurance: un véhicule de placement alternatif

US-Life Settlements

Aux Etats-Unis, un assuré qui veut transformer une police d'assurance en monnaie sonnante et trébuchante avant qu'elle ne devienne exigible a deux options: il peut demander à l'assurance de lui racheter sa police comme chez nous, mais comme chez nous, la valeur de rachat sera basse. L'autre possibilité consiste à vendre sa police à des investisseurs tiers. Ce second marché pour les assurances vie américaines, les dénommés US life settlements, est en plein développement, et l'Europe commence aussi à prendre goût à ce type de placement alternatif.

Entendez par life settlements la vente à des tiers d'assurances sur la vie, y compris tous les droits et obligations, à un prix inférieur à la somme assurée. En dépit de l'escompte relativement élevé qui fait toute

valeur d'un million de dollars, le vendeur peut espérer toucher une indemnité unique en capital de l'ordre de 400 000 dollars et les économies de primes pourront atteindre entre 25 000 à 40 000 dollars par an.

En bref

- > Les investissements dans les assurances vie américaines offrent une nouvelle alternative de placement
- > Mais un engagement individuel reste difficile pour les caisses en raison du manque de transparence du marché

la rentabilité de l'investissement, la vente représente aussi une possibilité intéressante pour le vendeur d'améliorer sa marge de manoeuvre financière. D'un papier valeur réputé «non liquide», il tire ainsi un capital nettement supérieur à la valeur de rachat que lui proposerait la compagnie d'assurance. Sur une assurance d'un montant de 1 mio. de dollars, la différence peut représenter plus de 100 000 dollars. A cela s'ajoute qu'il ne verse plus les primes qui tournent généralement autour de 2.5 à 4% de la somme assurée puisque l'acheteur devra s'en charger. Sur une police d'une

Une fausse impression

Au premier regard superficiel, ce second marché de l'assurance vie peut paraître peu éthique. Si les investisseurs éprouvent aujourd'hui des réticences à son égard, il faut remonter à ses origines, au début des années 90. A l'époque, les premières ventes de polices, les dénommés «viatical life settlements», concernaient des grands malades avec un diagnostic fatal qui étaient pressés par le temps. Pour contourner l'industrie des assurances avec ses valeurs de liquidation très basses, ces malheureux proposaient à leurs proches et à leurs amis de leur racheter leurs polices d'assurance en payant cash. Ils se procuraient ainsi les fonds nécessaires pour s'offrir un traitement médical de meilleure qualité. Aujourd'hui, ces fameux «viaticals» représentent moins de 5% du marché global.

De nos jours, ce sont avant tout des personnes de plus de 65 ans qui mettent leurs polices sur le marché.

Leurs motifs pour renoncer à la couverture d'une assurance ne sont évidemment pas les mêmes: souvent, ces personnes possèdent plusieurs assurances, elles cherchent une assurance moins chère, disposent d'autres ressources pour assurer leur sécurité financière ou alors, elles sont seules dans la vie et n'ont pas à se soucier de leurs descendants.

Le potentiel du marché

Le potentiel du marché s'élève actuellement à environ 150 milliards de dollars et ce n'est que le début. Les spécialistes estiment que dans quelques années, ce potentiel sera de 200 milliards de dollars. Pour les quatre à cinq années à venir, les pronostics de croissance sont de l'ordre de 30 milliards de dollars. Et les institutionnels américains ont déjà compris que cette niche représentait une alternative alléchante.

Le déroulement des ventes dans la pratique

Mais sous quelle forme se négocient ces polices d'assurance dans la pratique? La signature d'un contrat de vente est précédée d'un examen médical, quand tout se fait avec sérieux, ce sont même deux avis médicaux que l'on recueille. Sur la base de ce bilan de santé, on estime ensuite l'espérance de vie du vendeur. Comme l'industrie pharmaceutique de même que celle des assurances ont étudié le marché des seniors sous toutes les coutures, ces estimations sont très précises. Si les pronostics médicaux divergent de plus de six mois, on se procurera un troisième avis médical. Ce processus peut durer jusqu'à quatre mois. Les lenteurs administratives

Auteur

Philippe H. Berthoud
Fundabilis, Zurich



sont imputables aux compagnies d'assurance qui rechignent au surcroît de travail parce qu'elles n'y gagnent rien. Si le vendeur et le courtier parviennent à s'entendre, le montant négocié sera versé sur un compte fiduciaire et le paiement en faveur du vendeur sera déclenché au moment du transfert de la police. Mais avant de toucher à cet argent, le vendeur bénéficie d'un délai de quinze jours pour résilier le contrat. Il le fera s'il trouve quelqu'un sur le marché qui lui fait une offre encore plus intéressante. A la vente de la police, tous les droits et obligations y attachés passent à l'acheteur. C'est lui qui devra désormais payer les primes du preneur d'assurance jusqu'à son décès et qui touchera ensuite le montant de l'assurance.

Le risque de longévité des clients

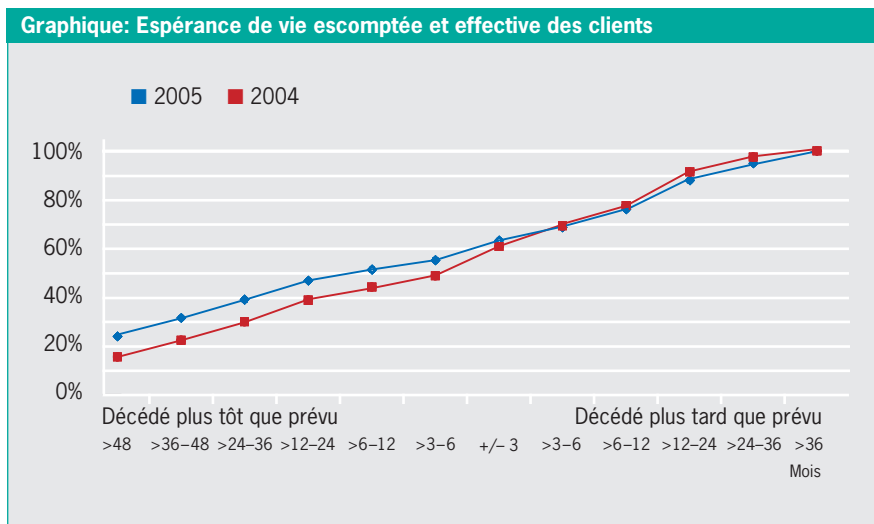
C'est avant tout l'espérance de vie qui va déterminer le prix que l'on peut obtenir pour une police. Elle représente aussi le plus gros risque pour cette catégorie de placements, ce qui explique l'extrême prudence avec laquelle on procède aux estimations. Comme il ressort du graphique d'une entreprise renommée qui se spécialise dans ce genre de souscriptions médicales, deux tiers des décès surviennent avant ou au plus tard dans les trois mois après la date escomptée.

Ajoutons qu'ici comme ailleurs, l'offre et la demande conditionnent le marché, même si ces mécanismes manquent encore de transparence.

Les courtiers qui composent un portefeuille de life settlements devraient observer les règles suivantes:

- Acquérir uniquement des polices qui sont à l'abri de toute contestation juridique.
- Lors de la composition d'un portefeuille, il faudra vérifier le risque agrégé. Si les pathologies et/ou les compagnies d'assurance représentées au sein d'un portefeuille sont pratiquement toujours les mêmes, la diversification sera à l'évidence insuffisante. Ce genre de cumul des risques doit être évité à tout prix.

Si le fournisseur du portefeuille est un professionnel expérimenté, il évitera automatiquement ce genre de piège. En cas de mandats individuels, les investisseurs peuvent participer à la définition de certains paramètres du portefeuille, par exemple



l'âge des preneurs d'assurance, le rating des compagnies d'assurance, ou l'espérance de vie moyenne de l'ensemble du portefeuille.

Les investisseurs avec un engagement dans des US senior life settlements peuvent profiter de leurs placements de deux manières: ou bien à l'échéance d'une police, ce qui signifie aux Etats-Unis que le preneur d'assurance est décédé, ou alors si la police est revendue à une date ultérieure. Pour minimiser le risque agrégé, on peut investir dans des portefeuilles. Une volatilité d'environ 1.5% et un rendement souvent supérieur à 8% donnent un ratio risque/bénéfice attrayant.

Quelles possibilités de placements collectifs offre le marché?

Jusqu'à présent, de tels placements avaient généralement la forme de portefeuilles d'une durée limitée à sept ou dix ans par exemple (buy & hold) et ils étaient libellés en dollars américains. La plupart de ces véhicules sont des fonds off-shore. Dans nos pays voisins germanophones, il existe une poignée de fonds cotés en euros. Les investisseurs professionnels peuvent aussi se faire concocter des produits sur mesure par des émetteurs. Comme pour toutes les catégories de placements, il faudra prendre les mesures de précaution d'usage avant de s'engager. C'est surtout le professionnalisme dans l'achat des polices qui génère des rendements élevés. On fera donc bien de s'assurer que les fournisseurs de ces life settlements possèdent une longue expérience du marché et

agissent avec l'expertise et la transparence de spécialistes avérés. Les coûts devraient se situer dans la moyenne du marché pour les placements alternatifs.

En résumé, voici les principaux avantages et inconvénients dont il faudra tenir compte si on opte pour cette nouvelle niche qui s'ouvre sur le marché:

Avantages

- retour absolu du fait de l'absence de corrélation avec les marchés financiers existants
- excellent rapport sécurité/rendement
- marché en pleine expansion
- situation du tout gagnant côté offre et côté demande

Inconvénients

- liquidité restreinte
- transparence du marché lacunaire
- dépendance des acteurs du marché