

**L'ASSURANCE VIE : PROTECTION INDIVIDUELLE ET
FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE**

PROJET D'AVIS

présenté au nom

de la section des finances

par

M. Marcel Fresse, rapporteur

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	7
I - UN PLACEMENT DONT L'ATTRACTIVITÉ FISCALE EST MOINDRE	8
A - LE PLACEMENT PRÉFÉRÉ DES FRANÇAIS	8
B - LES RAISONS DE CET ATTRAIT	10
1. Une fiscalité progressivement alourdie	10
2. Une polyvalence d'objectifs	14
3. La souplesse des outils	14
C - L'ÉDUCATION DES ÉPARGNANTS EST PRIMORDIALE	17
D - L'ASSURANCE VIE FRANÇAISE DANS LE PAYSAGE EUROPÉEN	18
II - UNE GESTION COMPLEXE ET ENCADRÉE	19
A - L'OBLIGATION DE CONSEIL.....	20
B - LA BANCASSURANCE	22
C - LA TRANSFERABILITÉ DES CONTRATS.....	22
D - L'INCIDENCE DES NORMES COMPTABLES.....	23
E - LA DIRECTIVE EUROPÉENNE « SOLVABILITÉ II ».....	24
F - LA DURÉE DES CONTRATS.....	25
III - DES EMPLOIS FAVORABLES A L'ÉCONOMIE	26
A - LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EST D'ORES ET DÉJÀ MAJORITAIRE	27
B - LES INVESTISSEMENTS EN ACTIONS	27
C - LES FONDS À DESTINATION DES PME, LIMITÉS MAIS SOUS-UTILISÉS	28
D - LES INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES ...	30
CONCLUSION.....	31
DOCUMENTS ANNEXES.....	33
TABLE DES SIGLES	39

Le 26 février 2008, le Bureau du Conseil économique, social et environnemental a confié à la section des finances la préparation d'un projet d'avis sur *L'assurance vie : protection individuelle et financement du développement économique*.

*
* *

Pour son information, la section a successivement entendu les personnalités suivantes :

- M. Fabrice Pesin, sous-directeur « assurances » de la direction générale du Trésor et de la politique économique du ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi ;
- M. Philippe-Emmanuel de Beer, sous-directeur « fiscalité des personnes » à la direction de la législation fiscale du ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi ;
- M. Helman le Pas de Sécheval, directeur financier de Groupama ;
- M. François Ewald, professeur au CNAM, directeur de l'école nationale d'assurances ;
- M. Philippe de Robert, président de la Fédération des syndicats d'agents généraux d'assurances ;
- Mme Reine-Claude Mader-Saussaye, présidente de l'association « Consommation, logement et cadre de vie ».

Le rapporteur remercie vivement les auditionnés et les personnes qui ont bien voulu apporter leur concours à l'élaboration de cet avis par des entretiens.

INTRODUCTION

Les assurances exercent dans les sociétés industrielles un rôle essentiel : celui de protection des assurés et de leur famille contre les risques de toute nature : maladie, décès, accidents, dépendance, retraite, perte de biens, chômage....

La question de la protection du risque est centrale dans des sociétés dominées par le besoin de sécurité. En France, M. François Ewald, dans son audition devant la section des finances du Conseil économique, social et environnemental (CESE), a estimé que 950 milliards d'euros environ (ce qui représente la moitié du PIB de 2007 : 1892 milliards d'euros) sont consacrés, sous des formes diverses, à la protection au sens très large de couverture de l'ensemble des risques possibles. La sécurité sociale en finance 60 %, les assurances privées 30 %, les 10 % restant étant partagés entre la justice et la police, la défense et le ministère de l'environnement.

L'assurance vie était à l'origine liée à la notion de prévoyance. Produit généraliste à multiples objectifs, elle est une des réponses les plus courantes à ce besoin car elle permet notamment de constituer un complément de revenu aux retraites par répartition. C'est un actif financier très important dans les pays riches.

L'assurance est à l'origine une technique financière permettant de compenser une perte financière. Elle utilise les principes de base de diversification des risques, de mutualisation permettant de garantir les souscripteurs sur la durée. Le risque se traduit en valeur monétaire.

L'assurance vie tend à devenir un service associant au produit financier lui-même des options variées. Depuis 30-40 ans, grâce à des aménagements fiscaux, elle est d'abord une assurance « en cas de vie », c'est-à-dire une épargne longue. L'assurance peut ainsi garantir l'accès à des biens considérés comme premiers, c'est-à-dire appartenant au mode de vie courant des Français.

Cette nouvelle perspective bouleverse la donne à un moment où la crise financière jette le doute sur certains produits financiers et sur le comportement du système bancaire et financier. On assiste de plus en plus à une marchandisation de l'univers de la protection, y compris pour ce qui concerne la santé et la retraite. La directive européenne sur les services d'assurances est explicite à cet égard. Les Français s'inquiètent aussi de leurs besoins futurs en matière de risque dépendance et de financement de la retraite dans un contexte de vieillissement démographique.

Le présent avis se concentre sur les questions liées à l'assurance vie et n'aborde pas la protection sociale.

Il examinera successivement :

- dans une première partie, les caractéristiques de l'assurance vie du point de vue de l'épargnant, c'est-à-dire le passif des compagnies d'assurance ;
- dans une seconde partie, la gestion actif-passif, c'est-à-dire le cœur du métier des sociétés d'assurances ;

- dans une troisième partie, les emplois des assurances au profit de l'économie.

I - UN PLACEMENT DONT L'ATTRACTIVITÉ FISCALE EST MOINDRE

Les placements des sociétés d'assurance vie représentaient, à fin 2007 en France, 1500 milliards d'euros. Ces avoirs bénéficient à l'État (financement des emprunts publics), aux épargnants qui la plébiscitent et aux entreprises qui reçoivent un peu plus de la moitié des sommes collectées essentiellement sous forme obligataire.

Dans les pays développés, l'assurance vie a une croissance supérieure à celle du PIB par tête, indicateur de richesse couramment utilisé. Elle doit son succès à sa souplesse d'utilisation et au fait qu'elle remplit une multiplicité d'objectifs. Les divers contrats répondent à des finalités différentes et relèvent, en conséquence, d'un régime fiscal différent ce qui dessine une typologie complexe. A titre d'exemple, les contrats avec sorties en rente sont exonérés d'ISF alors que ceux prévoyant une sortie en capital y sont assujettis.

A - LE PLACEMENT PRÉFÉRÉ DES FRANÇAIS

L'assurance vie est le placement préféré des Français. Si les pays riches utilisent largement ce type de produits financiers, la France est singulièrement bien placée tant par le volume des actifs que par la sophistication des produits offerts aux épargnants. Il existe actuellement en France 12 millions de souscripteurs et la multi détention est possible.

Cette situation spécifique de la France s'explique par l'absence dans notre pays de système de retraite par capitalisation (fonds de pensions) : l'assurance vie joue en partie ce rôle de produit « retraite ». La baisse de l'inflation à partir de la seconde moitié des années 80 a permis l'essor de l'assurance vie, relayé ensuite par le développement de produits variés et sophistiqués largement distribués, y compris par les réseaux bancaires avec le développement de la Bancassurance.

Au cours des dix dernières années, l'assurance vie a pris une place importante et croissante dans les placements financiers des ménages : 40 % fin 2007 contre 30 % fin 1998. Cette croissance correspond à l'augmentation du patrimoine global des ménages même si l'immobilier en constitue plus de 70 % depuis 2003 ; le patrimoine financier a lui-même progressé, passant de 2016 milliards d'euros à fin 1998 à 3377 milliards d'euros à fin 2007 et l'assurance vie est devenue le premier poste de ce patrimoine financier (40 %), les titres représentent 28 % et les liquidités 32 %.

Le tableau figurant en annexe 1 (cf. page 31) précise le taux de détention du patrimoine en 2004 (dernière année disponible) selon l'âge du détenteur, la catégorie socioprofessionnelle et le montant du patrimoine.

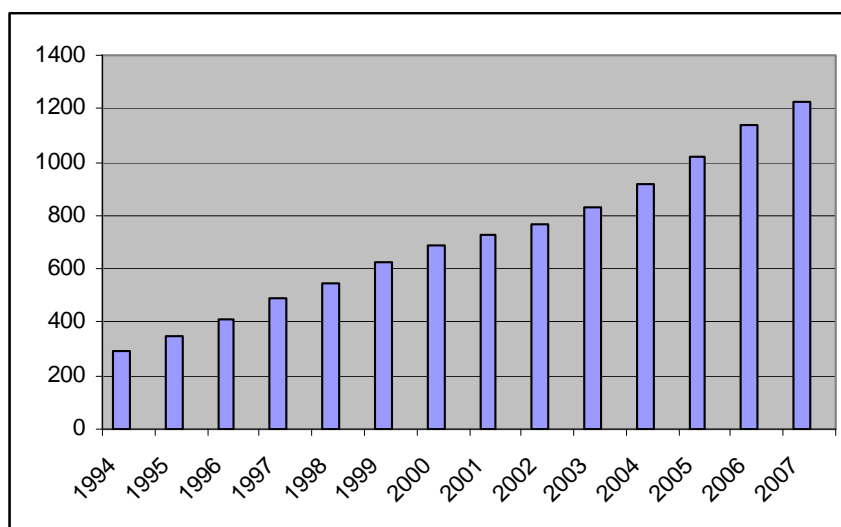
Sur la même période, on constate une évolution de la part des cotisations sur des contrats multi-supports, en augmentation notable, passant de 47 % en

1997 à 82 % en 2007. Par type de contrat, les contrats multi-supports en euros dominent aujourd'hui : 51 % en 2007 contre 21 % en 1997 suivis des contrats multi-supports en unités de compte qui passent de 26 % en 1997 à 31 % en 2007. En stock, l'assurance vie reste aujourd'hui essentiellement constituée de supports en euros (80 %) pour 20 % en unités de compte.

A fin 2008, l'encours des contrats d'assurance vie atteint 1144 mds d'euros, selon la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA). Dans le passé, y compris en période d'inflation pourtant peu favorable à l'assurance vie, celle-ci a généralement permis non seulement de protéger mais aussi de valoriser au mieux l'épargne. Ainsi, le marché a conquis une place significative ; il est désormais mature.

Depuis plus de 20 ans, le développement de ce placement a été régulier et notable, ainsi que le montre le graphique ci-après.

Graphique 1 : Évolution des placements des ménages en assurance vie (en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Cet encours est resté stable en 2008. Toutefois, la collecte nette (différence entre les cotisations versées par les assurés et les sommes qu'ils ont retirées de leurs contrats) est restée positive sur l'ensemble de l'année (le dernier trimestre a cependant enregistré une décollecte) mais s'inscrit en net retrait par rapport aux années antérieures et a reculé de - 47,5 % par rapport à 2007.

En effet, en raison de la crise financière, devenue sensible particulièrement au second semestre 2008, les comptes sur livrets et, dans une moindre mesure, les comptes à terme ont connu la faveur du public, leurs taux de rémunération (réglementés) demeurant attrayants et leur détention n'entraînant aucun risque en capital. Les banques, qui avaient auparavant conseillé les placements en

assurance vie dans leurs filiales d'assurance, ont d'ailleurs cessé de préconiser ces transferts pour conserver l'épargne de leurs clients dans leur bilan.

L'évolution à long terme de l'assurance vie, comme celle d'autres types de placements, dépend d'une part du cycle de vie (la tendance est le plus souvent d'acheter d'abord sa résidence principale, puis de constituer des placements financiers...), d'autre part du cycle économique qui agit sur la capacité d'épargne et sur les choix de son affectation.

Début 2009, la tendance à une certaine stabilité de l'assurance vie observée en 2008 semble prévaloir. Sur les deux premiers mois de l'année, les versements ont fléchi de 7 % par rapport à la même période de l'année précédente mais la collecte nette, en léger retrait, demeure positive ; 87 % des versements se font sur des supports en euros. Cette situation contraste avec des années de croissance et marque donc une rupture. Elle reflète le climat de défiance des épargnants à l'égard de certains supports ; le CESE avait d'ailleurs signalé ce risque dans son avis sur « *La crise bancaire et la régulation financière* » rapporté par Mme Monique Bourven et M. Yves Zehr (février 2009).

La question du devenir de cette épargne et de son intérêt pour l'équilibre macroéconomique, l'emploi et la croissance est donc posée.

Le CESE insiste sur la nécessité de préserver la collecte en assurance vie et donc de consolider la démarche d'épargne longue.

B - LES RAISONS DE CET ATTRAIT

On attribue souvent le succès de l'assurance vie en France à des raisons fiscales. Certes, celles-ci jouent un rôle et ont notamment permis l'essor du produit à l'origine. Toutefois, d'autres facteurs expliquent l'importance historique de ce support d'épargne. Ainsi, la réglementation des taux d'intérêt créditeurs, longtemps en vigueur en France, a incité les épargnants à placer leurs avoirs en produits de marché (SICAV et assurance vie) afin d'échapper au plafonnement des taux réglementés. Même après la libéralisation de cette réglementation, les taux de marché ont été souvent plus attractifs.

L'annexe 2(cf. page 33) présente, sous forme graphique, les divers taux de rendement sur longue période.

1. Une fiscalité progressivement alourdie

Les régimes fiscaux ont évolué au cours des vingt dernières années. Au départ, l'exonération sur les produits d'assurance vie en termes de revenu, de transmission ou de détention était quasi-totale ; la fiscalité s'est progressivement durcie ou « banalisée » et la plupart de ses avantages érodés dans les années 1990. Les aménagements fiscaux intervenus dans d'autres domaines (allègement des droits de succession dans la loi TEPA, facilitation des donations, reconnaissance du PACS...) ont également réduit son attrait relatif.

1.1. Fiscalité en matière d'impôt direct

En matière d'impôt sur le revenu, le régime dépend de trois facteurs :

- la date de conclusion du contrat ;
- la date de versement des primes avec deux dates à retenir :
 - le 1^{er} janvier 1983 : fin de l'exonération des contrats d'assurance vie quelle que soit leur durée ;
 - le 26 septembre 1997 : fin du régime d'exonération totale des contrats d'assurance vie de plus de huit ans ;
- la durée de détention du contrat à la date du rachat :
 - contrat de moins de huit ans : imposition majorée ;
 - contrat de huit ans et plus : régime fiscal favorable.

Le régime varie donc selon la durée de détention des contrats et selon leur date de conclusion. Ainsi, les contrats conclus avant 1983 bénéficiaient d'une exonération d'impôt sur le revenu quelle que soit la durée de ces contrats. Depuis 1983, l'imposition s'applique avec un barème progressif à 2 taux de prélèvement libératoire : 35 % pour les contrats de moins de quatre ans et 15 % entre quatre et huit ans.

Plusieurs régimes peuvent s'appliquer pour un même contrat : un compartiment peut être exonéré pour les produits versés entre 1983 et 1997 (soit avant 1998) et un compartiment est imposé pour l'épargne versée sur ce contrat ancien après 1998.

Pour les contrats conclus à partir de 1998, le principe d'exonération des produits d'épargne détenus depuis plus de huit ans a été abandonné au profit d'une imposition de 7,5 % (sauf exception pour les contrats DSK et NSK majoritairement investis en actions non cotées ou cotées sur le second marché donc destinés à favoriser l'épargne longue pour les entreprises en développement). Toutefois, en matière d'impôt sur le revenu, ces contrats de plus de huit ans bénéficient d'un abattement annuel de 4 600 euros pour une personne fiscale ou 9200 euros pour un couple. Ce régime demeure plus favorable que l'intégration dans les revenus soumis à imposition (taux du prélèvement libératoire inférieur au taux normal et abattement important).

Les entreprises bénéficient également de déductions d'impôts sur les sociétés pour la souscription de certains produits (loi Madelin, article 83...). Dans certains cas, les avantages fiscaux s'étendent aux entreprises ainsi qu'à leurs salariés bénéficiaires (pour le PERCO par exemple).

1.2. Le régime des prélèvements sociaux

L'autre volet du régime fiscal concerne les prélèvements sociaux qui n'existaient pas il y a une vingtaine d'années. Désormais, qu'ils soient imposables ou exonérés d'impôt sur le revenu, **tous** les contrats sont soumis à ce dispositif, qui s'applique d'ailleurs à tous les placements financiers de toute

nature. La nature du contrat (en euros ou en unités de comptes) et la date de la souscription du contrat conditionnent leur application.

Ainsi, pour les contrats en unités de comptes ou multi-supports, les règles d'imposition s'appliqueront lors du rachat. Pour les contrats en euros, elles s'appliqueront « au fil de l'eau » chaque année, lors de l'inscription en compte. Pour les contrats exonérés antérieurs à 1997, seule la partie des produits acquis à compter de l'entrée en vigueur des prélèvements sociaux servira de base aux prélèvements. Pour les contrats postérieurs à 1997, l'imposition porte sur la totalité.

Depuis janvier 2009, les prélèvements sociaux représentent 12,1 % selon la décomposition suivante :

- la Contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 % depuis le 1^{er} janvier 1996 ;
- la Contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 3,4 % en 1997, 7,5 % de 1998 à 2004, 8,2 % depuis le 1^{er} janvier 2005 ;
- le prélèvement social de 2 % depuis le 1^{er} janvier 1998 ;
- les contributions additionnelles au prélèvement social de 2 % soit une contribution de 0,3 % depuis le 1^{er} juillet 2004 et une autre de 1,1 % au titre de la « contribution RSA » depuis le 1^{er} janvier 2009.

1.3. Le régime fiscal des transmissions

Ce régime constitue un des principaux avantages offerts par l'assurance vie et contribue fortement à son succès. Environ 20 % des contrats se dénouent par le décès du souscripteur. Les sommes payables lors du décès de l'assuré à un bénéficiaire déterminé ou à ses héritiers ne font pas partie de la succession. Cependant, à l'image de l'impôt sur le revenu, une fiscalisation successorale progressive a été introduite. Trois critères (date d'ouverture du contrat, date de versement des primes et âge du souscripteur) et de deux dates charnières (20 novembre 1991 et 13 octobre 1998) conditionnent l'application de la fiscalité sur les capitaux transmis :

- avant le 20 novembre 1991 (date d'ouverture du contrat) : pas de taxation jusqu'au 13 octobre 1998 ; au-delà du 13 octobre 1998, les primes versées subissent un prélèvement de 20 %, après abattement de 152 500 euros par bénéficiaire, quel que soit l'âge de l'assuré lors du versement des primes ;
- pour les contrats ouverts à partir du 20 novembre 1991 :
 - pour les assurés de moins de 70 ans : jusqu'au 13 octobre 1998, exonération fiscale puis, au-delà de cette date, prélèvement de 20 % (après application de l'abattement de 152 500 € par bénéficiaire) ;
 - pour les assurés de 70 ans et plus : droits de succession sur la fraction des primes qui excède 30 500 euros, sans changement en 1998.

*1.4. Le coût fiscal de**l'assurance vie*

Au regard de l'objectif de rendement budgétaire, l'administration fiscale reconnaît que les résultats sont difficiles à mesurer et à interpréter. On peut néanmoins citer quelques éléments pour l'année 2008 : rendement de 276 millions d'euros pour les prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu et 52 millions d'euros pour le prélèvement de 20 % sur les primes versées lors de la transmission.

Pour 2009, la « dépense fiscale » due à l'exonération en matière d'impôt sur le revenu est chiffrée à environ 2,8 milliards d'euros.

Enfin, aujourd'hui, si la stabilité du régime fiscal de l'assurance vie est considérée comme une bonne chose, on peut cependant s'interroger, au vu de la description ci-dessus, sur sa simplification. L'administration fiscale y voit deux approches possibles : soit par des mesures ponctuelles en matière d'impôt sur le revenu, de prélèvements sociaux, de bouclier fiscal, d'ISF soit par une approche globale comme le préconise le Conseil des prélèvements obligatoires (CPO) ce qui suppose toutefois une analyse poussée de l'impact de cette réforme, intégrant notamment une hiérarchisation des objectifs.

La dernière proposition en date, soutenue par la FFSA, est de créer un nouveau contrat d'assurance vie exonéré pour une détention plus longue qui passerait ainsi de huit à douze ans. Il faut cependant considérer que le volume collecté sur ces nouveaux contrats risquerait de fléchir, les épargnants étant réticents à s'engager pour une période très longue.

Pour autant, on ne peut compter dans le futur sur la poursuite d'un avantage fiscal qui a pourtant été important dans la constitution du stock d'assurance vie. Lors de l'examen des Lois de finances, il est régulièrement proposé un durcissement de la fiscalité de ce produit.

Le CESE insiste sur l'importance de la stabilité du statut fiscal de l'assurance vie. Contrat de long terme, ce placement ne devrait pas être affecté par des changements législatifs ou réglementaires trop fréquents qui modifient les termes de l'engagement en cours de contrat. En effet, ces contrats de long terme ne peuvent être rompus sans pénalité. Une lisibilité et une sécurité fiscale devraient donc être fournies à l'épargnant.

Pour autant, une simplification d'un régime complexe à l'excès serait la bienvenue, dans la mesure où l'assurance vie remplit un objectif utile à l'économie : inciter à la constitution d'une épargne longue, que les comportements spontanés ne suffisent pas à alimenter.

Afin de permettre à l'épargnant un choix plus éclairé, il serait souhaitable que l'option fiscale, lorsqu'elle existe, ne soit exercée qu'à la fin du contrat et non à l'entrée pour permettre d'intégrer les modifications de la réglementation fiscale intervenues en cours de contrat. C'est d'ailleurs actuellement le cas pour le régime Préfon.

Afin d'éviter les difficultés ultérieures et les redressements fiscaux, les compagnies d'assurance devraient répondre le plus rapidement possible au notaire chargé de la succession, le notaire devant attester dans les plus brefs délais que cette formalité a bien été accomplie avant le déblocage des fonds.

2. Une polyvalence d'objectifs

Historiquement, l'assurance vie était utilisée comme une protection contre les « coups durs » de la vie. Elle est devenue un produit protéiforme qui permet de répondre à de multiples objectifs, à la différence de certains produits d'épargne spécialisés, telle l'épargne logement.

Ces objectifs incluent :

- le besoin de conserver une épargne de précaution à moyen terme contre les divers risques de la vie ;
- la possibilité d'accumuler une réserve pour acquérir un logement, l'épargne-logement ayant perdu de son attrait ;
- le souci de compléter sa pension de retraite ;

Le vieillissement de la population et les inquiétudes sur le montant des retraites disponibles dans le futur incitent certains à se constituer des compléments de retraites individualisés, sous forme de rente viagère ;

- la nécessité d'organiser sa vie en prévision d'une dépendance potentielle ; ce motif devient extrêmement présent dans les préoccupations des épargnants français ;
- le souhait de préparer sa succession.

Les entreprises ont-elles-mêmes développé, depuis 2003, des modalités de retraites complémentaires ou sur-complémentaires sous forme d'assurance vie comme éléments de leur politique sociale. Ces retraites sont offertes assez largement aux cadres et non seulement aux dirigeants.

On peut penser que la crise actuelle va exacerber le besoin de protection des citoyens et donc les inciter à accroître encore leur détention en produits d'assurance vie. Au demeurant, l'assurance vie n'est pas réglementairement plafonnée, ce qui autorise un développement progressif. Cependant, l'administration fiscale reste attentive au poids que ce type d'épargne représente dans une succession et il convient de veiller à ce qu'elle conserve un poids raisonnable.

3. La souplesse des outils

Jusqu'au milieu des années 90, l'assurance vie était surtout constituer de contrats en francs avec un taux de rendement garanti (de l'ordre de 4,5 %). Au fil du temps, afin d'alléger les besoins en capitaux propres des compagnies d'assurance et de transférer une partie du risque sur l'épargnant, les contrats se sont diversifiés en changeant de nature (taux garanti ramené à 0 %) et en se complexifiant (contrats en unités de compte).

L'assurance vie est aujourd'hui une enveloppe qui permet des choix multiples : diverses formules peuvent être retenues par les épargnants :

- fonds en euros, investis majoritairement en valeurs à revenu fixe (obligations) et dont le capital est garanti, ce qui en fait un produit très sécurisé ;

- nouveaux fonds en unités de compte investis en actions essentiellement ou partiellement et donc indexés sur l'évolution des marchés financiers, ce qui permet de constater les gains mais aussi les pertes ; le profil de risque dépend de la composition des actifs sous-jacents ;
- fonds multi-supports, apparus dans les années 90, mixant ces deux formes dans des proportions diverses selon la plus ou moins grande aversion au risque du souscripteur. Ainsi sont disponibles majoritairement des contrats au profil de risques variés assortis d'appellations (« sécurité », « audace », « équilibré »....) pas toujours très claires pour le client, ni toujours comparables d'une compagnie à l'autre ;
- contrats diversifiés, créés par un décret de juillet 2007, sorte de contrat en unités de compte comportant des garanties au terme du contrat ;
- produits plus spécifiquement destinés à la préparation de la retraite avec sortie sous forme de rente : PERP (loi Fillon de 2003), Préfon, Madelin ou Madelin agricole ou encore des contrats obligatoires dans le cadre de l'entreprise (« article 83 »).

Pour autant, l'assurance vie reste un produit d'assurance et non une simple juxtaposition d'Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ou un actif financier particulier... Ainsi, un concept plus large recouvre des produits tels les assurances emprunteur, contrats obsèques et surtout assurance dépendance.

Depuis l'amendement dit « Fourgous », voté fin 2005, il est possible à l'épargnant de transformer des contrats en euros en contrats multi-supports sans perdre le bénéfice des avantages fiscaux liés au contrat d'origine sous réserve d'un investissement significatif (20 %) en actions. Depuis 2006, environ 1,3 million de contrats ont été transformés pour un montant de quelque 47 milliards d'euros.

Cette formule a remporté un réel succès : ainsi, les versements sur contrats en euros sont passés de la moitié des cotisations en 1997 à moins de 20 % en 2007, au profit des contrats multi-supports. Entre 1998 et 2007, la part des contrats en unités de compte est passée de 13 % à 22 % dans un environnement financier, il est vrai, favorable.

Les versements peuvent également être effectués de manière très souple : programmés ou libres, ils doivent seulement satisfaire à un montant minimum, d'ailleurs peu élevé et leur montant n'est pas plafonné. Les fonds déposés peuvent être retirés en cas de nécessité, sous réserve de la perte des avantages fiscaux ; certaines compagnies d'assurance proposent des avances dans cette hypothèse afin de permettre à l'assuré de maintenir son contrat tout en mobilisant des fonds. Il existe enfin deux possibilités de sortie d'un contrat d'assurance vie : en rente ou en capital, options à prendre à la souscription.

Des contrats d'assurance vie classiques peuvent en outre comporter des options permettant de souscrire à des assurances décès ou des assurances dépendance, à des **services associés** (accès à des services à la personne, conseil médical...).

La France dispose de produits sophistiqués, davantage que l'Allemagne, par exemple. L'épargnant dispose ainsi de plus de choix. Mais, en contrepartie, la complexité de la décision se trouve accrue et il est donc nécessaire de garantir conseil, clarté, transparence au souscripteur. Le succès des comptes sur livrets, produit classique et simple, tient sans doute aussi à sa facilité de compréhension, spécialement en temps de crise. Une information adéquate doit donc être disponible, en langage compréhensible mais exact. La complexité des produits justifie sans doute des coûts de gestion non négligeables. Encore faut-il qu'ils soient affichés nettement et que les compagnies s'efforcent réellement de les contenir au maximum.

Si des taux promotionnels sont offerts sur les droits d'entrée, leurs conditions d'application doivent être clairement mentionnées. La confiance se bâtit en effet dans la durée et exclut la volonté de réaliser des « coups » ; rien ne remplace la qualité d'une relation régulièrement tissée entre un conseiller, plus généralement le représentant d'une compagnie, et un client. L'ampleur des risques encourus selon les supports choisis doit être clairement soulignée.

Pour autant, il est vrai que l'assurance vie est un produit complexe. D'autre part, le conflit entre prudence et audace subsiste toujours mais des données claires peuvent mieux le mettre en lumière.

Des progrès en ce sens ont déjà été réalisés. La loi du 15 décembre 2005 a clarifié l'information précontractuelle en précisant qu'un encadré stipulant les principales caractéristiques du contrat devait être inséré en tête du contrat.

Le conseiller doit en outre s'enquérir des compétences financières ou de l'expérience de l'épargnant et en tenir compte dans ses offres. Cette démarche doit être formalisée (ordonnance du 30 janvier 2009 dans le cadre de la transposition de la directive MIF).

Il serait souhaitable que des notions simples, claires, précises, soient systématiquement fournies au client : taux de rendement garanti ou escompté, historique des taux de rendement précédemment observés, nature des actifs composant le fonds et ampleur du risque associé, frais de gestion de l'ensemble des opérations (droits d'entrée ou de sortie, frais annuels de gestion du contrat...).

En outre, en complément de ces notions simples, l'information des souscripteurs d'assurance vie doit être identique à celle figurant sur les notices des OPCVM agréées par l'AMF.

Il serait utile que les compagnies d'assurances exigent, par le biais d'une charte interne, que les conseils fournis avant la souscription d'un contrat soient notés par écrit par le conseiller et conservés au dossier. Cela permet en outre au client de préciser ses objectifs réels de placement.

Bien évidemment, en cas d'erreur humaine du conseiller, toujours possible, les compagnies devraient s'engager à dénouer les contrats concernés. Au demeurant, il est indispensable que soient respectées les dispositions du Code des assurances.

Une concertation plus étroite avec les associations de consommateurs ou les représentants des épargnants permettrait de mettre au point le bon niveau de langage pour cette communication.

Cette souplesse est un atout essentiel de l'assurance vie qui en fait, selon certains juristes, « un trust à la française » (la notion de trust est d'ailleurs normande d'origine, remontant aux croisades du XI^{ème} siècle) tout en gardant le caractère d'un produit d'assurance. Sa plasticité en fait un véritable outil multifonctionnel de gestion patrimoniale accessible au plus grand nombre.

C - L'ÉDUCATION DES ÉPARGNANTS EST PRIMORDIALE

L'épargne longue est cruciale pour le financement d'entreprises innovantes et d'activités nouvelles. Pourtant, spontanément, les épargnants sont le plus souvent réticents à immobiliser leur épargne.

S'engager à long terme a en effet de lourdes implications pour le souscripteur. Il sait qu'il immobilise son épargne dans un véhicule donné, même si des possibilités d'arbitrage existent et qu'il devra effectuer des versements périodiques ou non.

En conséquence, « il faut passer de la démagogie de la liquidité de l'épargne à la pédagogie de l'épargnant » (M. Jacques Delmas Marsalet, membre de l'Autorité des marchés financiers (AMF)). Il faut rappeler, chiffres à l'appui, les performances de l'épargne de très long terme c'est-à-dire des actions (les obligations ont en général une échéance de 10 ans) et expliquer qu'au-delà des hausses et des baisses des cours de bourse, il existe un « retour à la moyenne ».

Des enquêtes montrent que, dans les cas simples, les souscripteurs d'assurance vie savent analyser leur contrat : une large majorité d'entre eux connaît approximativement le taux de rendement des fonds en euros. Toutefois, les épargnants sont très inégalitaires devant l'assurance vie : certains ignorent tout des complexités du produit, d'autres – les plus nombreux – n'en ont qu'une connaissance superficielle.

Il faut aussi cesser de présenter l'épargne uniquement sous des aspects de sécurité, de prévention des risques de toutes natures et mettre en avant le fait qu'il s'agit aussi d'un pouvoir d'achat pour l'avenir.

Il faut être clair sur des messages simples : toute garantie a un prix ; un rendement élevé implique un risque élevé...

Enfin, l'épargnant devrait pouvoir identifier nettement les actifs dans lesquels ses fonds sont investis. Cela lui permet de mieux comprendre et suivre ses risques et, dans certains cas, de s'engager concrètement pour des objectifs qu'il recherche ; c'est typiquement le cas des investissements socialement responsables (cf. infra).

Il faut saluer les efforts déjà réalisés pour améliorer la communication sur les produits au travers des prospectus officiels : le rapport Delmas-Marsalet a été très positif à cet égard ; de même, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a créé le statut de conseiller en investissement financier et précisé ses obligations. Néanmoins, la publicité faite dans divers revues ou magazines peut apparaître trop souvent sinon mensongère du moins très insuffisante et partielle. L'accent est mis sur un point secondaire supposé attractif du contrat, tel un taux rémunérateur garanti pour la première année, voire pour les premiers mois, en laissant en toutes petites lettres la description d'ailleurs illisible du reste des conditions. Certes, les règles existent mais leur application fait problème ! Dans le cas d'un engagement long, le taux attractif peut être le déclencheur d'une signature d'un contrat mais ensuite le souscripteur est immobilisé pour une longue durée et peut alors découvrir le reste des clauses....

Dans de nombreuses occasions, le CESE a regretté l'insuffisante culture économique des Français. De nouveau, il faut souligner la nécessité d'expliquer les notions d'épargne, d'assurance...afin d'éclairer les choix de portefeuilles en explicitant clairement les rendements mais aussi les risques associés.

A cet égard, les professionnels pourraient s'associer à la Fédération bancaire française (FBF) pour soutenir un organisme de formation économique et financière des épargnants tels l'Institut d'éducation financière du public (mis en place en 2006 par l'AMF et la FBF) ou le Conseil pour la diffusion de la culture économique (créé en 2006 par le ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi).

D - L'ASSURANCE VIE FRANÇAISE DANS LE PAYSAGE EUROPÉEN

En 2007, selon le Comité européen des assureurs (CEA), les assureurs européens ont collecté près de 700 milliards d'euros en assurance vie, montant en faible progression (en monnaies constantes) par rapport à 2006 (+ 1,7 %).

L'épargne longue est moins importante en France que dans les autres pays d'Europe : elle représente 35 % du patrimoine global des Français contre 50 % dans les autres pays. Les inégalités de patrimoine ont augmenté en France dans les années récentes mais moins qu'ailleurs.

La part de l'assurance vie dans le total des cotisations d'assurance en 2006 est supérieure à 50 % dans 17 pays européens, soit plus d'un pays sur deux. En 1997, la part de l'assurance vie dépassait les 50 % dans seulement 10 pays.

Comme en France, cette progression est la conséquence d'une forte demande de protection au sens large par une population de plus en plus âgée et confirme également une reconnaissance du rôle de l'assurance vie dans la protection sociale en Europe. Elle confirme également le rôle prépondérant de l'assurance vie en matière de placements financiers.

Le Royaume-Uni confirme sa place de premier marché européen en 2006 avec une part relative de 29 % du total des cotisations vie, précédant la

France (21 %), l'Allemagne (11 %) et l'Italie (10 %). Ces quatre pays représentent toujours plus de 70 % du marché européen.

En rapportant le montant des cotisations d'assurance vie au nombre d'habitants de chacun des pays, on obtient un indicateur significatif du développement de l'assurance vie. Ainsi, la cotisation moyenne annuelle européenne était en hausse en 2006 de 7 % pour s'établir à 1 142 euros, soit plus du double du montant de 1996. Si l'on excepte le Luxembourg, dont la situation est très particulière puisqu'il accueille des fonds importants au titre de la directive relative à la libre prestation de service, cinq pays (le Royaume-Uni, l'Irlande, la Suisse, le Danemark et la France) ont une cotisation moyenne annuelle supérieure à 2 000 euros par habitant tandis que six pays (Islande, Slovaquie, Pologne, République tchèque, Hongrie) ont une cotisation moyenne annuelle inférieure à 200 euros.

En ce qui concerne les divers produits de capitalisation sur huit pays (les produits ne sont pas comparables), le régime fiscal français semble plus favorable même si l'imposition a été progressivement alourdie dans les années récentes (cf. supra). En matière de revenus, les autres États imposent les produits des contrats d'assurance vie comme les autres produits d'épargne. D'autre part, on soulignera à nouveau que la situation française se distingue par l'existence de régimes spécifiques en matière de transmission de l'assurance vie. Par ailleurs, il est difficile de tirer un bilan des différents régimes car ils ont des objectifs multiples et parfois contradictoires.

II - UNE GESTION COMPLEXE ET ENCADRÉE

Pour gérer en sécurité des fonds contractuellement de long terme (8 ans minimum), un ensemble de règles prudentielles ou de gestion s'imposent aux compagnies d'assurances.

L'assureur doit en effet tenir les engagements pris à l'égard des assurés. Il gère les risques de ses clients mais ne doit pas en prendre lui-même sans limites précises. Il faut qu'il puisse à tout moment honorer les demandes de rachat ; il doit pourvoir à la rémunération minimale prévue éventuellement au contrat ou à la distribution des revalorisations perçues ; il doit intégrer le fait que certains actifs sont plus sensibles que d'autres à l'inflation (obligations à taux fixe).

Pour opérer une gestion actif-passif rationnelle, l'assureur doit élaborer des modèles de comportement des épargnants simulant les arbitrages que ceux-ci réaliseront en fonction des conditions de marché et des rendements relatifs des divers placements. Il y a cependant toujours une incertitude sur le fait que le client restera ou non, même compte tenu des pénalités de sortie d'un contrat. Il en découle une forte contrainte de liquidité, renforcée par la prise en compte de « scénarii de choc » dans lesquels un événement précipite les demandes de remboursements.

Face à des passifs dont la chronique est estimée, il s'agit de réaliser la meilleure allocation possible des actifs, classés en fonction de leur liquidité potentielle (revenus réguliers ou non, par exemple) et de l'espérance de leurs

rendements. C'est le savoir-faire et le cœur de métier de la compagnie d'assurance.

Le fait de promettre un taux garanti conduit cependant à offrir à l'assuré un rendement inférieur à celui qu'il pourrait obtenir dans un autre contrat car cela oblige à couvrir le risque de taux ainsi généré et cette couverture a un prix, c'est une contrainte supplémentaire de gestion. L'avantage commercial se traduit, dans les faits, par une moindre rentabilité.

Des règles prudentielles limitent les prises de risques dans un souci de protection du secteur des assurances.

Les principes consistent à exiger suffisamment de fonds propres, qui dépendent de la somme des engagements pris envers les assurés, somme dite « provisions mathématiques ». La réglementation « Solvabilité I », directive européenne transcrite en droit français dans le code des assurances, impose d'avoir en fonds propres un montant équivalent à un minimum de 4 % des provisions mathématiques pour les contrats en euros et 1 % pour les contrats en unités de compte. Généralement, les compagnies d'assurances ont des capitaux propres bien supérieurs au minimum requis (de l'ordre de 8 à 10 % du total des engagements).

Le savoir faire de la compagnie d'assurance consiste donc à gérer l'interaction entre ce passif (fonds propres et engagements vis-à-vis des assurés) et l'actif, composé d'actions cotées ou non, d'obligations et d'immobilier. Les actifs sont la clé de la création de valeur de l'assurance, liée à l'inversion du cycle de production : le client paie les primes bien avant de percevoir le « service ». Il s'agit de maximiser le couple rendement/risque pendant la période où la compagnie d'assurance est dépositaire des fonds tout en satisfaisant aux contraintes réglementaires (diversification, règles de participation des assurés aux résultats, provisionnement...). Au-delà de la réglementation, les compagnies d'assurances peuvent en outre prendre, vis-à-vis de leurs clients, des engagements contractuels (par exemple verser un plus grand pourcentage des résultats).

Il existe aussi une épargne longue correspondant aux objectifs de long terme des épargnants. La question est de pouvoir l'investir également dans des actifs de long terme, en jouant sur la mutualisation et la diversification.

A - L'OBLIGATION DE CONSEIL

Comme les banques, les compagnies d'assurance ont une obligation de conseil et doivent s'assurer de la pertinence des choix conseillés aux assurés, compte tenu de leur situation personnelle et de leur compréhension de la nature des produits choisis.

C'est un point tout à fait crucial : l'épargnant s'engage à long terme et il est donc primordial que son choix soit éclairé. Il doit faire l'effort de préciser ses objectifs et son horizon de placement mais son conseiller doit aussi lui indiquer le meilleur choix possible de produits, compte tenu de sa personnalité (plus ou

moins grande aversion au risque), de ses compétences et de sa situation patrimoniale et familiale.

Il serait souhaitable qu'une base comparative des produits d'assurance vie soit établie dans une grande objectivité, avec l'appui des professionnels et sous le contrôle de l'AMF. La multiplicité des paramètres et la personnalisation des contrats compliquent certes cette tâche mais, même imparfaite, elle est essentielle au regard des ébauches insuffisantes actuellement disponibles sur des sites Internet.

Le CESE estime qu'il serait utile, quelques années après la directive MIF et le rapport Delmas-Marsalet, de faire une évaluation de ces mesures positives mais qui pourraient être complétées.

La personnalisation de l'information est une voie prometteuse dans la mesure où chaque épargnant est un cas spécifique. L'utilisation des Technologies de l'information et de la communication (TIC) a déjà permis et devrait permettre encore davantage de progrès dans cette voie.

Cet effort d'adaptation au client, afin de lui délivrer le bon conseil, exige une **formation adéquate du personnel**, tout particulièrement dans la bancassurance où les conseillers connaissent surtout les produits bancaires.

Les associations peuvent jouer un rôle très utile en répondant aux questions des épargnants, en leur traduisant les implications du contrat et en leur donnant des conseils dont l'impartialité n'est pas suspecte puisqu'il n'est alors pas question de conflit d'intérêt.

Dans les années récentes, est apparue une nouvelle demande : des épargnants souhaitent épargner pour compléter leur retraite ou pour financer une éventuelle dépendance. Là encore, une information claire est indispensable compte tenu notamment de la durée des engagements pris.

Depuis 2006, une directive européenne précise le rôle des diverses catégories d'intermédiaires dans les opérations d'assurance : agents généraux d'assurances, courtiers... ; une immatriculation est obligatoire. L'important est d'insister sur le **professionnalisme** requis pour conseiller au mieux la clientèle, identifier ses besoins et y répondre en mettant en exergue les caractéristiques exactes des produits offerts et notamment ce qui les différencie.

A cet égard, on peut observer que la collecte en assurance vie des agents généraux d'assurance, qui s'efforcent d'être proches de leur clientèle notamment en milieu rural, n'a pas fléchi à la suite de la crise boursière actuelle. Il semble que leurs conseils, donnés dans la durée, ont rassuré les épargnants.

Afin d'éviter les conflits d'intérêt, il est préférable que les conseillers, s'ils ne sont pas indépendants, ne perçoivent pas de commission liée à la conclusion des contrats. Cette pratique contestable est notamment largement utilisée par les nouveaux entrants pour gagner en part du marché. Il convient en effet de ne pas se satisfaire de l'inégalité manifeste entre les épargnants aisés, qui peuvent recourir à des conseils indépendants pour une vraie gestion patrimoniale et ceux qui ne peuvent s'appuyer que sur le conseiller de leur compagnie d'assurance.

Une voie à explorer pourrait consister à créer des produits adaptés à un type particulier de besoins et qui serait vendu comme tel, pour couvrir la dépendance par exemple.

Il est bon d'insister sur le devoir de conseil de tous les opérateurs en assurance vie. Les clients, pour retrouver la confiance, doivent pouvoir s'appuyer sur des conseils éclairés, complets et sincères. Cela implique aussi de valoriser ce métier de conseil en assurance et d'accepter d'en payer le prix en termes de commissions.

Le CESE considère qu'il serait souhaitable que les commissions variables versées aux conseillers pour la conclusion de contrats d'assurance vie soient totalement neutres à l'égard du choix des produits de manière à assurer le respect de l'intérêt des épargnants.

B - LA BANCASSURANCE

Dans la mesure où cette structure permet une complémentarité de choix, la bancassurance a connu un réel succès. Actuellement, plus de 60 % des contrats sont gérés par un bancassureur. Les banques, qui ont des relations régulières avec leurs clients, ont su, à certains moments, les orienter vers des placements d'assurance vie distribués par leurs filiales mais sortant de fait de leurs propres bilans.

La bancassurance présente en effet l'avantage de proposer au client un **inventaire complet** des produits d'épargne disponibles, soit via une filiale d'assurance soit par le jeu de partenariats. Dans les mois récents, toutefois, le souci des banques de maintenir dans leurs bilans des liquidités recherchées, les a conduites à orienter leurs clients plutôt vers les comptes sur livrets ou les comptes à terme que vers l'assurance vie afin de rapatrier des ressources dans leurs bilans.

C - LA TRANSFERABILITÉ DES CONTRATS

Actuellement, le transfert d'une compagnie d'assurance à une autre des contrats d'assurance vie se heurte à la pénalisation fiscale encourue pour les contrats non parvenus à échéance.

De plus, les contrats d'assurance vie en euros sont actuellement non normalisés, ce qui rend très difficile l'opération de transfert. Là encore, le client doit être informé de la nature du contrat, de ses avantages potentiels mais aussi de ses limites (en l'espèce, non-transférabilité du contrat). En outre, la transférabilité casse la logique de mutualisation et pose le problème de la gestion du coût de ces options.

En définitive, ce coût risque de pénaliser l'ensemble des clients pour offrir ce service à peu de clients nomades actuellement. La transférabilité est donc en théorie souhaitable pour le souscripteur mais en pratique peu réalisable, sauf exception peut-être pour des contrats exclusivement investis en unités de compte d'OPCVM. Au demeurant, elle est quelque peu contradictoire avec la logique de

long terme qui caractérise ce type d'épargne. Elle pousserait, dans une approche anglo-saxonne, à « picorer » selon les produits dans diverses banques et à oublier la relation de long terme qu'il est en général préférable de nouer en matière financière. Enfin, elle est toujours réalisable, même dans les conditions actuelles, si l'on accepte des coûts élevés.

Un débat est actuellement en cours à la Commission européenne sur cette question de la transférabilité des contrats.

Les PERP, eux, sont transférables mais le régime est normalisé, très encadré et les actifs sont cantonnés.

Pour les autres contrats d'assurance vie, les changements réglementaires obligent à traiter les contrats par génération, ce qui rend très complexes et coûteuses les opérations sur ces contrats, l'utilisation d'une chaîne informatique unique étant exclue.

Il serait souhaitable de prévoir, au moins dans certains cas, la possibilité de transférer un contrat d'assurance vie d'un opérateur à un autre sans frais excessifs et sans pénalisation fiscale dès lors que le contrat demeure ouvert.

En dehors de ces quelques aménagements, le cadre réglementaire existant est déjà très précis. Il ne semble pas souhaitable de le rendre plus complexe. En particulier, la complexité de certains produits, type PERP, peut décourager certains souscripteurs.

Enfin, il conviendrait de stabiliser la réglementation afin d'éviter de multiplier les générations de contrats avec des traitements différenciés coûteux et complexes.

D - L'INCIDENCE DES NORMES COMPTABLES

Les normes comptables *International Accounting Standards* (normes comptables internationales d'informations financières) (IFRS) qui obligent à valoriser les titres aux prix du marché conduisent les compagnies d'assurances à enregistrer des pertes sur leurs actifs en actions, comme les banques, lorsque le marché boursier s'effondre. Pour assurer leur liquidité et satisfaire les demandes de rachats de leurs clients, en période de moindre collecte, elles sont en outre amenées soit à accroître leur fonds propres, opération délicate dans la conjoncture présente, soit à vendre des actions, ce qui pèse sur les cours.

Ce mécanisme procyclique bien connu a conduit le G20 d'avril 2009 à préconiser une refonte des normes comptables applicables au secteur bancaire. La valeur instantanée des actifs détenus n'a guère de sens pour une activité dont l'essentiel se déroule à long terme. La comptabilité devrait redevenir un moyen de retracer la performance économique de l'entreprise et non une contrainte forte de gestion financière sans utilité économique.

Comme le CESE l'a rappelé dans l'avis « *La crise bancaire et la régulation financière* » déjà cité, **dès 2003**, dans l'avis rapporté par M. Jean-Pierre Moussy « *Des autorités de régulation financières et de concurrence : pour quoi, comment ?* », il avait exprimé des réserves sur ce mode de

comptabilisation : « *Le principe de cette référence peut en soi se comprendre mais il est inapplicable pour les activités d'intermédiation financière et aboutirait en fait à accroître les risques et la volatilité des marchés* ».

Le CESE propose que la refonte des règles comptables envisagée pour les banques soit également étudiée pour les assurances. Dans la mesure où celles-ci conservent leurs titres sur une longue durée, il paraît d'autant plus logique de leur permettre de valoriser leurs titres à la valeur d'achat par exemple ou à une valeur moyenne.

Au demeurant, les règles visant à favoriser les gestions soutenables à long termes devraient être promues.

E - LA DIRECTIVE EUROPÉENNE « SOLVABILITÉ II »

La directive européenne « Solvabilité II » (*Solvency II*), votée en avril 2009 par le Parlement européen, s'appliquerait en novembre 2012. Elle va devoir être transposée en France et, en conséquence, aura des implications pour les compagnies d'assurance. Cette directive construit un nouveau cadre réglementaire en matière de gestion des risques pour les compagnies d'assurance, dans le prolongement de la réglementation bancaire dite « Bâle II ». Elle vise à lier le montant des fonds propres exigés à l'allocation des actifs, c'est-à-dire en intégrant leurs niveaux de risque respectifs : la consommation de capital exigé augmentera avec le niveau du risque. La détention d'actions, et notamment d'actions non cotées, pourrait en être affectée.

La directive précise par ailleurs : « Les États membres n'exigent pas des entreprises d'assurance qu'elles effectuent des placements dans des catégories d'actifs déterminées » (art. 131), mesure prise afin de préserver l'intérêt des assurés.

Le compromis auquel l'Union européenne est parvenu est peut-être le moins mauvais possible compte tenu de la position très minoritaire de la France. Il y a en effet beaucoup d'aspects positifs dans « Solvabilité II ». Dans ces règles prudentielles, la gestion actif-passif sera mieux prise en compte, ce qui constitue une amélioration. La valeur ajoutée de la mutualisation pour la couverture des risques est reconnue, en prenant en compte la diversification des risques. Cependant, les risques liés à la détention d'actions, cotées ou non, devront être couverts par davantage de fonds propres. Toutefois, la durée du passif sera prise en compte dans le calcul du capital exigé.

Dans la mesure où elle ne tient pas suffisamment compte des passifs de très long terme (assurance vie constituée en vue de la retraite), puisque ces produits sont dans les autres pays européens logés dans des fonds de pension non concernés par la directive, « **Solvabilité II** » **va conduire à une allocation d'actifs qui sera défavorable aux assurés car composée d'actifs moins rentables à long terme.**

Comme pour les banques, cette vision comptable peut en outre introduire une plus grande volatilité des postes du bilan. Le compromis européen a prévu

en dernière minute des mesures d'allègement en cas de crise majeure mais ne règle pas le problème du mode permanent de calcul.

La crise bancaire et financière va conduire à reconsidérer certains éléments de la réglementation bancaire (Bâle II) dans la lignée des propositions formulées dans le rapport de Larosière. Il serait bon que « Solvabilité II » suive la même voie afin de tenir compte des enseignements de la crise.

Les fonds de pension, dont la durée d'investissement est de très long terme, ne sont pas soumis à cette directive mais l'assurance vie est de fait assujettie aux nouvelles règles, ce qui pénalise les compagnies installées en France. Dans le cadre de la libre prestation de services, **il n'est pas indifférent que les compagnies implantées sur notre sol subissent de ce fait une distorsion de concurrence.**

Il reste aussi à régler le délicat problème du régulateur européen pour ces institutions.

Dans l'Union européenne, l'assurance vie n'investit pas directement en actions. En revanche, l'actif des fonds de pension, non inclus dans l'assurance vie, est largement investi en valeurs à revenu variable. Les règles n'ont donc pas été construites pour ce cas précis.

La directive « Solvabilité II », votée par le Parlement européen en avril 2009, définit un cadre. Les règles concrètes d'application devront désormais être précisées par les États membres. Le CESE souligne l'importance à accorder à une concertation approfondie et positive entre les professionnels, la France et la Commission européenne afin que **ces dispositions intègrent bien les spécificités françaises. Il conviendrait notamment que la durée des contrats soit mieux prise en compte dans le mode de comptabilisation préconisé et donc leur traitement prudentiel.**

F - LA DURÉE DES CONTRATS

L'assurance vie est un contrat prévoyant une période de relative indisponibilité de l'épargne. Ce point est essentiel pour la gestion des compagnies d'assurance qui ne peuvent tabler sur une durée moyenne effective des placements mais ont besoin d'une garantie contractuelle de stabilité.

Un moyen de contourner la réticence des souscripteurs à s'engager pour une longue période consiste à leur offrir la possibilité d'obtenir une avance sur leur épargne en cas de difficulté passagère. Plusieurs compagnies le proposent déjà.

LE CESE préconise de généraliser la possibilité, pour les opérateurs d'assurance, de consentir des avances ou des rachats partiels en cas de difficulté ponctuelle afin de diminuer les réticences à l'immobilisation prolongée de l'épargne. Il serait bon d'autoriser, dans des cas particuliers d'accidents de la vie limitativement énumérés, une sortie anticipée du contrat sans pénalités fiscales au bout d'une durée de 4 ans par exemple.

Toute mesure visant à rallonger la durée minimale des contrats, au-delà des 8 ans prévus actuellement pour des raisons fiscales, risquerait de se traduire par une diminution des souscriptions, certains épargnants étant rebutés par une durée jugée trop contraignante. Pour pallier ce risque, il conviendrait d'insister sur l'avantage fiscal ainsi obtenu et sur les possibilités de recourir aux avances contractuellement définies en cas de besoin.

III - DES EMPLOIS FAVORABLES A L'ÉCONOMIE

Aujourd'hui, dans une perspective de sortie de crise, la France a besoin d'attirer les capitaux et les talents pour renforcer l'activité. Il est donc important de s'interroger sur l'emploi des fonds d'assurance vie qui représentent un volume très significatif de financements.

On sait que les besoins de financement publics et privés seront importants dans les années à venir et qu'un effet d'éviction risque de se produire. Au niveau mondial, les pays producteurs de matières premières vont disposer de ressources significatives et pourront, via des fonds souverains ou autrement, investir en fonds propres dans des entreprises françaises. Il n'est pas pour autant souhaitable que leur place devienne primordiale dans le fonctionnement de notre économie.

La prise de risque est essentielle pour le développement économique. Les assurances savent par ailleurs gérer le risque, c'est leur métier. Elles savent mesurer les risques, se protéger contre eux par la mutualisation et les prévoir en constituant des réserves de précaution. Elles ont donc un avantage comparatif et, dans la crise actuelle, sont moins touchées que les banques.

En période de crise, les agents économiques et singulièrement les épargnants montrent cependant une forte aversion au risque et, corrélativement, une grande préférence pour la liquidité. Il faut donc s'efforcer de sortir de cette situation. Ces activités nouvelles sont précisément la clef de la sortie de crise et donc d'importance fondamentale mais elles requièrent des investissements et donc du financement à long terme. Or, les actions sont le véritable investissement de très long terme, la durée des obligations étant le plus souvent limitée à 10 ans.

Les assurances jouent un rôle important dans le financement de l'économie. Elles financent les déficits publics pour un peu moins de la moitié de leur collecte et participent déjà, de ce fait, indirectement au développement économique. Pour plus de la moitié de leurs actifs (51 %), elles financent les entreprises. A fin décembre 2008, elles détenaient directement ou indirectement, selon la FFSA, 293 milliards d'euros d'actions et 446 milliards d'euros d'obligations d'entreprises. En des moments difficiles où l'appel au marché des capitaux peut être ardu pour les entreprises, la présence des assurances est appréciable.

A - LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EST D'ORES ET DÉJÀ MAJORITAIRE

Actuellement, une courte majorité des placements en assurance vie est employée en faveur des entreprises : 51 % en 2008 soit près de 740 milliards d'euros. Cependant, la crise risque d'inciter à privilégier la détention de titres d'État qui, au moins dans le cas de la France, présentent un risque très mesuré de signature.

Pour convaincre l'épargnant de financer des entreprises, et spécialement des PME, il faut lui offrir des fonds permettant de réduire le risque par mutualisation ; les compagnies d'assurance sont bien placées pour le faire. En effet, le métier d'actionnaire de PME n'est pas le métier d'épargnant. Une interface bien conçue est donc la clé de la solution. Au demeurant, cette mutualisation présente de nombreux avantages puisqu'elle permet aussi de garantir aux entreprises un financement pérenne, dans la mesure où les épargnants sont en général à des moments différents de leur cycle de vie et ont des besoins divers, ce qui permet d'équilibrer les retraits nets.

Le CESE souligne l'avantage lié à la mutualisation et encourage le développement de contrats investis en fonds de fonds pourvu que la transparence permette un choix éclairé de l'épargnant sur le contenu des fonds et sur les frais de gestion cumulés.

B - LES INVESTISSEMENTS EN ACTIONS

Certes, les détenteurs de contrats en unités de compte sont aujourd'hui les grandes victimes de la crise. En conséquence, les nouveaux placements en assurance vie privilégient – et peut-être pour longtemps – les fonds en euros, qui offrent une relative garantie (qui n'exclut pas totalement le risque en capital).

Pour autant, le volume des arbitrages serait resté limité dans la mesure où certains épargnants n'ont pas souhaité concrétiser leurs pertes affichées. De très belles entreprises, dans des secteurs prometteurs, sont en effet clairement sous-évaluées. Le moment n'est peut-être pas le plus mal choisi pour investir en unités de compte.

Pour autant, les fonds créés spécifiquement pour des investissements en actions non cotées, type DSK ou NSK, qui devaient comporter respectivement au moins 5 % puis 10 % de fonds de placements à risques, n'ont rencontré qu'un succès mesuré (moins de 1 % du total des placements en assurance vie). Il faut en effet compter avec l'aversion au risque partagée par de nombreux épargnants, risque considéré comme particulièrement fort dans les entreprises non cotées.

La directive européenne « Solvabilité II » va contraindre les assurances à couvrir leurs investissements en actions cotées par 37 % de fonds propres. Ce pourcentage s'élève à 45 % pour les actions non cotées. Il est à craindre que la rentabilité exigée des entreprises ne devienne excessive pour rémunérer de telles garanties et que cette fraction du bilan des assurances ne se contracte au détriment du financement de l'économie. Les deux logiques européennes de normes comptables préconisant la valorisation aux prix du marché d'une part et

de réglementation prudentielle de type « Solvabilité II » d'autre part forment une combinaison très défavorable aux financements en actions.

Dans les autres pays européens, les actions sont largement, parfois presque exclusivement, détenues par des fonds de pension non concernés par la directive « Solvabilité II » puisque leur durée est en moyenne de 25 ans, durée couvrant largement l'ampleur d'un cycle boursier. Il est en effet très logique de les adosser à des engagements de très long terme. En France, leur inclusion implicite dans l'assurance vie complique la situation. L'assurance vie a en effet une durée recommandée de 8 ans déterminée par la fiscalité, durée trop courte pour couvrir un cycle boursier.

Le CESE suggère que des aménagements puissent être trouvés (sous forme de nouveau produit par exemple) pour que des fonds destinés à recueillir une épargne à très long terme puissent être créés, hors directive « Solvabilité II » ; ces fonds devraient être dédiés au financement des PME. Alternativement, la transposition de cette directive devrait s'attacher à proposer des solutions satisfaisantes pour rallonger la durée de certains contrats d'assurance vie et permettre ainsi la détention d'actions par les compagnies d'assurance. La France manque cruellement d'un instrument d'épargne à très long terme.

A terme, il serait bon de se préparer à suivre étroitement les modalités d'application de « Solvabilité II », tâche ardue il est vrai car la France est très isolée sur ce dossier.

C - LES FONDS À DESTINATION DES PME, LIMITÉS MAIS SOUS-UTILISÉS

La crise n'a fait que renforcer les demandes structurelles des PME en financements de toutes natures.

Préserver le tissu des PME est crucial pour la survie des entreprises, la vie des territoires, le maintien des savoir-faire, l'emploi des jeunes et l'emploi en général...

Dans ce contexte, utiliser une partie des fonds de l'assurance vie pour renforcer les fonds propres des PME non cotées est apparu utile. Les compagnies d'assurances se sont engagées à affecter 2 % des sommes collectées à ces emplois, en faveur essentiellement des PME innovantes à fort potentiel de croissance. Ces 2 % représentent de fait un montant non négligeable, de l'ordre de 26 milliards d'euros. Depuis 2006, les assureurs sont les premiers investisseurs nationaux dans les actions non cotées et ont apporté près de 20 % du total des fonds levés de ce type.

Les actions non cotées sont par excellence un actif de long terme. Leur rendement doit être supérieur à celui de l'épargne longue, par-delà la succession des phases de hausse et de baisse (par analogie avec les marchés boursiers) reflétant les résultats anticipés.

Dans la mesure où les fonds destinés aux PME non cotées ne sont pas encore tous employés (il en reste un tiers), il ne paraît pas opportun de s'attacher à chercher à accroître l'engagement de 2 %. En revanche, dans une optique

structurelle, il ne faudrait pas que cela conduise, par le jeu des baisses comptables des encours, à diminuer sensiblement le volume en euros des fonds mis à disposition des PME. Or, une telle baisse risque fort d'intervenir si l'on n'y prend garde du fait de la baisse des placements en assurance vie et du durcissement des exigences en fonds propres lié à la détention d'actions dans le cadre de la directive « Solvabilité II ».

Il serait par ailleurs souhaitable de s'interroger sur l'absence de projets susceptibles de permettre l'emploi des fonds en attente (de l'ordre de 7 milliards d'euros). Certes, les PME qui détiennent un projet prometteur sont souvent soucieuses de préserver leur indépendance et hésitent à ouvrir leur capital mais la présence de ces capitaux de long terme pourrait constituer une opportunité qu'il conviendrait de mieux faire connaître. Il existe en outre de nombreuses PME de taille moyenne, dont la gestion passée a fait ses preuves et qui respectent de bonnes normes de performance, y compris sur le plan social. Celles-ci représentent un risque modéré et n'ont rien de comparable avec des *start up*.

Les fonds d'investissement (*private equity*) gèrent ces placements sans l'intervention des compagnies d'assurance. Actuellement, environ 90 % des projets sont rejetés par les fonds d'investissement selon la FFSA. Même avec une telle sélectivité, la rentabilité de ces fonds est inférieure à celle des fonds investissant dans les sociétés cotées en raison, en particulier, d'une forte mortalité des entreprises jeunes. Les fonds de *private equity* sont aussi souvent des fonds anglo-saxons qui peinent peut-être à dénicher de bons projets. Enfin, l'assurance vie n'a pas vocation à jouer un rôle de capital risque ; elle peut en revanche s'intéresser au **développement** d'entreprises de taille petite ou moyenne.

Peut-être ces fonds seront-ils plus actifs sur ce segment dès lors que la crise aura réduit l'attrait des *Leverage Buy-Out* (rachat avec l'effet de levier) (LBO) ? Cette réorientation est indispensable ; il faudrait qu'elle bénéficie aux PME. Pour cela, il faut évidemment que l'épargne longue ainsi investie soit plus profitable que l'épargne courte (ce qui est historiquement vrai). Peut-être faudrait-il aussi susciter **la création de fonds spécialement dédiés** à ce secteur. Il en existe certains actuellement mais limités à une clientèle haut de gamme en raison d'un ticket d'entrée très élevé.

Toutefois, il convient de rappeler que ce n'est pas le financement qui fait défaut le plus souvent en France mais bien les projets et la volonté d'entreprendre ainsi qu'il ressortait déjà d'un débat au Sénat en 2004.

Une autre voie possible consisterait à favoriser la création de fonds de fonds qui permet de lisser les risques par mutualisation. Quelques-uns existent déjà mais les expériences passées des fonds professionnels de garantie ou des Sociétés de développement régional incitent à la plus grande prudence. En tout état de cause, il conviendrait de veiller à la **transparence** dans la composition des actifs de ces fonds. Le tissu des PME, réparti dans de multiples filières professionnelles et sur de larges portions du territoire, présente un cas type de

division des risques et donc d'atténuation du risque global ; il peut être considéré comme un « havre de sécurité ».

En tout état de cause, il faudrait remédier à cet état de fait de non-emploi des fonds destinés à l'investissement en actions non cotées qui constitue un manque à gagner pour les souscripteurs d'assurance vie et a un coût d'opportunité puisque l'argent immobilisé ne sert pas aux PME.

Le CESE préconise de veiller au maintien d'un apport des fonds d'assurance vie au financement du capital des PME au niveau actuellement atteint. Il suggère la création de fonds spécialement dédiés (cf. supra) ou de fonds de fonds accessibles avec des tickets d'entrée modérés. Il recommande enfin de faire connaître aux PME ces possibilités et de favoriser le financement de nouveaux projets grâce à la mutualisation des risques par un fonds de garantie.

D - LES INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES

Il existe désormais des fonds spécialisés dans l'Investissement socialement responsable (ISR) qui rencontrent un certain succès. En effet, depuis le début des années 2000, ce marché est en croissance constante même si les encours restent modestes ; à la fin 2007, selon Novethic (centre de recherche et d'information sur l'ISR, filiale de la Caisse des Dépôts), l'encours du marché français de l'ISR est évalué à 22,1 milliards d'euros. Les fonds sélectionnent des entreprises notées sur des critères extra-financiers dits « ESG » (environnementaux, sociaux et de gouvernance) par des agences de notation spécialisées (Vigeo, Innovest, Proxinvest ...).

Les produits ne sont cependant pas toujours connus des épargnants et n'offrent pas une grande traçabilité lorsque l'assurance vie est investie dans des fonds de fonds par exemple. Pourtant, si une lisibilité était offerte, ils pourraient attirer certaines catégories de souscripteurs, notamment en raison de la crise actuelle puisque la gouvernance des entreprises, élément essentiel de l'ISR, est aussi une clé de compréhension de la crise. Ils pourraient aussi contribuer à restaurer quelque peu la confiance dans l'économie en mettant en exergue le bénéfice social ou environnemental du placement. Car l'ISR peut être considéré comme un concept d'avenir. Le CESE encourage le développement des cellules d'analyse ISR internes aux compagnies permettant d'asseoir la promotion de ces fonds auprès des clients.

Il serait souhaitable que les Pouvoirs publics encouragent les investissements socialement responsables par la promotion d'une labellisation externe voire en leur accordant des dispositions spécifiques et que les sociétés d'assurance, pour leur part, fassent preuve de plus d'audace pour promouvoir cet investissement socialement responsable comme instrument de diversification du patrimoine ou comme choix délibéré dans une optique sociétale.

CONCLUSION

Favoriser l'épargne à long terme est un objectif essentiel pour la France.

La priorité donnée à la préoccupation du long terme conditionne une sortie positive de la crise actuelle ; elle permettrait seule de favoriser l'investissement et la recherche, de susciter la croissance des secteurs d'avenir, de remédier aux dérives financières amplement dénoncées depuis quelques mois.

L'assurance vie est incontestablement un outil qui a fait ses preuves à cet égard. Sa souplesse, son aptitude à satisfaire des objectifs variés, son statut fiscal, qui demeure encore favorable, en ont fait un produit favori d'épargne en France.

Le mouvement de tassement de la collecte observé en 2007 et 2008 marque toutefois une rupture. Elle peut n'être que passagère. Il importe cependant d'être vigilant afin de maintenir des conditions permettant un développement régulier de ce produit dans des conditions de transparence renforcées.

Une régulation appropriée, de nature à rassurer les épargnants, est un atout crucial qu'il convient de préserver et de faire évoluer. La directive européenne récemment adoptée (dite « Solvabilité II ») doit être transposée en droit français en veillant à ce que les particularités de notre système soient bien prises en compte.

Le volume des fonds collectés par l'assurance vie est tout à fait conséquent ; il est de l'ordre de grandeur de la dette publique française ! La question de l'emploi de ce volume de financement est donc cruciale. Actuellement, la moitié de ces fonds est orientée vers le financement des dettes publiques et la moitié vers les entreprises, essentiellement sous forme obligataire.

Une petite fraction des emplois (de l'ordre de 2 %) est destinée à renforcer les fonds propres des PME. Il conviendrait de veiller à ce que ce financement soit conforté par une mutualisation des risques voire par la création d'un fonds de garantie soutenu par l'État. A cet égard, une vigilance particulière devra être exercée sur la mise en œuvre réglementaire des dispositions découlant de la directive européenne sur les assurances.

La réforme de l'assurance vie est un exercice d'équilibre particulièrement délicat, présentant des exigences contradictoires. C'est pourtant un outil très performant qu'il convient d'aménager avec doigté afin de préserver son intérêt économique et son rôle de protection individuelle.

DOCUMENTS ANNEXES

Document annexe 1

1. Taux de détention du patrimoine en 2004

en %

	Répartition des ménages	Livrets défiscalisés	Livrets soumis à l'impôt	Épargne logement (PEL ou CEL)	Ensemble des valeurs mobilières	Assurance-vie, PEP, épargne retraite	Épargne salariale	Résidence principale	Autres logements
Âge de la personne de référence du ménage									
Moins de 30 ans	10,2	84,7	4,4	42,7	13,8	25,5	16,4	13,7	4,4
30 - 39 ans	18,5	82,6	9,0	47,5	23,4	44,8	27,0	46,1	10,4
40 - 49 ans	19,8	84,4	5,7	45,7	23,1	48,8	26,2	60,9	17,2
50 - 59 ans	17,9	81,5	6,1	47,5	30,5	51,0	21,9	67,5	27,1
60 - 69 ans	13,1	79,5	4,1	38,7	27,3	45,9	5,6	69,5	24,5
70 ans ou plus	20,5	82,7	4,9	26,9	23,9	38,9	1,1	61,4	18,8
Catégorie sociale de la personne de référence du ménage									
Agriculteur	1,4	90,2	16,4	72,7	42,3	65,3	7,7	84,3	33,2
Artisan, commerçant, industriel	5,2	74,0	6,2	50,5	42,0	60,9	12,8	63,0	31,3
Profession libérale	1,0	82,9	10,4	67,9	61,2	82,0	14,8	73,0	42,3
Cadre	9,4	89,8	11,5	65,7	50,3	58,2	39,2	65,8	28,5
Profession intermédiaire	13,6	87,4	7,8	53,2	25,2	48,5	31,5	59,2	15,7
Employé	11,5	84,6	4,1	38,6	14,4	39,5	16,7	35,9	10,0
Ouvrier qualifié	14,8	81,0	4,7	40,3	12,4	38,0	27,0	51,5	8,6
Ouvrier non qualifié	4,9	77,1	4,7	28,0	7,4	34,6	14,4	31,4	7,4
Agriculteur retraité	3,1	85,9	6,1	34,9	26,6	39,8	1,1	68,7	21,4
Indépendant retraité	3,4	80,8	5,7	31,1	40,4	49,7	1,2	76,5	33,8
Salarié retraité	25,8	82,7	4,3	32,9	23,8	42,3	3,9	64,6	20,2
Autre inactif	6,0	69,3	3,2	19,6	8,8	17,0	2,7	28,1	9,8
Montant de patrimoine global du ménage									
Moins de 3 000 euros	6,8	50,7	2,2	4,9	1,7	7,9	3,3	0,3	0,4
De 3 000 à 105 000 euros	40,5	80,6	3,5	32,6	11,9	33,3	12,3	19,7	5,4
De 105 000 à 450 000 euros	44,3	88,2	6,7	50,4	30,3	52,6	21,7	90,8	22,5
Plus de 450 000 euros	8,4	88,2	15,8	64,6	70,1	75,2	23,0	89,8	65,4
Ensemble des ménages 2004	100,0	82,6	5,9	41,3	24,2	43,7	16,7	55,7	17,7
Ensemble 2000	100,0	83,4	7,9	39,7	25,1	46,6	15,2	54,5	19,2
Ensemble 1998	100,0	82,5	6,2	40,9	21,9	45,5	12,7	53,3	18,1

Champ : ensemble des ménages de France métropolitaine.

Lecture : 84,7 % des ménages dont la personne de référence a moins de 30 ans possèdent un ou plusieurs livrets défiscalisés.

Sources : Insee, enquêtes Patrimoine 1998 et 2004, enquête Détention d'actifs en 2000.

Document annexe 2
Taux de rentabilité et de rendement

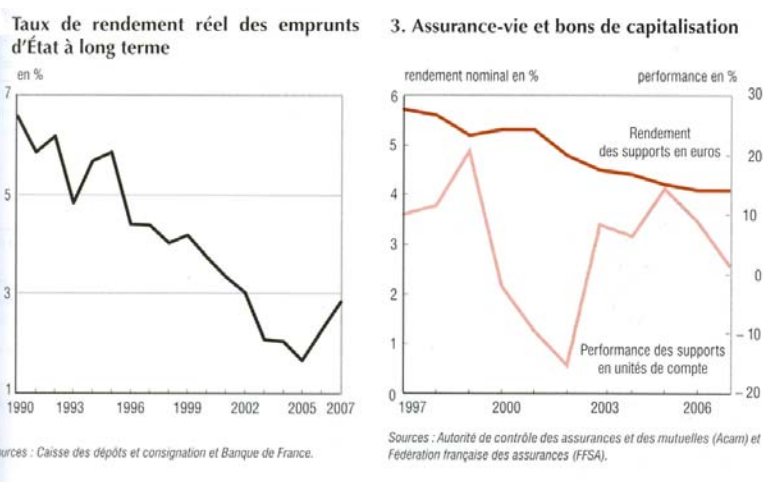
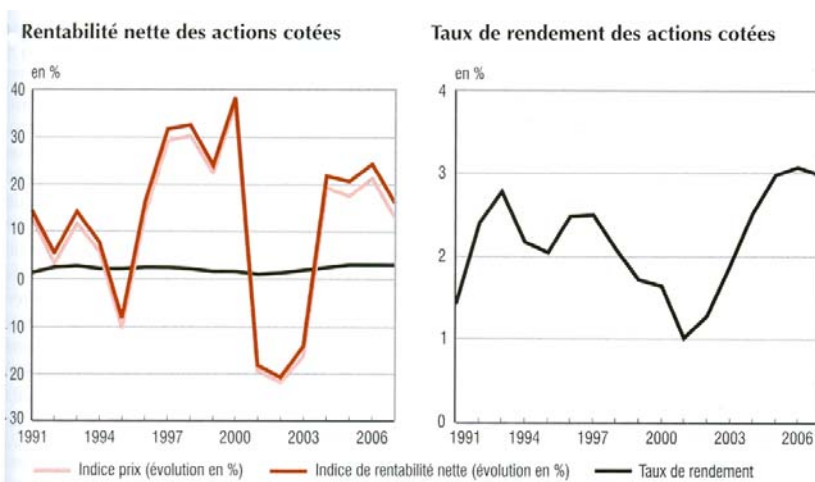


TABLE DES SIGLES

AMF	: Autorité des marchés financiers
CEA	: Comité européen des assureurs
CESE	: Conseil économique, social et environnemental
CPO	: Conseil des prélèvements obligatoires
CRDS	: Contribution pour le remboursement de la dette sociale
CSG	: Contribution sociale généralisée
FBF	: Fédération bancaire française
FFSA	: Fédération française des sociétés d'assurances
ISR	: Investissement socialement responsable
IFRS	: <i>International Accounting Standards</i> (normes comptables internationales d'informations financières)
OPCVM	: Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
LBO	: Leverage Buy-Out (rachat avec l'effet de levier)
TIC	: Technologies de l'information et de la communication