



Enquête

Conjoncture/réglementation

Assurance vie : avis de vents contraires

v Collecte en progression, hausse de l'inflation et offre à foison structurent le marché de l'assurance vie actuellement

v La loi Pacte et le nouveau contexte réglementaire post-DDA auront des conséquences, d'ampleur encore incertaine, sur la distribution

Par LÉO MONÉGIER

 @LeoMonegier
 E-MAIL lmonegier@agefi.fr

Avec une collecte de plus de 17 milliards d'euros sur les huit premiers mois de l'année, l'encours total de l'assurance vie approche les 1.710 milliards d'euros. S'il est sans conteste en forme, le placement préféré des Français évolue dans un environnement économique inédit : « le contexte est un peu particulier, avec un phénomène peu usité : des taux au plus bas et un sursaut de l'inflation, et un rendement réel proche de zéro. C'est sans précédent », explique Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'Épargne. Des facteurs propices à l'essor des unités de compte (UC) dans les contrats, qui représentent désormais 29 % de la collecte, selon les chiffres de la Fédération française de l'assurance (FFA). « Ce bon résultat reste toutefois très sensible à l'évolution des marchés financiers », selon Gildas Robert, senior partner Actuarial Services chez Optimind.

Large palette. Pour maintenir le flux de souscripteurs, les commercialisateurs poursuivent leur stratégie de diversification. L'immobilier au sein de l'offre assurantielle reste une bonne fenêtre de tir : les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ou organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) sont des offres de plus en plus présentes dans les contrats, et certains conseillers patrimoniaux entendent s'en servir au maximum. Sabine Jiskra, responsable de la gestion de fortune à l'Institut du patrimoine, explique opter pour le contrat Diade Évolution, d'ACMN Vie, qui « permet d'investir à 100 % en SCPI ». Autre biais : le private equity, exploité par exemple par Generali via Isatis Capital Vie & Retraite. « Sur l'offre en UC, nous travaillons avec différentes sociétés de gestion, afin de proposer des relais de diversification, comme le développement des fonds communs de placement à risque (FCPR), explique Sophie Bordelet, directrice solutions assurance-épargne et gestion de patrimoine chez Generali France. Ce sont des relais plus risqués, mais qui apportent des perspectives de rendement ». Sont également en vogue, en plus des désormais incontournables fonds euros dynamiques avec garantie en capital, les produits structurés dont certains se teintent de la coloration investissement socialement responsable (ISR). Sur



le front des trackers, Astyrian Patrimoine annonce le lancement dès le 1^{er} octobre 2018, en partenariat avec un assureur dont le nom n'est pas encore communiqué, d'une offre de mandat d'arbitrage en Exchange-Traded Fund (ETF) en gestion libre au Luxembourg. Avec des frais cumulés affichés moins élevés que les solutions classiques à base d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) proposées par les banques de réseaux et les banques en ligne, le placement offre « la sécurité de l'assurance vie, au Luxembourg en plus », indique Stéphane Faure, président du cabinet, qui précise que si l'accès à cette offre est entièrement en ligne, « les banquiers privés restent disponibles ».

Eurocroissance. La relance de l'Eurocroissance, via l'article 21 du projet de loi Pacte en cours de vote au Parlement, sera-t-elle un autre relais de distribution comme l'assure le gouvernement ? Lancé en plein effritement des taux, fin 2014, cet outil a priori intéressant pour de l'épargne longue n'a pas séduit jusqu'à présent : avec 3,4 % de rendement

moyen pour un encours total de 2,3 milliards d'euros environ à la fin 2017, les supports Eurocroissance enregistrent moins de 140.000 souscriptions par an. L'objectif assigné aux assureurs de doubler le montant des souscriptions sur ce contrat, qui serait réformé via une bonification comprenant une provision pour garantie au terme, laisse les acteurs plutôt sceptiques. « Le gouvernement veut ressusciter un mort, pas sûr que ça marche », estime pour sa part Philippe Crevel. « C'est une mauvaise réponse politique à un vrai problème économique, qui est celui du financement des PME », abonde Antoine Dadvissard, président du directoire de Matignon Finances.

Fin de l'apport de titres. Selon ce même article 21, le versement de la prime d'un contrat d'assuranc vie ne pourra être fait qu'en numéraire et non en titres. L'objectif : « empêcher les résidents français de placer leurs propres titres de sociétés dans des contrats d'assurance vie souscrits à l'étranger afin de bénéficier de la fiscalité avantageuse de l'assurance vie en cas de rachat et en cas de succession », selon l'exposé des motifs



du texte. En ligne de mire : l'offre du Grand-Duché. « *C'est une mesure destinée aux assureurs luxembourgeois en adaptant la partie d'ordre public du code des assurances* », indique Pierre Ferron, ingénieur patrimonial chez Edmond de Rothschild. Toutefois, l'impact pourrait être mineur, selon l'expert. « *S'agissant des apports de portefeuille titres pour la souscription de contrats, cela reste anecdotique dans la mesure où cette modalité de souscription constituait un fait générateur de la plus-value sur le portefeuille titres* ». Plus structurellement, l'interdiction de l'apport de titres, « *qui vise essentiellement les gros contrats, ne devrait pas non plus bouleverser l'équilibre général du marché* », appuie Philippe Crevel.

Transférabilité. Le transfert des contrats, un temps remis sur le tapis via la loi Pacte, serait de nature à changer le tempo du marché. Alors que 74 % des épargnants y sont favorables selon un sondage réalisé par Nalo, la mesure a été enterrée par un amendement voté dans le cadre de l'examen de la loi Pacte. Le

Les fonds verts entrent (officiellement) dans l'assurance-vie

Un amendement voté à l'article 21 du projet de loi Pacte vise à renforcer l'offre en produits solidaires et responsables de l'environnement dans les contrats d'assurance vie multisupports, en rendant obligatoire pour tout contrat d'assurance vie, la présentation, dans sa gamme de produits financiers, de fonds solidaires ou de fonds « verts ». Le texte permettrait

de donner un fondement législatif puissant aux labels dits « climat » (actuellement répartis entre ISR, TEEC, FPCE..) qui déclineront la mise en œuvre de ses critères instaurés par la loi de transition écologique pour une croissance verte (TECV). Il aboutirait à une fusion possible des labels, par la voie réglementaire pour une meilleure efficacité et une meilleure lisibilité pour les acteurs économiques.



rapporteur du texte Roland Lescure, et le ministre de l'Économie Bruno Le Maire, ont en effet jugé que la transférabilité provoquerait « l'accroissement de manière exponentielle de la liquidité des contrats d'assurance vie », avec pour conséquence économique le fait que les assureurs « investiraient moins leurs actifs en actions ». Ce qui a provoqué la surprise de certains distributeurs, alors qu'une telle mesure est au programme pour les produits d'épargne retraite. Instaurer la transférabilité « serait une bonne chose car on est bloqué aujourd'hui par l'obligation de clôturer un contrat que l'on souhaite détenir ailleurs », estime Sabine Jiskra. « De nombreux épargnants français aimeraient transférer leur assurance vie car leur contrat actuel ne permet plus de répondre à leurs objectifs », appuie Hugo Bompard, cofondateur et directeur scientifique de Nalo. Au passage, ceux qui souhaitent retrouver une plus grande liberté d'investissement, pourraient aussi s'adresser « à de nouveaux acteurs à l'offre plus pertinente », selon le responsable. Reste que les assureurs se montrent sans surprise bien plus réservés, mettant en avant des difficultés techniques et juridiques. « C'est extrêmement compliqué à mettre en place », indique un assureur de la Place. Quoi qu'il en soit, le serpent de mer ne devrait pas réapparaître dans le cadre du vote de la loi Pacte au Sénat.



PIERRE FERRON,
ingénieur patrimonial
chez Edmond de Rothschild

Flat tax. Sur le plan fiscal, la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) a-t-elle changé la donne ? Le dispositif, qui impose à 30 % les encours nets supérieurs à 150.000 euros par personne, était source d'inquiétude, mais ses effets sont encore très limités, selon plusieurs spécialistes. « On appréhendait la flat tax en amont. Or on s'aperçoit que, sur différents montants, l'écart est très faible par rapport à l'ancien prélèvement forfaitaire libératoire dégressif, le PFU aboutissant à une imposition plus faible les huit premières années qui vient compenser l'écart de cinq points au-delà de huit ans, analyse Pierre Ferron. Aujourd'hui, c'est un déterminant limité comparé à l'effet de capitalisation, en assurance vie, qui permet une gestion en franchise d'impôt en l'absence de rachat ». La nouvelle fiscalité conduit à « un système plus équilibré en termes de flux, assez similaire à la fiscalité du compte titres », complète Antoine Dadvisard. Même si le fait d'avoir encore modifié la fiscalité de l'assurance vie rend cette dernière, selon lui, « encore un peu moins lisible ». In fine, « l'assurance vie est toujours une enveloppe fiscale avantageuse », abonde Sabine Jiskra. Le placement reste au demeurant « solide tant qu'on ne touche pas à l'avantage sur la succession », selon Gil-das Robert.

Holdings. La question de la détention via une holding reste centrale après la flat tax. « Pour nos clients qui détiennent leur outil professionnel à travers une société holding, deux choix s'offrent à eux en cas de cession : la cession directe des titres de la holding avec une imposition de la plus-value à la flat tax et investissement du produit de cession net en assurance vie, et la cession par la holding de la filiale avec une imposition limitée du fait du régime des plus-values sur titres de participation et gestion des capitaux au sein de la holding » explique Pierre Ferron. Le choix entre ces deux options est alors déterminé par les besoins de revenus complémentaires et les objectifs de transmission. « S'agissant

de la holding, les revenus seront générés sous forme de dividendes imposables à la flat tax sur l'intégralité de leur montant, et la transmission pourra s'opérer par une donation de la nue-propriété des titres. En cas de souscription de contrat d'assurance vie, les revenus imposables à la flat tax sont limités à la seule quote-part d'intérêts extériorisés à l'occasion d'un rachat, et la transmission peut s'opérer dans des conditions avantageuses en cas de démembrement de la clause bénéficiaire », explique l'ingénieur patrimonial.

Clause bénéficiaire. Cette année aura aussi été l'occasion d'enfoncer le clou sur la question de la clause bénéficiaire. Dans un arrêt du 19 septembre 2018 (n°17-23568), la Cour de cassation retient que les juges doivent rechercher, en présence d'un legs, « la volonté du souscripteur quant à la répartition du capital garanti ». Plus tôt, la cour d'appel d'Aix-en-Provence rappelait dans un arrêt du 18 Avril 2018 (n°16/05537) ce qui était appliqué dans la pratique : « en cas de clause notariée, il faut scinder la partie clause bénéficiaire de la partie testamentaire, à défaut les capitaux décès sont réintégré dans l'actif successoral aussi bien fiscalement que civilement », résume Pierre Ferron. Pour rappel, toute personne peut être bénéficiaire du contrat pourvu que l'on respecte les héritiers réservataires lorsqu'il y en a. « C'est aussi un outil de gestion patrimoniale, car quand celle-ci est "à géométrie variable", elle laisse de la latitude au bénéficiaire pour choisir le montant à percevoir », ajoute Antoine Dadvisard.

DDA. La nouvelle directive sur la distribution d'assurance (DDA), entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2018, vient renforcer les obligations et les points de vigilance des distributeurs : notion de marché-cible, mise en place de la documentation Insurance Product Information Document (IPID), identification des rémunérations et exigences de formation professionnelle




voient le jour. Une nouvelle réglementation qui divise les acteurs. Le process est « *lourd à mettre en place* », déplore Antoine Dadvisard, pour qui « *la transparence sur les frais ex ante de chaque UC rend la présentation et le fonctionnement des contrats très lourds, notamment concernant les OPCVM dans les contrats d'assurance vie* ». Chez Generali, on tient à nuancer : entraînant certes « *plus de formalisme - la difficulté consistant à trouver le bon équilibre entre les différents textes, MIF 2, DDA, Priips ou même RGPD -*, la DDA renforce des actions qui étaient déjà menées par les distributeurs ». Gros pan de la réforme, l'arrêté sur la formation continue, applicable le 23 février 2019 et publié le 29 septembre 2018, fixe quant à lui les modalités des 15 heures annuelles de formation pour les professionnels. Celui-ci apparaît finalement « *suffisamment large et il distingue moins qu'attendu en fonction de chaque catégorie de professionnels* », selon David Charlet, président de l'Association nationale des conseils financiers (Anacofi), qui avait obtenu avec succès le report de l'entrée en vigueur de la directive au 1^{er} octobre. Pour faciliter la capitalisation des heures, la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP) permet pour sa part à ses membres présents à une université et aux réunions organisées en région, de valider « *l'ensemble de ses heures de formations obligatoires grâce à différents organismes de formation reconnus et issus d'un catalogue de formations* ». À noter sur ce point qu'à l'instar de cette dernière structure, la Chambre nationale des conseillers en investissements financiers (CNCIF) propose à ses adhérents un nouvel outil Customer Relationship Management (CRM) multitâche destiné à seconder les professionnels dans la gestion de ces nouveaux aspects réglementaires.



GILDAS ROBERT,
senior partner
Actuarial Services
chez Optimind

Concentration. Ces nouvelles conditions pourraient aussi avoir un effet sur le rapprochement des plateformes, déjà visible depuis une dizaine d'années et dont le mouvement ne semble pas près de s'arrêter. Après la fusion de Sélection R et 1818 Partenaires, la nouvelle plateforme Sélection 1818 qui en a été le fruit a de nouveau été rachetée par Nortia en mai dernier. Cette dernière a annoncé plus récemment vouloir faire l'acquisition de l'Aprep, afin de doper la distribution de produits d'épargne retraite à destination des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI).

Autre acteur majeur du secteur, la plateforme Finavéo est elle aussi en cours d'acquisition par un consortium composé des groupes Apicil, OFI et Crystal. Pourtant, les raisons de ce phénomène de concentration ne tiennent pas qu'à la pression réglementaire. Sont aussi en cause, comme le résumait en mai Pascal Viéville, directeur général délégué de Finavéo, les « *risques opérationnels inhérents à l'activité de ces plateformes* », tels ceux liés à la passation d'ordres. Et bien entendu, des raisons tenant à leur rentabilité.

Prévisions. Au-delà du contexte juridique et réglementaire, par essence mouvant, le marché assurantiel va faire face à de nouveaux enjeux macroéconomiques. « *L'arrêt du quantitative easing devrait aboutir à une hausse des taux en 2019, ce qui aura un impact sur les fonds en euros, selon Gildas Robert. Du fait de l'inertie inhérente à ces derniers, on pourrait observer une moindre compétitivité du fonds en euros comparativement à d'autres placements, voire des taux servis plus faibles que le taux sans risque, susceptibles d'induire des rachats massifs. Ce sera en tout cas une éventualité à surveiller* ». Malgré le contexte inflationniste, « *les assureurs pourraient choisir de maintenir des taux vers 1,7 à 1,8 % cette année grâce aux provisionnements* », anticipe Philippe Crevel. Dans ces conditions, « *le scénario le plus probable est une remontée progressive des taux, accompagnée d'éventuelles interventions de la BCE de sorte à respecter sa cible d'inflation* », conclut Optimind. 

faire face à de nouveaux enjeux macroéconomiques. « *L'arrêt du quantitative easing devrait aboutir à une hausse des taux en 2019, ce qui aura un impact sur les fonds en euros, selon Gildas Robert. Du fait de l'inertie inhérente à ces derniers, on pourrait observer une moindre compétitivité du fonds en euros comparativement à d'autres*

Une nouvelle fintech de gestion privée sur le marché

Un nouvel acteur devrait rapidement s'imposer dans le paysage de la gestion privée. Deux des cofondateurs de la société de données et d'analyse Quantalys ont annoncé en exclusivité à *L'Agefi Hebdo* le lancement d'« *Investisseur Privé* », nouvelle plateforme de conseil et de distribution dont l'objectif est de réunir en un

seul site tous les services liés à la gestion financière et patrimoniale (*Lire p. 14 de ce numéro*). Celle-ci doit notamment comporter de l'assurance vie, en gestion pilotée ou libre, avec l'appui des données Quantalys en partenariat avec Generali. Elle distribuera également des comptes-titres ou PEA, ou encore des solutions d'épargne salariale (PEE).