



DROIT & TECHNIQUE

Alors que les classiques fonds en euros ne font plus recette et que le marché attend les mesures retenues à l'issue du rapport Berger-Lefebvre, retour sur les atouts des produits eurodiversifiés.

ÉPARGNE

L'eurocroissance, une alternative attrayante

TRISTAN PALERM
directeur métier en charge
de l'actuariat conseil,
[Optimind Winter](#)

CORINNE JEHL
actuaire,
practice leader épargne,
[Optimind Winter](#)

Ces dernières années, éprouvantes pour l'épargne des Français, ont mis en évidence la difficulté croissante à piloter un dispositif majoritairement orienté vers des fonds en euros sur lesquels le capital est garanti voire revalorisé pour l'assuré, tandis que la sortie peut se faire à n'importe quel moment. Ces garanties, complétées d'un cadre fiscal avantageux, ont fait le succès de l'assurance vie depuis plusieurs décennies et l'ont installée durablement dans le peloton de tête des "placements préférés des Français". Pour autant, le contexte semble aujourd'hui moins favorable : des sorties massives peuvent se produire, comme en 2008, et l'attractivité du produit peut être remise en question, comme en 2012, année marquée par une collecte nette négative pour l'assurance vie. En parallèle, l'environnement de taux bas donne lieu à une forte diminution de la rentabilité du produit pour les assureurs et génère des risques croissants. La combinaison d'une dégradation de la valeur de marché des actifs (ex. : lors d'une hausse des taux) et d'une vague de sorties massives des fonds en euros représente un véritable scénario catastrophe pour les assureurs. Face à ce risque, les assureurs recherchent naturellement des solutions. Il est tout d'abord possible de promouvoir la souscription sur des supports en unités de compte (UC), soit sur un mode coercitif en limitant les marges de manœuvres de l'assuré sur l'euro, soit sur un mode incitatif en proposant des garanties attractives pour les souscriptions équilibrées entre euros et UC ou en mettant en place une plus vaste palette d'unités de compte, éventuellement innovantes. Toutefois cela nécessite d'accompagner les réseaux de distribution pour les aider à intégrer et commercialiser des produits nouveaux, différents, parfois plus complexes, à leur gamme de solutions. Il est ensuite naturel d'envisager le développement de nouveaux produits, de nouvelles garanties qui permettraient de mieux équilibrer la prise de risques entre assuré et assureur⁽¹⁾. Evidemment, la question de l'attractivité commerciale se pose pour ces produits complexes et il faut alors pouvoir démontrer une perspective de gains supérieure pour l'assuré ou adjoindre à l'approche un avantage distinctif (sur le plan de la fiscalité par exemple).

Outre les travaux menés en France sur l'introduction des produits de *variable annuities*, dont le succès a été limité comparé à celui enregistré dans les pays anglo-saxons, d'autres tentatives ont été entreprises avec notamment le développement de l'eurodiversifié, qui n'a jusqu'à présent rencontré qu'un succès mitigé, et ce, malgré un intérêt évident du point de vue des risques pour l'assuré. Pourtant, dans un contexte où le rendement moyen des fonds en euros n'a cessé de baisser ces dernières années, l'eurodiversifié, éventuellement adapté sur certains aspects, pourrait représenter une solution alternative intéressante.

UNE GARANTIE AU TERME

Du point de vue de l'assuré, l'eurodiversifié n'offre plus la garantie à tout instant, caractéristique du fonds en euros, mais propose une garantie au terme, déterminée généralement selon un pourcentage des primes investies. Libéré de la contrainte forte que représente une garantie de capital à tout instant, l'assureur peut plus aisément exposer sur des actifs plus risqués une part du capital investi. En contrepartie, la gestion des actifs doit permettre à l'assuré d'espérer des rendements supérieurs à ceux d'un fonds en euros classique. Le dispositif technique du contrat eurodiversifié s'écarte également du fonctionnement traditionnel des contrats d'épargne. En effet, les engagements sont représentés au passif par deux provisions : la provision mathématique et la provision de diversification. Ces >>





>> provisions sont adossées à un actif cantonné qui fait l'objet d'une comptabilité auxiliaire et dont la valorisation au bilan de l'assureur correspond à la valeur de marché des actifs, ce qui représente une différence majeure par rapport aux fonds en euros traditionnels. La provision mathématique est déterminée pour chaque assuré par un calcul d'actualisation tenant compte du montant de la provision au terme et de la durée restante avant l'application de la garantie. Le taux technique représente donc un paramètre clé dans le fonctionnement du produit. La différence entre le montant investi et la provision mathématique calculée est placée dans la provision de diversification et permet à l'assuré de bénéficier d'un nombre de parts de cette provision. Ce dernier, multiplié par la valeur de part de provision de diversification au terme, viendra s'ajouter pour l'assuré au montant de sa garantie au terme (voir l'exemple n° 1 ci-dessous).

Régulièrement, la répartition entre les deux provisions au passif est recalculée de manière à faire converger la provision mathématique vers la garantie au terme. La différence entre la valeur de l'actif cantonné du contrat et la provision mathématique permet de déterminer la valeur de la part de la provision de diversification. Cette valeur, qui peut évoluer à la hausse comme à la baisse, permet d'absorber les fluctuations de l'actif.

1. Exemple de calculs d'engagements

Hypothèses : taux d'actualisation à 4 %, valeur liquidative de la part 10 €

Investissement d'une prime (nette de chargements sur primes) de 1000 € sur un contrat dont la garantie au terme de 8 ans est de 100 % des primes investies. A la date d'investissement :

Montant_PM = $1000 / (1 + 4\%)^8 = 730,69$ €

Nombre_part_PD = $(1000 - \text{Montant_PM}) / 10 = 26,93$

Au terme, l'assuré bénéficiera de la somme de sa garantie au terme (1000 €) et du nombre de parts sur sa provision de diversification (26,93) multiplié par la valeur de la part au terme.

Hypothèse : valeur liquidative de la part au terme 9 €

Montant_terme = $1000 + 26,93 \times 9 = 1242,37$ €

2. Exemples de versement de participation aux bénéfices

Lors de l'inventaire, le montant de participation aux bénéfices à affecter est 100 €.

Hypothèses : un seul assuré, celui de l'exemple précédent. A la date d'inventaire, taux d'actualisation à 3,75 %

Avant versement de la PB

Montant_PM = $1000 / (1 + 3,75\%)^7 = 772,83$ €

Nombre_part_PD = 26,93

Valeur_part_PD = 10 €

1) Dans le cas où la PB est affectée par revalorisation des engagements euros

Montant_PM = 772,83 € + 100 €

Montant_garanti_au_terme = $(772,83 + 100) \times (1 + 3,75\%)^7 = 1129,39$ €

2) Dans le cas où la PB est affectée en part de PD

Nombre_part_PD = $26,93 + 100 / 10 = 36,93$

3) Dans le cas où la PB est affectée par revalorisation de la part

Valeur de la part = $(26,93 \times 10 + 100) / 26,93 = 13,71$ €

La baisse de valeur éventuelle des parts de provision de diversification est cependant limitée réglementairement : la valeur de la part ne peut devenir inférieure à 5 % de sa valeur originelle. Le cas échéant, l'assureur devra compenser la perte de valeur des actifs. Cette limite représente un élément important de la conception du produit : par rapport à un investissement en UC où l'encours des contrats s'ajuste strictement à l'évolution de la valeur de marché des actifs, l'eurodiversifié permet un ajustement dans un nombre élevé de scénarios mais les cas les plus défavorables se solderont néanmoins par une perte pour l'assureur.

Au cours de la vie du contrat, l'assureur a également l'obligation de réaliser, au moins trimestriellement, un compte de participation aux bénéfices. Le fonctionnement de ce compte diverge de celui mis en place sur les fonds en euros : outre la fréquence supérieure, il tient également compte des variations de plus ou moins-values latentes, contrepartie de la comptabilisation des actifs en valeur de marché. La participation peut ensuite prendre différentes formes pour l'assuré : revalorisation des engagements en euros, affectation de parts de provision de diversification et revalorisation de la valeur de la part de la provision de diversification. Ces modalités de versement peuvent être combinées entre elles selon les conditions définies au contrat (voir l'exemple n° 2 dans l'encadré ci-contre).

Enfin, les contrats eurodiversifiés permettent généralement à l'assuré d'effectuer librement un rachat avant le terme du contrat. La valeur du contrat avant le terme correspond alors à la somme de la provision de diversification et de la provision mathématique diminuée des éventuelles pénalités de rachat indiquées dans les dispositions du contrat et des prélèvements fiscaux et sociaux (la fiscalité des contrats eurodiversifiés est celle de l'assurance vie). Cette valeur avant le terme peut, selon l'évolution de l'actif cantonné et donc de la provision de diversification, être supérieure ou inférieure à la garantie au terme. Néanmoins, elle s'ajuste dans un grand nombre de cas à la valeur de marché des actifs, ce qui limite pour l'assureur la probabilité de réaliser des pertes financières lors d'un rachat anticipé.

MEILLEURE GESTION DES RISQUES POUR L'ASSUREUR

La construction particulière de l'eurodiversifié permet à l'assureur de résoudre une partie des problèmes posés par les fonds en euros classiques. L'effet d'aubaine éventuel d'un rachat avant la garantie au terme est limité du fait d'une conception améliorant l'adéquation entre la valeur de marché des actifs et la valeur de rachat des passifs. Pour autant, la garantie au terme demeure, ce qui représente un engagement fort envers l'assuré et crée une différenciation par rapport à un placement en UC. L'eurodiversifié se positionne ainsi comme un intermédiaire entre fonds en euros et UC, permettant à la fois un rééquilibrage entre les risques endossés par l'assureur et par l'assuré et un maintien de garanties sur le capital, souvent perçues comme déterminantes par l'assuré dans une perspective d'épargne longue.

Dans un univers encadré par la réglementation Solvabilité II, ces principes devraient également s'accompagner de plusieurs effets. Tout d'abord, une meilleure élasticité des provisions *best estimate* en fonction des variations de l'environnement économique. Le calcul du capital de solvabilité requis (SCR) relatif au pilier 1 repose sur l'application de scénarios de choc dans lesquels l'assureur teste l'évolution comparée des actifs et des passifs (calcul de variation de l'actif net). La présence de garanties sur le capital à tout instant pèse lourdement sur ces calculs : dans de telles configurations en effet, même si l'actif évolue fortement, les provisions *best estimate* calcu-



lées évolueront peu (comparativement à des fonds en UC). Dans le cas de l'eurodiversifié, la congruence plus forte entre la valeur des actifs et celle des passifs joue positivement dans ces évaluations. A l'inverse, l'existence de scénarios adverses dans lesquels l'assureur doit malgré tout compenser la baisse de valeur des actifs va limiter l'élasticité des provisions techniques par rapport à des contrats en UC. L'exigence de capital imposée par Solvabilité II devrait ainsi généralement se situer en deçà de l'exigence d'un fonds en euros et au-delà de celle de supports UC.

Du point de vue de l'Orsa (Own Risk Solvency Assessment – évaluation interne des risques et de la solvabilité) et dans le cadre d'une analyse des scénarios défavorables pour l'assureur, l'eurodiversifié apporte également des solutions intéressantes. Par exemple, lors de l'étude d'un scénario relatif aux effets combinés d'une hausse des taux et d'une vague de rachats, l'eurodiversifié permet de limiter les conséquences néfastes pour l'assureur. Un tel scénario peut en effet s'avérer lourd de conséquences pour la gestion de fonds en euros : la hausse des taux conduit à la baisse de la valeur de marché du portefeuille obligataire, tandis qu'elle incite également les assurés à racheter leurs contrats pour s'orienter vers des contrats concurrents à même de proposer de meilleures rémunérations. Dans ce cas, l'assureur peut être amené à vendre des obligations de son portefeuille avec de fortes moins-values. Ces effets peuvent être contrés avec une certaine efficacité par le recours à des couvertures basées sur des instruments financiers de taux, mais la complexité et le coût de ces couvertures peuvent en limiter l'attractivité. Dans le cas de l'eurodiversifié, la baisse de valeur des actifs s'accompagnera, avant le terme, d'un ajustement significatif sur la valeur de rachat – notamment sur la valeur de la provision de diversification, qui aura valeur d'incitation pour l'assuré à attendre la garantie au terme : on limite ainsi à la fois l'ampleur des vagues de rachats et les conséquences financières de ces rachats pour l'assureur.

DE L'EURODIVERSIFIÉ À L'EUROCROISSANCE

Malgré leurs nombreux atouts, les contrats eurodiversifiés ont pour l'instant rencontré un succès limité. Cependant, l'engouement pour ces produits se voit ravivé suite aux travaux menés par le gouvernement sur l'évolution du cadre fiscal des produits d'assurance vie. Les députés Karine Berger et Dominique Lefebvre ont rendu le 2 avril 2013 leur rapport ⁽²⁾ dans lequel ils recommandent la création d'un produit eurocroissance, basé sur les principes des produits eurodiversifiés. Les mesures proposées encadrant l'eurocroissance comprennent notamment la conservation de l'antériorité fiscale pour les transferts issus de produits existants (reproduisant la mesure sur les transferts Fourgous des produits monosupport euros vers les produits multisupports) et la possibilité d'ajouter des compartiments diversifiés sur les contrats d'assurance vie existants. Il s'agit là d'une mesure décisive, permettant aux assurés de ne pas devoir souscrire un nouveau contrat, de conserver leur antériorité fiscale et de pouvoir mixer librement une part d'encours en fonds euros, en UC et en fonds eurocroissance.

En parallèle, des dispositions coercitives ont été proposées pour les encours des contrats de plus de 500 000 € détenus par les 1 % des ménages les plus aisés. En effet, la fiscalité avantageuse de l'assurance vie ne serait maintenue pour ces ménages que pour leurs encours relatifs aux contrats en UC et aux contrats eurocroissance. Il est proposé d'adjoindre à cette disposition une contrainte supplémentaire concernant la nature des investissements au sein des contrats eurocroissance (et d'épargne en UC) : le maintien de

l'avantage fiscal pour les encours de plus de 500 000 € serait conditionné à la présence obligatoire de compartiments en direction des PME, de l'investissement à impact social et du logement intermédiaire. Les épargnants concernés seront donc incités à épargner dans des supports favorisant l'investissement à long terme dans l'économie et dont la garantie sur le capital n'est plus assurée à tout instant.

Ces propositions font à l'heure actuelle l'objet de plusieurs discussions contradictoires : sur le plan technique, l'intérêt de généraliser un dispositif moins contraignant que celui des fonds en euros est largement reconnu. En revanche le positionnement commercial d'un tel produit suscite de nombreuses interrogations : le succès de l'épargne d'assurance vie s'est construit sur une combinaison de facteurs (garanties attractives, fiscalité avantageuse) dont l'évolution pourrait, selon certains acteurs, conduire les épargnants à choisir d'autres types de placements.

LES ÉCUEILS À CONTOURNER

La gestion des produits eurodiversifiés et eurocroissance nécessite différents aménagements sur les systèmes d'information actuels gérant des contrats plus typiques. Tout d'abord, les calculs du passif sont différents. Alors que sur les contrats d'épargne en euros standard par exemple, l'épargne est déterminée à partir des primes investies et évolue progressivement à la hausse, la provision mathématique des produits eurodiversifiés se base sur la garantie au terme et peut évoluer au cours de la vie du contrat à la hausse comme à la baisse (le taux d'actualisation réglementaire pouvant augmenter fortement). De plus, la participation aux bénéfices distribuée aux assurés est généralement annuelle et basée sur un taux de revalorisation appliqué à tous les assurés du contrat. Sur les produits eurodiversifiés, la distribution est réalisée au minimum trimestriellement et peut être réalisée sous différentes formes. Au niveau de l'actif, celui-ci doit être cantonné de la même manière que cela a été exigé pour les produits Perp. Un actif cantonné est à gérer par produit eurodiversifié. Cette spécificité pourrait néanmoins évoluer avec les fonds eurocroissance si celui-ci se retrouve réparti sur plusieurs produits d'assurance vie.

La mise en place d'un produit eurodiversifié et eurocroissance peut donc s'avérer coûteuse. Certains assureurs peuvent naturellement hésiter à mettre en œuvre ces évolutions dans leurs systèmes. Cependant, des solutions avantageuses existent : des solutions progicelles ont ainsi été développées par certains éditeurs. Le recours à une délégation de gestion peut également s'avérer intéressant. Au fond, si le rapport Berger-Lefebvre a posé les premières pistes de réflexion sur le sujet de l'eurocroissance, les recommandations du rapport restent à confirmer par des textes réglementaires dont la nature n'est pas connue avec certitude à l'heure où nous écrivons. Les travaux se poursuivent et la collaboration entre les professionnels de l'assurance et le gouvernement pourraient permettre de fixer un cadre réglementaire précis pour ce nouveau produit au travers du projet de loi de finances 2014. L'année 2014 verra ainsi probablement plus d'assureurs intégrer l'eurocroissance dans leur offre. Dans tous les cas, les réflexions sur l'eurodiversifié montrent clairement la pertinence d'un système innovant et vertueux du point de vue de la gestion des risques des assureurs. ■

(1) Cf. livre blanc "Longévité et nouvelles solutions d'épargne retraite", édité par [Optimind](#) Winter et l'Institut SilverLife.

(2) « Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité ».

