



Evaluation d'une politique publique

La politique en faveur de l'assurance-vie

Rapport public thématique

Janvier 2012

Sommaire

INTRODUCTION	11
I - L'objet de l'évaluation	11
II - La méthode suivie et le déroulement de l'évaluation	12
III - Le présent rapport.....	15
CHAPITRE I LES ENJEUX DE LA POLITIQUE PUBLIQUE.....	17
I - Un produit multiforme devenu le pilier de l'épargne des ménages	17
A - L'assurance-vie : une prestation d'assurance utilisée comme un produit d'épargne et de placement	17
B - Un succès certain	27
II - Les objectifs et les moyens de la politique publique.....	42
A - Des objectifs peu explicites et mal hiérarchisés	42
B - Des règles fiscales évolutives et complexes.....	49
C - Une politique publique marquée par la prudence	58
CHAPITRE II LES RESULTATS DE LA POLITIQUE PUBLIQUE.....	63
I - Une adéquation imparfaite aux besoins actuels de financement de l'économie.....	63
A - La gestion financière des assureurs	64
B - La structure des placements	66
C - L'échec des pouvoirs publics à développer la détention d'actions	72
D - Une contribution spécifique au financement de l'économie difficile à mesurer.....	77
II - Des mécanismes de protection de l'épargnant étendus, une information perfectible	77
A - Les intérêts financiers des assurés	77
B - Le contrôle des pratiques commerciales et la médiation.....	80
C - Les frais.....	82
D - Une obligation d'information formaliste	84

III - Une efficacité et une efficience de l'incitation fiscale difficiles à établir.....	87
A - Un régime fiscal qui comporte de nombreuses faiblesses	88
B - L'impact incertain du levier fiscal sur les comportements des épargnants	100
CHAPITRE III LES ORIENTATIONS POUR L'AVENIR.....	111
I - Le contexte économique et financier.....	111
A - Le contexte général.....	111
B - Le contexte propre à l'assurance-vie	117
II - Une politique publique de l'assurance-vie à renouveler	120
A - Les principes d'action.....	120
B - Les réaménagements souhaitables de la politique publique.....	124
CONCLUSION GENERALE.....	133
RECAPITULATIF DES RECOMMANDATIONS	133
ANNEXES	137
Réponses des administrations et organismes concernés.....	163

Les rapports publics de la Cour des comptes consacrés à une évaluation de politique publique

La Cour publie un rapport public annuel et des rapports publics thématiques.

Le présent rapport est un rapport public thématique. Il est consacré à une évaluation de politique publique.

L'évaluation des politiques publiques est une des activités de la Cour. Selon l'article 47-2 de la Constitution, « elle assiste le Parlement et le Gouvernement » notamment « dans l'évaluation des politiques publiques ». Sa contribution à l'évaluation des politiques publiques figure parmi les missions qui lui sont assignées dans le code des juridictions financières (article L. 111-3-1). Celui-ci définit également les modalités selon lesquelles les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat peuvent saisir la Cour de demande d'évaluation (article L. 135-2).

Dans ses évaluations, la Cour s'attache principalement à apprécier les résultats de la politique publique examinée au regard à la fois des objectifs poursuivis (efficacité) et des moyens mis en œuvre (efficience).

Comme pour les contrôles et les enquêtes, les évaluations peuvent être réalisées conjointement par la Cour et les chambres régionales des comptes. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs. Les principales parties prenantes à la politique évaluée sont associées aux travaux d'évaluation. Des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites, notamment la préparation des projets de texte destinés à un rapport public, sont réalisés par l'une des sept chambres que comprend la Cour ou par une formation associant plusieurs chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour des comptes, ainsi que des chambres régionales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles, enquêtes et évaluations que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'indépendance institutionnelle des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les travaux effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle, d'une enquête ou d'une évaluation, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport public est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent toujours le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes de la préparation et de la réalisation des travaux, ainsi que de leur publication.

Tout contrôle, enquête ou évaluation est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats, dont l'un assure le rôle de contre-rapporteur, chargé notamment de veiller à la qualité des contrôles. Il en va de même ensuite pour la préparation des projets de rapport public.

Le contenu des projets de rapport public est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué du premier président, du procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général. *In fine*, les projets de rapport public sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent, sous la présidence du premier président et en présence du procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique.

*

Les rapports publics de la Cour des comptes, et ses autres travaux publiés, sont accessibles en ligne sur le site Internet de la Cour des comptes : www.ccomptes.fr. Ils sont diffusés par **La documentation française**.

Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil, a adopté le présent rapport sur « L'évaluation d'une politique publique – La politique en faveur de l'assurance-vie ».

Le rapport a été arrêté au vu du projet communiqué au préalable aux administrations et organismes concernés, et des réponses qu'ils ont adressées en retour à la Cour.

Les réponses sont publiées à la suite du rapport. Elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.

Ont participé au délibéré : M. Didier Migaud, Premier président, MM. Christian Babusiaux, Christian Descheemaeker, Jean-Pierre Bayle, Mme Anne Froment-Meurice, MM. Antoine Durrelman, Gilles-Pierre Lévy, Patrick Lefas, présidents de chambre, M. Jean-Marie Bertrand, président de chambre, rapporteur général, M. Alain Pichon, Mme Marie-Thérèse Cornette, M. Alain Hespel, présidents de chambre maintenus en activité, MM. Jean-Michel de Mourgues, Pierre-Yves Richard, Bruno Rémond, Alain Gillette, Emmanuel Duret, Gérard Ganser, François Monier, Jacques-André Troesch, Jean-Louis Beaud de Brive, Raoul Briet, Mme Marianne Lévy-Rosenwald, MM. Pascal Duchadeuil, Jean-Luc Lebuy, Francis Brun-Buisson, François-Roger Cazala, Mme Hélène Morell, MM. Denis Morin, Michel Braunstein, Mme Michèle Dayries, M. Christian Phéline, Mme Evelyne Ratte, MM. Jean Gautier, Jacques Tournier, Mmes Jeanne Seyvet, Sophie Moati, M. Michel Davy de Virville, Mme Marie-Louise Aubin-Saulière, MM. Christian Sabbe, Yann Petel, Michel Valdiguié, Jacques Ténier, Jean-Michel Lair, Mme Claude Trupin, M. Patrice Corbin, Mme Michèle Froment-Védrine, MM. Jacques Rigaudiat, Paul-Henri Ravier, Alain Doyelle, Jean de Gaulle, Mme Monique Saliou, MM. Guy Piolé, Michel-Pierre Prat, Didier Guédon, Mme Hélène Gadriot-Renard, MM. Claude Martin, Jean-Louis Bourlanges, Jean-Marie Le Méné, Philippe Baccou, Jean-Marie Sépulchre, Gilbert-Henri Arnauld d'Andilly, Dominique Antoine, Olivier Mousson, Mmes Bernadette Malgorn, Françoise Bouygard, MM. Jean-Christophe Chouvet, Michel Clément, Mme Marie-Pierre Cordier, MM. Arnold Migus, Jean-Pierre Laboureix, Mme Sylvie Esparre, M. François de la Guéronnière, Mme Marie Pittet, MM. Pierre-Yves Duwoye, Pierre Jamet, conseillers maîtres, MM. Cyrille Schott, Thierry Klinger, Dominique Dubois, Philippe Gros, Jean-Baptiste Carpentier,

Pierrick Blairon, Philippe Marland, Dominique Schmitt, conseillers maîtres en service extraordinaire.

A assisté et participé aux débats, sans prendre part au délibéré, M. Roch-Olivier Maistre, premier avocat général, représentant le Procureur général. Il était accompagné de M. Vincent Feller, avocat général.

A été entendu en son rapport, M. Jean-Marie Bertrand, rapporteur général, assisté de MM. Philippe Ravalet, conseiller référendaire, Eric Dussoubs, auditeur et Xavier Plée, rapporteur extérieur.

M. Gérard Terrien, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 17 janvier 2012.

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé, puis délibéré les 7, 8 et 9 novembre 2011, par la première chambre de la Cour des comptes, présidée par M. Babusiaux, président de chambre, et composée de MM. Duret, Monier, Troesch, Beysson, Briet, Lefas, Brun-Buisson, Mmes Morell, Ullmann, Moati, Saliou, Malgorn et M. Chouvet, conseillers maîtres, les rapporteurs étant MM. Ravalet, conseiller référendaire, Dussoubs, auditeur, Plée, rapporteur extérieur, et Douet, rapporteur à temps partiel, et le contre-rapporteur, Mme Morell, conseillère maître.

Il a été examiné et approuvé, le 17 novembre 2011, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de MM. Migaud, premier président, Bénard, procureur général, Picq, Babusiaux, Descheemaeker, Bayle, Bertrand, rapporteur général du comité, Mme Froment-Meurice, MM. Durrleman et Levy, présidents de chambre.

Introduction

I - L'objet de l'évaluation

L'assurance-vie occupe une place centrale dans le paysage de l'épargne en France. A la fin 2010, son encours s'élève à 1 360 Md€, soit 35 % de l'épargne financière des ménages, contre 24 % en 1997. Cette masse financière considérable, près de 70 % du PIB, constitue une spécificité en Europe.

Plus de 20 millions de contrats ont été souscrits par 17 millions de ménages. Toutes les catégories de population sont concernées à des degrés divers et 41 % des ménages détiennent aujourd'hui une assurance en cas de vie¹ et de capitalisation. La diversité des montants est particulièrement forte : de quelques milliers d'euros à plusieurs centaines de millions.

Pur produit d'assurance à l'origine, les contrats d'assurance en cas de vie se sont développés peu à peu comme des produits d'épargne et de placement tout en restant régis par le code des assurances.

Le caractère multiforme des contrats, qui permet de répondre à la complexité et la diversité des attentes des ménages tout au long de leur cycle de vie, explique en partie le succès de l'assurance-vie depuis plus de trente ans. Son développement a été par ailleurs favorisé, à partir des années 1980, par une distribution active, menée en particulier par les réseaux de bancassurance, ainsi que par l'amélioration des contrats. Ils ont gagné en souplesse ainsi qu'en transparence et pu offrir des rendements attractifs, tout en garantissant le capital investi.

Les entreprises d'assurance, dépositaires de cette épargne abondante, sont des investisseurs institutionnels majeurs. Elles affectent une part importante de leurs placements au financement des entreprises et de l'Etat.

Le souci des pouvoirs publics de développer l'épargne en assurance-vie est ancien.

¹ Les contrats d'assurance-vie regroupent les contrats d'assurance en cas de vie et les contrats d'assurance en cas de décès.

Le V^{ème} plan quinquennal de novembre 1965 a jeté les bases d'une politique en faveur de l'assurance-vie qui s'insère aujourd'hui dans l'ensemble des nombreuses interventions publiques en faveur de l'épargne financière ou non financière.

Poursuivant des finalités multiples axées sur le développement de l'épargne longue dans l'intérêt des ménages et du financement de l'économie, cette politique publique s'accompagne de l'engagement par l'Etat de moyens financiers significatifs.

L'assurance-vie bénéficie en effet d'un traitement fiscal préférentiel, tant au titre des revenus de l'épargne qu'en matière successorale. Une partie seulement de ces mesures fiscales est classée en dépense fiscale, pour un montant estimé à un milliard d'euros.

II - La méthode suivie et le déroulement de l'évaluation

La Cour a procédé entre avril et novembre 2011 à l'évaluation de la politique publique en faveur de l'assurance-vie dans le cadre de la nouvelle mission d'assistance au Parlement et au Gouvernement dans l'évaluation des politiques publiques que lui assigne, depuis le 23 juillet 2008, l'article 47-2 de la Constitution.

Le nombre très élevé de personnes engagées auprès d'une entreprise d'assurance-vie, en tant qu'assuré ou simple bénéficiaire, la place centrale qu'occupent les contrats d'assurance-vie dans l'épargne des Français et le rôle pivot qu'ils jouent dans leur stratégie patrimoniale, le volume d'actifs financiers gérés par les assureurs et le coût pour l'Etat du régime fiscal dans une situation tendue des finances publiques justifient par eux-mêmes une telle démarche.

Au surplus, l'assurance-vie est confrontée pour l'avenir à un changement de contexte majeur dont le ralentissement de la collecte observé en 2011 est sans doute l'une des manifestations.

Le contexte macro économique, qui a été très favorable depuis une trentaine d'années, est moins porteur et risque de le rester. Par ailleurs, les nouvelles réglementations comptable (IFRS) et prudentielle (directive européenne de Solvabilité 2) impactent négativement le modèle des entreprises d'assurance et leur capacité à investir dans des actifs risqués et volatils comme les actions. Enfin, une concurrence se profile avec le secteur bancaire dans la collecte de dépôts : ce secteur, concerné lui-même par de nouvelles réglementations prudentielles issues de la

directive européenne de Bâle 3, est à la fois le premier distributeur des contrats d'assurance-vie, dans le cadre de la bancassurance, et un concurrent pour les autres produits d'épargne qu'il commercialise.

Cette situation nouvelle a des implications fortes sur la manière dont cette épargne peut continuer à soutenir les objectifs arrêtés par les pouvoirs publics à un moment où les fragilités du secteur financier sont accentuées par la crise des dettes souveraines.

La politique publique en faveur de l'assurance-vie s'inscrit dans un large jeu d'acteurs où l'Etat agit en interaction avec les professionnels (assureurs, banquiers, gestionnaires d'actifs, courtiers, intermédiaires financiers etc.), les assurés eux-mêmes ainsi que les personnes qui les conseillent (notaires, avocats fiscalistes, conseillers en gestion de patrimoine) ou les représentent (associations d'épargnants).

La Cour a conduit la démarche évaluative en associant à ses travaux tous ces acteurs ainsi que l'administration et des experts du domaine.

Un groupe de travail de vingt-trois personnalités d'horizons variés et susceptibles d'exprimer l'ensemble des points de vue a été constitué pour accompagner les travaux de la Cour, valider les constats et formuler des orientations (annexe 1). Cette composition a permis d'aborder les principales problématiques, de garantir la pluralité des opinions et d'organiser un débat contradictoire dans le processus même de l'évaluation.

Afin de faire émerger la variété des points de vue, le groupe a été réparti en trois sous-groupes thématiques : « contribution de l'assurance-vie au financement de l'économie » ; « comportements d'épargne, canaux de distribution et protection de l'épargnant » ; « fiscalité ». Chaque sous-groupe s'est réuni à six reprises entre avril et novembre 2011. Une séance plénière a été organisée à mi-parcours pour informer les membres des travaux des autres sous-groupes et examiner la convergence des analyses.

Des universitaires et d'autres personnalités ont été entendus sur des thèmes spécifiques : comparaisons internationales ; aspects juridiques des contrats ; distribution des produits ; protection de la clientèle ; fiscalité (annexe 2).

Enfin, la Cour a procédé, dans le cadre de sa procédure habituelle de contradiction, à quatorze auditions de professionnels, d'associations de consommateurs, de représentants du monde de l'entreprise, d'investisseurs et de gestionnaires d'actifs. Elles ont permis de compléter les enseignements tirés des travaux du groupe (annexe 2).

Des simulations de l'impact de la fiscalité de l'assurance-vie pour différents cas-types de ménages et une analyse comparative des prélèvements obligatoires sur différents produits d'épargne ont été réalisées par la Cour et soumises à la validation de l'administration fiscale.

L'évaluation a également été nourrie par les observations tirées des contrôles menés récemment par la Cour, notamment sur les aides publiques à l'épargne retraite, l'Autorité de contrôle prudentiel et les comptes et la gestion du groupe CNP Assurances, le premier assureur vie en France.

L'évaluation a consisté successivement à :

- identifier et discuter la pertinence des objectifs poursuivis par les pouvoirs publics ;
- caractériser les leviers d'action, dont le régime fiscal, et examiner leur cohérence par rapport aux objectifs ;
- analyser leur efficacité dans les effets obtenus, tant du point de vue du financement de l'économie que de l'épargnant au regard des objectifs visés ;
- enfin, mesurer l'efficience de la dépense publique au vu des résultats obtenus pour apprécier *in fine* la performance de cette politique publique.

Pour être menée à bien, cette démarche a nécessité d'analyser les comportements des acteurs, notamment les entreprises d'assurance et les épargnants, et l'adaptation de leur comportement face à l'intervention publique.

La Cour n'a pas jugé indispensable de réaliser par elle-même des sondages auprès des assurés. En effet, leurs comportement et motivations d'épargne font l'objet de nombreuses études et enquêtes conduites à intervalles réguliers par l'INSEE et des instituts de sondage privés. Leurs résultats et la méthodologie qui les sous-tend ont été examinés de manière approfondie en liaison avec ces instituts. Enfin, des professionnels qui conseillent les épargnants (notaires, avocats fiscalistes) ont été entendus à diverses occasions tout au long de l'évaluation.

L'évaluation a été établie dans la limite des données et statistiques disponibles issues de la Banque de France, de l'INSEE, des fédérations professionnelles de l'assurance, de la direction générale du Trésor et de la direction de la législation fiscale et, pour les comparaisons internationales, de l'OCDE et de certains services économiques à l'étranger.

III - Le présent rapport

Le présent rapport d'évaluation a été établi, à l'issue de ce processus, sous la seule responsabilité de la Cour selon les procédures du code des juridictions financières.

L'objet de l'évaluation a été de traiter les principales problématiques suivantes :

- quel rôle joue et devrait encore jouer l'assurance-vie dans la collecte de l'épargne des ménages ?
- la place de l'assurance-vie dans le financement de l'économie nationale peut-elle être développée et, dans l'affirmative, comment ?
- globalement, lequel des objectifs de la politique publique doit-il être considéré comme le plus important ?
- de meilleurs résultats dans l'orientation de l'épargne des ménages pourraient-ils être obtenus à coût budgétaire inchangé ?
- l'Etat dispose-t-il des moyens appropriés pour suivre les enjeux de cette politique publique ?
- les règles de protection des épargnants sont-elles adaptées au contexte actuel ?

Dans cette perspective, le rapport présente d'abord l'assurance-vie, la place qu'elle occupe en France et les raisons de son succès, ainsi qu'une analyse critique des objectifs de la politique publique et des moyens mis en œuvre en termes de pertinence et de cohérence (chapitre I). Les constats dressés par la Cour sont partagés par l'ensemble des parties prenantes.

Le rapport présente ensuite les résultats de l'action publique en matière de financement de l'économie et de protection des intérêts des épargnants et examine l'efficacité et l'efficience du levier fiscal (chapitre II). Enfin, il trace des perspectives pour l'avenir et formule des recommandations (chapitre III).

Dans ces deux derniers chapitres, la Cour livre ses propres conclusions après avoir mentionné au fil de la démonstration les points de vue exprimés par les acteurs, qu'ils reflètent ou non un consensus entre les acteurs et/ou entre ceux-ci et la Cour.

Par la place qu'elle occupe aujourd'hui dans le patrimoine des ménages et, en conséquence, le rôle qu'elle joue dans le fonctionnement

de l'économie, l'assurance-vie constitue un enjeu majeur de politique publique. L'instabilité du contexte économique et financier ainsi que les évolutions des cadres réglementaire et prudentiel qui placent l'assurance-vie dans une situation inédite, en renforcent encore l'importance. Ce contexte nouveau a conduit la Cour à analyser la politique en faveur de l'épargne en assurance-vie et en tirer des enseignements utiles pour l'avenir en cohérence avec l'objectif plus général de rétablissement des comptes publics.

Chapitre I

Les enjeux de la politique publique

La première étape de l'évaluation a consisté à caractériser l'objet de la politique publique, les objectifs poursuivis par les pouvoirs publics et les moyens mis en œuvre pour les atteindre.

Cette première étape a donné lieu à trois séries de constats partagés par l'ensemble des acteurs entendus par la Cour : l'assurance-vie est un produit multiforme qui a rencontré un succès certain, alors même que les objectifs de la politique publique sont peu explicites et que le levier fiscal, qui en constitue le moyen, a suivi des règles complexes et évolutives.

I - Un produit multiforme devenu le pilier de l'épargne des ménages

L'assurance-vie s'inscrit dans un cadre juridique précis, mais qui englobe une grande diversité de formes contractuelles. Elle est passée d'une stricte prestation d'assurance à un produit de placement financier. Sa souplesse et sa capacité à répondre aux multiples attentes des ménages ont été des facteurs importants de son succès.

A - L'assurance-vie : une prestation d'assurance utilisée comme un produit d'épargne et de placement

L'histoire institutionnelle de l'assurance remonte à Louis XIV lorsqu'il crée en 1686 la Compagnie générale des assurances. Cette création est rapidement suivie par l'installation de la Lloyd's de Londres

dans le quartier parisien des Lombards en 1692 et la première compagnie d'assurance-vie est créée en 1787 par Louis XVI. Elle est rapidement supprimée par un décret du 24 août 1793, mais après l'autorisation donnée par le Conseil d'Etat en 1818, plusieurs compagnies d'assurance voient le jour au cours du XIX^e siècle, notamment la Caisse nationale d'assurance en cas de décès en 1848, qui deviendra la CNP en 1959.

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, l'assurance-vie est un produit très réglementé : les frais, les modalités de distribution ou de souscription sont fixés par voie réglementaire. Le 13 mars 1947, la signature de la convention collective des cadres oblige les grandes entreprises à souscrire des contrats de protection collectifs : cette évolution introduit la possibilité de négocier les tarifs d'un contrat d'assurance alors que les contrats individuels demeurent très réglementés.

La France est le quatrième marché d'assurance-vie au monde derrière les Etats-Unis, le Royaume-Uni et le Japon. Au sein de l'Union européenne, les quatre premiers pays - Royaume-Uni, France, Allemagne et Italie - représentent plus de 70 % du marché.

Le secteur de l'assurance-vie est relativement concentré en France. Les dix premiers acteurs gèrent plus de 80 % des encours. Les bancassureurs dominent le marché vie avec une part de marché de 61 % dont 17 % pour CNP Assurances.

1 - Des contrats protéiformes

a) La couverture d'un risque viager et la stipulation pour autrui

Dans sa définition juridique, un contrat d'assurance-vie est une convention par laquelle une personne (l'assureur) prend l'engagement envers une autre (le souscripteur), en contrepartie d'un versement unique ou périodique (la prime ou la cotisation) et pendant une durée déterminée (la durée du contrat), de verser, au contractant lui-même ou à un tiers désigné ou déterminable (le bénéficiaire), un capital ou une rente en cas de survie ou de décès d'une personne désignée (l'assuré).

Historiquement, l'assurance-vie relève d'une conception civile apparue très tôt. Elle repose sur la notion d'aléa qui la rattache à la couverture d'un risque et constitue une stipulation pour autrui.

Les contrats d'assurance-vie reposent sur un aléa auquel leur validité est subordonnée et qui est un élément de la cause des obligations du souscripteur et de l'assureur. Cet aléa porte sur la durée de la vie humaine. Il s'agit donc d'un risque viager.

La jurisprudence récente² s'est opposée à la qualification des contrats d'assurance-vie en contrat de capitalisation³ en jugeant que « *le contrat d'assurance dont les effets dépendent de la durée de la vie humaine comporte un aléa... et constitue un contrat d'assurance sur la vie* ». Au moment de la souscription du contrat, son déroulement est aléatoire en raison de l'incertitude sur l'ordre des décès. En effet, si le souscripteur-assuré est certain que le capital ou la rente ne sera pas perdu, il ignore qui, de lui ou du bénéficiaire qu'il a désigné en cas de décès, le percevra.

En 1888, la Cour de cassation a posé comme règle que l'assurance sur la vie consiste en une stipulation pour autrui au sens de l'article 1121 du code civil⁴. Cette analyse a été reprise par le législateur dans le cadre de la loi du 6 juillet 1930 dont est issu l'article L. 132-12 du code des assurances.

La nature de la stipulation pour autrui entraîne plusieurs conséquences :

- le bénéficiaire du contrat d'assurance-vie dispose d'un droit propre et direct à l'encontre de l'assureur dès l'instant de sa désignation. Son acceptation du contrat consolide ce droit ;
- la créance du bénéficiaire à l'encontre de l'assureur n'a jamais figuré dans le patrimoine du souscripteur. Les créanciers du souscripteur – y compris le Trésor public – ne peuvent donc pas réclamer à l'assureur le capital ou la rente garantis⁵. En outre, l'existence *ab initio* de cette créance entraîne que l'assurance-vie n'aboutit à aucune transmission de patrimoine⁶.

b) Des formes contractuelles multiples

La formation d'un capital, qui dans les contrats les plus courants est à versement différé, s'apparente financièrement à la constitution d'une épargne, augmentée de la rémunération versée par l'assureur. Toutefois, du fait de la nature civile de l'assurance-vie décrite plus haut, les souscripteurs n'ont pas nécessairement conscience que les primes qu'ils

² Arrêts du 23 novembre 2004 (Cass. ch. mixte, 23 novembre 2004 : n° 01-13592, 02-11352, 02-17507 et 03-13673).

³ Le contrat de capitalisation est un pur produit d'épargne financière.

⁴ Cass. civ., 16 janvier, 6 février, 8 février, 22 février, 27 mars et 7 août 1888.

⁵ Cette position est constante dans la jurisprudence : Cass, ch. civ. 1, 28 avril 1998, n° 96-10333 et Cass, ch. Civ. 1, 2 juillet 2002, n° 99-14819.

⁶ La transmission des capitaux est possible lorsque le contrat d'assurance sur la vie est assorti d'une contre-assurance en cas de décès. Cette formule est la plus répandue pour les particuliers.

versent appartiennent à l'assureur et qu'ils ont en contrepartie de ce « dessaisissement » de patrimoine, un droit à une prestation consistant à recevoir un capital ou une rente. Ainsi, si les contrats d'assurance en cas de décès gardent un lien conditionnel avec le risque qu'ils couvrent et relèvent bien de la philosophie de l'assurance, il n'en est plus tout à fait de même pour certaines formes d'assurance en cas de vie assorties désormais systématiquement d'une contre-assurance en cas de décès ou d'assurance-vie dite « mixte ».

Les multiples formes de l'engagement de l'assureur montrent à quel point la couverture du risque à laquelle il s'engage est variable selon les besoins ou les désirs du souscripteur. Trois formes de contrats d'assurance-vie sont ainsi distinguées : l'assurance en cas de vie, l'assurance en cas de décès et l'assurance-mixte, aucune ne devant être confondue avec les bons de capitalisation⁷.

Les différentes formes de contrats d'assurance-vie

Assurance en cas de vie. L'assureur est tenu de verser un capital (assurance de capital différé) ou une rente (assurance de rente différée) à condition que l'assuré soit encore en vie à un âge ou à une date déterminés. Le contrat peut être aussi un contrat de « rente immédiate » lorsque l'assureur s'engage à verser une rente viagère dès la souscription du contrat en contrepartie du versement d'une prime unique.

L'assurance de capital différé et l'assurance de rente différée sont dites « à fonds perdus » car l'assureur est définitivement dégagé en cas de décès de l'assuré avant l'échéance du contrat. Cependant, la plupart des contrats en cas de vie sont assortis d'une contre-assurance en cas de décès. Moyennant le versement de primes supplémentaires par le souscripteur, cette contre-assurance oblige l'assureur à verser aux bénéficiaires désignés le montant des primes versées par l'assuré en cas de prédécès de ce dernier.

Assurance-vie en cas de décès. L'objet d'un tel contrat est de garantir à son bénéficiaire le versement d'un capital ou d'une rente en cas de décès de l'assuré. Il existe quatre types de contrats :

- **l'assurance en cas de décès « vie entière » :** l'assureur est tenu de verser au bénéficiaire un capital ou une rente quelle que soit la date du décès de l'assuré ;

⁷ Les bons de capitalisation sont de purs produits d'épargne et présentent la particularité de pouvoir être souscrits sous forme nominative ou anonyme. Dans cette seconde hypothèse, le souscripteur ou le détenteur du bon refuse que son identité et son domicile soient révélés à l'administration fiscale par l'établissement payeur. Les bons anonymes souscrits depuis le 1^{er} janvier 1998 supportent une fiscalité dissuasive (prélèvement forfaitaire libératoire de 60 %).

- **l'assurance temporaire décès :** l'assureur est tenu de verser au bénéficiaire un capital ou une rente en cas de décès de l'assuré avant une date déterminée. Il s'agit par exemple des contrats « emprunteurs » qui accompagnent les prêts bancaires ;
 - **l'assurance en cas de décès « vie entière différée » :** l'assureur n'est tenu de verser un capital ou une rente que si l'assuré décède après une date déterminée. A défaut, l'assureur est dégagé de toute obligation, sauf souscription d'une contre-assurance ;
 - **l'assurance de survie** pour laquelle l'assureur n'est tenu de verser un capital ou une rente que dans l'hypothèse où le bénéficiaire désigné survit à l'assuré.
- Assurance-vie mixte.** Les contrats d'assurance-vie mixtes tendent à la fois à la constitution d'une épargne et à la garantie d'un capital en cas de décès de l'assuré. Ces deux objectifs sont alternatifs. Il existe quatre types de contrats :
- **l'assurance mixte ordinaire** qui combine une assurance de capital différé et une assurance temporaire décès. Si l'assuré est en vie à l'échéance du contrat, l'assureur est tenu de lui verser un capital ou une rente. Le capital assuré ou la rente est versé au bénéficiaire désigné en cas de décès de l'assuré *avant* l'échéance du contrat ;
 - **l'assurance mixte à terme fixe :** l'assureur est tenu de verser un capital ou une rente à une date déterminée. Le versement a lieu au profit de l'assuré ou, en cas de décès de celui-ci, à l'échéance du contrat, à celui du bénéficiaire désigné ;
 - **l'assurance « vie universelle »** dont l'objet est de garantir le versement d'un capital minimum au bénéficiaire indépendamment de la date du décès du souscripteur. S'il s'agit d'un contrat en euros, le souscripteur est certain que le bénéficiaire percevra un capital déterminé. Dans le cas d'un contrat en unités de compte, l'assurance-vie universelle évite d'être exposé à une diminution de la valeur de ces unités de compte ;
 - **l'assurance « dotale » :** à l'échéance du contrat, l'assureur est tenu, que l'assuré soit ou non vivant, de verser un capital ou une rente au bénéficiaire dans l'hypothèse où celui-ci est toujours en vie. A défaut et sauf souscription d'une contre-assurance, l'assureur est dégagé de toute obligation.

Distinction entre les contrats d'assurance-vie mixte et les contrats d'assurance en cas de vie assortis d'une contre-assurance

Les contrats d'assurance-vie mixte et les contrats d'assurance en cas de vie assortis d'une contre-assurance ont en commun de prévoir le versement d'un capital soit au bénéficiaire-assuré si celui-ci est encore en vie à l'échéance du contrat, soit à un tiers bénéficiaire en cas de décès de l'assuré avant l'échéance du contrat. Les obligations de l'assureur à l'égard du bénéficiaire en cas de décès de l'assuré permettent de distinguer ces deux types de contrats :

- dans un contrat d'assurance mixte, l'assureur doit verser au tiers bénéficiaire un capital ou une rente dans les mêmes conditions que celles dont le bénéficiaire-assuré aurait profité s'il avait survécu ;
- dans un contrat d'assurance en cas de vie avec contre-assurance, l'assureur est simplement tenu de rembourser tout ou partie des primes.

2 - Un produit devenu un support d'épargne et de placement

Les contrats d'assurance en cas de vie avec contre-assurance en cas de décès et les contrats d'assurance mixte sont les formules d'épargne les plus commercialisées auprès des particuliers.

Depuis une trentaine d'années, les distributeurs ont fortement incité à la souscription de tels contrats. En pratique, les assurés y ont surtout vu une occasion de constituer une épargne, en raison des possibilités de transmission à autrui et de la possibilité de racheter les primes investies, qui en fait une épargne disponible. En effet, si l'assuré peut racheter à tout moment et avant l'échéance du contrat la totalité ou une fraction des primes qu'il a versées, le sentiment qu'il s'est préparé contre un risque s'efface devant la réalité économique de pouvoir utiliser immédiatement les sommes. L'assuré devenu épargnant dispose ainsi d'une « option de liquidité » à l'égard de l'assureur.

C'est surtout la notion de contrat « *rachetable* »⁸ qui fonde l'opinion que les contrats d'assurance-vie concernés sont des produits d'épargne. En outre, l'innovation financière qui a accompagné la gestion de ces contrats, a accentué leur caractéristique de produits d'épargne.

⁸ De nombreux contrats n'ont pas de valeur de rachat : assurance temporaire en cas de décès, rente viagère immédiate ou en cours de service, assurance de capitaux de survie ou rente de survie, assurance en cas de vie sans contre-assurance et rente viagère sans contre-assurance.

Le tableau ci-dessous montre une hausse des rachats effectués avant le terme du contrat qui reflète l'utilisation de l'assurance-vie par les ménages comme un produit d'épargne. La part des rachats dans les prestations annuelles a augmenté d'environ 20 points entre 1992 et 2010 tandis que la part des capitaux échus diminuait dans les mêmes proportions. La part des sinistres déclenchant le versement de la prestation assurantielle (décès) dans les prestations annuelles versées au titre des contrats d'assurance-vie est restée stable à environ 25 % et les versements sous forme de rente ont légèrement diminué (4,4 % des prestations annuelles en 2010).

Tableau 1 : Prestations payées au titre de contrats d'assurance-vie

	Sinistres décès	Capitaux échus	Versements de rentes	Rachats	Total des prestations payées
1992 (Md€) En % des prestations totales	4,2 25,5 %	3,9 23,6 %	1,1 6,7 %	7,3 44,2 %	16,5 100 %
2010 (Md€) En % des prestations totales	23,8 25,7 %	6,6 7,1 %	4,1 4,4 %	58,2 62,8 %	92,7 100 %

Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances)

L'assurance-vie offre également aux épargnants de nombreuses possibilités pour « préparer leur retraite », que ce soit dans le cadre de l'entreprise ou à titre privé, sous la forme de produits dédiés ou non :

- la conversion d'un capital en rente immédiate au moment du départ à la retraite ;
- l'accumulation d'une épargne pendant la phase d'activité dans un contrat en euros ou en unités de compte avec une sortie en rente différée ;
- la souscription d'un contrat d'épargne retraite proprement dit dans le cadre de l'entreprise (contrats dénommés article 39, article 82 ou article 83 du code général des impôts, plan d'épargne retraite entreprise) ou bien à titre individuel (contrats Madelin, Madelin agricole, plan d'épargne retraite populaire (PERP) et assimilés de type PREFON etc.).

3 - Les différents supports d'investissement des contrats d'assurance-vie

L'encadré ci-dessous présente les caractéristiques essentielles des quatre grands types de contrats aujourd'hui offerts aux épargnants.

Les différents supports des contrats en assurance-vie

- **contrats en euros** : à l'échéance du contrat, le souscripteur reçoit une somme égale aux primes versées, diminuées des frais de gestion et augmentées des produits capitalisés. Il n'est pas exposé au risque en capital ;

- **contrats en unités de compte** (actions, obligations, parts de SICAV, de FCP, de SCI, de SCPI, etc.) : à l'échéance du contrat, l'assureur garantit le nombre d'unités de compte mais pas leur valeur. Le souscripteur d'un contrat en unités de compte est exposé à un risque de placement ;

- **contrats en euros diversifiés** : les contrats en euros diversifiés créés en 2005⁹ sont des contrats de groupe qui disposent d'une garantie de capital à leur terme et d'un moteur de performance : une partie de l'actif est placé en obligations pour préserver le capital garanti à terme, l'autre partie est investie en produits de diversification afin de dynamiser le rendement. L'assureur gère les fonds dans une optique de moyen long terme de 8 à 10 ans pendant lesquels le contrat n'est pas rachetable ;

- **contrats à annuités variables** : ces contrats multi-supports sont présentés comme de nouvelles solutions d'investissement. Des garanties particulières protègent le capital et assurent, en outre, un revenu viager minimum. Ce revenu peut être revigorisé selon les rendements obtenus.

Les contrats commercialisés sur le marché présentent ainsi un niveau de revenu garanti à vie de l'ordre de 3,5 % à 4,5 % de capital à partir d'un certain âge avec ou non un engagement de progression de l'épargne. Ces formules visent à la consommation du capital versé puis au versement d'une rente vie entière. Ce type de produit est apparu dans les pays anglo-saxons comme complément aux régimes de retraite publics obligatoires. Les assureurs qui les distribuent en France comme l'AG2R La Mondiale et Allianz, anticipent leur développement, et certains analystes estiment que ce produit pourrait capter la moitié de la collecte nouvelle d'assurance-vie d'ici 5 à 10 ans.

Ces quatre types de support peuvent chacun recouvrir des réalités diverses. Un contrat, qu'il soit en euros ou en unités de compte, peut comporter un seul support (mono-support) ou bien plusieurs (multi-

⁹ Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 et décret n°2006-921 du 26 juillet 2006.

supports). La plupart des contrats multi-supports comprennent un fonds en euros.

4 - Une amélioration continue du produit d'épargne

a) Une adaptation progressive aux besoins des épargnants

L'offre d'assurance-vie a continuellement été améliorée et diversifiée pour répondre aux nouveaux besoins des épargnants.

A la fin des années 1960, une circulaire de la direction des assurances de 1969 a autorisé la vente d'unités de compte (UC) dans les contrats d'assurance-vie. Aujourd'hui, la modernisation du produit se poursuit : les épargnants ont le choix entre plus d'une centaine de supports en unités de compte. De nouveaux produits apparaissent, comme les contrats en euros diversifiés ou les contrats à annuités variables précités. Ils visent à combiner sécurité du capital et rendement bonifié, mais ont pour contrepartie des frais de gestion élevés.

Dans l'histoire de l'assurance-vie, ces améliorations ont été accompagnées, et souvent initiées, par des associations d'épargnants. Le développement des premiers contrats à versements libres dans les années 1970 coïncide avec la création de l'association française d'épargne et de retraite (AFER), de l'association générale interprofessionnelle de prévoyance et d'investissement (AGIPI) et d'AMPHITEA, association de dialogue des assurés du groupe AG2R La Mondiale. Ces associations ont largement contribué au renforcement de la transparence des produits, notamment à la diminution des frais facturés au souscripteur, à leur affichage et à la suppression progressive des frais précomptés. L'inclusion de « l'encadré » dans les contrats d'assurance-vie, texte synthétique d'une page remis au souscripteur en tête de son contrat, était également une proposition soutenue de longue date par certaines associations.

Enfin, pour répondre à la demande des épargnants qui utilisent de moins en moins l'assurance-vie comme un produit d'assurance et de plus en plus comme un produit d'épargne, des facultés nouvelles ont été introduites. Il est progressivement devenu possible d'ouvrir un contrat avec 500 € de versement minimum ou 10 000 €, de procéder à des versements réguliers ou exceptionnels, de modifier le couple rendement/risque en diversifiant les unités de compte qui offrent aujourd'hui un éventail presque infini de placements financiers. Certains contrats d'assurance-vie proposent désormais des services associés, comme un accès préférentiel à un service d'aide à la personne ou à un conseil médical.

b) Une préférence pour la sécurité et la liquidité

Les caractéristiques de l'assurance-vie permettent de satisfaire plusieurs objectifs, adaptés aux besoins des épargnants.

Il s'agit d'une épargne de moyen-long terme, mais qui reste très liquide : le droit au retrait est permanent et illimité. Même si les retraits précoces sont fiscalisés de manière différenciée selon la durée de détention, l'imposition n'est pas un obstacle pour un épargnant qui a un besoin urgent de liquidités. L'assurance-vie permet donc tout à la fois de placer sur le long terme et d'épargner avec un horizon plus court pour se constituer une épargne de précaution au-delà des plafonds des livrets réglementés.

Par rapport aux autres supports d'épargne, l'assurance-vie offre une combinaison exceptionnelle entre diversification des placements, liquidité, rémunération et sécurité. Les comptes à vue ne sont pas rémunérés ou très faiblement. Les livrets réglementés sont liquides, mais leur plafond est rapidement atteint et leur rendement modeste. Les plans d'épargne logement (PEL) n'ont pas la même souplesse de retrait et ont supporté une fiscalisation qui a réduit l'intérêt pour les épargnants. Les investissements en direct en valeurs mobilières sont de gestion plus complexe pour le particulier. Les plans d'épargne en actions sont attractifs mais les dépôts sont plafonnés et les possibilités de sortie ne sont pas aussi souples puisque le plan est résilié en cas de retrait avant huit ans et ne peut plus faire l'objet de nouveaux versements en cas de retrait partiel après huit ans.

Un facteur très important du succès de l'assurance-vie provient de la sécurité qu'offre ce support. Concernant les fonds investis en euros, le capital versé est garanti. Ce mécanisme répond à l'aversion au risque dont le groupe de travail a souligné le niveau particulièrement élevé chez l'épargnant. De nombreuses études qualitatives l'ont également relevé. Une illustration réside dans la faible appétence des épargnants pour la détention d'actions en direct ou de supports d'assurance-vie en unités de compte.

Un inconvénient de l'assurance-vie peut résider finalement dans les perspectives de rendement lorsque le contrat est maintenu en euros. Toutefois, cet inconvénient est largement compensé par la sécurité sur le capital, alors que des placements plus rentables sont plus risqués : les épargnants gardent en mémoire le krach immobilier de 1990-1991 et les crises boursières se sont succédé depuis les années 2000.

B - Un succès certain

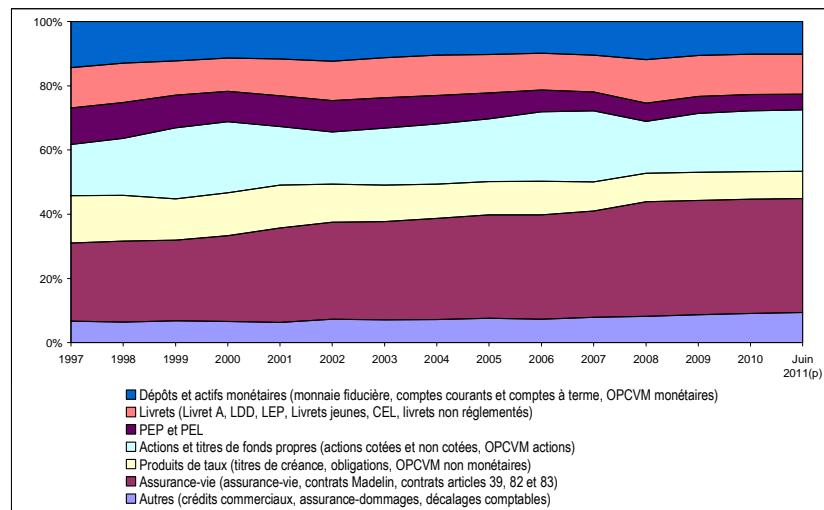
Le développement de l'assurance-vie depuis vingt ans constitue un succès incontestable. La place qu'elle occupe aujourd'hui dans le patrimoine financier des ménages s'explique autant par ses caractéristiques intrinsèques, qui répondent aux multiples attentes des épargnants, que par son mode de commercialisation.

1 - Un pilier de l'épargne financière des ménages

a) Un poids croissant dans le patrimoine financier des ménages

Le patrimoine des ménages, composé aux deux tiers d'immobilier et pour un tiers d'épargne financière, représentait fin 2010 plus de 11 000 Md€. Au sein du patrimoine financier des ménages, qui atteint en décembre 2010 3 822 Md€, la part représentée par l'assurance-vie est passée de 24 % en 1997 à plus de 35 % en 2010. L'assurance-vie représente donc désormais 15 % du patrimoine total des ménages et constitue le premier support de leur épargne financière.

Graphique 1 : Structure du patrimoine financier des ménages



Source : Cour des comptes, à partir de données Banque de France (comptes financiers trimestriels des ménages arrêtés en décembre de chaque année, en base 2005 ; la structure en juin 2011 est une estimation provisoire.)

Cette croissance s'est réalisée au détriment, d'une part, des dépôts non monétaires (PEP, PEL) dont la proportion dans le patrimoine financier des ménages est passée de 11,5 % en 1997 à 5,1 % en 2010, et,

d'autre part, des produits de taux (obligations, OPVCM obligataires, titres de créance) qui ne représentent plus que 8,5 % du patrimoine des ménages contre 14,8 % en 1997.

L'assurance-vie a également bénéficié, par un phénomène de report, de la diminution de l'épargne sur les supports monétaires dont le rendement a été pénalisé par les faibles taux d'intérêt pratiqués au cours de la dernière décennie, et du recul de l'épargne en actions après chaque crise boursière. Si la proportion des actions dans le patrimoine financier des ménages est supérieure en 2010 à celle de 1997 (respectivement 19 % et 16 %), elle avait atteint 22 % en 2000 et 2007¹⁰.

La France n'est pas un cas isolé. Une part importante du patrimoine financier des ménages des grands pays industrialisés est investie dans des supports d'épargne longue. Ainsi, en moyenne au sein de la zone euro, 30 % du patrimoine financier des ménages est investi en assurance-vie ou en fonds de pension. La France (38 %) est à un niveau supérieur à cette moyenne, notamment à celui de l'Allemagne (28 %). L'Italie et l'Espagne se distinguent par des niveaux inférieurs et une proportion plus grande d'actifs de court terme (dépôts, liquidités et TCN)¹¹. Le Royaume-Uni se situe quant à lui à 55 %.

b) Une augmentation rapide des encours jusqu'au début de 2011

A ce jour, plus de 20 millions de contrats ont été souscrits par 17 millions de ménages. Les encours n'ont cessé de croître jusqu'à récemment. Ils demeurent massivement investis dans les supports en euros.

Les provisions mathématiques¹² des entreprises d'assurance-vie, qui représentent les engagements vis-à-vis des assurés, sont passées de 189,6 Md€ en 1992 à 1 317,5 Md€ fin 2010 (source Fédération française des sociétés d'assurances)¹³. Elles ont été multipliées par sept, soit bien

¹⁰ Le compte financier des ménages dont les données sont utilisées ici, est établi en valeur de marché, ce qui explique en partie les évolutions de la part représentée par les valeurs mobilières.

¹¹ Source : comptes financiers des ménages de l'Eurosystème (décembre 2010). Ces comptes ne permettent pas toutefois de distinguer précisément entre part investie en assurance-vie et part investie en fonds de pension.

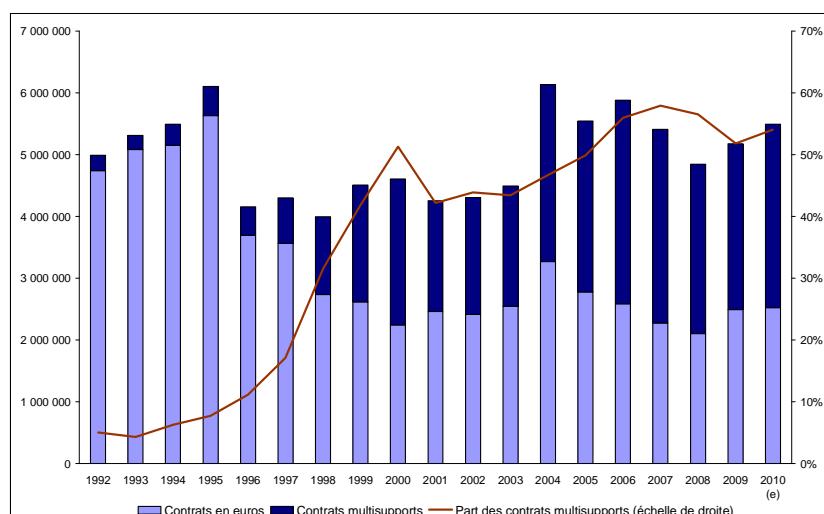
¹² Les provisions mathématiques représentent les provisions que les assureurs doivent constituer pour faire face, à tout moment, à leurs engagements vis-à-vis des assurés. La notion d'encours utilisée par la Fédération française des sociétés d'assurances comprend en outre la provision pour participation aux bénéfices qui revient également aux assurés.

¹³ Le compte financier des ménages de la Banque de France indique en décembre 2010 1 360 Md€, soit un écart d'environ 40 Md€, qui s'explique par un périmètre

plus que la progression du PIB ou du patrimoine des ménages sur la même période.

Sur les cinq millions de contrats d'assurance-vie et décès ouverts chaque année¹⁴, la part des contrats multi-supports a été multipliée par dix depuis 1992 : 251 131 contrats en 1992, soit 5 % des nouveaux contrats d'assurance-vie, et environ 2 960 000 contrats en 2010, soit 54 % des nouveaux contrats d'assurance-vie souscrits.

Graphique 2 : Nombre de nouveaux contrats à adhésion individuelle souscrits chaque année



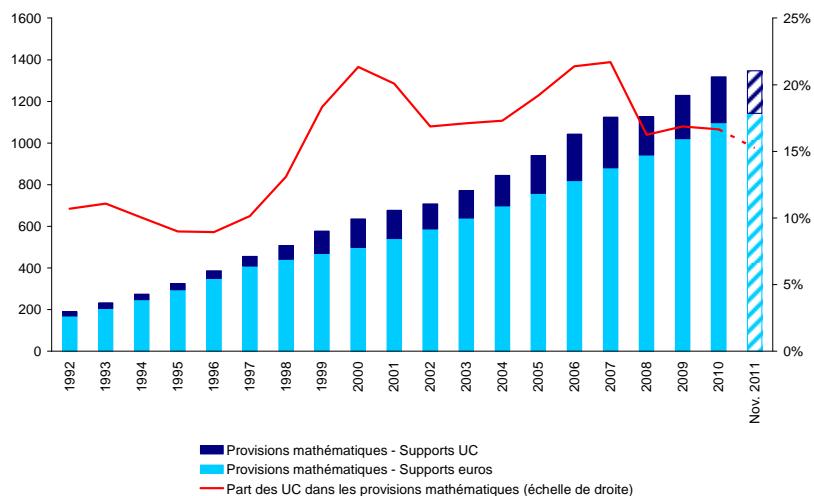
Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances, estimation pour l'année 2010)

Les contrats multi-supports comportent à la fois des fonds en euros et des supports en unités de compte, ces derniers n'en représentant en réalité qu'une faible part. Le développement des contrats multi-supports, qui sont aujourd'hui plus nombreux que les contrats en euros, ne doit donc pas dissimuler le développement limité des supports en unités de compte, qui de surcroît sont en baisse depuis le début des années 2000. Ils représentent en 2010 219,4 Md€, soit 16,7 % des provisions mathématiques totales des contrats d'assurance-vie.

différent (comptabilisation des institutions de retraite professionnelle (IRP) et mutuelles).

¹⁴ Dont 3,5 millions en assurance en cas de vie et capitalisation proprement dits.

**Graphique 3 : Provisions mathématiques par type de support
(euros ou unités de compte) en Md€**



Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances)

La tendance baissière d'ensemble observée sur la décennie 2000 n'est pas linéaire : les encours d'unités de compte suivent exactement les cycles boursiers. Alors qu'ils représentaient 10 % des provisions mathématiques pendant la première moitié des années 1990, la part des unités de compte a significativement augmenté à partir de 1998, pour atteindre 21,3 % en 2000 avant de retomber à 16,9 % en 2002. Le même phénomène s'est reproduit dans la seconde moitié des années 2000 : la part des unités de compte est passée de 17,3 % en 2004 à 21,7 % en 2007, pour décroître à 16,2 % en 2008, niveau autour duquel elle est stabilisée depuis lors.

Cette diminution des encours est la conséquence de la baisse des primes versées sur les supports en unités de compte au cours de la période. Ces dernières représentaient environ 40 % des primes totales en 2000 et seulement 14 % en 2010, soit une vingtaine de Md€ sur une collecte globale de 143 Md€.

La crise financière de 2008 a certes accentué la décrue des souscriptions de supports en unités de compte, mais ce phénomène remonte en fait au début des années 2000. Il s'explique essentiellement par l'aversion au risque des ménages : la part des unités de compte était maximale avant chaque crise boursière. La chute des rendements et les pertes occasionnées pour les épargnants conduisent à une désaffection

pour ce support. Si la crise financière n'a pas modifié l'aversion au risque des ménages, elle en a renforcé la perception.

Les variations des flux de souscription en unités de compte traduisent un comportement procyclique des épargnants, qui souscrivent des supports unités de compte lorsque la bourse monte (entre 1997 et 2000 et entre 2004 et 2007), et cessent de les souscrire lorsque la bourse baisse (en 2001 comme en 2008), soit l'inverse de ce qu'ils devraient faire pour maximiser leur revenu.

D'une façon générale, l'évaluation a permis de constater que la recherche de rendement joue un rôle un peu secondaire dans la souscription d'assurance-vie : les flux de collecte suivent davantage les évolutions des conditions macroéconomiques (revenu réel des ménages, et donc croissance du PIB, taux d'intérêt et inflation) que celles du rendement des contrats avec lequel ils varient finalement assez peu.

Le rendement des contrats d'assurance-vie après fiscalité se rapproche désormais de celui du livret A. Cette situation inédite au cours des dernières années introduit un nouveau paramètre qui rend la future collecte d'assurance-vie difficilement prévisible.

2 - Une détention large mais des encours très concentrés

Si l'assurance-vie est le support d'épargne le plus utilisé par les épargnants après les livrets défiscalisés, ses encours sont plus concentrés que le patrimoine des ménages.

a) Un produit très répandu

L'assurance-vie a rencontré un très grand succès auprès des épargnants. Selon l'enquête Patrimoine 2010 de l'INSEE¹⁵, 41 % des ménages détiennent aujourd'hui une assurance en cas de vie et de capitalisation. Cette proportion est en forte hausse depuis la fin des années 1990 : elle représentait 34,6 % dans l'enquête Patrimoine de 1998 et 34,5 % dans celle de 2004.

Le taux de détention élevé s'observe pour toutes les catégories d'épargnants quel que soit leur profession, leur âge ou leur niveau de patrimoine. Si 85 % des ménages détiennent des livrets d'épargne défiscalisés, l'assurance-vie arrive immédiatement après pour toutes les catégories d'épargnants à l'exception de ceux de moins de 30 ans (dont 31,3 % possèdent une épargne logement et 22,9 % une assurance en cas de vie). La proportion d'agriculteurs et de professionnels libéraux

¹⁵ INSEE Première n° 1361, juillet 2011.

détenant une assurance-vie dépasse la moyenne (respectivement 67,1 % et 66,5 %). Ces catégories peuvent souhaiter souscrire un contrat d'assurance-vie, et plus particulièrement d'épargne retraite comme les contrats dits « Madelin » spécifiquement créés pour elles, afin de compenser la faiblesse de leur régime de retraite.

De même, l'analyse par niveau de patrimoine montre qu'entre 2004 et 2010, la détention d'assurance-vie a progressé pour toutes les catégories.

Tableau 2 : Taux de détention par tranche de patrimoine (%)

Montant de patrimoine global déclaré	2004	2010
Non renseigné	30,6 %	40,1 %
Moins de 15 000 €	16,9 %	21,2 %
De 15 000 € à moins de 30 000 €	33,8 %	37,8 %
De 30 000 € à moins de 45 000 €	31,9 %	39,3 %
De 45 000 € à moins de 75 000 €	30,3 %	41,3 %
De 75 000 € à moins de 105 000 €	31,3 %	46,3 %
De 105 000 € à moins de 150 000 €	37,2 %	40,4 %
De 150 000 € à moins de 225 000 €	39,8 %	42,7 %
De 225 000 € à moins de 300 000 €	47,1 %	47,9 %
De 300 000 € à moins de 450 000 €	49,8 %	56,2 %
450 000 € ou plus	62,8 %	69,1 %

Source : INSEE, enquêtes Patrimoine 2004 et 2010

Le succès de l'assurance-vie, qui a concerné toutes les catégories d'épargnantes, ne doit cependant pas masquer que, comme le patrimoine des ménages, les encours des contrats d'assurance-vie sont très concentrés dans les tranches hautes de la distribution. Ils le sont même plus que les patrimoines.

b) Des encours encore plus concentrés que les patrimoines

Selon l'enquête Patrimoine de l'INSEE et dans les limites soulignées par l'institut¹⁶, la moitié des ménages en France¹⁷ - soit les cinq premiers déciles de patrimoine et 13,5 millions de ménages - possède 6,9 % du patrimoine total, mais 6,5 % des encours d'assurance-vie. Les trois derniers déciles, c'est-à-dire 8,1 millions de ménages, possèdent 76,9 % du patrimoine total et 85,2 % des encours des contrats

¹⁶ L'INSEE souligne des défauts de couverture de son enquête liés à des phénomènes de sous-estimation volontaire ou involontaire de la part des ménages interrogés. De fait, les encours d'assurance-vie constatés dans l'enquête couvrent moins de la moitié des encours calculés en comptabilité nationale.

¹⁷ L'INSEE estime le nombre de ménages à 27 millions.

d'assurance-vie. Le dernier décile, soit 2,7 millions de ménages, possède 48 % du patrimoine et 64,8 % des encours d'assurance-vie.

Tableau 3 : Répartition des encours d'assurance-vie par ménage classé par décile de patrimoine (%)

Décile de patrimoine	Patrimoine brut de l'ensemble des ménages	Encours d'assurance-vie
1 ^{er} décile	0,1 %	0,0 %
2 ^{ème} décile	0,2 %	0,1 %
3 ^{ème} décile	0,5 %	0,6 %
4 ^{ème} décile	1,6 %	2,5 %
5 ^{ème} décile	4,5 %	3,3 %
6 ^{ème} décile	6,9 %	3,7 %
7 ^{ème} décile	9,2 %	4,7 %
8 ^{ème} décile	11,9 %	7,5 %
9 ^{ème} décile	17,0 %	12,9 %
10 ^{ème} décile	48,0 %	64,8 %
Total	100 %	100 %

Source : données INSEE, enquête Patrimoine 2010

La concentration des encours des contrats d'assurance-vie est plus marquée que celle du patrimoine des ménages. Les contrats les plus importants sont en réalité concentrés sur une petite fraction du dernier décile.

Selon l'enquête Patrimoine 2010 de l'INSEE, l'encours moyen détenu en assurance-vie est inférieur à 20 000 € jusqu'au 3^{me} décile de patrimoine, il s'élève à 47 000 € pour le 9^{me} décile. L'INSEE a décomposé, à la demande de la Cour, le 10^{ème} décile en centiles, ce qui donne les résultats suivants :

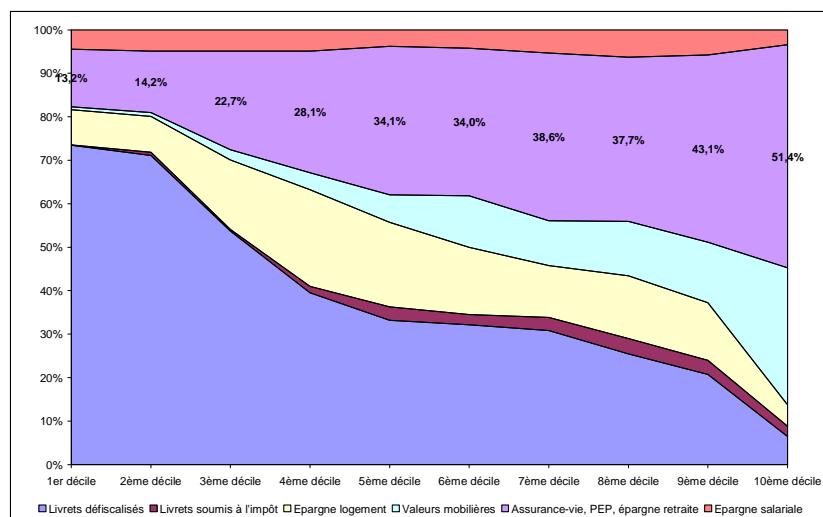
- moins de 54 000 € pour les deux premiers centiles ;
- entre 80 000 et 200 000 € pour les sept centiles suivants ;
- plus de 600 000 € pour le dernier centile.

Les deux tiers des encours d'assurance-vie seraient détenus par des ménages appartenant au dernier décile de patrimoine et 1 % des ménages les plus aisés en détiendraient plus d'un quart. Les professionnels de la gestion du patrimoine ont indiqué que le montant de certains contrats pouvaient dépasser, dans un nombre de cas très limité, plusieurs dizaines voire plusieurs centaines de millions d'euros.

c) Une place particulière dans l'allocation du patrimoine

L'analyse de la structure du patrimoine financier montre que la part de l'assurance-vie dans le patrimoine augmente avec la valeur de ce dernier.

Graphique 4 : Composition du patrimoine financier des ménages par décile de patrimoine



Source : données INSEE, enquête Patrimoine 2010

Pour les deux premiers déciles, l'essentiel du patrimoine financier est constitué de livrets défiscalisés (73,5 % pour le premier et 71,1 % pour le second), et l'assurance-vie en représente moins d'un quart (13,2 % pour le premier et 14,2 % pour le second). Cette proportion s'élève à plus de 30 % pour les ménages situés au-delà de la médiane (du cinquième au huitième décile), et est supérieure à 43 % pour les deux derniers déciles. Pour le décile supérieur, plus de la moitié de son patrimoine financier est composé d'assurance-vie.

Cette concentration peut s'expliquer par la répartition du patrimoine entre générations : le patrimoine étant concentré par les plus âgés, ces derniers privilégièrent la détention d'une assurance-vie, dans une logique de transmission de leur patrimoine. Elle s'explique aussi par les comportements d'épargne des ménages : dès lors que l'on arrive dans le troisième décile de patrimoine (patrimoines supérieurs à 12 000 €), la part des livrets et autres supports diminue au profit de l'assurance-vie car leurs encours sont plafonnés.

L'assurance-vie a donc pris place aux côtés des livrets défiscalisés dans l'éventail de l'épargne des ménages, et est utilisée comme une réserve d'épargne, soit pour des motifs de transmission, soit pour des motifs de gestion et d'organisation du patrimoine.

3 - Un produit qui répond à de multiples attentes

a) *Les besoins d'épargne au cours du cycle de vie*

Le comportement d'épargne des ménages varie au cours de leur vie : ils s'endettent avant l'âge de 30 ans, puis accumulent l'épargne dans laquelle ils puiseront pour financer leur retraite.

Les motivations des épargnants semblent relever en priorité d'un objectif de financement du cycle de vie, c'est-à-dire du souci d'accumuler suffisamment d'épargne pour financer la période de retraite ou la survenance d'une situation de dépendance.

Toutes les enquêtes récentes sur les motivations des épargnants donnent des résultats convergents, qu'il s'agisse de l'enquête Patrimoine de l'INSEE, ou de sondages effectués par des instituts à partir d'un échantillon plus restreint¹⁸.

Ainsi, dans l'enquête Patrimoine de l'INSEE, la motivation de financer un complément de retraite est l'objectif dominant pour 27 % des détenteurs d'assurance-vie, à égalité avec celle d'en faire bénéficier un proche (29 %). L'objectif de constitution d'une « réserve d'argent en cas d'imprévu » est cité par 38 % des détenteurs, mais ce résultat s'explique largement par le contexte économique des années 2009 et 2010, caractérisé par la constitution d'une épargne de précaution importante. Une analyse plus détaillée des résultats par âge du détenteur des contrats montre que seuls les moins de 30 ans et les plus de 60 ans citent, avant la motivation de financer leur retraite, un objectif de constitution d'une « réserve d'argent en cas d'imprévu ». L'objectif de préparation de la période d'inactivité est le premier cité dans tous les autres cas.

¹⁸ Enquête Patrimoine 2010, INSEE (échantillon de 21 000 ménages) ; Baromètre Epargne, TNS Sofrèrs pour La Banque Postale/Les Echos, mai 2011 (échantillon de 2 000 personnes) ; Les jeunes actifs et la retraite, TNS Sofrèrs pour Amundi, juillet 2011 (échantillon de 800 jeunes actifs) ; Les Français, la réforme fiscale et l'assurance-vie, Ipsos pour la Fédération française des sociétés d'assurances, mars 2011 (échantillon de 958 personnes) ; Assurés-vie, caractéristiques et motivations de leur souscription, CSA pour la Fédération française des sociétés d'assurances et le GEMA, mai 2010 (échantillon de 4 000 personnes). Ces sondages ont été réalisés selon la méthode des quotas et redressés après collecte des résultats par téléphone.

Les principaux résultats des enquêtes par sondage

Parmi les Français qui se soucient de la préparation de leur retraite (1 Français sur 3), 57 % utilisent une assurance-vie pour effectuer des virements réguliers dans ce but (TNS Sofrèrs, mai 2011).

92 % des jeunes actifs veulent, pour préparer leur retraite, un produit garantissant leur capital, même avec un rendement limité (TNS Sofrèrs, juillet 2011).

61 % des Français estiment que l'assurance-vie est un bon placement pour préparer le financement de leur retraite, proportion constante quel que soit le niveau de revenu du foyer (Ipsos, mars 2011).

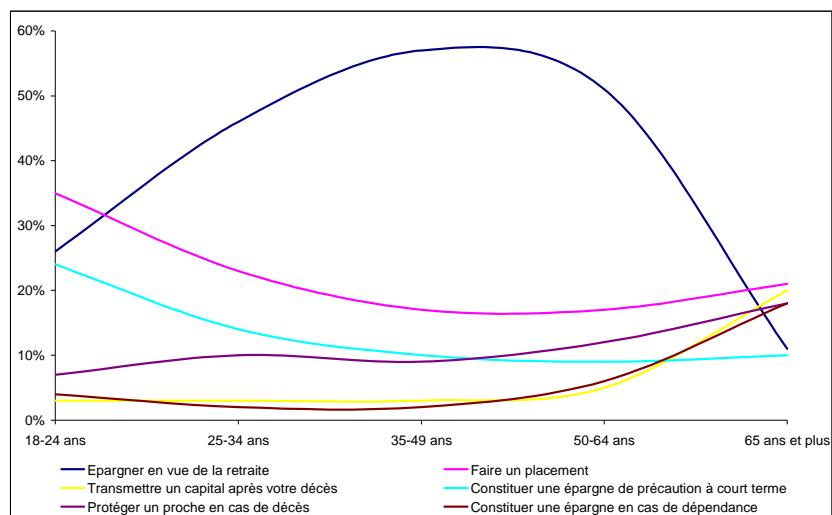
La constitution d'une épargne en vue de la retraite est de très loin le premier objectif recherché par les personnes détenant une assurance-vie (par 43 %, le second objectif étant de faire un placement, cité par 19 % des sondés. Cette proportion monte à 54 % si l'on exclut les retraités de l'échantillon, et à 58 % si l'on exclut les retraités et les moins de 35 ans de l'échantillon). Si l'on cumule épargne en vue de la retraite et financement d'une situation de dépendance, ces objectifs sont cités comme premier ou second objectif par 76 % des détenteurs d'un contrat, ce qui en fait de très loin la première motivation des souscripteurs. Les autres objectifs, comme la constitution d'une épargne de précaution, la transmission d'un capital ou la protection d'un proche en cas de décès, sont cités par environ 10 % des souscripteurs (CSA, mai 2010).

Bien que les résultats des enquêtes réalisées par les instituts de sondage doivent être maniés avec précaution en raison de la taille de l'échantillon et de la méthodologie utilisée¹⁹, ils convergent entre eux et sont comparables à ceux obtenus par l'INSEE. Ils constituent à ce titre un indice sur les motivations des épargnants.

La motivation « retraite » n'est certes pas exclusive d'autres motivations exprimées par les épargnants, mais elle est la principale. La préoccupation de « transmettre un capital » ou de « protéger un tiers » est souvent citée mais avec une fréquence bien moindre. Les résultats de l'une de ces études sont reproduits ci-dessous à titre illustratif.

¹⁹ Cette méthodologie a été examinée au cours de l'évaluation avec les producteurs des sondages.

Graphique 5 : Motivations des détenteurs d'assurance-vie selon l'âge du souscripteur



Source : Assurés-vie, caractéristiques et motivations de leur souscription, Enquête CSA pour la Fédération française des sociétés d'assurances et le Groupement des entreprises mutuelles d'assurances, mai 2010 (échantillon de 4 000 personnes)

L'objectif de se constituer une épargne en vue de la retraite est secondaire pour les moins de 24 ans et les plus de 65 ans, par rapport à celui de « faire un placement ». Pour les plus jeunes, qui ne possèdent quasiment pas de patrimoine, l'horizon lointain de la retraite et l'incertitude sur son niveau incitent à rechercher un objectif de rendement sur l'épargne, afin de se constituer un patrimoine, plutôt que la préparation d'un complément de revenu futur. Pour les plus âgés, dont la quasi-totalité a déjà liquidé sa pension, l'objectif de faire un placement afin de maximiser la valeur du patrimoine rejoint d'autres préoccupations fortes : la transmission d'un capital à un descendant ou à un proche ou la constitution d'une réserve d'épargne en cas de survenance d'une situation de dépendance.

Pour tous les autres groupes de population, l'ouverture d'un contrat d'assurance-vie répond en priorité au souci de se constituer une épargne en vue de leur retraite.

Cette constatation invite à s'interroger sur les incitations mises en place par les pouvoirs publics. En particulier, la durée moyenne de détention constatée sur les contrats dénoués, légèrement supérieure à dix

ans, ne coïncide pas avec l'idée d'une détention en vue de financer la période d'inactivité.

b) Des profils d'assurés très différents

L'assurance-vie est autant une réserve d'épargne pour l'avenir, qu'un instrument de placement et d'organisation du patrimoine. L'évaluation menée par le groupe de travail, ainsi que les données sur la distribution des encours d'assurance-vie par quantile de patrimoine et les différences dans les motivations des épargnants en fonction de leur âge apportent des indications pour une approche plus fine des profils des épargnants.

L'évaluation a permis d'identifier, de manière largement consensuelle, trois catégories parmi les détenteurs de contrats d'assurance-vie :

- la première représente un peu moins de 90 % des détenteurs d'assurance-vie et environ 35 % des encours. Les contrats sont inférieurs à 50 000 €, et répondent principalement au souci de disposer d'une réserve d'épargne sécurisée et liquide ;
- la deuxième concerne un peu moins de 10 % des détenteurs et environ 25 % des encours. Les montants épargnés sont inférieurs à 200 000 € et l'ouverture d'une assurance-vie répond au surplus à l'objectif de recherche d'un rendement. C'est pour cette catégorie que la proportion d'unités de compte dans les contrats est la plus importante ;
- la troisième rassemble au plus 1 % des détenteurs et plus d'un quart des encours, parmi lesquels seule la moitié possède des contrats d'un montant élevé. Les contrats sont en général négociés entre l'assuré et l'établissement financier, et peuvent donner lieu à une gestion sous mandat très personnalisée. La part des unités de compte est moins importante que pour la précédente catégorie : ces épargnants disposent d'autres actifs financiers (PEA, valeurs mobilières) et paraissent rechercher dans l'assurance-vie la sécurisation du capital dans l'optique de préparer la transmission de leur patrimoine.

Ces trois catégories ne seraient pas sensibles aux mêmes incitations. La première, qui utilise en fait l'assurance-vie comme un livret non plafonné, est très sensible aux avantages liés à la liquidité du produit et probablement moins aux incitations fiscales. La deuxième dont l'objectif dominant semble être plutôt la recherche de rendement pourrait être plus sensible au rendement réel du produit et donc aux conditions d'imposition du revenu généré par le contrat. La dernière catégorie

pourrait être peu sensible à la liquidité du produit, puisqu'elle dispose d'autres supports d'épargne qui remplissent cette fonction, et si elle se situe dans une optique de transmission de son patrimoine, elle serait particulièrement sensible à la taxation de la transmission.

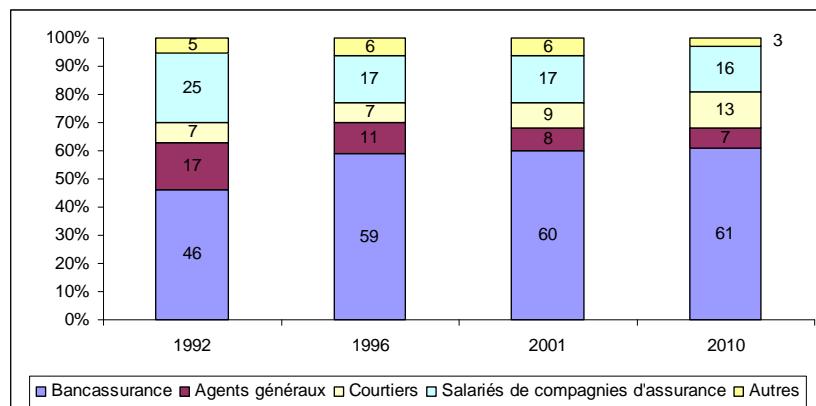
Ces distinctions, qui ont été examinées par le groupe de travail, peuvent servir d'éclairage sur les effets de la politique publique qui, comme on le verra plus loin, dispose de deux leviers d'action en matière fiscale : l'imposition sur les produits au titre de l'impôt sur les revenus et le régime fiscal de la transmission.

4 - Une commercialisation très active

a) Des réseaux de distribution efficaces

Depuis une vingtaine d'années, les réseaux bancaires sont devenus les principaux distributeurs de produits d'assurance-vie en France²⁰. Leur part de marché est passée de 46 % en 1992 à 61 % en 2010, au détriment des réseaux autres composés des salariés des entreprises d'assurance et des agents généraux de ces compagnies. Les parts de marché entre ces réseaux se sont stabilisées depuis le début des années 2000.

Graphique 6 : Part de marché des cotisations d'assurance-vie selon le canal de distribution en France (en % des cotisations)



Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances)

Les caractéristiques de la distribution ne sont pas complètement une spécificité française. Le modèle de bancassurance est le canal de

²⁰Il s'agit de l'activité dénommée « bancassurance ».

distribution dominant dans la plupart des pays européens, avec une part de marché de 81 % au Portugal, de 72 % en Espagne, de 62 % en Italie et de 44 % en Belgique. D'autres pays se caractérisent par des répartitions différentes entre les modes de distribution. Ainsi, en Allemagne, où la part de marché de la bancassurance est inférieure à 20 %, le mode de distribution principal est celui des agents (55 % de parts de marché), tout comme aux Pays-Bas. Au Royaume-Uni, les courtiers assurent plus de 60 % de la distribution, comme en Irlande où ils représentent 45 %²¹.

Les canaux de distribution de l'assurance-vie

On distingue traditionnellement cinq canaux de distribution de l'assurance-vie : a) les réseaux bancaires (bancassurance) ; b) les salariés d'entreprises d'assurance, qui en général ne disposent pas de locaux professionnels et pratiquent la vente directe, par démarchage ou par visites chez le client potentiel ; c) les agents, qui sont affiliés à une compagnie d'assurance et proposent donc ses produits, et qui sont rémunérés par commissionnement. Ils ne sont pas propriétaires de leur portefeuille d'assurances, mais détiennent en revanche une créance sur les commissions qu'ils perçoivent, et reçoivent donc, dans la pratique, une indemnité lorsque le portefeuille change de mains ; d) les courtiers, qui sont indépendants et propriétaires de leur portefeuille de contrats, et qui vendent les contrats d'assurance-vie de différentes compagnies ; e) les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI), le plus souvent des courtiers, qui n'ont pas à ce jour de statut particulier.

D'autres modes de distribution existent, comme la vente par courrier, par la grande distribution, par téléphone ou par Internet, mais demeurent de faible importance : en France, leur part de marché a diminué depuis le début des années 2000 : représentant 5 % pendant les années 1990, elle désignait à l'époque principalement la vente par courrier ou par téléphone. Elle s'établit aujourd'hui à 3 %, dont un peu moins de la moitié serait constituée par les contrats souscrits par Internet (1,3 %). Si les professionnels anticipent une hausse de la part de marché de ce canal de distribution dans l'avenir, elle ne devrait pas concerter immédiatement l'assurance-vie, mais plutôt les autres produits d'assurance, comme les assurances dommage ou les assurances emprunteur. Pour le moment, Internet demeure davantage une source d'information qu'un mode de souscription proprement dit.

Plusieurs facteurs expliquent l'essor de la bancassurance intervenu depuis le milieu des années 1980, concomitamment au développement du marché de l'assurance-vie. D'une part, l'environnement réglementaire français le permettait, contrairement à la situation prévalant dans certains pays (interdiction pour les banques de vendre des produits d'assurance aux Etats-Unis jusqu'en 1999, interdiction faite aux banques et aux

²¹ Comité européen des assurances, *European Insurance in Figures*, novembre 2010.

compagnies d'assurance de se communiquer réciproquement les données clients au Canada).

D'autre part, le réseau d'agences des banques s'est étendu, ce qui leur a permis de distribuer des produits d'assurance-vie à un coût marginal faible et de gagner des parts de marché sur les réseaux moins denses des agents généraux et des courtiers.

Enfin, les caractéristiques intrinsèques et les nombreux avantages de l'assurance-vie en font un produit facile à vendre, comparativement aux autres produits d'épargne. Les banques ont également pu jouer sur l'absence de fonds de pension en France et ont pu orienter l'épargne des ménages vers l'assurance-vie, alors qu'au Royaume-Uni et aux Pays-Bas par exemple, la bancassurance est peu présente du fait de l'existence de ces fonds et d'un réseau important de conseillers financiers indépendants qui collectent l'épargne financière disponible.

b) L'influence des circuits commerciaux sur le choix des épargnants

La distribution par les réseaux bancaires a été l'un des facteurs qui a permis le développement de l'assurance-vie en France. Du point de vue de l'épargnant, ce mode de distribution ne soulève pas de difficulté particulière, dans la mesure où la réglementation visant à le protéger s'applique à tous les assurés, quel que soit le canal de distribution. L'établissement de crédit assurant la vente agit comme un courtier. Il peut voir sa responsabilité engagée sur l'obligation du devoir de conseil. L'assureur demeure responsable des obligations formelles, notamment celles relatives à la fourniture de la documentation précontractuelle et contractuelle.

L'influence des conseillers en vente dans le choix des épargnants a sans doute été un paramètre important de la croissance des encours de l'assurance-vie dans le passé. Aujourd'hui, si les priorités de vente changent, les épargnants seront moins incités à souscrire ce produit. Le ralentissement de la collecte observé au début de l'année 2011 et la décollecte constatée à l'automne coïncident avec la stratégie des banques d'augmenter leurs dépôts propres au moyen des livrets, comptabilisés dans leur bilan à la différence des encours de l'assurance-vie.

De même, la distribution du plan d'épargne retraite populaire (PERP) n'a pas connu jusqu'ici le succès escompté. Ceci peut s'expliquer par les contraintes du produit, mais aussi par la faible mobilisation des réseaux de vente liée à la politique d'incitation financière des compagnies d'assurance.

Par ailleurs, l'incitation à la souscription d'unités de compte dans les contrats d'assurance-vie a été certes soutenue par le contexte boursier haussier des années 2000 et le vote de l'amendement Fourgous²². Elle doit aussi beaucoup à la rentabilité retirée par les réseaux : la marge réalisée sur la vente d'unités de compte atteint plus du double de celle réalisée sur les contrats en euros et le risque est, en outre, porté par l'assuré. Dans ce contexte, les réseaux de distribution ont tous mis en place des dispositifs visant à vendre des contrats en unités de compte.

Plus globalement, l'influence des circuits de distribution soulève la question du bon conseil et de la permanence de ce conseil pendant la durée d'exécution du contrat, surtout pour les contrats investis en unités de compte. Cet enjeu, qui est analysé infra, est d'autant plus crucial que les épargnants n'ont pas toujours une bonne connaissance des mécanismes financiers.

II - Les objectifs et les moyens de la politique publique

Les premiers enjeux de l'évaluation ont été d'identifier les objectifs de la politique publique, d'analyser leur pertinence, puis d'examiner la cohérence des moyens d'action et leur coût pour les finances publiques.

A - Des objectifs peu explicites et mal hiérarchisés

1 - L'accent mis sur le « financement de l'économie »

Depuis près de cinquante ans, l'Etat a affiché deux objectifs distincts mais étroitement imbriqués : « *développer l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie* ». Le développement de l'épargne longue, stimulé principalement par l'outil fiscal, est ainsi considéré comme un simple moyen au service du financement de l'économie.

²² L'amendement Fourgous, voté en 2005, permet de convertir un contrat en euros en un contrat multi-supports sans perte de l'avantage fiscal acquis, à la condition d'investir au moins 20 % des capitaux sur des unités de compte.

a) Une préoccupation ancienne

La volonté des pouvoirs publics d'encourager l'épargne des ménages pour contribuer au développement de l'économie est ancienne. Dès 1965, le V^{ème} Plan quinquennal²³ recommandait de développer l'épargne longue, notamment en assurance-vie, de manière à assurer « *l'expansion de l'économie française* » ainsi que la stabilité du capitalisme français. Pour le législateur, il s'agissait principalement de favoriser le financement des entreprises françaises afin de « *limiter le recours aux capitaux provenant de l'étranger* » et de « *sauvegarder les intérêts fondamentaux à long terme de l'économie française* ».

Le V^{ème} Plan élaborait une stratégie pour développer l'épargne en assurance-vie. Il recommandait la création d'avantages fiscaux (déductibilité des primes versées de l'assiette de l'impôt sur le revenu) destinés à compenser l'indisponibilité des fonds placés. Les assureurs étaient invités à mettre en place une participation aux bénéfices afin d'« *intéresser plus largement les assurés aux résultats de la gestion technique et financière* ». Le Plan prévoyait également de leur accorder davantage de liberté dans la gestion de leurs actifs pour investir « *une part importante de leurs réserves en placements liés au développement général de l'activité économique* ».

b) Le programme 145 de la LOLF

Dans l'architecture budgétaire de la loi organique relative aux finances publiques (LOLF), la politique de l'épargne fait l'objet du programme 145 « *Epargne* » rattaché à la mission « *Engagements financiers de l'Etat* » et placé sous la responsabilité du directeur général du Trésor. Le périmètre de ce programme inclut l'assurance-vie.

L'Etat n'engage pas directement de crédits budgétaires en faveur de l'épargne en assurance-vie. Son intervention réside dans les avantages fiscaux qui sont octroyés à cette forme d'épargne.

La dépense fiscale liée à l'exonération ou à l'imposition réduite des produits de l'assurance-vie, dont le montant est estimé à 1 Md€ depuis la loi de finances initiale pour 2011, est rattachée depuis 2006 au programme 145 avec pour but « *d'orienter l'épargne vers des produits de moyen long terme* ».

²³ Loi n° 65-1001 du 30 novembre 1965 portant approbation du plan de développement économique et social V^{ème} plan (période 1966-1970).

En revanche, les avantages fiscaux consentis en matière successorale, qui ne sont pas classés en dépenses fiscales ni même considérés comme une modalité particulière du calcul de l'impôt (cf. infra), n'y sont pas mentionnés.

En dépit des ressources publiques substantielles qui lui sont ainsi consacrées, le développement de l'assurance-vie ne constitue un objectif de performance que depuis 2010. Il s'agit, en l'espèce, de « *stimuler le développement de l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie* » et, de manière plus précise, de permettre aux assureurs d'investir dans des placements nécessaires au financement des entreprises (actions, obligations, immobilier).

La majorité des participants au groupe de travail a observé que les deux indicateurs associés à cet objectif ne permettent pas de retracer véritablement la performance atteinte.

Le premier indicateur²⁴ fixe en effet une cible d'encours d'assurance-vie à un niveau en réalité déjà atteint en 2010, sans considération des risques associés à la concentration d'une épargne massive sur un même produit. Le second²⁵ retient un niveau quantitatif pour l'allocation des sommes collectées par les entreprises d'assurance qui, lui aussi, est déjà obtenu en 2010 ; en outre, l'Etat a en réalité peu de prise sur les placements des assureurs.

c) Un mécanisme d'intervention indirect

La formulation des objectifs assignés à la politique en faveur de l'assurance-vie et la nature des indicateurs de performance illustrent une stratégie en deux étapes. Il s'agit tout d'abord de développer l'épargne longue, dont l'assurance-vie constitue une composante essentielle, puis d'orienter cette épargne vers le « financement de l'économie ».

Toutes les personnalités consultées ont confirmé le lien existant entre le moyen - la fiscalité des contrats d'assurance-vie - et la finalité - financer l'économie -, mais elles ont également souligné son caractère indirect. En effet, le stimulus fiscal s'adresse aux ménages pour les inciter à épargner sur la durée. Allonger la durée de détention des encours permet en principe aux entreprises d'assurance qui s'efforcent d'adosser le plus étroitement possible l'actif (les placements) au passif (les

²⁴ Ratio de l'encours des contrats d'assurance-vie rapporté à l'encours total des placements financiers des ménages avec une cible pour 2011 de 40 %.

²⁵ Rapport des placements finançant les entreprises sur le total des placements des compagnies d'assurance dans le cadre des contrats d'assurance-vie avec une cible de 50 %.

engagements envers les assurés), de mettre en place une allocation de leurs placements axée sur le moyen/long terme, elle-même utile au dynamisme de l'économie.

Les objectifs de financement de l'économie et d'encouragement à l'épargne longue des ménages sont *a priori* conciliables. Toutefois, comme l'a confirmé la Fédération française des sociétés d'assurances, l'objectif premier des assureurs-vie n'est pas le financement de l'économie mais la satisfaction des assurés, c'est-à-dire la possibilité de leur offrir un rendement attractif et lissé dans le temps, tout en respectant les engagements contractuels en matière de liquidité et de garantie en capital.

2 - Des objectifs imprécis

a) Les termes trop généraux du « financement de l'économie »

Les termes employés dans le programme budgétaire 145 laissent supposer qu'il existe un problème global de financement. Or, il a été relevé de façon unanime au cours de l'évaluation que l'expression « financement de l'économie » recouvrait des réalités très diverses.

La nature des besoins des entreprises est en réalité multiforme. Les grandes entreprises ne rencontrent pas de problème majeur de financement, que ce soit en capital ou en dette. En revanche, des difficultés subsistent sur certains segments, comme les investissements en actions non cotées ou le financement des petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Les initiatives qui ont eu pour objet d'orienter les placements des assureurs vers les petites et moyennes entreprises à travers la création des contrats en unités de compte dits « DSK » en 1998, puis « NSK » en 2005²⁶, ainsi que l'engagement de la profession en 2004 en faveur du secteur non coté démontrent l'existence d'un besoin spécifique.

Enfin, les pouvoirs publics ont visé dans le passé explicitement le financement des entreprises résidentes. Avec l'interdiction de traiter les investissements selon un critère de nationalité qu'impose le droit communautaire, un tel ciblage est devenu impossible, mais la préoccupation n'a pas vraiment disparu.

²⁶ Ces sigles font référence aux noms des ministres de l'économie de l'époque ; les dispositions législatives ont été présentées au Parlement par M. Dominique Strauss-Kahn (loi de finances pour 1998) et par M. Nicolas Sarkozy (loi de finances pour 2005).

L'autre modalité de financement de l'économie que constitue la participation des assureurs au financement de la dette de l'Etat a évolué avec le temps. Elle n'était pas encore d'actualité dans le contexte d'excédents budgétaires des années soixante et du début des années soixante-dix.

En revanche, la capacité de placement des assureurs est apparue déterminante pour le succès des emprunts d'Etat à partir de la fin des années soixante-dix, dans la mesure où la gestion de la dette ne pouvait, du fait de la vulnérabilité du franc, bénéficier de la profondeur des marchés internationaux. Une « obligation de l'obligation » leur avait d'ailleurs été imposée jusqu'en 1990²⁷.

Avec l'intégration des marchés financiers et la libéralisation des marchés de capitaux au milieu des années quatre-vingt, la priorité s'est à nouveau déplacée vers le financement des entreprises comme en témoigne la présentation stratégique du programme budgétaire 145 qui ne fait aucune mention du financement de la dette de l'Etat.

L'Agence France Trésor a développé progressivement une stratégie de diversification de la base d'investisseurs dans l'objectif de sécuriser le financement de l'Etat et d'en minimiser le coût²⁸. Elle ne met cependant pas en œuvre une offre particulière à l'attention des assureurs qu'ils soient résidents ou non résidents, comme les fonds de pensions anglo-saxons ou néerlandais, malgré la spécificité de leurs besoins de placement. En particulier, il n'y a pas de pilotage de la répartition des investisseurs par nature ou origine géographique.

Toutefois, les assureurs continuent de détenir une part significative, bien que décroissante, des obligations du Trésor (22,4 % des OAT et 15,7 % de l'ensemble de la dette négociable fin 2010) et de jouer un rôle significatif sur les marchés primaire et secondaire de la dette française.

²⁷ L'article R. 332-3 du code des assurances prévoyait en effet que les actifs non obligataires ne pouvaient représenter plus de 66 % de l'ensemble des actifs détenus par une entreprise d'assurance. Les assureurs français y trouvaient néanmoins un avantage financier dans la mesure où les rendements sur les obligations du Trésor intégraient une prime de risque élevée.

²⁸ Une base diversifiée (notamment en termes de catégorie d'investisseurs ou d'origine géographique) permet d'absorber plus facilement un choc qui affecterait une catégorie spécifique d'acheteurs. Par ailleurs, la concurrence entre les acheteurs permet d'optimiser les conditions de financement de la dette. Enfin, l'appel à des créanciers étrangers contribue à limiter l'effet d'éviction au niveau national au détriment de l'investissement privé domestique.

b) Le « développement de l'épargne individuelle à long terme » : un objectif en soi

Au cours de l'évaluation, il a été relevé que, dans sa volonté de développer l'épargne longue, l'Etat ne faisait pas explicitement référence à l'intérêt de l'épargnant.

Encourager l'épargne longue des ménages permet de financer certains de leurs besoins comme l'a montré l'analyse de leurs motivations. Dans le domaine de l'épargne, l'intervention publique se justifie dès lors qu'elle permet de corriger les biais de comportement des ménages qui, spontanément, n'épargnent pas assez sur le long terme et qui n'investissent pas dans des actifs suffisamment diversifiés²⁹. L'intervention publique a aussi pour objet de pallier des défaillances de marché (certains risques, comme le risque de perte de revenus, ne sont pas complètement assurables par le marché même si l'assurance chômage y pourvoit en partie) et de remédier à des contraintes de liquidité (les ménages sont contraints sur le marché du crédit).

Aussi, faire de la détention longue de l'épargne un objectif en soi permettrait-il de mieux faire correspondre la durée de cette épargne et celle qui résulte des besoins de l'économie.

3 - Un ordre de priorité à revoir

Le groupe de travail a estimé que la priorité donnée à l'objectif de financement de l'économie française, tel qu'il est exprimé de façon plus ou moins explicite dans le programme budgétaire 145, pouvait être contestée en raison de l'internationalisation des marchés financiers et de la nécessaire prise en compte de l'intérêt des épargnants.

a) L'internationalisation des marchés financiers

Avec la mondialisation du marché des capitaux et l'intégration croissante des économies, l'investissement productif n'est plus aussi tributaire de l'épargne nationale qu'auparavant. Chaque pays détient des créances sur l'extérieur et reçoit des capitaux provenant de l'étranger en quantité de plus en plus importante. Même si la zone euro connaît la plus forte intégration financière avec le reste du monde, la position extérieure

²⁹ Dans les plans d'épargne salariale par exemple, les épargnants ont tendance à investir de manière excessive dans les titres de leur entreprise (40 % des encours d'épargne salariale d'après l'association française de gestion (AFG)), ce qui conduit à concentrer les risques plutôt qu'à les diversifier.

de la France n'est pas spécialement déséquilibrée. Elle exporte presque autant de capitaux qu'elle en reçoit.

Dans ce contexte, l'évaluation a fait ressortir qu'il n'est plus aussi pertinent que par le passé de chercher à orienter l'épargne nationale vers le financement des entreprises résidentes.

Deux obstacles s'opposent à une telle démarche :

- sur le plan de la faisabilité, non seulement les règles européennes interdisent toute discrimination en faveur des investissements nationaux mais il existe de nombreuses possibilités de déconnecter la localisation d'un support d'investissement de celle de l'actif sous-jacent ;
- imposer une orientation particulière en matière de placements financiers n'apparaît pas non plus souhaitable dans la mesure où la diversification des risques à l'international est plutôt une bonne chose pour l'épargnant.

Au demeurant, il existe, en dehors de toute action volontariste, un « biais national » qui reflète une tendance spontanée à investir dans des actifs résidents.

Cependant, la question de la détention du capital et du contrôle des entreprises françaises peut se poser. Selon les statistiques de la Banque de France, le taux de détention par les non-résidents des actions des 37 entreprises françaises du CAC 40 a sensiblement augmenté en passant de 35 % fin 1998 à 42,4 % fin 2010³⁰. Les organisations de responsables d'entreprise interrogées par la Cour, MEDEF et AFEP, ont souligné l'importance de conserver un pouvoir de contrôle qui permet de garantir une plus grande stabilité de l'actionnariat, notamment en période de crise, et de conserver la maîtrise de certains éléments qui rattachent ces grandes entreprises internationales à un territoire comme l'implantation du siège social ou la nationalité des équipes dirigeantes.

b) Assurer la compatibilité avec l'intérêt des épargnants

Comme l'a rappelé la Fédération française des sociétés d'assurances, l'objectif des assureurs consiste d'abord à satisfaire les attentes des assurés alors que l'intervention publique vise spécifiquement le financement des entreprises. Or le souhait d'orienter l'épargne nationale vers le financement des entreprises françaises ne coïncide pas exactement avec l'intérêt des épargnants.

³⁰ Le taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des valeurs cotées françaises a connu une évolution parallèle au cours de cette période.

En effet, l'épargnant aurait plutôt intérêt, de façon théorique, à investir une partie de ses avoirs sur des actifs non-résidents dans le but de diversifier son portefeuille et les risques encourus et à rechercher le surplus de rendement qu'offrent les économies plus dynamiques. C'est tout particulièrement le cas en matière d'épargne-retraite : le vieillissement de la population en France incite à investir dans des pays plus jeunes où le dynamisme démographique et, par conséquent, les perspectives de croissance sont plus élevés³¹.

Par ailleurs, la préférence très marquée des ménages pour les placements liquides s'accorde assez mal avec l'objectif d'accroître les investissements dans des actifs volatils qui supposent un engagement de long terme. En particulier, l'exigence de liquidité qu'impose le droit de rachat permanent des contrats assorti d'une garantie du capital constitue une contrainte forte sur l'allocation d'actifs des assureurs. Enfin, leur forte aversion au risque a conduit récemment les ménages à se détourner des contrats en unités de compte.

En définitive, un consensus s'est formé sur ces constats qui conduisent à suggérer de faire de la détention longue de l'épargne l'objectif premier de la politique publique en privilégiant le point de vue de l'épargnant. La compatibilité avec la nécessité du financement de l'économie serait de toute façon assurée à travers la gestion actif-passif des assureurs.

B - Des règles fiscales évolutives et complexes

L'ambiguïté née de l'écart entre la définition civile de l'assurance-vie et son utilisation par les ménages en tant que produit d'épargne n'a pas trouvé de solution unique au plan fiscal. A un régime fiscal particulier lié à la notion d'assurance se sont ajoutés des éléments de politique fiscale qui tendent à vouloir rapprocher l'assurance-vie de la fiscalité tant du patrimoine que des revenus de l'épargne.

Le régime fiscal de l'assurance-vie est d'une grande complexité. Il comporte des éléments spécifiques en matière d'imposition des revenus tirés de l'épargne comme de taxation des capitaux détenus au titre de l'ISF ou transmis en cas de décès de l'assuré. L'évolution lente qui a conduit au régime actuel, associée à la non-rétroactivité de la loi fiscale la plus sévère, aboutit à une gestion complexe pour liquider l'imposition des produits tirés des contrats anciens.

³¹ Cette possibilité de diversification constitue d'ailleurs pour les ménages l'un des avantages de la capitalisation par rapport à la répartition en matière de retraite.

1 - La fiscalité des revenus comme incitation à la détention longue

Les revenus tirés des contrats d'assurance-vie sont soumis aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,3 % depuis le 1^{er} janvier 2011. Ce taux qui n'a cessé d'augmenter depuis 1996 (cf. annexe 3), est porté à 13,5 % en 2012. Cependant, l'assujettissement aux prélèvements sociaux ne différencie pas l'assurance-vie des autres produits de placement.

En revanche, l'imposition des revenus est le résultat d'une construction progressive qui a poursuivi un objectif spécifique d'incitation à la détention longue de l'épargne en assurance-vie.

a) D'une situation d'exonération totale...

En trois étapes marquantes sur quinze ans, le régime fiscal de l'assurance-vie a évolué d'une situation d'exonération totale à une taxation qui est aujourd'hui médiane dans le panorama des produits d'épargne.

La suppression de l'exonération totale en 1983

Jusque dans les années 1980, le régime fiscal de l'assurance-vie se caractérisait par :

- l'exonération totale d'impôt sur le revenu des produits ;
- l'octroi au souscripteur d'un contrat d'assurance-vie d'une réduction d'impôt sur le revenu ou de la déduction du revenu imposable d'une fraction des primes ou des cotisations versées ;
- l'exonération des droits de mutation à titre gratuit (DMTG) du capital reçu par le bénéficiaire du contrat d'assurance-vie en cas de décès de l'assuré³².

L'article 14 de la loi de finances pour 1983 a assujetti pour la première fois les produits des contrats d'assurance-vie à l'impôt sur le revenu sous la forme d'un prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) au taux de 45 % pour les contrats détenus depuis moins de deux ans, de 25 % pour ceux détenus de deux à quatre ans et de 15 % pour ceux détenus de quatre à six ans. Les produits associés aux contrats détenus

³² L'article 68 de la loi de finances pour 1980 a instauré le premier encadrement fiscal des transmissions de capitaux grâce à l'assurance-vie, en soumettant aux droits de mutation à titre gratuit, sous un abattement de 100 000 FF, les capitaux issus de contrats jugés trop proches d'une donation. Tel était le cas des contrats dont les trois quarts du capital avaient été versés en quatre annuités au plus et dont le souscripteur avait plus de 66 ans à la date de conclusion.

plus de six ans étaient exonérés. Dès cette époque, la fiscalité des produits était articulée autour de la durée de détention avec un prélèvement minimum dès la sixième année de détention.

Un premier durcissement de la fiscalité en 1990

L'article 112 de la loi de finances pour 1990 a restructuré le régime fiscal. Il a réservé l'exonération aux contrats détenus huit ans et plus, et fixé deux nouveaux seuils de dégressivité du taux du prélèvement forfaitaire libératoire : 35 % jusqu'à quatre années, et 15 % de quatre à huit années. L'article 4 de la loi de finances pour 1996 a mis fin à la réduction d'impôt au titre des primes versées sur les contrats d'assurance-vie.

Un dispositif stable depuis 1998

L'article 21 de la loi de finances pour 1998 a donné au régime fiscal ses contours actuels, en supprimant l'exonération pour les contrats détenus plus de huit ans, remplacée par la combinaison d'un prélèvement forfaitaire libératoire optionnel au taux de 7,5 % et d'un abattement. Il résulte des travaux préparatoires à cette mesure, et notamment des débats parlementaires, que le « calibrage » de ce nouveau régime visait à conserver une exonération de fait pour une grande majorité de contribuables³³.

Les produits des contrats d'assurance-vie sont imposés comme des revenus tirés de l'épargne. Le régime fiscal applicable aux produits inclus dans les rachats ou les capitaux versés à échéance du contrat consiste à intégrer ceux-ci aux revenus du contribuable taxés à l'impôt sur le revenu, si celui-ci n'exerce pas son option pour le prélèvement forfaitaire libératoire. En revanche, les rentes viagères versées à l'assuré à l'échéance du contrat sont soumises à un régime fiscal spécifique.

³³ Le rapporteur général de la commission des finances de l'Assemblée nationale indiquait ainsi en séance publique : « *Le dispositif de l'article 17 prévoit une fiscalisation modérée qui permettra encore à de nombreux titulaires de contrats d'assurance-vie de rester exonérés.* » (JOCR AN – 3^{ème} séance du 17 octobre 1997, p. 37). De même, le secrétaire d'Etat chargé du budget indiquait alors : « *Je suis convaincu qu'avec l'abattement à la base et un prélèvement libératoire modéré – à 7,5 %, plus la contribution sociale généralisée (CSG) –, les contrats d'assurance-vie resteront un excellent instrument d'épargne à long terme, et assureront aux épargnants français et la sécurité et le rendement qu'ils sont en droit d'attendre.* » (JOCR AN – 3^{ème} séance du 17 octobre 1997, p. 37).

b) ... à une fiscalité structurée pour servir une politique publique

Le régime fiscal des produits associés à un rachat ou au versement d'un capital, fixé par l'article 125-0 A du code général des impôts, s'applique aux produits inclus dans les capitaux versés au bénéficiaire ou à l'assuré des contrats d'assurance-vie et au titulaire d'un bon ou contrat de capitalisation non anonyme³⁴. Il est caractérisé par une dégressivité de la pression fiscale en fonction de la durée de détention des contrats qui se manifeste à travers un régime optionnel de prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu (PFL) dont le taux décroît à mesure que la détention s'allonge, et un abattement sur les produits taxés pour les contrats de plus de huit ans :

- option pour le prélèvement forfaitaire libératoire : l'imposition des produits associés à un rachat total ou partiel ou au capital versé à l'échéance d'un contrat selon le régime du prélèvement forfaitaire libératoire est une option formulée par le contribuable et peut ne concerner qu'une fraction des produits concernés. Cette option est réservée aux produits détenus par un résident auprès d'une entreprise d'assurance établie en France ou dans un Etat de l'Union européenne ou de l'espace économique européen³⁵ ;
- calendrier du PFL : lorsque le contribuable opte, le prélèvement forfaitaire libératoire est liquidé et recouvré par la compagnie d'assurance en même temps que les produits sont versés au bénéficiaire. Le contribuable acquitte donc l'impôt avec six à dix-huit mois d'anticipation par rapport au calendrier de l'impôt sur le revenu ;
- taux du prélèvement forfaitaire libératoire : le taux du prélèvement forfaitaire libératoire a toujours varié, depuis 1983, en fonction de la durée de détention des contrats. Actuellement, il est de 35 % pour les contrats détenus moins de quatre ans, de 15 % pour les contrats détenus de quatre à huit ans, et de 7,5 % pour les contrats détenus plus de huit ans ;
- bénéfice de l'abattement : les produits perçus associés à des contrats de plus de huit ans sont abattus, avant imposition, de 4 600 € pour une personne seule et de 9 200 € pour un couple. Cet abattement est pratiqué sur les revenus déclarés lorsque le

³⁴ Le titulaire d'un contrat de ce type ayant choisi de conserver l'anonymat voit ses produits taxés forfaitairement au taux de 60 %.

³⁵ Les produits détenus par des non-résidents sont taxés obligatoirement à un prélèvement forfaitaire libératoire.

contribuable n'a pas opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire. Dans le cas contraire, l'abattement prend la forme d'un crédit d'impôt³⁶ applicable à l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année suivant celle du paiement du prélèvement forfaitaire libératoire. L'abattement et le crédit d'impôt sont également appliqués selon les mêmes règles de territorialité que le prélèvement forfaitaire libératoire.

Enfin, si le régime fiscal applicable aux produits d'assurance-vie n'a pas été modifié depuis 1998, l'imposition effective résulte toujours non seulement de la date d'ouverture du contrat mais également de la date d'inscription en compte des produits. Il en découle une grande complexité des conditions actuelles de taxation des produits associés à un rachat ou à un capital versé à échéance, mais également un rendement relativement faible de l'impôt car une part substantielle des produits perçus actuellement est exonérée en raison de l'ancienneté de son inscription en compte.

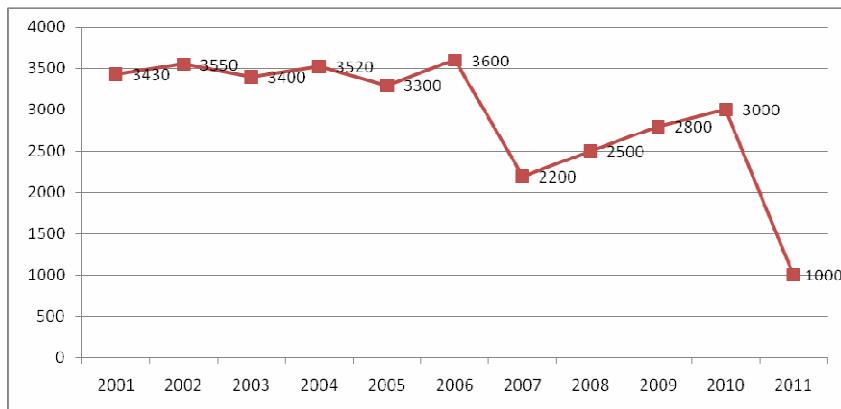
2 - Une dépense fiscale appelée à augmenter

a) Une dépense fiscale dont la méthode de chiffrage a beaucoup évolué

Le régime applicable aux produits versés en cas de vie (régime du prélèvement forfaitaire libératoire et de l'abattement) constitue une dépense fiscale au sens de la nomenclature budgétaire. Un chiffrage figure chaque année dans l'annexe au projet de loi de finances « *Voies et moyens* ». Cette estimation ne peut qu'être construite sur la base d'hypothèses comportementales fragiles ou conventionnelles. A cet égard, l'administration précise dans la documentation budgétaire que le nombre de bénéficiaires est « *non déterminé* » et que la fiabilité du chiffrage n'excède pas celle d'un « *ordre de grandeur* ».

La méthode retenue par l'administration fiscale pour procéder au chiffrage a été modifiée deux fois depuis 2001 : ces deux ruptures sont visibles sur le graphique ci-dessous.

³⁶ Le crédit d'impôt est égal à 7,5 % des produits soumis au prélèvement forfaitaire libératoire, retenus dans la limite de 4 600 € pour une personne seule et de 9 200 € pour un couple.

Graphique 7 : Coût estimé de la dépense fiscale n° 140119 (M€)

Source : Annexes Voies et moyens (tome 2) aux projets de loi de finances depuis 2001 (les données pour chaque exercice sont les données révisées dans le document le plus récent)

La dernière révision méthodologique est intervenue à la suite du rapport d'évaluation de l'inspection générale des finances sur les dépenses fiscales et sociales dans le champ de l'épargne remis au Gouvernement en mars 2010. Cette révision a abouti à une diminution importante de la dépense fiscale qui est passée de 3 à 1 Md€ entre 2010 et 2011. L'analyse par la Cour des éléments de méthode employés montre qu'il était effectivement nécessaire de modifier la mesure du coût de la dépense fiscale concernant les produits d'assurance-vie versés en cas de vie³⁷.

Cependant, en dépit des changements opérés, l'estimation de la dépense fiscale demeure fragile car elle repose sur des données incomplètes et elle ne tient pas compte de la fiscalité sur les capitaux versés en cas de décès. Dès lors que l'administration n'est pas en mesure de connaître l'assiette de l'impôt (c'est-à-dire les produits d'assurance-vie versés au cours d'une année) et que seule la Fédération française des sociétés d'assurances peut estimer son volume, toute estimation chiffrée de la dépense fiscale doit être considérée avec prudence.

De surcroît, les changements méthodologiques opérés ne permettent ni au Parlement ni à l'administration d'apprécier la dynamique de la dépense fiscale au cours des dix dernières années, alors que le

³⁷ La révision de la méthode par l'inspection générale des finances a été publiée par le comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales dans son rapport de juin 2011 (annexe 1 de l'annexe B, pp. 20 à 24).

volume des rachats et capitaux versés à l'échéance n'a cessé de croître et que la recette fiscale identifiée demeure peu élevée, inférieure ou égale à 400 M€.

b) Une dépense fiscale orientée à la hausse sur le moyen terme

La Cour a interrogé de nombreux acteurs sur l'évolution probable à moyen terme de la dépense fiscale relative à l'imposition réduite sur les produits perçus sur les contrats en cas de vie.

Il en résulte que la dépense évoluera selon deux facteurs qui jouent en sens contraire :

- en premier lieu, la dépense fiscale va mécaniquement croître avec l'assiette. Cette dernière dépend de deux paramètres : le volume de prestations versées chaque année et le rendement des contrats qui conditionne, toutes choses égales par ailleurs, la part des produits taxables dans les prestations versées. S'agissant du volume des prestations, la durée moyenne des contrats et la croissance continue de l'encours sur la période 1995-2005 permettent d'anticiper une hausse³⁸ au moins d'ici à 2015. En revanche, la part des produits dans les rachats et les dénouements devrait diminuer car tous les experts anticipent une baisse des rendements sur les fonds en euros et les compartiments en euros des produits multi-supports. Cependant, ce paramètre, qui contribue à réduire l'assiette de l'impôt et donc la dépense fiscale, ne devrait pas concerter les prestations versées avant 2015 environ ;
- en second lieu, la dépense fiscale diminuera avec l'extinction des générations les plus anciennes de contrats. Les produits taxables aujourd'hui concernent encore pour une part importante des contrats antérieurs à 1998 dont les produits demeurent totalement ou partiellement exonérés d'imposition. A mesure que les prestations versées concerneront davantage de contrats plus récents, et que les produits seront donc soumis - sauf mécanisme de l'abattement³⁹ - au minimum, à un

³⁸ L'allongement continu de la maturité du stock de contrats introduit un écart entre la dynamique de l'encours et celle des prestations. Ainsi, l'encours a crû en moyenne de 27 % par an de 1992 à 2002 tandis que les prestations versées en cas de vie ont augmenté de 11,5 % par an de 1999 à 2009.

³⁹ Cependant, l'abattement n'efface pas la totalité de l'imposition des produits de plus de 8 ans. Les données 2009 montrent qu'il a effacé environ 53 % du prélèvement forfaitaire libératoire à 7,5 % et près de 82 % de l'imposition au barème des produits de plus de 8 ans.

prélèvement forfaitaire libératoire au taux de 7,5 %, l'écart avec la norme d'imposition devrait se réduire. Ce paramètre devrait jouer dans le sens d'une diminution de la dépense fiscale, mais il est difficile de chiffrer son impact et de déterminer le moment à partir duquel il se fera sentir.

La Cour estime que, compte tenu du mécanisme de l'abattement, qui efface globalement 73 %⁴⁰ des produits de plus de huit ans, l'effet du second facteur sera plus faible que celui du premier. Une masse importante de produits, même acquis après 1998, demeurera exonérée. En conséquence, la dépense fiscale devrait croître sur le moyen terme.

3 - L'ambiguïté du statut de l'assurance-vie au regard de l'impôt de solidarité sur la fortune et des droits de succession

a) Les conséquences sur l'imposition du capital de la définition civile des contrats

La définition civile du contrat d'assurance-vie, considéré comme une stipulation pour autrui, a pour conséquence que le contrat (primes et rémunération) est entièrement détenu, pendant sa durée d'existence, par l'assureur lui-même. Cette conception civile a tout d'abord entraîné, au plan fiscal, l'impossibilité de taxer le contrat d'assurance-vie, aussi bien entre les mains de l'assuré sous sa forme latente (parfois désigné comme un « stock de patrimoine »), qu'entre les mains du bénéficiaire lors de la transmission.

Cette exonération totale est apparue, avec le développement important de l'encours, comme une conséquence excessive de la définition civile du contrat. Fort de précédents nombreux comme, par exemple, en matière de propriété foncière ou de nationalité pour lesquels les définitions fiscales et civiles ne se recoupent pas parfaitement, le législateur a progressivement mis fin à l'exonération totale tout en maintenant une spécificité de l'assurance-vie justifiée par ses caractéristiques civiles. Il a ainsi élaboré un régime fiscal *sui generis*.

b) L'intégration à l'assiette de l'ISF : l'assurance-vie taxée comme un patrimoine latent

Cette solution apportée par la doctrine fiscale affaiblit la conception civile de l'assurance-vie. En effet, la justification apportée à l'intégration dans l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) s'agissant des contrats rachetables (« *ils représentaient, du fait même de*

⁴⁰ Source : direction de la législation fiscale.

la faculté de rachat, une valeur patrimoniale pour le souscripteur⁴¹ ») contredit la notion de stipulation pour autrui (annexe 3).

Cependant, sans le pragmatisme de cette solution, l'épargne en assurance-vie aurait échappé à l'assujettissement à l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), ce qui aurait non seulement ouvert une voie de contournement de l'impôt, mais également un très fort déséquilibre dans le traitement fiscal des différentes formes d'épargne financière.

c) La taxation de la transmission : l'assurance-vie taxée comme une prestation d'assurance

En revanche, en matière de transmission lors du décès de l'assuré, l'assurance-vie demeure taxée comme une prestation d'assurance.

Le principe : les sommes versées au bénéficiaire lors du décès de l'assuré ne font pas partie de la succession de ce dernier et échappent aux droits de mutation par décès.

L'application : les sommes versées au décès d'un assuré-vie sont soumises à un prélèvement *sui generis*.

L'article 37 de la loi de finances pour 1999 a mis fin à l'exonération totale dont bénéficiaient les capitaux versés lors du décès d'un assuré-vie, en instaurant un prélèvement spécifique de 20 % sur la valeur de rachat correspondant aux primes versées avant 70 ans. Cet article a également fixé l'abattement applicable sur les sommes concernées à 1 million de FF par bénéficiaire. La combinaison du taux et de l'abattement visait à protéger les détenteurs et bénéficiaires de contrats modestes tout en garantissant « *une justice fiscale accrue dans les transmissions de patrimoines* »⁴². La première loi de finances rectificative pour 2011 a créé une tranche supérieure d'imposition des sommes versées, lorsque la part taxable revenant à chaque bénéficiaire excède 902 838 €. Le taux dans cette tranche est de 25 %.

L'exception : les primes versées après l'âge de 70 ans ne sont pas incluses dans la succession, mais sont soumises aux droits de mutation à

⁴¹ La documentation fiscale du ministère du budget, des comptes publics et de la fonction publique (DB 7 S 3212) § 5.

⁴² Extrait de l'exposé sommaire de l'amendement n° 539 rectifié rédigeant globalement l'article 24 du projet de loi de finances pour 1999, devenu l'article 37 de la loi promulguée. Devant l'Assemblée nationale, le Gouvernement précisait qu'il s'agissait de « *fermer une possibilité d'évasion fiscale qui n'intéresse qu'une poignée de contribuables, alors que l'immense majorité des titulaires de contrats d'assurance-vie n'est pas concernée.* » (JOCR AN, 3^{ème} séance du 16 octobre 1998, p. 6882).

titre gratuit sous le bénéfice d'un abattement de 30 500 €⁴³. En revanche, la part des produits attachés à ces primes n'est pas taxée.

Il était apparu, en même temps que croissait l'encours en assurance-vie, que l'exclusion de la succession permettait trop aisément un contournement des règles fiscales par une conversion du patrimoine sous forme d'assurance-vie en vue de la transmission⁴⁴. Un garde-fou est donc prévu par l'article 757 B du code général des impôts, qui prévoit que la fraction du capital versé au bénéficiaire correspondant aux primes versées par le défunt après l'âge de 70 ans est assujettie aux droits de mutation à titre gratuit sous le bénéfice d'un abattement de 30 500 €.

Le tableau suivant présente l'architecture de la fiscalité sur les transmissions.

Tableau 4 : Fiscalité des transmissions d'assurance-vie

Date de souscription du contrat	Primes versées	
	Avant le 13 octobre 1998	À compter du 13 octobre 1998
Avant le 20 novembre 1991	Exonération	Prélèvement de 20 % sur la valeur de rachat après abattement de 152 500 €
A compter du 20 novembre 1991 :		
– primes versées avant le 70 ^{ème} anniversaire de l'assuré	Exonération	Prélèvement de 20 % sur la valeur de rachat après abattement de 152 500 €
– primes versées après le 70 ^{ème} anniversaire de l'assuré	Droits de mutation à titre gratuit sur la fraction des primes excédant 30 500 €	Droits de mutation à titre gratuit sur la fraction des primes excédant 30 500 €

C - Une politique publique marquée par la prudence

1 - Un produit devenu systémique en raison de son volume

Les professionnels du secteur considèrent que l'activité d'assurance, à la différence du secteur bancaire, ne comporte pas de

⁴³ Cet abattement unique est appliqué sur le volume total des primes versées par l'assuré après 70 ans, y compris lorsqu'il y a plusieurs contrats d'assurance-vie sur sa seule tête.

⁴⁴ La documentation fiscale du ministère du budget, des comptes publics et de la fonction publique (DB 7 G 2132) précise en effet que « pour limiter de telles pratiques, l'article 68 de la loi n° 80-30 du 18 janvier 1980 prévoyait l'assujettissement aux droits de mutation par décès des sommes versées par un assureur à raison du décès de l'assuré, sous certaines conditions et au-delà d'un certain seuil. Le dispositif issu de la loi du 18 janvier 1980 précitée donnant lieu à des difficultés d'application, l'article 26-1 de la loi de finances rectificative pour 1991 a modifié les critères d'imposition. ».

risque systémique dans le sens où une difficulté interne ou externe serait susceptible de provoquer une réaction en chaîne et de menacer la stabilité du secteur, puis celle de l'économie dans son ensemble.

L'activité d'assurance traditionnelle présente en effet des caractéristiques particulières. L'inversion du cycle économique liée au fait que les primes d'assurance sont payées avant la réparation des sinistres, limite le risque de liquidité pour les entreprises. Les engagements croisés entre entreprises d'assurance sont par ailleurs relativement faibles. Enfin, la gestion et le contrôle du risque encadrés par des règles prudentielles se trouvent au cœur du métier d'assureur.

Toutefois, certaines activités d'assurance non traditionnelles doivent être considérées en théorie comme systémiques. Tel est notamment le cas de la réassurance ou des activités portant sur l'octroi de garanties financières (*credit default swaps*, rehaussement de crédit). Par ailleurs, les assureurs, notamment les assureurs-vie, ont investi massivement dans des obligations bancaires et se trouvent ainsi indirectement exposés au risque bancaire.

Les encours d'assurance-vie ont atteint, après trois décennies de croissance rapide, un niveau très élevé de 1 360 Md€ fin 2010. Les risques de déstabilisation de cette masse financière à travers un mouvement de décollecte ou de dénouements anticipés doivent être pris en compte. Un tel mouvement peut être amplifié par la forte concentration des encours sur un nombre réduit d'épargnants considérés par la profession comme particulièrement sensibles à l'évolution des paramètres fiscaux.

Les conséquences en matière d'allocations d'actifs peuvent être potentiellement de grande ampleur. La Fédération française des sociétés d'assurances a indiqué début 2011 qu'une baisse des encours de 150 Md€ entraînerait la remise sur le marché de 50 Md€ d'obligations d'entreprise, 30 Md€ d'actions et de 40 Md€ de titres de dette publique. L'ensemble des acteurs s'accorde ainsi sur la dimension systémique que le volume des encours a donnée à l'assurance-vie.

2 - L'attitude prudente et pragmatique des pouvoirs publics

a) Un contexte nouveau

L'assurance-vie s'est développée dans un contexte particulièrement favorable au cours des trente dernières années. L'alourdissement progressif des prélèvements obligatoires (prélèvements fiscaux et sociaux) n'a pas freiné la croissance des encours pendant cette période.

Elle est confrontée aujourd’hui à un changement de contexte majeur. L’attractivité des rendements est menacée en raison, de manière au moins conjoncturelle, du tassement des marchés actions et, à plus long terme, de la hausse des taux d’intérêt. L’application des nouvelles règles comptables (IFRS) et prudentielles (Solvabilité 2) va impacter négativement le modèle des entreprises d’assurance et limiter leur capacité à investir dans les actifs risqués comme les actions, ce qui contribuera à peser sur les rendements servis. Enfin, une concurrence s’installe avec le secteur bancaire pour la collecte des dépôts. Ce secteur qui va être soumis aux nouvelles règles prudentielles de Bâle 3, est le premier distributeur de contrats d’assurance-vie dans le cadre de la bancassurance avec une part de marché de 61 %.

b) Un comportement de tous les acteurs difficile à anticiper

L’absence d’une connaissance fine du comportement des épargnants pose problème : il n’existe pas d’analyse empirique qui permettrait de savoir ce que serait, dans ce contexte nouveau, leur réaction à d’éventuelles modifications fiscales. La Fédération française des sociétés d’assurances estime, pour sa part, que la stabilité de l’épargne en assurance-vie repose en grande partie sur la confiance qu’ont les épargnants dans la stabilité des règles, notamment fiscales. Elle n’exclut pas un mouvement soudain de décollecte en cas de modification fiscale d’ampleur. Des avocats fiscalistes ont, par ailleurs, confirmé à la Cour la préférence des épargnants très fortunés pour la stabilité fiscale qui peut, dans certains cas, les conduire à s’expatrier.

De son côté, la direction de la législation fiscale indique que, si les incitations fiscales peuvent orienter les comportements d’épargne, leur réglage est en pratique très délicat. Les risques de modification brutale, non pas du volume total d’épargne qui reste assez peu sensible à la fiscalité, mais de son allocation ne doivent pas être négligés.

Ainsi, la forte croissance des encours, leur répartition très concentrée au sein de la population et la méconnaissance du comportement des épargnants ont peu à peu réduit la marge de manœuvre de l’Etat. Celui-ci est contraint de ce fait à une attitude pragmatique et prudente, voire conservatrice.

CONCLUSION

L’assurance-vie, dont le poids dans l’épargne financière des ménages a augmenté de 50 % depuis 1997, en est devenue le premier support grâce à une combinaison unique d’avantages alliant sécurité, souplesse, liquidité et rendement, ce qui correspond aux attentes des épargnants.

L'évaluation a mis en évidence la faiblesse des marges de manœuvre des pouvoirs publics devant un volume d'épargne devenu considérable. Nombre d'experts de la profession comme les représentants de l'administration conviennent que l'Etat est tenu à beaucoup de pragmatisme face à la difficulté de mesurer les incidences que tout changement des règles pourrait entraîner dans le comportement des épargnants.

Toutefois, les travaux conduits au cours de l'évaluation ont aussi fait ressortir plusieurs points :

- l'assurance-vie est un produit d'épargne très largement diffusé au sein de la population. Cependant la détention des encours se concentre fortement chez les catégories disposant des patrimoines les plus élevés. Ainsi l'assurance-vie est à la fois le support d'une épargne populaire et un instrument de gestion patrimoniale pour les ménages les plus aisés ;

- les études examinées par le groupe de travail, confortées par les résultats de nombreux sondages réalisés auprès des épargnants, font ressortir des motivations des ménages pour le placement en assurance-vie très liées au cycle de vie, avec une intention assez marquée d'épargner en vue de la période d'inactivité. Toutefois, plusieurs interlocuteurs interrogés par la Cour ont souligné que ce constat global devait être nuancé, les épargnants pouvant poursuivre des buts différents en fonction de leur situation personnelle ;

- les travaux d'évaluation ont dégagé, de manière consensuelle, une opinion critique sur la clarté, la précision et la pertinence des objectifs de la politique publique en faveur de l'assurance-vie, tels qu'ils sont mentionnés dans le programme budgétaire auquel elle est rattachée. La priorité donnée au financement de l'économie grâce au développement de l'épargne longue des ménages a été jugée peu pertinente dans un contexte de mondialisation des marchés de capitaux. Le groupe de travail a estimé qu'il serait plus adéquat d'orienter l'action publique vers la satisfaction des besoins d'épargne à long terme des ménages qui constitue un objectif en soi. Cette orientation contribuerait en toute hypothèse indirectement au financement de l'économie ;

- le régime fiscal de l'assurance-vie se caractérise par sa grande complexité. L'alourdissement des prélèvements sociaux et fiscaux sur l'assurance-vie au cours des trente dernières années n'a pas fait obstacle à son développement rapide. La taxation au titre des revenus de l'assurance-vie qui vise à inciter à allonger la durée de détention de l'épargne, constitue une dépense fiscale dont le coût, estimé à 1 Md€ pour 2012, va très vraisemblablement augmenter à moyen terme d'après

les analyses menées en collaboration avec la direction de la législation fiscale. Le régime fiscal des transmissions demeure largement rattaché à la conception civile du contrat. Son coût n'est pas considéré comme une dépense fiscale. Aucune donnée n'a pu être fournie par l'administration à la Cour sur son impact budgétaire.

Chapitre II

Les résultats de la politique publique

Les résultats de l'action publique sont analysés en détaillant l'ensemble des mécanismes, notamment ceux attachés au levier fiscal, le comportement des principaux acteurs, entreprises d'assurance et ménages, ainsi que tous les éléments de contexte qui ont contribué aux résultats observés. Il compare ces résultats aux effets attendus par les pouvoirs publics et analyse les écarts mis en évidence.

Cette analyse suit l'approche thématique retenue pour l'évaluation : financement de l'économie, protection de l'épargnant et fiscalité. Sur chacun des thèmes, les points de vue de l'ensemble des parties prenantes sont exposés. Les analyses relatives aux deux premiers thèmes ont fait l'objet d'un consensus assez large, même si quelques nuances, dont il est rendu compte, ont été exprimées. Le consensus est moins affirmé sur le thème de la fiscalité, la Cour étant amenée à se démarquer des positions exprimées par certains acteurs.

I - Une adéquation imparfaite aux besoins actuels de financement de l'économie

Pour les pouvoirs publics, l'objectif assigné à la fiscalité de l'assurance-vie est de permettre aux assureurs, par un accroissement et une stabilisation des encours collectés, « *d'investir dans des placements potentiellement volatils et notamment dans ceux nécessaires au*

financement des entreprises (actions, obligations et immobilier) »⁴⁵. Dans les faits, les entreprises d'assurance réalisent une grande partie de leurs placements dans des actifs d'entreprise. Cependant, l'examen minutieux de la structure de leurs investissements qui n'est en elle-même pas contestable, montre un écart avec la volonté des pouvoirs publics de contribuer à financer les entreprises participant au dynamisme de l'économie française.

A - La gestion financière des assureurs

1 - Les contraintes encadrant la gestion

Le métier d'un assureur est de couvrir les risques auxquels ses clients - les assurés - peuvent se trouver exposés. Du fait de l'inversion de leur cycle économique, les assureurs encaissent les primes avant de verser les prestations, et disposent de ce fait de réserves importantes à investir. Les caractéristiques du modèle économique auquel ils obéissent les conduisent tout naturellement à se comporter en investisseurs réguliers.

La stratégie d'allocation d'actifs des assureurs procède principalement de la gestion actif-passif. Cette gestion consiste à adapter la structure des actifs en termes de maturité et de risque en fonction des engagements pris auprès des assurés et de leur sensibilité à un certain nombre de risques techniques, économiques ou financiers.

Au cours de l'évaluation, la Fédération française des sociétés d'assurances a rappelé que l'objectif premier des assureurs consistait à satisfaire les attentes des assurés. Il s'agit en particulier de développer une stratégie de placement permettant de proposer aux assurés un produit d'épargne à la fois sûr, liquide et offrant un rendement attractif, de surcroît, lissé dans le temps. Ces contraintes de gestion et les contraintes juridiques attachées aux contrats d'assurance-vie impliquent une politique de placement particulière orientée vers les actifs liquides et en moyenne peu risqués, principalement les obligations de bonne qualité et incluant une poche de diversification afin de dynamiser le rendement du portefeuille (actions cotées ou non cotées, fonds de gestion alternative).

Par ailleurs, les nouvelles normes comptables et prudentielles vont favoriser la détention des produits de taux par rapport aux actifs risqués comme les actions notamment. Le régime fiscal des produits d'assurance-vie contribue, quant à lui, à une très forte liquidité des contrats après 8

⁴⁵ Projet annuel de performances pour 2012 de la mission « *Engagements financiers de l'Etat* ».

ans et conduit à une duration⁴⁶ du portefeuille de l'ordre de 7 à 8 années, plus courte que la durée effective de détention des encours qui est de l'ordre de 10,5 ans.

En définitive, le groupe de travail a constaté que les investissements des assureurs-vie étaient positionnés sur un horizon de moyen terme plus que de long terme et que les titres obligataires occupaient la place la plus importante dans l'allocation des portefeuilles. La plupart des entreprises d'assurance s'inscrivent dans cette logique.

2 - Le cas particulier des unités de compte

Les contrats en unités de compte (UC) constituent une exception notable à l'intermédiation par les assureurs. L'épargne est investie directement sur des instruments choisis par l'épargnant qui supporte l'essentiel du risque financier⁴⁷.

L'assureur a intérêt à développer ces contrats qui offrent une rentabilité des capitaux propres supérieure aux contrats en euros : les exigences de solvabilité et, par conséquent, les besoins en fonds propres sont moindres que pour les fonds euros et les marges sont plus élevées.

Au regard des objectifs de la politique publique, ces contrats permettent une contribution plus forte au financement des entreprises. Le portefeuille représentatif des unités de compte est en effet plus diversifié que les contrats en euros et fait apparaître une exposition aux actions à hauteur de 33,7 % en 2010 contre seulement 7,8 % pour les contrats en euros⁴⁸. Les contrats en unités de compte sont aussi plus massivement investis en titres de sociétés non financières que les contrats en euros (36 Md€ contre 72 Md€ alors que les encours sont près de six fois inférieurs).

C'est pour développer les placements en actions qu'a été introduite dans la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, la possibilité de transférer les contrats libellés en euros vers des contrats en unités de compte ou multi-supports

⁴⁶ Duration : durée moyenne actualisée de tous les flux (intérêts et capital). La duration d'une obligation est la période après laquelle sa rentabilité n'est plus affectée par les variations de taux d'intérêt.

⁴⁷ Certains contrats peuvent proposer des garanties plancher qui limitent le risque de pertes.

⁴⁸ Source Banque de France et Autorité de contrôle prudentiel. Pour sa part, la Fédération française des sociétés d'assurances indique des proportions respectivement d'environ 50 % et 12 %.

sans perte de l'antériorité fiscale (amendement Fourgous)⁴⁹. Cependant, le développement des contrats en unités de compte demeure modeste car il se heurte à la très forte aversion pour le risque des épargnants. Cette faible appétence pour ce type de produits s'accompagne d'un comportement d'épargne sous-optimal : la collecte est très procyclique et liée à l'évolution des indices boursiers, ce qui nuit au rendement des placements en question.

B - La structure des placements

L'ensemble des entreprises d'assurance géraient fin 2010 1 684 Md€ d'actifs dont environ 1 501 Md€ pour les sociétés-vie et mixtes (soit 89,2 % des placements du secteur)⁵⁰.

D'après les statistiques de la Fédération française des sociétés d'assurances, 56 % des placements des entreprises d'assurance étaient consacrés au financement des entreprises résidentes ou non résidentes, soit 940 Md€ : actions (17 %), obligations d'entreprise (37 %) et immobilier d'entreprise (2 %). Le reste est constitué d'obligations d'Etats de l'OCDE (33 %), d'actifs monétaires (6 %) et d'autres actifs (5 %).

Le secteur de l'assurance-vie détient 825 Md€ d'actifs d'entreprise sur 940 Md€ (dont 225 Md€ en actions sur 291 Md€).

Tableau 5 : Placements des entreprises d'assurance (fin 2010)

Catégorie d'actif	Répartition (%)	Md€
Obligations d'Etats de l'OCDE	33 %	555
Etat français	12 %	197
Etats étrangers	21 %	358
Actifs d'entreprise	56 %	940
Obligations d'entreprise	37 %	618
Actions	17 %	291
Sous total	54 %	909
Immobilier d'entreprise	2 %	33
Actifs monétaires	6 %	104
Autres actifs	5 %	85
Total	100 %	1 684

Source : Cour des comptes (données : Fédération française des sociétés d'assurances, placements en valeur de réalisation)

⁴⁹ Sous réserve qu'un minimum de 20 % de l'épargne transférée soit investi en unités de compte.

⁵⁰ Les actifs gérés sont supérieurs aux encours représentant les engagements envers les assurés.

1 - Une connaissance statistique incomplète

La Fédération française des sociétés d'assurances assure la production de l'essentiel des données statistiques relatives au secteur de l'assurance, et en particulier de celles portant sur les placements. Ces données ne permettent pas une connaissance fine des différentes catégories de placements des entreprises et de leur évolution sur longue période. Bien que plus détaillées que par le passé, elles restent lacunaires et présentent plusieurs limites.

Tout d'abord, la mise en transparence des organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)⁵¹, indispensable pour identifier les actifs sous-jacents et la destination ultime des placements, n'est disponible qu'à partir de 2005 et n'est réalisée que sur l'ensemble des entreprises d'assurance sans isoler les sociétés-vie et mixtes. Le principe de spécialisation en assurance qui impose une stricte séparation entre les opérations vie et non-vie dans des entités juridiques distinctes, devrait aussi trouver sa traduction dans les statistiques.

Ensuite, aucune information n'est disponible quant à la répartition des placements par nature de contrats (euro, multi-supports euro, multi-supports unités de compte, épargne retraite etc.). La Fédération française des sociétés d'assurances et la direction générale du Trésor ont validé ce constat.

En réalité, la politique publique en faveur de l'assurance-vie ne repose pas sur une connaissance statistique suffisamment détaillée des placements du secteur.

En outre, il est contestable par principe que le secteur professionnel qui met en œuvre cette politique et en est le bénéficiaire indirect, ait seul la responsabilité de produire les statistiques sur lesquelles repose cette politique. La Fédération française des sociétés d'assurances a décidé de ne plus solliciter le label ISO après six années de certification (2003-2010) au motif que « *ses adhérents jugeant que les procédures mises en place quant à la production de statistiques étaient tout à fait satisfaisantes pour la profession et que les contraintes administratives étaient pénalisantes pour une efficacité maximale du service statistiques* ».

⁵¹ L'opération de mise en transparence des organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) permet de ventiler les actifs gérés en leur sein selon le bénéficiaire ultime.

2 - La contribution décroissante des assureurs au financement de la dette de l'Etat

Fin 2010, les assureurs résidents détenaient en portefeuille près de 20 % de la dette négociable de l'Etat à plus d'un an⁵². Cette proportion a fortement diminué au cours des dix dernières années puisqu'elle était encore de 40 % fin 1999. Cette évolution s'inscrit dans un mouvement plus général d'internationalisation de la détention de la dette française. Fin 2010, un peu plus des deux tiers de la dette négociable de l'Etat français étaient détenus par des non-résidents (dont un tiers environ par des investisseurs de la zone euro), contre seulement 20 % en 1997.

Pour l'Agence France Trésor (AFT) qui est chargée de la gestion de la dette de l'Etat, le recul progressif des assureurs résidents dans la détention de la dette française ne s'est pas accompagné de problème particulier pour le lancement des nouveaux emprunts dès lors que ce retrait a été compensé par la venue d'autres investisseurs non-résidents en provenance en particulier de la zone euro.

Nonobstant cette évolution, les assureurs occupent toujours une place significative dans la détention de la dette de l'Etat puisqu'ils représentent environ la moitié des investisseurs résidents. Dans ces circonstances, l'Agence France Trésor considère que des mouvements brusques et massifs de réallocation de l'épargne entre différents produits d'épargne, et par la suite, des actifs détenus par les investisseurs institutionnels, ne seraient pas souhaitables car ils seraient susceptibles de perturber le marché secondaire et de provoquer des tensions sur les titres de la dette française.

3 - Une minorité de placements dans les entreprises non financières résidentes

a) L'existence d'un « biais national » dans les stratégies d'investissement

De nombreuses études montrent que le comportement des investisseurs est souvent marqué par un « biais national »⁵³, c'est-à-dire par une tendance à privilégier les titres de son pays dans l'allocation d'actifs au-delà de ce que préconiseraient la théorie financière.

S'agissant des placements des assureurs, plusieurs facteurs expliquent une orientation en faveur des actifs résidents : la règle de

⁵² Et 15,7 % de l'ensemble de la dette négociable.

⁵³ Expression utilisée par tous les acteurs.

congruence monétaire qui leur impose d'effectuer des investissements dans la même devise que leurs engagements, à savoir l'euro ; un sentiment de sécurité lié à la détention d'actifs de son pays en raison d'une meilleure connaissance de l'environnement, et tout particulièrement pour les actions ; la préférence des assurés pour les titres nationaux dans leur choix d'actifs au sein des unités de compte ; enfin, la qualité de la dette française pour sa liquidité, la profondeur du marché et la diversité des titres.

Compte tenu du principe de congruence monétaire, les investissements des entreprises d'assurance sont très majoritairement réalisés dans des actifs émis par des entités de la zone euro. Une analyse commune de la Banque de France et de l'Autorité de contrôle prudentiel⁵⁴ montre que les titres émis en dehors de la zone euro constituent moins de 10 % du portefeuille de placement des assureurs.

Tableau 6 : Nature et origine géographique des actifs détenus par les entreprises d'assurance (2010)

	Ensemble du portefeuille	Répartition résident / non résident
Obligations émises par l'Etat Etat français Etats étrangers	33 %	35,5 % 64,5 %
Obligations d'entreprise Entreprises résidentes Entreprises non-résidentes	37 %	39,7 % 60,3 %
Actions Entreprises résidentes Entreprises non-résidentes	17 %	68,1 % 31,9 %
Immobilier Actifs en France Actifs à l'étranger	4 %	97,1 % 2,9 %
TCN et actifs monétaires	6 %	-
Autres actifs	3 %	-
Sous total actifs d'entreprise (actions et obligations) Entreprises résidentes Entreprises non-résidentes	56 %	49,0 % 51,0 %
Total placements	100 %	-

Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances, placements en valeur de réalisation)

⁵⁴ Bulletin de la Banque de France n° 185, 3^{ème} trimestre 2011.

Dans la répartition des placements des assureurs, la part des entreprises résidentes est de 68,1 % pour les actions⁵⁵ et de 39,7 % pour les obligations d'entreprise.

Toutefois, si la part des placements des assureurs investis en actions et obligations d'entreprise a légèrement augmenté depuis trois ans, les flux de placements bénéficient de plus en plus aux entreprises non-résidentes. Fin 2010, les assureurs détenaient un portefeuille de 909 Md€ d'actifs d'entreprise dont moins de la moitié émis par des entreprises résidentes, soit 444 Md€. Fin 2007, cette proportion était encore de 56 %. En définitive, seul un quart environ de l'ensemble des placements des entreprises d'assurance est constitué d'obligations et d'actions émises par des entreprises résidentes, comme le montre le tableau suivant.

Tableau 7 : Placements des assureurs en actifs d'entreprise (actions et obligations)

	Entreprises résidentes		Entreprises non-résidentes		Ensemble	
	Md€	%	Md€	%	Md€	%
2010						
Obligations	246	39,7	373	60,3	618	100
Actions	198	68,1	93	31,9	291	100
Total	444	48,8	466	51,2	909	100
<i>Part dans le total des placements</i>	-	26,4 %	-	27,7 %	-	54,1 %
2007						
Obligations	172	44,6	213	55,4	385	100
Actions	235	68,8	107	31,2	342	100
Total	407	56,0	320	44,0	726	100
<i>Part dans le total des placements</i>	-	29,2%	-	22,9 %	-	52,1 %

Source : Fédération française des sociétés d'assurances, calculs Cour des comptes (le total des placements des entreprises d'assurance est estimé par la Fédération française des sociétés d'assurances à 1 251 Md€ fin 2007 et à 1 684 Md€ fin 2010)

⁵⁵ Alors que le poids du marché boursier français dans la capitalisation mondiale n'est que de 5 % environ.

b) Une forte prédominance des obligations bancaires dans l'allocation d'actifs

La majorité des actifs d'entreprise détenus par les assureurs est composée d'obligations bancaires et ne participe ainsi qu'indirectement au financement de l'économie.

L'analyse commune de la Banque de France et de l'Autorité de contrôle prudentiel précitée montre que les assureurs ont sensiblement accru la part dans leur portefeuille de titres émis par les institutions financières résidentes hors secteur des assurances, qui s'élève à 17,1 % en 2010. En comparaison, les titres de sociétés non financières résidentes n'en représentent que 7 %⁵⁶.

c) La baisse tendancielle des investissements en actions

Au cours des vingt dernières années, la structure des placements des assureurs s'est sensiblement modifiée au profit des produits de taux.

Les placements dans l'immobilier résidentiel ont pâti, d'après les professionnels, des réminiscences de la crise de 1993, des faibles anticipations d'inflation, de contraintes de gestion exigeantes, de la liquidité réduite de ce type d'actifs ainsi que d'une rentabilité peu élevée. La Fédération française des sociétés d'assurances estime en particulier que les politiques publiques en faveur de l'accession à la propriété ont contribué à porter la valeur des actifs immobiliers à des niveaux élevés et à écarter les investisseurs institutionnels du marché résidentiel du fait de la réduction des rendements. L'immobilier d'entreprise qui offre quant à lui des rendements supérieurs, tend à être privilégié.

La part des portefeuilles investis en actions a également sensiblement baissé depuis le début des années 2000. La stagnation des marchés actions depuis 10 ans a conduit les gérants à privilégier progressivement les obligations, notamment d'entreprise, devenues plus rentables. Par ailleurs, la forte volatilité des cours entraîne celle des résultats difficile à gérer par les assureurs, en raison des normes comptables qui privilégièrent l'inscription en valeur de marché⁵⁷. Enfin, la perspective de la mise en œuvre des règles de Solvabilité 2 qui chargent en mobilisation de fonds propres le risque action davantage que le risque

⁵⁶ Dont 4,6 % en actions et 2,3 % en titres de créance.

⁵⁷ L'application de la valeur de marché peut notamment avoir pour effet de cristalliser dans les résultats des moins-values temporaires.

obligataire, a contribué à accentuer ce phénomène au cours des dernières années. Cette évolution n'est pas propre à la France. D'après Business Europe⁵⁸, la part des actions dans le bilan des assureurs européens est passée, au cours de la décennie 2000, de 25 % à 5 % en moyenne, ce qui correspondrait à un désinvestissement d'environ 400 Md€.

Le cas des petites et moyennes entreprises (PME) a fait l'objet d'une analyse particulière. Moins de 10 % des actions détenues par les assureurs sont des titres de PME. Il faut noter qu'en matière de capitaux propres, le marché finance principalement les grandes entreprises et, de façon plus limitée, les PME et entreprises de taille intermédiaire (ETI) cotées sur les compartiments B et C du marché réglementé Euronext et du marché organisé Alternext créé en 2005. Au 31 décembre 2010, seulement 374 petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) étaient cotées pour une capitalisation totale de 83 Md€. Du côté du capital investissement, les placements des assureurs dans les entreprises innovantes et de croissance ne représentaient fin 2010 que 1,46 % de l'ensemble de leurs placements.

Comparativement aux assureurs-vie, les assureurs non-vie détiennent une part plus importante d'actions. Cette différence s'explique par une plus grande proportion d'actifs « libres », correspondant au surplus de fonds propres par rapport aux minima réglementaires, mais aussi par la nécessité de couvrir des risques à très long terme. Certains assureurs-vie peuvent néanmoins afficher un taux d'investissement en actions élevé en raison de la détention du capital social de leurs propres filiales.

C - L'échec des pouvoirs publics à développer la détention d'actions

1 - Le cadre fixé par le droit européen

La législation européenne interdit aux Etats membres d'imposer des règles d'investissement aux compagnies d'assurance. L'article 24 § 5 de la directive 2002/83 sur l'assurance-vie et repris à l'article 133 § 1 de la directive Solvabilité 2, précise que « *les Etats membres n'exigent pas des entreprises d'assurance qu'elles effectuent des placements dans des catégories d'actifs déterminées* ». La réglementation interdit notamment de fixer des plafonds pour l'allocation d'actifs. Le code des assurances

⁵⁸ Business Europe, autrefois Union des industries de la communauté européenne (UNICE), est une organisation patronale européenne créée par les organisations patronales nationales dont le MEDEF.

qui impose des règles de couverture des engagements réglementés (articles R. 332-2 et suivants), en particulier des plafonds de répartition pour certains types d'actifs⁵⁹ et par émetteur, ne contrevient pas à cette réglementation.

2 - L'échec des contrats DSK et NSK

Les contrats en unités de compte dits « DSK » créés par la loi de finances pour 1998, puis leurs successeurs « NSK » introduits par la loi de finances pour 2005, visaient à favoriser l'orientation de l'épargne des ménages vers les petites et moyennes entreprises ainsi que les entreprises innovantes en incitant à la détention à moyen et long termes d'actions, en particulier non cotées. Un avantage fiscal était accordé sous la forme d'une exonération d'impôt sur le revenu en cas de rachat partiel ou de dénouement après huit ans sous la condition d'un investissement minimal en actions⁶⁰. En cas de non-respect des seuils d'investissement, les produits étaient soumis à l'impôt selon le régime de droit commun de l'assurance-vie.

Les contrats DSK ont rencontré au début de leur commercialisation un certain intérêt avec 4,8 Md€ de primes collectées en 1998 et 5,9 Md€ en 1999, dont une partie provenait de contrats existants. La collecte s'est rapidement essoufflée pour se stabiliser entre 200 et 400 M€ l'an⁶¹. La collecte nette (cotisations moins les prestations) est négative depuis 2002. Fin 2010, l'encours des contrats DSK s'élevait à 7,8 Md€, soit moins de 1 % de l'encours total en assurance-vie. La diffusion du contrat NSK est marginale en raison notamment du très faible nombre de sociétés l'ayant commercialisé (3 contre plus de 60 pour le contrat DSK d'après la direction générale du Trésor).

La direction générale du Trésor attribue cet échec à plusieurs facteurs.

Tout d'abord, la décennie qui s'achève, pénalisée par les crises boursières du début des années 2000 puis 2008 et 2009, a été défavorable

⁵⁹ Un maximum de 65 % en actions par exemple.

⁶⁰ 50 % d'actions ou d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) actions dont 5 % de placements à risques (titres de sociétés non cotées, part de fonds communs de placement à risques, actions de société de capital risque, etc.) pour les contrats DSK ; 30 % d'actions ou d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) actions dont 10 % de placements à risques parmi lesquels les titres de sociétés non cotées doivent représenter au moins 5 %, pour les contrats NSK.

⁶¹ L'ouverture de nouveaux contrats n'est plus possible depuis la création des contrats NSK en 2005.

aux investissements en actions. Ensuite, le souci d'éviter les stratégies d'optimisation a conduit l'Etat à mettre en place des règles de fonctionnement rigides et en partie inadaptées⁶² qui ont renchéri le coût de gestion de ces contrats. Il doit en particulier être vérifié à chaque instant que deux ratios d'investissement pour le contrat DSK et trois pour le contrat NSK sont respectés. Ce point est confirmé par la profession qui fait également valoir que les modalités du droit à renonciation développé par la jurisprudence constituent un frein au développement de ces contrats. Enfin, les contrats DSK offrent un avantage fiscal limité compte tenu d'un encours moyen de 20 000 € dont les produits seraient dans le régime commun de l'assurance-vie en partie exonérés du fait de l'abattement de 4 600 € pour une personne seule et 9 200 € pour un couple. Ils subissent, en outre, la concurrence d'autres dispositifs également destinés à orienter l'épargne des ménages vers le financement des petites et moyennes entreprises (PME) et qui ouvrent droit à une réduction soit d'impôt sur le revenu (dispositif Madelin PME), soit d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) (dispositif ISF PME)⁶³.

Compte tenu de l'échec de leur commercialisation, il pourrait être mis fin désormais à l'ouverture des contrats NSK.

3 - L'engagement de la profession en faveur du capital risque

Sous l'impulsion des pouvoirs publics, la profession s'était engagée en septembre 2004 à intensifier ses efforts en faveur « *des PME à fort potentiel de croissance, notamment les PME innovantes, non cotées ou cotées sur un marché réglementé en raison du rôle stratégique qu'elles jouent dans le renforcement du tissu économique français et dans l'attractivité internationale de notre pays* »⁶⁴. Cet engagement consistait à porter à 2 % à l'horizon 2007 la part de ces investissements dans l'ensemble des actifs gérés par les assureurs-vie et non-vie. Cet effort devait représenter, selon les calculs de la profession, au total 6 Md€ d'investissements supplémentaires⁶⁵. La Fédération française des sociétés

⁶² Les investissements en titres non cotés ne sont pas pleinement compatibles avec la contrainte de devoir faire face à tout moment à des rachats.

⁶³ L'observatoire du financement des entreprises a estimé le montant des dépenses fiscales en faveur de l'investissement des particuliers dans le capital des PME ou des entreprises de taille intermédiaire (dispositif « Madelin », fonds fiscaux, dispositif ISF PME) à près de 1,1 Md€ en 2009, ce qui représente environ 50 % des montants investis (2,2 Md€).

⁶⁴ Lettres des présidents de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) et du Groupement des entreprises mutuelles d'assurances (GEMA) adressées le 7 septembre 2004 au Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.

⁶⁵ Fin 2003, le total des placements s'élevait à 935 Md€. La base de départ avait été surestimée de 0,5 point par rapport à la réalité de 0,94 %. Il devait en résulter, selon

d'assurances a prolongé, le 22 octobre 2007, son engagement avec « *un objectif de l'ordre de 2 %* » jusqu'en 2012.

L'objectif fixé n'a pas été totalement atteint. La part des investissements visés a certes progressé, en valeur de réalisation, de 0,94 % en 2004 à 2,1 % en 2008, mais elle est redescendue à 1,46 % fin 2010 (soit près de 22 Md€ d'engagements dont près 6 Md€ non appelés). La baisse des valorisations et le désinvestissement partiel des assureurs sur cette catégorie d'actifs combinés à l'augmentation du volume total des placements expliquent cette évolution.

Dans son rapport d'avril 2011, l'observatoire du financement des entreprises a souligné les difficultés croissantes de l'industrie du capital investissement à lever des fonds auprès des investisseurs institutionnels et, de manière plus générale, la réduction progressive de leurs placements en actions cotées et *a fortiori* non cotées. Cette tendance est accentuée par l'obligation pour les assureurs d'afficher des performances régulières afin d'assurer le dynamisme de leur collecte, ce qui les incite à limiter leurs investissements dans des actifs risqués et à forte volatilité.

D'après l'observatoire, les fonds levés par les acteurs français du capital investissement se sont élevés à 3,7 Md€ en 2009 puis à 5 Md€ en 2010, soit à peu près la moitié des montants levés chaque année entre 2005 et 2008. L'année 2009 a été marquée par un désengagement des banques et des assurances. Les levées de fonds auprès d'eux ont reculé de 5,2 Md€ en 2008 à 1,1 Md€ en 2009 puis à 900 M€ en 2010. De ce fait, le financement du capital investissement repose de plus en plus sur les ménages, à travers des dispositifs fortement soutenus par les pouvoirs publics. En particulier, les fonds fiscaux (FIP et FCPI) souscrits par les particuliers représentaient en 2010 près de la moitié du capital risque et capital développement, contre 30 % en moyenne depuis 2004. Ainsi, l'investissement des personnes physiques dans les sociétés non cotées (2,2 Md€ en 2009) aurait représenté plus d'un quart de la hausse des fonds propres des petites et moyennes entreprises (PME) cette même année (7,7 Md€) au prix d'une dépense fiscale très élevée (1,1 Md€).

Au cours des travaux, des points de vue divergents ont été exprimés par la profession des assureurs et les représentants du capital investissement.

La difficulté à trouver des dossiers de petites et moyennes entreprises (PME) dans lesquels investir et l'absence de moyens en interne pour les sélectionner et les suivre conduit les entreprises

ces calculs, une croissance des investissements à hauteur d'environ 0,6 % de l'ensemble des actifs, soit 6 Md€.

d'assurance à s'en remettre aux acteurs du capital investissement. Plusieurs facteurs freinent leur participation : coûts d'intermédiation élevés ; faible rentabilité combinée à une grande volatilité ; liquidité insuffisante. D'après la Fédération française des sociétés d'assurances, le segment du capital risque/capital développement aurait offert des rendements presque toujours négatifs entre 2004 et 2010. Les fonds levés non appelés (6 Md€ fin 2010) supportent la même commission que les fonds investis⁶⁶, pesant ainsi sur leur rentabilité. De son côté, l'Association française des investisseurs en capital (AFIC) estime que la proportion de fonds appelés mais non affectés, de 25 %, est tout à fait normale. Un fonds de capital investissement qui investit sur un cycle de 4 à 5 ans doit conserver une part non investie significative pour saisir les meilleures opportunités d'investissement.

En définitive, la profession de l'assurance exprime le souhait de ne plus s'engager dans des schémas d'investissements rigides, peu diversifiés et qui correspondent peu à leur stratégie de gestion. Du côté des entreprises, la CGPME considère qu'un objectif quantitatif d'investissement dans les sociétés non cotées n'est plus adapté à la réalité des besoins. En revanche, l'augmentation de la contribution des assureurs au financement des petites et moyennes entreprises (PME) lui paraît primordial afin notamment de compenser la désintermédiation bancaire. La CGPME souhaiterait qu'une orientation globale de l'investissement en faveur des PME soit définie.

Au total, la Cour constate que l'engagement des assureurs dans le financement des petites et moyennes entreprises (PME) innovantes et non cotées n'a pas été complètement respecté, même si les montants en jeu n'étaient finalement pas considérables au regard de l'ensemble des actifs gérés par les entreprises d'assurance. Un débat sur leur place dans le financement du capital investissement oppose les parties concernées dont les intérêts divergent.

Les pouvoirs publics considèrent néanmoins que le capital investissement, notamment le capital risque, soutien de l'innovation et du renouvellement industriel, reste un maillon essentiel du financement de l'économie.

Un consensus a émergé pendant l'évaluation pour écarter le principe de mesures *ad hoc* visant à orienter de manière artificielle une partie de l'épargne constituée en assurance-vie vers le capital investissement, dans des conditions qui ne seraient pas nécessairement conformes à l'intérêt économique global ni à celui des assurés.

⁶⁶ Commission de l'ordre de 1 à 2 %.

D - Une contribution spécifique au financement de l'économie difficile à mesurer

La contribution spécifique de l'assurance-vie au financement des entreprises résidentes est singulièrement difficile à mesurer car cela suppose de savoir ce que serait ce financement dans un autre contexte. En particulier, aucune quantification des effets d'une modification des règles fiscales de l'assurance-vie sur l'évolution des encours et la nature des contrats souscrits ainsi que de son impact sur la stratégie de placement des assureurs n'a été réalisée. Le rapport annuel de performances pour 2008 de la mission « *Engagements financiers de l'Etat* » n'exclut pas, toutefois, l'hypothèse que « *cette fiscalité incitative [ait] initié un effet d'aubaine* ».

En tout état de cause, l'efficacité de la politique publique ne peut s'apprécier simplement en rapportant le montant de la dépense fiscale (1 Md€) au volume des placements des assureurs en actifs d'entreprise (940 Md€) dont une très faible partie seulement concerne les entreprises non financières résidentes (110 Md€). Cette dépense fiscale ne constitue elle-même qu'une partie du coût de la politique en faveur de l'assurance-vie.

II - Des mécanismes de protection de l'épargnant étendus, une information perfectible

Les travaux d'évaluation ont permis d'examiner les mécanismes de protection des épargnants qui recouvrent à la fois la protection des intérêts financiers, le contrôle des pratiques commerciales, l'information sur les frais ainsi que le droit à renonciation et les dispositions régissant le contrat.

Un large consensus a été recueilli sur les constats. Le groupe de travail considère que ces mécanismes restent néanmoins perfectibles.

A - Les intérêts financiers des assurés

1 - Les règles de gestion de l'assurance-vie

Le code des assurances impose des règles strictes aux compagnies d'assurance, afin de préserver les intérêts financiers des assurés.

Sur les fonds en euros, le capital placé est garanti : seule l'inflation est susceptible d'entamer la valeur réelle du capital investi.

Des dispositions préservent également le rendement du capital. Depuis la loi du 17 décembre 1966, qui a créé la participation aux excédents, la compagnie d'assurance-vie est tenue de reverser à ses assurés un minimum de 90 % des bénéfices techniques et 85 % des bénéfices financiers. Pour 2011, les entreprises avaient annoncé un taux annuel garanti⁶⁷, net des frais de gestion mais pas des prélèvements obligatoires, entre 2,5 % et 3 %, soit significativement en deçà des taux servis en 2010 (autour de 3,5-4 %). Dans le but de limiter la ponction sur les rendements consentis aux anciens contrats qui pourrait servir à mieux rémunérer les contrats nouvellement souscrits, il a été fait obligation à l'assureur, depuis 2010⁶⁸, d'augmenter l'enveloppe minimale réglementaire de la participation aux bénéfices lorsqu'il octroie des revalorisations à un taux garanti supérieur à la revalorisation moyenne offerte à la communauté des assurés. Ainsi, l'assureur doit financer sur ses ressources propres les revalorisations garanties qui excèdent la revalorisation moyenne.

Par ailleurs, le dispositif mis en place pour réduire les montants des contrats non réclamés et conservés par l'assureur a permis des progrès significatifs. Ces dispositifs ont été introduits pour résoudre la situation dans laquelle, en application du principe juridique selon lequel il incombe au bénéficiaire de réclamer le paiement des sommes dues par l'assureur, ce dernier n'a pas connaissance du décès du souscripteur et conserve les fonds accumulés.

La loi du 15 décembre 2005⁶⁹ oblige les assureurs dès lors qu'ils ont connaissance du décès de l'assuré, à aviser le bénéficiaire de la stipulation effectuée à son profit, s'ils disposent de ses coordonnées (dispositif AGIRA 1). Ce dispositif a été renforcé en 2007⁷⁰ (AGIRA 2) : les assureurs ont désormais obligation de s'informer du décès de l'assuré et sont, dans ce but, autorisés à consulter le répertoire national d'identification des personnes physiques. Dans la pratique, les compagnies d'assurance se sont engagées à le consulter pour leurs assurés âgés de 90 ans et plus pour lesquels les provisions mathématiques sont supérieures à 2 000 € et dont ils sont sans nouvelles depuis deux ans.

Le dispositif AGIRA avait, au 1^{er} mai 2010, permis le versement de 555 M€⁷¹ sur des contrats jusqu'ici non réclamés. AGIRA 1 a permis

⁶⁷ Ce taux est encadré réglementairement.

⁶⁸ Arrêté du 7 juin 2010 modifiant l'article A. 331-5 du code des assurances.

⁶⁹ Loi n° 2005-1564 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance.

⁷⁰ Loi n° 2007-1775 du 17 décembre 2007 permettant la recherche du bénéficiaire des contrats d'assurance sur la vie et garantissant les droits des assurés.

⁷¹ Source : rapport du Gouvernement au Parlement, août 2010.

le traitement de 8 400 dossiers (pour 232 M€ reversés) et AGIRA 2 celui de 26 200 dossiers (pour 323 M€ reversés). La FFSA estime l'encours non réclamé à 1 Md€. Cependant, au cours des travaux, certains participants ont fait état, en s'appuyant sur les chiffres mentionnés par le médiateur de la République dans son rapport annuel de 2006, d'un ordre de grandeur de plusieurs milliards d'euros. Le dispositif a donné jusqu'à présent des résultats non négligeables mais qui restent en deçà des attentes.

2 - Une réglementation prudentielle renforcée

La loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a instauré un fonds de garantie des assurances de personnes (FGAP), destiné à protéger l'épargne des assurés. Sa création a fait suite à la défaillance d'Europavie en 1998, évènement au demeurant assez rare puisqu'en France, seules sept compagnies d'assurance ont fait faillite depuis 1960, dont une seule société d'assurance-vie.

Les contrats d'assurance-vie sont garantis à hauteur de 70 000 € par assuré, ou 90 000 € pour les rentes de prévoyance, le fonds intervenant sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel. Alimenté par une contribution des entreprises d'assurance, les ressources du fonds s'élèvent à 0,05 % des provisions mathématiques des assureurs, soit 692 M€ au 30 juin 2011. Le fonds ne dispose pas de l'intégralité de cette somme : la moitié est immobilisée dans les bilans des assureurs sous forme de provisions pour engagements envers lui. Compte tenu des encours d'assurance-vie, ce montant serait très insuffisant pour couvrir un défaut de dimension systémique, mais ce constat doit être nuancé par l'analyse du mode de fonctionnement du fonds. L'objet du FGAP est d'intervenir en dernier rang, une fois les portefeuilles de la compagnie en difficulté repris par d'autres assureurs.

Un élément fondamental de la protection financière des assurés est donc l'existence d'un marché suffisamment profond pour que le portefeuille d'une société en difficulté puisse être cédé à une autre société d'assurance permettant de garantir la continuité de la gestion, la liquidité et le niveau des encours.

Face à un événement de dimension systémique, la meilleure protection contre la défaillance d'une société d'assurance demeure l'application de la réglementation prudentielle et des dispositions prévues par le code des assurances. Ainsi, celui-ci fixe les exigences minimales en matière de fonds propres, les règles de diversification des investissements, les limites de placement par catégorie d'actifs et l'obligation de constituer des réserves (provisions techniques) suffisantes

pour faire face à tout moment aux engagements envers les assurés. L'Autorité de contrôle prudentiel, qui exerce à l'égard des entreprises d'assurance la surveillance prudentielle, dispose de pouvoirs de police administrative pouvant aller de la mise sous surveillance spéciale au transfert d'office de tout ou partie du portefeuille des contrats⁷².

B - Le contrôle des pratiques commerciales et la médiation

1 - Le pôle commun ACP-AMF : une création récente

La protection de la clientèle est un objectif fixé par l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010⁷³ à la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel (ACP).

La mission de protection des épargnants est partagée avec l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui est chargée du contrôle des produits financiers et de l'information publiée à leur sujet et exerce le contrôle des sociétés de gestion et des conseillers en investissements financiers (CIF).

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a créé un pôle commun Autorité de contrôle prudentiel-Autorité des marchés financiers dédié au contrôle des pratiques commerciales des organismes sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel dont font partie les entreprises d'assurance et les mutuelles. Une convention entre l'AMF et l'ACP formalise les procédures d'échange d'information et de délégation de contrôle.

Le pôle exerce trois principales missions :

- organiser la veille sur l'ensemble des opérations de banque ou d'assurance et des services d'investissement et d'épargne ainsi que de surveiller les campagnes publicitaires ;
- définir les priorités de contrôle et coordonner les contrôles effectués ;

⁷² Article L. 612-33 du code monétaire et financier. Dans des situations extrêmes, l'Autorité de contrôle prudentiel dispose de la faculté d'interdire les rachats afin de prévenir des mouvements d'ampleur susceptibles de mettre en risque la solvabilité d'une ou plusieurs compagnies. Sur les conditions d'exercice des pouvoirs de l'ACP, cf. le rapport de la Cour des comptes au Parlement : Les modalités de mise en place de l'Autorité de contrôle prudentiel, novembre 2011.

⁷³ Ratifiée par la loi de la régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

- proposer au public un guichet unique d'information appelé « Assurance Banque Epargne Info Service » afin de recueillir les demandes des épargnants et de les orienter vers les instances appropriées.

Le pôle commun a présenté un premier bilan en 2010 jugé globalement satisfaisant par le groupe de travail. En particulier, la mise en place de la plate-forme téléphonique unique est appréciée des utilisateurs. Le pôle commun a permis également aux deux institutions d'élaborer des recommandations et positions conjointes dans le domaine de l'assurance-vie, en particulier sur les conditions de commercialisation des produits complexes contenus dans les contrats⁷⁴. Pour 2011, une des priorités de contrôle du pôle commun a été de mieux connaître le rôle et la responsabilité des plates-formes de distribution dans le processus de commercialisation d'un contrat d'assurance-vie. Une dizaine de contrôles a été réalisée sur ces plates-formes et sur les conseillers en investissements financiers (CIF).

2 - La médiation : un dispositif à renforcer

La médiation s'est développée de manière volontaire dans le secteur des assurances, contrairement à ce qui s'est produit dans le secteur bancaire pour lequel la création de la médiation est intervenue postérieurement à l'adoption de textes réglementaires. Les professionnels expliquent cette antériorité par la volonté des entreprises d'assurance de faire évoluer leur image.

Depuis 1993, avec l'élaboration de la charte de la médiation, tout souscripteur d'un contrat d'assurance peut faire appel à un médiateur indépendant, placé auprès des organisations professionnelles de l'assurance. Il existe plusieurs médiateurs (Fédération française des sociétés d'assurances, Groupement des entreprises mutuelles d'assurances, Centre technique des institutions de prévoyance, Chambre syndicale des courtiers d'assurances, Fédération nationale de la mutualité française) dont le volume d'activité est variable. Les délais de saisine varient de 3 à 6 mois et les procédures diffèrent selon l'instance de médiation. Plusieurs principes communs guident leur action : une personnalité extérieure aux entreprises d'assurance exerce sa mission en toute indépendance ; la procédure est transparente et gratuite. Le souscripteur doit être informé par son assureur de l'existence de ce recours et n'est jamais lié par l'avis rendu par le médiateur : il conserve la faculté d'engager un contentieux.

⁷⁴ Position de l'Autorité des marchés financiers et recommandation de l'Autorité de contrôle prudentiel du 15 octobre 2010.

Les avis rendus par les médiateurs n'ont pas de force contraignante, mais ils sont suivis dans la très grande majorité des cas. Par exemple, le médiateur de la Fédération française des sociétés d'assurances a indiqué que la médiation de l'assurance traite environ 5 000 dossiers par an, dont la moitié concerne des contrats d'assurance-vie. Ses avis sont suivis dans 98 % des cas.

Cette voie de recours demeure assez peu utilisée par les épargnants et par les associations de consommateurs. Une des associations représentant les consommateurs consultées par le groupe de travail a invoqué la longueur de la procédure liée à la nécessité de recourir d'abord aux voies internes. Il peut également être relevé que les associations de défense des épargnants se tournent plus volontiers vers le traitement des litiges par voie contentieuse. Parfois, l'existence de la médiation est ignorée.

Aussi le recours à la médiation gagnerait-il à être plus souvent utilisé. Une piste de réflexion avancée lors de l'évaluation serait de resserrer les délais internes de traitement des réclamations au sein des entreprises, même si ces derniers se sont réduits au cours des dernières années.

C - Les frais

1 - Des frais diversifiés

La question des frais prélevés est commune à tous les services financiers. En matière d'assurance-vie, il existe plusieurs catégories de frais : frais sur versement, frais de gestion et frais d'arbitrage.

Les différents frais prélevés sur un contrat d'assurance-vie

Les frais sur versement s'élèvent en général dans une fourchette entre 3 % et 5 %, et sont acquittés lors de chaque versement au contrat. Au plan commercial, ils sont censés rémunérer le coût de distribution et le conseil qui doit être apporté tout au long du contrat par l'intermédiaire. Les offres vendues par Internet sont exemptes de frais de versement.

Les frais de gestion rémunèrent la gestion administrative et financière du contrat et sont acquittés annuellement. Pour un contrat en euros, la moyenne du marché se situe entre 0,6 % et 0,8 % de l'encours. Pour les contrats contenant des unités de compte, qui induisent une gestion active des encours, les frais constatés sur le marché sont compris entre 0,8 % et 1,2 %. Les contrats souscrits par Internet proposent des frais dans le bas de ces fourchettes. Les contrats en euros diversifiés et les contrats à annuités variables facturent des frais de gestion deux à trois fois plus élevés.

Les frais d'arbitrage, pour les contrats multi-supports rémunèrent la gestion par l'assureur du transfert d'une partie de l'épargne d'un support à l'autre. La moyenne du marché est autour de 0,5 %, mais la plupart des offres propose la gratuité d'un nombre limité d'arbitrages dans l'année (cinq en moyenne).

Les frais ont connu une diminution importante depuis une dizaine d'années, notamment du fait de la concurrence entre les distributeurs et de l'arrivée d'offres de souscription sur Internet. Les frais précomptés, qui conduisaient l'épargnant à acquitter des frais d'avance, sont interdits pour les nouveaux contrats souscrits depuis décembre 2007. Les frais appliqués pour la sortie d'un contrat d'assurance-vie avant le terme fixé sont aujourd'hui limités à 5 % par la loi, et ne concernent en pratique qu'un nombre très limité de contrats.

Dans l'ensemble, les assurés sont bien informés de l'existence des frais prélevés sur leurs contrats. Deux éléments conduisent cependant à nuancer ce constat.

En premier lieu, des frais rémunèrent l'intermédiaire ou le gestionnaire des fonds. Relevant de relations commerciales entre compagnies d'assurance et tiers intervenants, ils s'ajoutent aux frais facturés à l'assuré (ou sont déduits du rendement qui lui est servi), sans toujours être explicitement détaillés dans les offres qui lui sont proposées.

En second lieu, on peut s'interroger sur le principe même des frais sur versement. Alors que l'épargne constitue une renonciation à une consommation immédiate, dans le cas de l'assurance-vie l'épargnant doit payer des frais pour confier la gestion de son épargne à un tiers.

2 - Des frais différenciés

La présentation dans les documents contractuels des frais attachés à l'assurance-vie est globalement satisfaisante.

Les frais prélevés sur unités de compte sont différenciés selon la nature du support et ne sont pas comparables entre eux. Les contraintes de gestion ne sont en effet pas les mêmes, selon que les actifs sous-jacents au support unités de compte intègrent des actions de la zone euro ou étrangères : dans ce dernier cas, le gestionnaire devra gérer le risque de change, ce qui induira logiquement des frais supplémentaires.

Il arrive que les frais soient différenciés entre deux épargnants, alors que le contrat est identique. La négociation entre un client et le vendeur est fréquente, et il s'agit d'un élément de concurrence commerciale entre assureurs. Ainsi il n'est pas rare que les compagnies

proposent des frais de versement abaissés à 1 % ou 2 %, voire leur suppression, et des frais de gestion préférentiels autour de 0,3 % pour les contrats d'un montant significatif, par exemple supérieur à 100 000 €. Pour les plus gros contrats, de plusieurs millions d'euros, la négociation sur les frais aboutit en général à un plafonnement de ces derniers et se double d'une négociation sur un rendement garanti.

D - Une obligation d'information formaliste

1 - Une obligation d'information détaillée

La protection de l'assuré-vie repose sur le devoir d'information, de conseil de l'assureur et de communication de pièces à l'assuré. Ce devoir procède du souci de rééquilibrer une situation asymétrique entre le professionnel et le client. Il a conduit au développement d'une information formaliste, parfois foisonnante et excessivement complexe.

La notion de devoir de conseil et d'information s'applique aux contrats d'assurance et aux assureurs depuis un arrêt de la Cour de cassation du 10 novembre 1964. La loi du 7 janvier 1981, précisée par la loi du 11 juin 1985 et largement inspirée de la jurisprudence, a fixé deux principes : celui de l'information précontractuelle due à chaque client et celui d'une information annuelle récurrente. Plusieurs textes successifs⁷⁵ ont ensuite élargi le champ des informations devant obligatoirement être transmises à l'assuré.

L'information précontractuelle consiste, avant la souscription d'un contrat d'assurance-vie, en une note d'information présentant les caractéristiques du produit et certains droits dont l'assuré est titulaire : par exemple, les caractéristiques des unités de compte, les frais, les formalités en cas de résiliation, la valeur de rachat, les conséquences successorales et patrimoniales attachées à la désignation d'un bénéficiaire dans son contrat. A défaut, l'assuré bénéficie d'une faculté de renonciation, pendant 30 jours à compter du premier versement, prorogé d'autant en cas de défaut de remise de la note d'information, dans un délai maximal de 8 ans. L'exercice de la faculté de renonciation entraîne le remboursement des primes versées par l'assuré.

⁷⁵ Les principaux textes sont les suivants : loi du 16 juillet 1992, loi du 25 juin 1999, loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et son arrêté d'application du 21 juin 2004, loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance du 15 décembre 2005, suivie de 5 arrêtés et de 2 décrets d'application, ordonnance du 30 janvier 2009.

L’information annuelle consiste en la communication des éléments de nature financière pour les contrats présentant un encours supérieur à 2 000 € : valeur annuelle de rachat du contrat qu’il soit ou non alimenté par un versement régulier, montant du capital garanti, modalités de participation aux bénéfices du fonds, valeur des unités de compte et informations sur leur évolution.

Deux textes ont apporté des innovations importantes ces dernières années. La loi du 15 décembre 2005 prévoit que lorsque l’assurance-vie est souscrite auprès d’un intermédiaire (courtier ou banque, par exemple), ce dernier doit remettre à l’assuré un document écrit formalisant l’exercice de son devoir de conseil. Il doit ainsi démontrer qu’il s’est bien enquis du degré de connaissance financière de son client et qu’il lui a conseillé un produit adapté à ses besoins et à son degré de connaissance financière. L’ordonnance du 30 janvier 2009 a étendu cette obligation aux assureurs eux-mêmes.

2 - Des effets paradoxaux

Les dispositions réglementaires foisonnantes, dont il n’est donné ici qu’un aperçu, créent une situation paradoxe. Selon le point de vue du groupe de travail, ces obligations formelles sont d’autant plus difficiles à gérer que la jurisprudence les a renforcées en développant une conception très extensive du défaut d’information. De fait, la simplification de l’information que reçoit l’assuré serait plus protectrice pour ce dernier.

Exemples de cas ayant conduit le juge à constater un défaut d'information et à proroger la faculté de renonciation de l'assuré

Cass. Civ., 7 mars 2006 : la note d'information doit être un document distinct des conditions générales. « *L'exercice de la faculté de renonciation est un droit discrétionnaire de l'assuré dont la bonne foi n'est pas requise* ».

Cass. Civ., 5 juillet 2006 : manquement d'un intermédiaire à son devoir de conseil parce qu'il n'a pas proposé à l'assuré, dont la situation avait évolué en vingt ans, de modifier son contrat.

Deux arrêts du 25 février 2010 : en l'absence de projet de lettre de renonciation joint dans la proposition d'assurance elle-même, la faculté de renonciation est prorogée.

Trois arrêts du Tribunal de grande instance de Paris, 19 octobre 2010, 16 décembre 2010 et 11 janvier 2011 : si l'encadré contient une terminologie différente de celle utilisée dans le code des assurances, cela est assimilable à un défaut d'information (en l'espèce : « capital garanti » était utilisé au lieu de « montants investis », qui est l'expression du code). Le classement des frais en sous-catégories est également assimilé à un défaut d'information. Enfin, si la notice présente les informations dans un ordre différent de celui du code des assurances, le défaut d'information est également relevé.

Pour se prémunir contre le risque juridique induit par la jurisprudence, les entreprises d'assurance étoffent les documents d'information communiqués à l'épargnant, voire les multiplient jusqu'à rendre l'information trop abondante et difficilement compréhensible. Des notices d'information d'un volume compris entre cinquante et cent pages, détaillant le fonctionnement des produits en unités de compte, avec des formules mathématiques à l'appui, ne sont pas rares.

Si la création de « l'encadré »⁷⁶ par la loi du 15 décembre 2005 a constitué une simplification bienvenue, l'information contractuelle proprement dite demeure trop complexe et continue de soulever des difficultés. La prise en compte du délai de rétractation de 30 jours est un sujet d'incompréhension pour le souscripteur. La compréhension des notices et du vocabulaire utilisé est difficile : la confusion sur le produit acheté (par exemple, fonds en euros ou en unités de compte, dont la terminologie n'est pas non plus d'une grande clarté) n'est pas rare. Ces difficultés ne sont pas toutes imputables aux professionnels : la négligence des épargnants qui oublient le délai de rétractation, ou leur

⁷⁶ Il s'agit d'un encadré d'une page, placé en tête du contrat d'assurance-vie, résumant de manière synthétique les informations essentielles au souscripteur.

manque de culture financière et leur incompréhension du produit souscrit sont parfois aussi en cause.

III - Une efficacité et une efficiency de l'incitation fiscale difficiles à établir

La politique de l'assurance-vie s'appuie principalement sur l'influence de la fiscalité sur le comportement des épargnants : les pouvoirs publics favorisent la constitution d'une épargne entre les mains des assureurs et incitent fiscalement les épargnants à la détenir le plus longtemps possible afin que les entreprises d'assurance adossoient à ce passif des actifs longs et risqués. Dans ce raisonnement, l'efficacité du levier fiscal est essentielle, non pas tant pour soutenir le volume de la demande d'assurance-vie que pour allonger la durée de détention de l'épargne constituée et donc la visibilité des assureurs sur cette durée.

La cohérence du régime fiscal est primordiale pour inciter les assurés à ne pas racheter leurs contrats en deçà d'une certaine durée. La fiscalité joue ainsi un rôle incitatif alors que, pour d'autres formes d'épargne, les moyens sont contraignants (obligation de détention, indisponibilité des capitaux, etc.). Moins rigide que la réglementation, cette incitation par la fiscalité est naturellement de nature à séduire les épargnants mais sans doute moins efficace pour garantir la durée de l'épargne et la stabilité de l'encours.

Le régime fiscal de l'assurance-vie a été au centre de l'évaluation conduite par la Cour qui aboutit à trois séries de constats : du point de vue de l'efficacité, la construction de ce régime comporte des faiblesses ; du point de vue de l'efficiency⁷⁷, son incidence sur le comportement des épargnants ne peut être établie ; la trop grande concentration de la dépense fiscale nuit à cette efficience.

La Cour a tenu compte des prélèvements sociaux et de la hausse de leur taux dans l'appréciation des effets des prélèvements obligatoires pesant sur l'assurance-vie, en particulier dans le cadre des simulations réalisées. Cependant, l'assujettissement aux prélèvements sociaux ne distingue pas l'assurance-vie des autres formes d'épargne et ne relève pas des objectifs de la politique publique stricto sensu.

⁷⁷ L'efficiency rapporte les résultats obtenus aux moyens engagés.

A - Un régime fiscal qui comporte de nombreuses faiblesses

La fiscalité des produits tirés de l'assurance-vie a été conçue pour inciter les épargnants à détenir leur épargne plus longtemps. De ce point de vue, il apparaît que le régime fiscal s'appliquant aux revenus n'est pas suffisamment incitatif. Quant à la fiscalité des transmissions, elle est davantage le fruit de l'histoire que des objectifs de la politique publique.

1 - Une fiscalité des produits d'assurance-vie insuffisamment orientée vers la détention longue

a) Une définition inefficace de la durée des contrats

Jusqu'en 1990, alors même que les produits d'assurance-vie étaient exonérés d'impôt après six années de détention, la durée du contrat au sens fiscal était mesurée selon une formule permettant de la pondérer en fonction des versements effectués. En effet, dès lors que l'objectif des pouvoirs publics était centré autour de la durée de l'épargne et de la stabilité de l'encours, il s'agissait de proportionner l'avantage fiscal à l'importance du renoncement à la liquidité.

La loi de finances pour 1990 a modifié, pour les contrats conclus après cette date, la définition fiscale de la durée du contrat. Pour un motif de simplification des conditions de liquidation de l'impôt, cette durée est désormais comptabilisée à partir du jour du premier versement sur le contrat d'assurance-vie, quelle que soit la chronique des versements ultérieurs. Techniquement, l'abandon de la notion de durée moyenne pondérée du contrat au profit de la durée effective atténue l'incitation à conserver son épargne dans la durée⁷⁸. Or, la capacité des assureurs à investir dans des actifs longs et éventuellement risqués dépend de la visibilité qu'ils peuvent avoir sur l'encours, et par conséquent de sa stabilité.

Le groupe de travail a relativisé les conséquences de ce changement de référence. Les membres ont notamment souligné que l'intérêt de l'épargnant demeurait l'obtention d'une rémunération de son épargne la plus élevée possible, laquelle nécessite une durée minimale de

⁷⁸ La stratégie optimale pour l'épargnant consisterait en effet à souscrire des contrats d'assurance-vie successifs pour « prendre date » et disposer ainsi de possibilités de placement à différents horizons tout en bénéficiant du régime fiscal favorable après huit ans sur chacun des contrats.

placement. Cependant, de tels arguments ne sont pas pleinement probants :

- d'une part, les pratiques commerciales constatées depuis une décennie tendent à inciter à la souscription moins de contrats à versements programmés que de contrats à versements ponctuels ou libres. Il est fréquemment, sinon systématiquement, conseillé à l'assuré de souscrire son contrat même en l'absence d'épargne immédiate afin de pouvoir bénéficier au plus tôt du régime fiscal le plus avantageux ;
- d'autre part, l'absence de plafonnement des versements sur un contrat d'assurance-vie et son couple rendement/risque intéressant en font un support idéal pour les arbitrages patrimoniaux. Qu'il s'agisse de diversifier un patrimoine important ou de placer temporairement les fruits de la vente d'un immeuble ou encore un héritage, le contrat d'assurance-vie est la formule la plus adaptée quelle que soit la durée de placement. Le bénéfice de l'avantage fiscal est obtenu d'autant plus rapidement que le contrat a été ouvert plusieurs années auparavant.

Du point de vue des professionnels, qui pourtant ne militent pas pour revenir sur cette définition de la durée des contrats, la conséquence en est que certains contrats ne sont que des véhicules fiscaux et constituent une source d'instabilité de l'encours. De telles possibilités ne sont pas fictives et ont conduit le comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales à y voir des « *possibilités d'optimisation fiscale* »⁷⁹.

b) La fiscalité pénalisante des rentes viagères

Le second aspect critiquable du régime fiscal des produits d'assurance-vie concerne les règles applicables aux contrats dénoués à l'échéance par le versement d'une rente viagère.

Par rapport au versement d'un capital, le dénouement sous forme de rente offre à l'assureur non seulement une durée d'immobilisation plus longue du capital, mais également une plus grande maîtrise du rythme et de l'échéance des prestations sur le long terme. Ainsi, tant du point de vue prudentiel que du point de vue du financement de l'économie, la fiscalité devrait favoriser la sortie en rente viagère pour le dénouement d'un contrat d'assurance-vie parvenant à échéance. Or, le régime fiscal de

⁷⁹ Annexe B au rapport de juin 2011, p. 29.

ces rentes constituées à titre onéreux (RVTO) est moins avantageux que celui applicable au versement d'un capital.

Ces rentes sont réintégrées pour la détermination du revenu imposable. Toutefois, les produits acquis jusqu'à la conversion en rente sont exonérés d'impôt sur le revenu en totalité quels que soient la durée de vie du contrat et le montant des produits (article 125-0 A du code général des impôts).

En fonction de l'âge auquel le bénéficiaire a commencé de percevoir sa rente, une fraction du montant brut annuel de la rente est retenue comme assiette pour l'impôt sur le revenu⁸⁰ :

- 70 % si l'intéressé est âgé de moins de 50 ans ;
- 50 % s'il est âgé de 50 à 59 ans inclus ;
- 40 % s'il est âgé de 60 à 69 ans inclus ;
- 30 % s'il est âgé de plus de 69 ans.

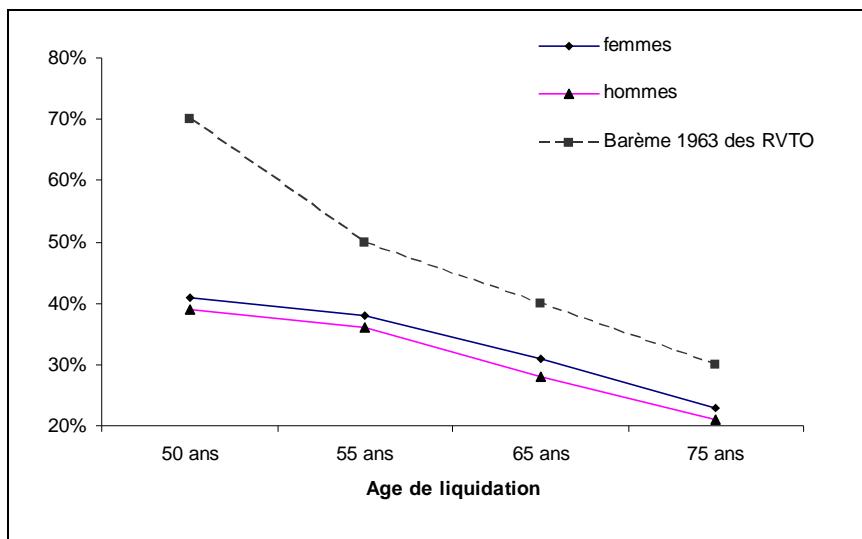
Ces fractions s'appliquent à l'intégralité de la rente servie, résultant à la fois des primes versées, des produits d'épargne acquis à la date de conversion et de la rémunération servie pendant la période viagère. Elles sont censées représenter de façon forfaitaire la quote-part de la rente relative aux intérêts produits par le capital aliéné.

Ce barème fiscal n'a jamais été modifié depuis 1963⁸¹, malgré une évolution sensible des conditions démographiques (augmentation de l'espérance de vie) et économiques (diminution du rendement de l'épargne). Comme le montre le graphique ci-après, le barème actuel entraîne un surdimensionnement des produits inclus dans la rente.

⁸⁰ 6 de l'article 158 du code général des impôts.

⁸¹ Il a été déterminé par l'article 75 de la loi de finances pour 1963, n° 63-156 du 23 février 1963.

Graphique 8 : Comparaison entre le barème fiscal et les produits inclus dans une rente viagère constituée à titre onéreux (RVTO)



Note : hypothèse de rendement à 2,5 %.

Source : Cour des comptes et direction de la législation fiscale

Comparativement à une sortie en capital, la sortie en rente au terme du contrat est pénalisée fiscalement de deux façons.

D'une part, le code général des impôts exonère explicitement les produits acquis pendant la phase de constitution de l'épargne. Or l'obsolescence du barème des rentes a pour effet que tout ou partie de ces produits acquis, voire une fraction des primes versées, est comprise dans l'assiette de taxation au barème de l'impôt sur le revenu.

D'autre part, le fait de taxer la rente au barème de l'impôt sur le revenu ne donne pas l'avantage du prélèvement forfaitaire libératoire au crédirentier.

La fiscalité des rentes viagères n'incite donc pas à opter pour un dénouement en rente des contrats d'assurance-vie. C'est à l'évidence un élément de fragilité pour la gestion sur le long terme de l'encours par les assureurs.

c) Une incitation imperceptible pour les épargnants modestes

Le caractère très concentré de la détention de l'assurance-vie, tel qu'il ressort de l'analyse du patrimoine financier des ménages, doit jouer un rôle majeur dans l'appréciation des effets de l'outil fiscal. En effet, les titulaires des contrats les plus importants ont la certitude d'une imposition réduite sur les produits perçus en cas de vie, et ce dès la quatrième année de détention. A l'inverse, pour le plus grand nombre des épargnants, la dégressivité du taux du prélèvement forfaitaire libératoire est sans incidence avant la huitième année et l'existence de l'abattement les rend insensibles au meilleur taux de prélèvement forfaitaire libératoire proposé (7,5 %).

La Cour a procédé à une simulation des prélèvements obligatoires sur trois cas-types d'épargnant (annexe 4). Deux constats principaux en ressortent :

- les contribuables les plus imposés sont incités par la dégressivité du prélèvement forfaitaire libératoire dans le temps à détenir leur épargne d'abord au-delà de 4 ans et, de manière encore sensible, au-delà de huit ans. Pour les détenteurs de gros contrats, l'abattement qui s'applique après la huitième année, ne réduit le taux de prélèvement que dans une faible proportion sauf dans le cas notable où les rachats sont réalisés de manière fractionnée de manière à optimiser leur fiscalisation ;
- en revanche, le régime fiscal est beaucoup moins avantageux, sinon neutre, pour l'essentiel des assurés-vie. Ils ne sont en réalité avantagés que par le mécanisme final d'abattement à partir de la huitième année (encore celui-ci ne leur fait-il économiser que leur taux marginal au barème de l'impôt sur le revenu, souvent faible). Compte tenu de leur taux marginal d'imposition au barème et de la forfaitisation des prélèvements sociaux, ces épargnants ne bénéficient que d'une faible incitation à détenir plus de huit ans.

Or, la très grande majorité des épargnants percevant des revenus de l'assurance-vie sont des ménages imposés dans les trois premières tranches du barème de l'impôt sur le revenu. Le tableau suivant, qui est une photographie des produits de plus de huit ans imposés au titre de 2009, le montre.

Tableau 8 : Répartition des revenus d'assurance-vie par tranche d'imposition à l'impôt sur le revenu (exercice 2009)

Taux marginal	Nombre de foyers déclarants	en %	Total des produits déclarés (PFL ou barème)	en %
0 %	161 992	15 %	206 110 411	11 %
5,5 %	351 360	32 %	380 359 868	21 %
14 %	423 009	38 %	685 746 163	37 %
30 %	147 196	13 %	424 326 412	23 %
40 %	16 402	1 %	144 026 560	8 %
Total	1 099 959	100 %	1 840 569 415	100 %

Source : direction de la législation fiscale

Ainsi, la très grande majorité des ménages (86 % en 2009) percevant des produits d'assurance-vie ne retire qu'un faible intérêt des dispositions fiscales censées les inciter à détenir leur épargne plus longtemps.

d) Une incitation fiscale concentrée sur les patrimoines élevés

Les épargnantes titulaires des plus importants contrats d'assurance-vie constituent la véritable cible du régime fiscal tel qu'il a été élaboré. Peu sensibles à l'abattement applicable à partir de la huitième année de détention, qui n'efface qu'une très faible partie des produits retirés de l'assurance-vie, ces ménages sont, en revanche, très sensibles à la dégressivité du taux du prélèvement forfaitaire libératoire.

Du point de vue de la politique de l'épargne en assurance-vie et de l'incitation fiscale, cette concentration de l'avantage fiscal peut être discutée sous l'angle de l'efficience. Comme plusieurs professionnels spécialistes de ce type de clientèle en ont témoigné durant les travaux (notaires, gestionnaires de fortune, avocats fiscalistes), les ménages détenteurs des patrimoines les plus élevés et les plus diversifiés, développent en priorité une stratégie de sécurisation et de transmission de ce patrimoine par le placement en assurance-vie :

- selon les avis convergents de ces professionnels, le segment le plus fortuné des assurés-vie choisirait massivement les fonds en euros afin de sécuriser son épargne ;
- ces ménages sont les principaux bénéficiaires du régime applicable aux transmissions d'assurance-vie, qui leur permet de minorer la fiscalité successorale.

Dès lors, le cumul des avantages permis par la fiscalité ne paraît pas pleinement justifié. Ces ménages s'étant déjà inscrits dans une stratégie de conservation longue de leur patrimoine, la nécessité de les y inciter davantage par la fiscalité des revenus ne va pas de soi.

2 - Une fiscalité successorale sans lien direct avec l'objectif de détention longue

a) Une fiscalité successorale avantageuse lors des transmissions en ligne indirecte ou pour les patrimoines importants

Le régime fiscal applicable lors du décès de l'assuré doit être rapproché de la fiscalité généralement applicable aux successions, puisque le placement du patrimoine en assurance-vie constitue pour l'épargnant une alternative à d'autres formes de placement soumises à ce régime de droit commun.

On compte environ 500 000 successions par an en France, dont 338 000 ont été déclarées en 2006⁸². Ces successions déclarées concernaient un actif net total de 58,85 Md€ et l'actif moyen transmis était de 175 000 €. Compte tenu du nombre des héritiers bénéficiaires, l'héritage moyen s'élevait en 2006 à 54 460 €. Ces successions ont bénéficié à 62 % à un héritier en ligne directe et à 18 % au conjoint survivant. Selon le Conseil des prélèvements obligatoires,⁸³ sur la base de cette décomposition observée en 2006, 80 % des successions bénéficieraient, depuis la réforme de 2007⁸⁴, d'une exonération des droits de mutation à titre gratuit (DMTG) pour les conjoints survivants, du régime d'abattement (159 325 €) et d'un barème progressif pour les descendants en ligne directe.

⁸² Les successions ne sont soumises à une obligation déclarative que si l'actif net successoral dépasse un certain seuil qui était fixé, en 2006, à 50 000 € pour une succession au bénéfice du conjoint survivant ou en ligne directe et à 3 000 € dans les autres cas. L'année 2006 est la dernière année pour lesquelles les statistiques sont connues.

⁸³ La répartition des prélèvements obligatoires entre générations et la question de l'équité intergénérationnelle, rapport particulier *Les transferts intergénérationnels*, novembre 2008.

⁸⁴ Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

Tableau 9 : Successions déclarées en 2006

Héritiers	Nombre d'héritiers	Actif transmis (M€)	Taux moyen de taxation avant la loi TEPA	Taux moyen de taxation en environnement Loi TEPA
Conjoints	160 000	10 550	4,40 %	exonération
Ligne directe	737 000	39 410	7,10 %	4,70 %
Collatéraux	183 000	8 560	45,90 %	42,60 %
Total	1 082 000	58 850	12,50 %	9,50 %

Source : Conseil des prélèvements obligatoires

Cependant, les chiffres moyens ne rendent pas compte de la forte concentration des transmissions de patrimoine. En 2006, 1 % des successions concentraient 20 % de l'actif et le décile le plus élevé des successions concentrait 43 % de l'actif total (26,88 Md€), soit un actif moyen de 524 000 €. Ceci implique *a contrario* que 90 % des successions de 2006 portaient sur un actif moyen inférieur à 78 000 €. Or, le barème des droits de mutation à titre gratuit croît rapidement avec le patrimoine transmis et à mesure que le lien de parenté s'éloigne.

Par conséquent, la fiscalité propre aux transmissions des capitaux en assurance-vie ne constitue pas un avantage particulier pour la plupart des épargnants. En revanche, les conditions spécifiques de taxation sont très inférieures aux droits de mutation à titre gratuit après abattement dans les cas de patrimoines importants ou lorsque la transmission s'effectue hors la ligne directe et conjoint survivant.

b) Le contournement d'un droit fiscal et civil des successions jugé trop sévère ?

De nombreux professionnels de l'assurance et les notaires entendus par la Cour soutiennent l'idée selon laquelle l'assurance-vie et son régime fiscal et civil spécifique en cas de décès constitueraient une souplesse délibérément organisée par les pouvoirs publics. Tandis que le droit français favorise aux plans civil (réserve héréditaire) et fiscal (barème des droits de mutation à titre gratuit) les successions au bénéfice des descendants directs, l'assurance-vie aurait constitué, depuis le dix-neuvième siècle, la « soupape » indispensable pour permettre plus de liberté dans la transmission des patrimoines.

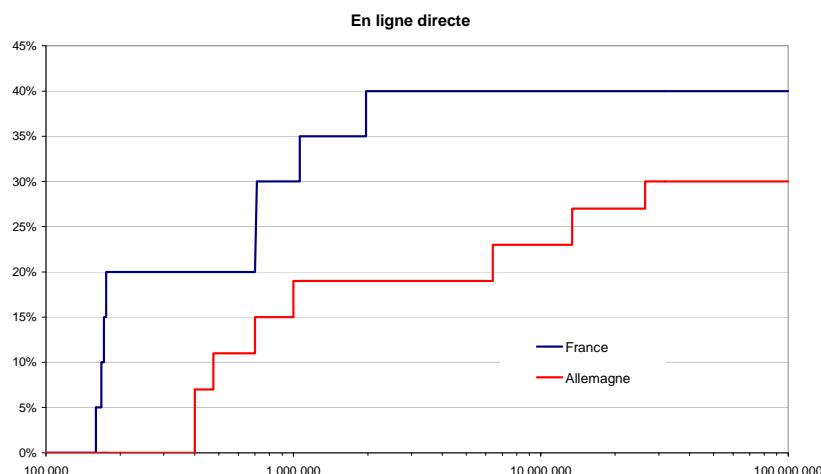
Ces arguments sont aujourd'hui renouvelés en raison des difficultés rencontrées par les familles recomposées : l'assurance-vie

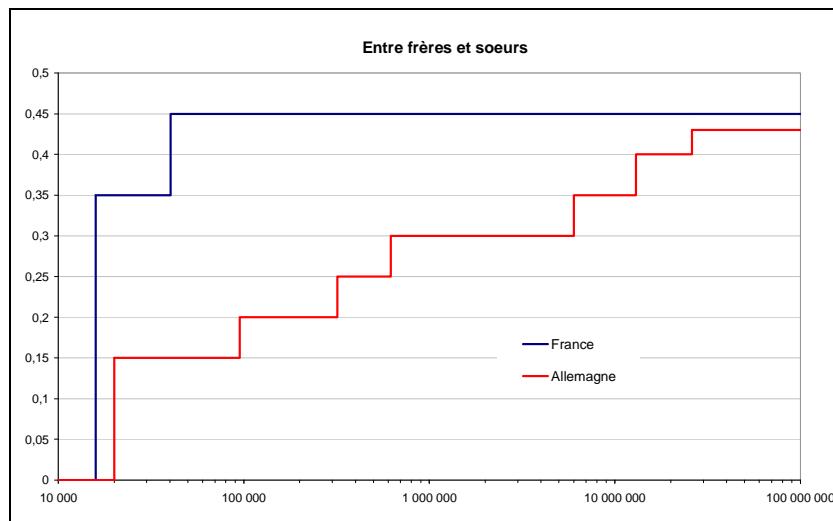
constituerait le pendant indispensable d'un droit civil et fiscal qui ne tient pas compte des évolutions de la famille dans la société française.

Les arguments de ces professionnels en faveur d'une nécessaire dérogation trouvent également un écho dans la comparaison internationale des fiscalités successorales qui fait apparaître une taxation de droit commun plus lourde en France que dans la plupart des autres pays européens. Ainsi, la comparaison entre la France et l'Allemagne montre que la différenciation de la fiscalité successorale s'opère principalement pour les transmissions en ligne indirecte ou pour des montants de patrimoine importants.

La France consent un abattement en ligne directe de 159 325 € (valeur 2011) et l'Allemagne de 400 000 €.

Graphique 9 : Barèmes des droits de succession en France et en Allemagne selon le patrimoine transmis (échelle logarithmique, €)





Source : Cour des comptes, Les prélevements fiscaux et sociaux en France et en Allemagne, 2011

L'avantage substantiel pour une catégorie d'épargnants a été présenté au cours de l'évaluation tantôt comme l'effet indirect mais inévitable du prélevement *sui generis* justifié par la définition civile de l'assurance-vie, tantôt comme un allègement opportun, compte tenu de la sévérité de la fiscalité successorale soulignée par certains participants.

En toute hypothèse, aucun acteur entendu par la Cour n'a établi de lien direct ou indirect entre la fiscalité des transmissions d'assurance-vie et les objectifs de la politique publique qui sont d'allonger la durée de détention et de permettre le financement de l'économie.

c) Un coût fiscal non mesuré

Les professionnels du secteur de l'assurance comme la direction générale du Trésor défendent le régime spécifique des transmissions d'assurance-vie comme constituant une norme fiscale *ad hoc*. Ils ne partagent pas l'idée que les droits de mutation à titre gratuit puissent constituer la norme d'imposition des capitaux versés au décès de l'assuré, en soulignant que ce dernier n'en a pas la propriété. C'est la raison pour laquelle la fiscalité *sui generis* des transmissions d'assurance-vie ne constitue pas une dépense fiscale au sens de la nomenclature budgétaire.

Toutefois, la Cour considère que, dans le contexte des trois dernières décennies où l'assurance-vie a été de plus en plus commercialisée comme un produit d'épargne *a priori* concurrent ou complémentaire des autres produits, l'écart de rendement fiscal entre son

régime spécifique et la fiscalité successorale applicable aux autres produits d'épargne ne doit pas être occulté dans l'analyse.

La méconnaissance du coût fiscal du régime propre aux transmissions d'assurance-vie s'accompagne de la perspective d'une croissance de ce coût. En effet, les capitaux versés en cas de décès de l'assuré-vie (« sinistres ») augmentent à un rythme de plus de 11 % par an depuis 2003. L'écart de rendement entre le régime fiscal applicable à ces capitaux et le droit commun des mutations en cas de décès devrait donc s'accentuer.

Tableau 10 : Montant des prestations hors rente versées sur les contrats (M€)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Evolution annuelle moyenne
Sinistres	14 244	16 108	17 402	17 988	19 496	21 860	23 779	11,16%
Echéances	8 329	7 503	7 389	7 237	6 948	6 680	6 105	-4,45%
Rachats	32 265	35 750	40 440	46 760	53 311	61 810	54 029	11,24%
Total	54 838	59 361	65 231	71 985	79 755	90 350	83 913	8,84%

Source : Fédération française des sociétés d'assurances

3 - Des données insuffisantes pour permettre un pilotage rigoureux

a) Les imprécisions concernant l'imposition des produits versés en cas de vie

Se fondant sur les données de la Fédération française des sociétés d'assurances, le comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales estime que la dépense fiscale, qui mesure l'écart entre le rendement actuel et l'application du droit fiscal commun, serait comprise entre 0,9 à 1,6 Md€ selon les hypothèses retenues⁸⁵. Son montant reste incertain.

Pour reconstituer l'écart exact en ce qui concerne les produits versés dans les contrats en cas de vie, la méthode devrait être la suivante :

- redistribuer le montant de l'abattement (4 600 € pour une personne seule et 9 200 € pour un couple) entre les contribuables ayant choisi une imposition au barème afin de liquider à nouveau leur impôt en fonction d'une assiette de revenus corrigée ;

⁸⁵ Rapport de juin 2011, annexe B (p. 24 et annexe 1).

- ventiler les produits taxés au prélèvement forfaitaire libératoire par contribuable afin de les soumettre au barème de l'impôt sur le revenu, en fonction du niveau de leurs revenus, des autres avantages fiscaux éventuels et de la situation familiale du foyer fiscal.

Ces opérations sont matériellement impossibles en raison des insuffisances déclaratives et de la liquidation des impositions forfaitaires par les compagnies d'assurance elles-mêmes. Cette situation prive l'administration fiscale de la connaissance suffisante, d'une part, de la situation des contribuables ayant acquitté un prélèvement forfaitaire obligatoire, et d'autre part, des produits perçus par les contribuables choisissant le barème progressif sur le revenu.

b) Les lacunes interdisant une estimation du coût du régime des transmissions

En 2009, 23,78 Md€ ont été versés en raison d'un décès (« sinistre »)⁸⁶. Ces prestations sont déclarées par les assureurs au notaire chargé de la succession, notamment afin de liquider distinctement les impositions au titre des articles 757 B et 990 I du code général des impôts⁸⁷. Lorsque la succession donne lieu à déclaration fiscale, ces informations concernant les contrats sont déclarées à la Direction générale des finances publiques. Cependant, elles ne sont pas centralisées, de sorte que l'administration ignore l'assiette du prélèvement de 20 % et celle des droits de mutation à titre gratuit⁸⁸.

Quant aux droits de mutation à titre gratuit relatifs aux primes versées après 70 ans, aucune déclaration ne permet de les isoler des autres actifs soumis aux droits de mutation à titre gratuit et de chiffrer précisément la recette⁸⁹. En définitive, seul le rendement du prélèvement forfaitaire de 20 % (art. 990 I) est connu de l'administration. Il s'élève à 29 M€ en 2005, 43 M€ en 2006, 63 M€ en 2007, 46 M€ en 2008, 56 M€ en 2009 et 59 M€ pour 2010.

⁸⁶ Les chiffres 2010 ne sont pas disponibles.

⁸⁷ Pour les primes versées avant et après 70 ans.

⁸⁸ Les informations déclarées, notamment sur le formulaire 2705 A, sont saisies par la DGFIP dans l'application MOOREA et certaines sont remontées dans la base nationale des données patrimoniales (BNDP). Cependant, la DGFIP indique que les bases de MOOREA ne permettent pas, en l'état, de centraliser et rapprocher les données en matière d'assurance-vie.

⁸⁹ Grâce aux données sur la composition des actifs des ménages issues de l'enquête Patrimoine de 2004 de l'INSEE, la direction de la législation fiscale a estimé la recette fiscale autour de 350 M€. Cependant, la fragilité de cette estimation doit être soulignée.

Au total, les données statistiques actuellement disponibles ne permettent pas un audit rigoureux de la fiscalité de l'assurance-vie. Les contribuables ne sont pas bien identifiés, en particulier ceux qui acquittent un prélèvement forfaitaire libératoire sur des produits de moins de 8 ans ainsi que ceux acquittant le prélèvement spécial de 20 %. L'assiette des prélèvements n'est pas parfaitement connue que ce soient les produits exonérés en raison de leur antériorité, ceux de moins de 8 ans déclarés pour être imposés au barème ou les primes versées après 70 ans et soumises aux droits de mutation à titre gratuit (article 757 B du code général des impôts).

Ces défaillances dans la connaissance des assiettes et des contribuables en matière d'assurance-vie sont particulièrement préjudiciables lorsqu'il s'agit d'apprecier la façon dont la fiscalité influe sur les comportements d'épargne. En effet, les épargnants poursuivent des stratégies très différentes selon les niveaux de revenu et de patrimoine et n'ont pas la même sensibilité au régime fiscal. *A fortiori*, la méconnaissance statistique et fiscale actuelle est un handicap dans la perspective de reformuler la politique de l'épargne en assurance-vie.

B - L'impact incertain du levier fiscal sur le comportement des épargnants

Au cours de l'évaluation, la Cour a pu observer que, si la théorie micro-économique selon laquelle la fiscalité peut influencer l'allocation de l'épargne est partiellement confirmée dans le cas de l'assurance-vie, plusieurs indices invitent à relativiser cette théorie.

1 - La vérification partielle de la théorie de l'impact de la fiscalité sur l'allocation de l'épargne

La constatation d'une fiscalité allégée et structurée autour de la détention longue et d'un allongement de la durée moyenne de détention incite à conclure en faveur de l'efficacité du moyen fiscal. Elle confirme la théorie développée notamment par l'administration sur l'incidence de la fiscalité sur l'allocation de l'épargne⁹⁰. Cependant, l'observation du rôle réellement joué par le régime fiscal dans la constitution de l'encours renvoie une image plus ambiguë.

⁹⁰ Cf. notamment *Influence de la fiscalité sur les comportements d'épargne*, Diagnostics, prévisions et analyses économiques n° 92, Direction générale du Trésor et de la politique économique, décembre 2005.

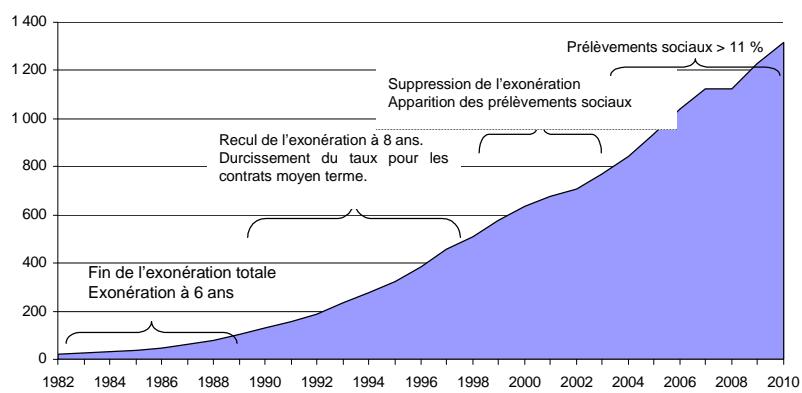
a) L'impact de l'alourdissement des prélèvements obligatoires

L'assurance-vie a bénéficié, dans les années 1960 et 1970, d'un traitement fiscal très privilégié, mais qui n'a pas contribué à son succès. Elle représentait moins de 5 % des flux annuels d'épargne au cours de cette période. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette situation, principalement le faible rendement des contrats, mais aussi la méconnaissance de l'assurance-vie par les ménages et le fait que la commercialisation des contrats était l'apanage des assureurs.

A l'inverse, depuis le début des années 1980, l'assurance-vie est assujettie à des prélèvements obligatoires croissants, fiscaux ou sociaux. Le régime fiscal a été construit dès l'origine autour de la durée de détention des contrats. En revanche, les prélèvements sociaux ont été forfaitaires, quels que soient le volume de l'assiette et la durée de détention du contrat associé.

Malgré ce durcissement continu, le contexte particulièrement porteur a permis à l'assurance-vie de connaître un développement massif au cours de la même période. Le graphique ci-dessous montre l'absence de corrélation entre l'augmentation des encours et les évolutions fiscales. Le comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales l'a également relevé dans son rapport de juin 2011.

Graphique 10 : Chronologie des provisions mathématiques « vie » et de la hausse des prélèvements obligatoires



Source : Cour des comptes (données Fédération française des sociétés d'assurances)

Si la fiscalité s'est constamment alourdie sur les produits d'assurance-vie, elle n'en a pas moins toujours ménagé une incitation plus grande à la détention longue. Certes, cette incitation s'est réduite au fil des années pour les contribuables les plus concernés par le régime fiscal⁹¹, mais elle a néanmoins perduré.

b) Un allongement de la durée de détention cohérent avec la fiscalité des revenus

Le régime fiscal a été adapté depuis vingt ans pour renforcer l'incitation à la détention longue. Tandis que l'exonération totale jusqu'en 1998 rendait les contrats rachetables en totalité sans impôt dès la huitième année, l'existence d'un abattement, depuis 1998, introduit après la huitième année de détention une incitation à fractionner les rachats et, par conséquent, à allonger la durée de détention.

Les débats parlementaires ayant conduit à l'adoption de ce nouveau régime fiscal montrent que l'impact sur la durée de détention n'était pas le principal objectif des pouvoirs publics. Ces derniers recherchaient plutôt une mesure de rendement fiscal assise sur les plus gros contrats mais ne touchant pas les plus modestes. Le jeu combiné d'un taux de prélèvement forfaitaire libératoire décroissant dans le temps - mais non nul - et de l'abattement reconductible tous les ans entraîne un « frein fiscal » supplémentaire dans la gestion dans le temps des rachats par l'assuré-vie. La simulation suivante atteste de cet effet, dans le cas d'un contribuable seul, dont le taux marginal au barème de l'impôt sur le revenu est de 14 %, disposant de 10 000 € de produits sur un contrat d'assurance-vie et hésitant entre un rachat total après 7 années, un rachat total après 8 années ou un rachat en deux fois (5 000x2) après 8 années.

⁹¹ Les contribuables modestes bénéficiaient jusqu'en 1998 d'une exonération intégrale de droit lorsque leur contrat avait plus de 8 ans. Depuis lors, ils bénéficient d'une exonération de fait, par application de l'abattement sur les produits de plus de 8 ans, qui efface dans la plupart des cas d'épargnants modestes l'intégralité des produits.

Tableau 11 : Imposition des produits selon la séquence des rachats (€)

Avant 1998	Impôt dû la première année	Impôt dû la seconde année	Total
Rachat total à 7 ans	1 400	0	1 400
Rachat total à 8 ans	0	0	0
Rachat en 2 ans après 8 ans	0	0	0
Depuis 1998	Impôt dû la première année	Impôt dû la seconde année	Total
Rachat total à 7 ans	1 400	0	1 400
Rachat total à 8 ans	405	0	405
Rachat en 2 ans après 8 ans	30	30	60

Source : *Calculs Cour des comptes*

Ainsi, le contribuable ayant déjà épargné pendant 8 années arbitrait, avant 1998, entre son besoin de liquidités et son attrait pour une ou plusieurs années supplémentaires de rémunération de son épargne. Depuis 1998, celui-ci peut arbitrer entre un besoin immédiat de liquidités qui lui est coûteux au plan fiscal, et un étalement des rachats qui lui procurent non seulement une rémunération supplémentaire mais également un moindre prélèvement fiscal.

A défaut de données consolidées sur le volume de rachats partiels effectués annuellement par les assurés, la Cour observe simplement que l'évolution de la durée de détention coïncide avec les adaptations du régime fiscal au fil du temps.

2 - Une théorie à relativiser dans le cas de l'assurance-vie

La Cour a relevé plusieurs indices conduisant à relativiser l'incidence de la fiscalité sur le comportement des épargnants.

a) La réalité de la fiscalité de l'assurance-vie mal appréhendée par les épargnants

Les réseaux de distribution de l'assurance-vie ont largement intégré la fiscalité dans leur argumentaire commercial, y compris sous l'angle légitime de la simplicité de liquidation et de recouvrement des prélèvements forfaitaires libératoires pour le contribuable. Il en résulte une forte sensibilité apparente des ménages à la règle fiscale, élément-clé du contrat qu'ils ont conclu, comme en témoignent plusieurs études et sondages publiés au cours des dernières années.

Pourtant, les caractéristiques de concentration de l'avantage fiscal, détaillées ci-dessus, font que la plupart de ces ménages ne retirent qu'un bénéfice marginal du régime fiscal de l'assurance-vie. Néanmoins, ces assurés sont animés par la conviction de bénéficier d'une fiscalité avantageuse, alors même que la réalité est souvent contraire.

L'analyse des données concernant l'imposition des produits d'assurance-vie perçus en 2009 montre ainsi que :

- près d'un tiers des foyers non imposables⁹² ont choisi le prélèvement forfaitaire libératoire de 7,5 % qui est pourtant supérieur à leur taux d'imposition au barème de 0 %. Ce « mauvais » choix induit un prélèvement fiscal excédentaire d'environ 3,5 M€ pour ces 45 100 foyers non imposables⁹³ ;
- par ailleurs, plus de 373 000 foyers fiscaux ayant perçu des produits de plus de 8 ans en 2009, et dont le taux marginal au barème est au moins de 14 % (trois plus hautes tranches) ont choisi d'être imposés à ce taux plutôt qu'au prélèvement forfaitaire libératoire à 7,5 %. Un tel comportement ne serait, en outre, pas explicable par la certitude de la part des contribuables de bénéficier pleinement de l'abattement puisque, sur les 660 M€ de produits de plus de 8 ans ainsi déclarés par ces contribuables, l'abattement n'effacerait que 78 %⁹⁴ de l'impôt dû.

Cette sous-optimalité de l'épargnant-contribuable ne concerne pas que l'assurance-vie. Elle a également été observée dans le cas des produits de placements à revenus variable, qui sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu ou, sur option de leur titulaire, à un prélèvement forfaitaire libératoire calculé au taux de 19 %⁹⁵. En 2008, l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu a été défavorable à 34 000 contribuables sur les 48 000 qui ont

⁹² 45 100 sur 161 992 foyers imposés à la première tranche du barème (0 %), soit une proportion de 27,8 %.

⁹³ Pour ces foyers ayant touché en 2009 des revenus d'assurance-vie de plus de huit ans taxés au prélèvement forfaitaire libératoire, le coût de l'abattement sur les produits taxés au prélèvement forfaitaire libératoire simulé à 3 M€ correspondrait à une assiette de 40 M€ de produits environ (3 M€/7,5 %). Il en résulte que 47 M€ (87 M€ - 40 M€) de produits de plus de huit ans perçus par des foyers non imposables et excédant l'abattement auraient été taxés à 7,5 %, soit un produit fiscal de 3,5 M€.

⁹⁴ L'imposition au taux marginal de chaque tranche des produits ainsi déclarés se décomposerait ainsi : 16,8 M€ (tranche 14 %) + 58,1 M€ (tranche 30 %) + 60,7 (tranche 40 %) = 135,6 M€. Or, sur ces trois tranches, le coût total de l'abattement n'est que de 106 M€, soit 78 % de l'imposition théorique due.

⁹⁵ Initialement fixé à 18 %, le prélèvement forfaitaire a été porté à 19 % pour les dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2011.

opté pour ce prélèvement⁹⁶. Au titre de l'année 2008, l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire a donc été un mauvais choix dans 70,8 % des cas.

b) Des épargnants peu sensibles à un environnement fiscal trop complexe et mouvant

Les épargnants ne sont probablement pas, dans leur majorité, suffisamment informés pour arbitrer convenablement entre les incitations qui résultent de la fiscalité en matière d'épargne. De plus, le fait que ces incitations s'entrechoquent et se desservent mutuellement au sein d'un schéma global dénué de cohérence ne facilite pas l'élaboration d'une stratégie fiscale pour la plupart d'entre eux.

Ainsi, les simulations construites par la Cour afin de comparer, dans le temps, l'évolution du poids des prélèvements obligatoires sur différents supports d'épargne produit des résultats, probablement non désirés par les pouvoirs publics et mal ou pas décryptés par les épargnants.

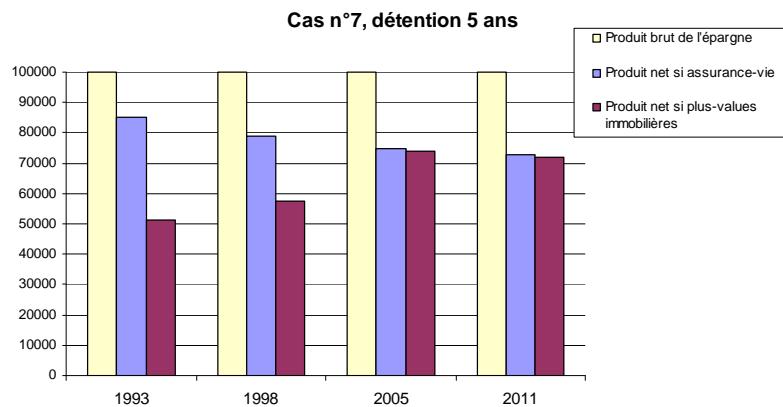
Pour les assurés-vie, l'incitation à la détention longue a été réduite depuis 1993. Depuis 1993, la fiscalité de l'épargne a été homogénéisée dans les divers cas de détention de court/moyen terme (5 ans). Cette homogénéisation a été réalisée par une hausse des prélèvements obligatoires sur l'assurance-vie et les plus-values mobilières, tandis que ceux pesant sur les plus-values immobilières ont été réduits. Les simulations montrent également que ces deux mouvements ont été plus puissants concernant les produits détenus sur le moyen/long terme (10 ans). Ainsi, sur la seule assurance-vie, l'évolution de la pression fiscale-sociale a eu pour effet de réduire l'incitation marginale à la détention longue des produits.

Le caractère avantageux de la fiscalité de l'assurance-vie par comparaison à celle des plus-values immobilières a été réduit continûment. Ces mêmes évolutions ont également modifié les équilibres entre les différentes formes de placement. L'assurance-vie a ainsi perdu l'avantage comparatif que son régime fiscal lui conférait, et cela dans tous les cas de figure simulés (détention longue ou courte, produits faibles ou importants). Ce phénomène est très prononcé en ce qui concerne les placements des ménages disposant de revenus importants, ou pour des patrimoines élevés.

⁹⁶ Rapport 2010 de l'inspection générale des finances relatif à l'évaluation des niches fiscales et sociales.

Les deux graphiques suivants illustrent deux cas de la simulation de la Cour.

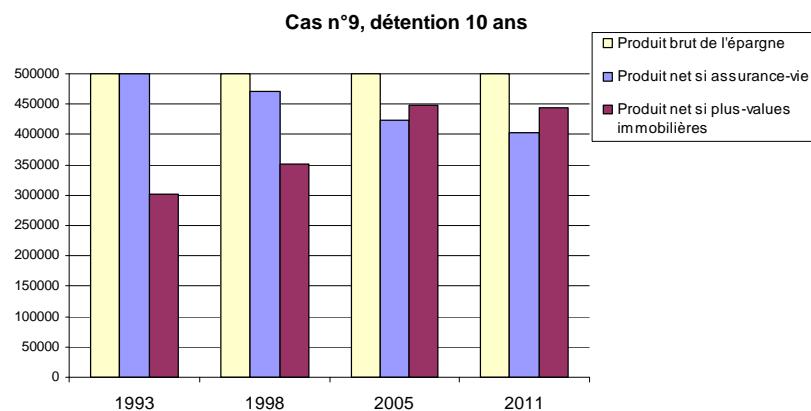
Graphique 13 : Ecart de rendement résultant de la fiscalité en fonction du support d'épargne



Source : simulation Cour des comptes, présentée annexe 5 ; cas n° 7, couple au revenu très élevé disposant de 100 000 € de produits d'épargne (en assurance-vie ou plus-value) après 5 ans

Ainsi au terme de son investissement de cinq ans, le ménage type n° 7 conservait en 1993 après impôt 85 % des produits de son contrat d'assurance-vie et 51 % s'il s'agissait d'une plus-value immobilière. Cet écart s'est réduit continûment de 1993 à 2011. En 2011 (revenus de 2010), le gain net après impôt de ce ménage type était de 72 900 € en assurance-vie ou de 71 900 € s'il s'agissait d'une plus-value.

Graphique 14 : Ecart de rendement résultant de la fiscalité en fonction du support d'épargne



Source : simulation Cour des comptes ; cas n° 9, couple au revenu très élevé disposant de 500 000 € de produits d'épargne (en assurance-vie ou plus-value) après 10 ans

Ainsi, toujours au terme de son investissement de 10 ans, le ménage type n° 9 conservait en 1993 après impôts 100 % de ses produits d'assurance-vie et 60,3 % en cas de plus-value immobilière. Cet écart en faveur de l'assurance-vie s'est progressivement réduit, puis s'est inversé au profit des plus-values immobilières à compter de 2005. En 2011 (revenus de 2010), le gain net après impôt de ce ménage type était de 402 690 € en assurance-vie contre 444 081 € s'il s'agissait d'une plus-value immobilière.

Cette réduction aboutit à ce que l'imposition des plus-values immobilières soit plus avantageuse en cas de détention longue que l'assurance-vie. *In fine*, dans les diverses hypothèses de détention longue, les simulations montrent que, depuis la réforme de la fiscalité des plus-values immobilières en 2004, le taux marginal d'imposition des produits d'assurance-vie est plus élevé que celui desdites plus-values. Ce constat est également plus prononcé pour les ménages dont les revenus et/ou les produits de placement sont les plus élevés.

Ces constats révélés par les simulations effectuées par la Cour doivent être relativisés au regard des dispositions de la deuxième loi de finances rectificative pour 2011, qui ont durci le régime fiscal des plus-values immobilières en allongeant la durée de détention permettant d'obtenir une exonération. Ce faisant, cette loi a renforcé l'attractivité

fiscale comparative de l'assurance-vie pour une détention de moyen-long terme.

c) La question de la substituabilité des produits d'épargne

La simulation présentée en annexe 5 conduit également à s'interroger sur la réelle substituabilité entre l'assurance-vie et les autres supports d'épargne, financière ou non. En effet, pour que l'effet du levier fiscal puisse être rigoureusement mis en évidence, il conviendrait d'isoler ce paramètre dans l'observation des comportements d'épargne. Une telle démarche est impossible en pratique tant les différentes formes d'épargne possèdent des caractéristiques non fiscales très différentes.

Dans ce panorama, comme l'a souligné l'ensemble des membres du groupe de travail, l'assurance-vie présente un cumul d'avantages inédit : liquide, sécurisée, sans plafond, avec un rendement supérieur à celui des livrets. Aucune autre forme de placement ne présentant un tel panachage d'atouts, il serait vain de chercher à situer la fiscalité au sein d'une hiérarchie des facteurs concourant au succès de l'assurance-vie.

Tout au plus convient-il de relever que l'épargnant qui ne rechercherait que l'optimisation de son rendement net après fiscalité aurait dû rationnellement, sur les deux dernières décennies, se porter sur le plan d'épargne en actions ou sur l'investissement immobilier ou encore sur les contrats spécifiques DSK/NSK, s'il n'était lui-même limité par des aversions (au risque ou à la rigidité, notamment) ou des contraintes réglementaires (plafond, par exemple) qui l'emportent sur l'argument fiscal.

L'assurance-vie a donc séduit une clientèle d'épargnants relativement captive de ses attraits.

Ainsi que plusieurs experts entendus par la Cour l'ont indiqué, il n'existe pas de placement aussi compétitif que l'assurance-vie en France aujourd'hui, quelle que soit la catégorie d'épargnant considérée. Dans une certaine mesure, cette force d'attraction de l'assurance-vie est indépendante du régime fiscal applicable à ses produits, dès lors que celui-ci n'est pas notoirement plus sévère que sur les autres formes de placement. C'est notamment le cas pour les patrimoines les plus importants. Ainsi que l'ont précisé à la Cour les notaires, avocats et gestionnaires de fortunes dont la clientèle est titulaire de très gros contrats d'assurance-vie, cette clientèle ne dispose pas aujourd'hui de placement concurrent lui offrant un tel combiné rendement/sécurité/facilité à transmettre, qui constitue l'objectif de cette catégorie d'épargnants.

CONCLUSION

Sous l'angle de l'efficacité, les constats relatifs à l'atteinte des objectifs fixés sont globalement partagés par les acteurs.

La contribution du secteur de l'assurance au financement de l'économie nationale doit être relativisée. Moins de 10 % de ses placements porte sur des titres d'entreprises non financières résidentes. Ces placements sont en outre de moins en moins tournés vers le marché des actions et contribuent assez peu au financement des petites et moyennes entreprises. En particulier, l'engagement en 2004 de la profession de consacrer 2 % des actifs aux petites et moyennes entreprises (PME) non cotées n'a pas été complètement tenu. Les assureurs en investissant dans les obligations émises par le secteur bancaire, contribue toutefois indirectement au financement de l'économie par les banques.

La protection de l'épargnant est étendue et concerne aussi bien la protection de ses intérêts financiers que sa bonne information. Si des mécanismes réglementaires et financiers garantissent un degré certain de sécurité aux assurés-vie, la réglementation et la surveillance prudentielles renforcées constituent la meilleure protection des investissements des ménages. Le souscripteur est correctement informé des frais de gestion qui sont prélevés, mais l'information sur les frais rémunérant les intermédiaires et les gestionnaires des fonds nécessite des améliorations. Enfin, l'information précontractuelle et contractuelle a été renforcée par la jurisprudence au bénéfice de l'assuré mais crée une situation paradoxale. Pour se prémunir du risque de contentieux, les compagnies d'assurance multiplient les documents d'information, au risque de la rendre surabondante et difficilement intelligible par l'épargnant. Une limite semble avoir été atteinte en ce domaine.

L'efficacité de la fiscalité de l'assurance-vie, qui constitue le moyen principal de la politique publique, n'est pas complètement établie au terme des travaux. La Cour observe que la fiscalité des revenus tirés de l'assurance-vie n'incite pas l'ensemble des ménages à la détention longue et que la fiscalité des transmissions consent un avantage substantiel pour une minorité d'épargnants, sans lien apparent avec les objectifs poursuivis.

Sous l'angle de l'efficience, les travaux d'évaluation n'ont pas permis d'affirmer que la fiscalité a une incidence effective sur le comportement des épargnants. Or l'orientation des comportements par la fiscalité constitue le postulat fondateur de la politique en matière d'assurance-vie. Les épargnants n'appréhendent pas bien son régime

fiscal, ce qui les conduit parfois à choisir l'option la moins favorable pour eux. Au demeurant, l'absence de corrélation dans le passé entre la fiscalité et le développement des encours est un constat unanimement partagé au cours des travaux.

Chapitre III

Les orientations pour l'avenir

Ce chapitre résitue tout d'abord les analyses qui précèdent dans le contexte économique et financier actuel. Alors que de nouveaux besoins apparaissent tant du côté du financement de long terme de l'économie que du côté des ménages eux-mêmes, la capacité du secteur de l'assurance-vie à attirer une collecte abondante et à investir dans une optique de long terme pourrait s'affaiblir à l'avenir. Ce constat est globalement partagé par l'ensemble des acteurs sollicités pendant l'évaluation.

Des orientations visant à renouveler la politique de l'épargne en assurance-vie sont ensuite présentées. Les professionnels et les représentants des administrations privilégient dans l'ensemble le statu quo. Cependant, la Cour estime indispensable de formuler plusieurs préconisations visant à rationaliser les moyens mis en œuvre et à améliorer l'efficacité de cette politique.

I - Le contexte économique et financier

L'ensemble des acteurs et experts consultés a livré une analyse commune du contexte économique et financier ainsi que de l'environnement nouveau et globalement moins favorable que par le passé auquel le secteur de l'assurance-vie doit faire face.

A - Le contexte général

Les produits d'épargne longue, dont les contrats d'assurance-vie représentent en France une composante majeure, permettent de remplir

deux objectifs : fournir une source de financement pérenne pour l'économie et permettre aux ménages de se constituer une épargne pour subvenir à leurs besoins de long terme, notamment la préparation de la retraite et une assurance contre des risques nouveaux liés au vieillissement.

1 - Les besoins nouveaux des ménages

L'épargne financière doit leur permettre de financer les besoins survenant aux différentes périodes de leur vie. A chacun d'entre eux correspond un horizon temporel auquel les produits d'épargne doivent être adaptés. Certains besoins supposent la constitution d'une épargne sur le long terme, comme, par exemple, vouloir se constituer un complément de retraite.

Les besoins des particuliers en produits d'épargne longue, notamment pour financer la fin du cycle de vie, vont progresser. Les systèmes de protection sociale risquent en effet, compte tenu de leur situation financière et de la démographie, d'être moins favorables dans la période à venir.

Une baisse des taux de remplacement des régimes de retraite obligatoire (de base et complémentaires) pourrait conduire les ménages à devoir épargner davantage pour s'assurer un niveau de vie à la retraite comparable à celui des pensionnés d'aujourd'hui.

L'inquiétude des Français vis-à-vis du niveau futur de leurs pensions de retraite n'a cessé de croître depuis dix ans. L'enquête réalisée en juillet 2010 par l'institut de sondage CSA indique que 73 % des actifs considèrent que leurs cotisations retraite obligatoires ne leur permettront pas d'avoir des revenus suffisants pour vivre correctement après la cessation définitive d'activité. Cette inquiétude est renforcée par la méconnaissance par chacun de sa situation future. Selon un sondage réalisé par IPSOS, 71 % des Français ne savent pas combien ils pourront percevoir à leur retraite. Pourtant, ils se préoccupent tardivement de leur retraite : 23 % des 18-34 ans disent préparer financièrement leur retraite contre 39 % des 35-49 ans et 58 % des 50-59 ans. Ainsi, à dix ans de l'échéance, à peine plus d'un actif sur deux a commencé à s'y préparer.

Un grand nombre de ménages songe à l'assurance-vie pour se constituer une réserve de liquidités pour faire face à aux aléas de la vie et transmettre le capital si l'aléa ne se réalise pas. En matière de dépendance, la direction générale du Trésor estime le capital moyen nécessaire autour de 20 000 €, ce qui correspondrait à une rente de 1 000 € par mois sur une durée de un à deux ans. Ce chiffre moyen masque des situations très hétérogènes selon la gravité et la durée de

l'état de dépendance qui peuvent appeler des réponses financières spécifiques. A la fin de l'année 2010, les contrats offrant une garantie principale dépendance étaient peu développés : 5,5 millions de contrats⁹⁷ et 2,8 Md€ en provisions mathématiques.

La diversité et la croissance des besoins potentiels pendant la période d'inactivité supposent l'existence de produits d'épargne flexibles offrant une possibilité d'arbitrage entre rente et capital.

2 - L'utilité des investisseurs de long terme pour l'économie

La crise financière a montré les méfaits d'un certain court-termisme et, en contrepoint, l'utilité d'investisseurs de long terme dont font partie les assureurs⁹⁸, comme facteurs de stabilité financière et vecteurs de l'allocation de l'épargne à des projets de croissance. Dès lors qu'ils disposent de fonds propres, de réserves ou plus-values latentes suffisants, les investisseurs de long terme peuvent conserver leurs investissements, voire renforcer leurs positions, en bas de cycle et jouer un rôle stabilisateur. Ils peuvent également être le vecteur d'une réallocation de l'épargne pour des projets d'investissement rentables et pour renforcer les fonds propres des entreprises. Ces besoins apparaissent à l'heure actuelle d'une importance stratégique dans la mesure où le financement de l'économie par endettement est voué à se réduire.

L'investissement long étant impératif pour la croissance et l'innovation futures, il convient de préserver la capacité des entreprises d'assurance à se comporter en investisseurs de long terme. Cette capacité dépend de la stabilité de leurs passifs⁹⁹, du partage du risque entre l'entreprise et les assurés¹⁰⁰ ainsi que de la réglementation, notamment en matière prudentielle.

⁹⁷ 1,6 million auprès des sociétés d'assurance, 3,6 auprès des mutuelles et 300 000 auprès des institutions de prévoyance.

⁹⁸ Un investisseur de long terme se caractérise par un horizon d'investissement qui dépasse le cycle conjoncturel. Cette capacité à se projeter sur un horizon de long terme repose sur l'existence d'un passif suffisamment long et libre pour pouvoir s'affranchir, au moins en partie, des contraintes de liquidité ou de la volatilité des prix d'actifs.

⁹⁹ S'appuyant sur la stabilité de leurs passifs à laquelle contribue la fiscalité, elles peuvent décider d'investir dans des actifs relativement moins liquides ou plus risqués et bénéficier en contrepartie d'un rendement plus élevé.

¹⁰⁰ Les entreprises d'assurance peuvent reporter le risque financier vers les assurés dans le cadre des contrats en unités de compte. Un partage du risque est également opéré à travers le mécanisme de participation aux bénéfices, sous réserve de l'ensemble des garanties inscrites au contrat.

Le groupe de travail considère en particulier que le secteur des assurances pourrait intervenir en tant qu'investisseurs de long terme sur trois segments spécifiques qui ont ou vont avoir des besoins : les PME, les projets d'infrastructure et les collectivités territoriales.

a) Les petites et moyennes entreprises

Au cours de l'évaluation, le groupe de travail a effectué plusieurs constatations sur l'engagement des assureurs dans le financement des petites et moyennes entreprises (PME). Il a notamment relevé que les assureurs investissaient davantage en titres de grandes entreprises que de petites et moyennes entreprises (PME) et qu'ils avaient progressivement réduit leurs placements en actions cotées et non cotées, accentuant les difficultés du secteur du capital risque à lever des fonds.

Le rapport précité de l'observatoire du financement des entreprises a estimé que les levées de capital des petites et moyennes entreprises (PME) ne sont pas totalement couvertes par le secteur du capital risque/capital développement ou par l'investissement direct des ménages fiscalement aidé. Les levées non satisfaites seraient de l'ordre d'1 Md€. Une enquête réalisée par KPMG à la demande de la CGPME¹⁰¹ a été examinée dans le cadre de l'évaluation. Elle indique que 83 % des PME n'ont jamais eu recours au capital investissement¹⁰² mais que, parmi celles-ci, 46 % en expriment le besoin. Les représentants des petites entreprises ont suggéré qu'une meilleure couverture de leurs besoins par les assureurs suppose la création de nouveaux véhicules de financement mieux adaptés aux contraintes et objectifs de gestion financière des entreprises d'assurance.

La formule de l'émission d'obligations groupées via un fonds de titrisation de dettes, s'inspirant par exemple du modèle des obligations foncières sécurisées, a été évoquée comme la plus appropriée. Le succès de ce type de véhicule reposera sur une mesure et un contrôle adéquats du risque qui dépend, lui-même, de la qualité de la sélection des dettes.

b) Les projets d'infrastructure

Le financement de projets d'infrastructure est un domaine dans lequel les besoins sont à la fois considérables et grandissants. Faute de

¹⁰¹ Enquête réalisée en juillet 2011 auprès de 520 PME.

¹⁰² Les raisons mis en lumière par l'enquête sont multiples : les petites entreprises ne constituent pas une cible privilégiée des investisseurs ; leurs dirigeants sont parfois réticents à l'entrée de nouveaux investisseurs dans leur capital ; ces opérations leur apparaissent souvent complexes.

ressources budgétaires et d'emprunt suffisantes, les administrations publiques - Etat et collectivités territoriales - se tournent déjà vers des partenaires privés.

En concertation avec la Banque européenne d'investissement (BEI), la Commission européenne a lancé une initiative « *emprunts obligataires Europe 2020 pour le financement de projet 2020* » (*EU Project bonds*). A l'appui de son projet, la Commission européenne a rappelé que des investissements considérables devront être réalisés au cours des dix prochaines années dans les réseaux européens de transport, d'énergie et d'information et de communication pour soutenir les priorités de la stratégie Europe 2020. Les besoins seraient compris entre 1 500 et 2 000 Md€. Cette initiative soutiendrait les porteurs de projets privés qui émettent des obligations destinées au financement d'infrastructures en complément des financements traditionnels. Concrètement, il s'agirait pour la Commission européenne et la Banque européenne d'investissement d'intervenir en tant que rehausseur de crédit¹⁰³, activité délaissée par le marché depuis la crise financière. Ces deux institutions communautaires prendraient en charge une partie du risque inhérent aux projets afin d'améliorer la notation de la dette de premier rang des sociétés de projet et de faciliter son placement auprès d'investisseurs institutionnels sur les marchés de capitaux.

Plusieurs institutions françaises, notamment l'Etat, la Caisse des dépôts et consignations ou la Fédération française des sociétés d'assurances, ont répondu à la consultation publique lancée le 28 février 2011. Si le mécanisme de rehaussement de crédit, qui reste à définir en pratique, constitue une condition nécessaire au succès de ces emprunts qui seront concurrencés par d'autres actifs (emprunts d'Etat, obligations de grandes entreprises, obligations sécurisées), ce succès dépendra également des caractéristiques des titres proposés (liquidité, maturité, notation, rendement etc.). La Fédération française des sociétés d'assurances a également souligné que les règles prudentielles de Solvabilité 2, très pénalisantes pour les maturités longues, devraient, en tout état de cause, limiter l'attrait de ce type d'actifs en dépit du rehaussement de crédit.

c) *Les collectivités territoriales*

Le président de la Fédération bancaire française ainsi que le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations ont confirmé le retrait progressif des banques du marché du crédit aux collectivités

¹⁰³ Le rehaussement de crédit consiste à apporter la garantie d'un organisme à la dette d'un autre organisme.

locales en raison notamment de la révision des normes prudentielles par Bâle 3.

En conséquence, il est possible que le financement des investissements des collectivités locales, du moins les plus importantes, doive être assuré davantage par appel au marché que par des financements bancaires. Les collectivités locales seraient dans cette hypothèse soumises aux mêmes exigences que celles demandées aux Etats. L'analyse de leur risque serait plus stricte et entraînerait une sélectivité accrue ainsi que des tarifications différencierées.

Dans cette situation, les collectivités territoriales pourraient avoir intérêt à se regrouper pour émettre des titres de dette. Cette mutualisation permettrait de répartir les risques. Les titres émis bénéficieraient d'une meilleure notation de crédit et seraient susceptibles de mieux correspondre aux besoins des investisseurs institutionnels, notamment les assureurs.

En 2011, certaines collectivités ont envisagé la création d'une agence qui mobiliseraient des financements par émission de titres de dette¹⁰⁴.

Au total, sur chacun des segments décrits plus haut des réflexions sont en cours pour développer de nouveaux véhicules de financement susceptibles d'attirer les investisseurs institutionnels. La Fédération française des sociétés d'assurances a toutefois rappelé que ce type d'actifs ne pourrait représenter qu'une faible part des portefeuilles des entreprises d'assurance en raison, notamment, des nouvelles règles de Solvabilité 2. Elle ajoute que l'intérêt des assureurs dépendrait de la nature et des caractéristiques des titres en question en termes de sécurité, de liquidité, de rendement ou de maturité.

3 - Le débat sur la neutralité fiscale en matière d'épargne

La situation tendue des finances publiques impose encore plus que par le passé une gestion économe des ressources publiques en veillant notamment dans la politique des prélevements obligatoires à concilier la préservation des recettes et l'efficacité économique.

Sur le plan économique, dans la mesure où les capitaux longs constituent des ressources rares, il est indispensable de veiller à ce que la fiscalité incite les épargnants à préférer les investissements longs aux

¹⁰⁴ La Cour a déjà examiné ce sujet dans son rapport public thématique sur *la gestion de la dette des collectivités locales* de juin 2011.

investissements courts ou à la consommation courante. Des économistes participant au groupe de travail ont souligné l'absence de neutralité de la fiscalité au regard de l'épargne. Pour ces experts, l'épargne fait l'objet d'une double taxation : au moment de la perception du revenu destiné à être investi, puis au niveau des produits de l'investissement. C'est pourquoi certains d'entre eux¹⁰⁵ préconisent de revenir au principe de neutralité fiscale de manière à ce que les investisseurs ne préfèrent pas les investissements courts aux investissements longs.

B - Le contexte propre à l'assurance-vie

1 - Un contexte moins favorable à la croissance rapide des encours

Si l'assurance-vie s'est développée dans un contexte très favorable, le contexte apparaît aujourd'hui moins porteur.

Les rendements des contrats pourraient devenir moins attractifs en raison, de manière au moins conjoncturelle, du tassement du marché des actions et de l'impact d'une remontée des taux sur les portefeuilles d'assurance¹⁰⁶. Par ailleurs, les contraintes nouvelles qui pèsent sur les entreprises d'assurance en matière prudentielle vont obéir structurellement les rendements.

Or, le nouveau contexte auquel les banques sont soumises de leur côté, intensifie la concurrence entre les produits d'épargne d'autant que les réseaux de bancassurance réalisent 61 % de la collecte en assurance-vie. Les bancassureurs ont ainsi pu développer des synergies entre leurs filiales de gestion d'actifs, d'assurance et leur réseau de distribution. L'orientation actuelle de la politique commerciale en faveur des livrets bancaires qui entrent dans le bilan des banques¹⁰⁷ a plusieurs conséquences. Une « guerre des dépôts » pourrait avoir lieu au détriment de la collecte de l'assurance-vie. Pour attirer les dépôts de la clientèle, la rémunération offerte se devrait d'être supérieure au rendement des autres

¹⁰⁵ *Investissements et investisseurs de long terme*, rapport du Conseil d'analyse économique n° 91, juillet 2010.

¹⁰⁶ Quand les taux d'intérêt montent, les anciennes obligations perdent de leur valeur sur le marché. Si l'entreprise d'assurance est conduite à vendre avant terme ces obligations anciennes, elle enregistre des moins-values qui se matérialisent dans le rendement servi aux assurés.

¹⁰⁷ L'assurance-vie, au contraire, étant une gestion pour compte de tiers n'apporte pas de dépôts.

produits d'épargne concurrents¹⁰⁸, et celle-ci pèserait en conséquence sur la rentabilité des réseaux bancaires.

Les bancassureurs doivent à la fois renforcer les fonds propres de leurs filiales d'assurance captives pour satisfaire aux exigences de Solvabilité 2 et améliorer leurs propres ratios dans le cadre de Bâle 3. Dès lors, le désengagement dans la distribution d'assurance-vie pourrait à terme se concrétiser.

Enfin, des craintes relatives à l'instabilité de la règle fiscale pourraient conduire certains épargnants à se détourner de l'assurance-vie.

La collecte a fléchi au cours de l'année 2011 et, parallèlement, le montant des prestations versées¹⁰⁹ a très sensiblement progressé au point que la collecte nette a été négative aux mois de septembre, octobre et novembre. Cumulée sur les onze premiers mois de l'année 2011, la collecte nette est en baisse de 71 % par rapport à la même période de 2010. La Fédération française des sociétés d'assurances a expliqué la progression des rachats observée en septembre par des besoins des assurés pour des dépenses courantes. Le marché de l'immobilier aurait continué à attirer les flux d'épargne au détriment de l'assurance-vie. Une forme d'attentisme chez les ménages a été également observée tant par la Fédération française des sociétés d'assurances que le Groupement des entreprises mutuelles d'assurances, dans un contexte de fortes incertitudes sur l'évolution de la fiscalité en général.

2 - Le nouveau régime prudentiel de Solvabilité 2

Globalement, la profession adhère aux objectifs poursuivis par la réforme Solvabilité 2 qui consiste notamment à adopter une vision économique du bilan des entreprises d'assurance prenant en compte la diversité des risques couverts. Des améliorations en matière de gouvernance et d'information sont également prévues. Si cette réforme ne pose pas de problème de principe aux entreprises d'assurance, il en va autrement des modalités d'application.

¹⁰⁸ Selon la dernière enquête de l'Autorité de contrôle prudentiel réalisée en janvier 2011, le taux de revalorisation moyen des contrats, net de chargement de gestion, a baissé de 3,65 % en 2009 à 3,4 % en 2010 (4,1 % en 2007 et 3,9 % en 2008). La baisse des taux de revalorisation a concerné 88 % des provisions mathématiques, seulement 7 % de ces provisions ayant été revalorisés selon un taux supérieur à celui de 2009.

¹⁰⁹ Rachats, capitaux échus, versements périodiques de rente et prestations liées au décès de l'assuré.

Afin de vérifier régulièrement la solvabilité des compagnies d'assurance, le pilier 1 du régime Solvabilité 2¹¹⁰ leur imposera de détenir suffisamment de fonds propres pour éviter le « *risque de ruine* » à horizon d'un an avec une probabilité de 99,5 %. Cet horizon ne correspond pas à la duration théorique du passif, qui est de l'ordre de 6 à 7 ans compte tenu de l'option permanente de rachat et encore moins à la durée effective de détention (10 à 12 ans). Il s'ensuivra, selon la profession, une divergence des règles prudentielles par rapport à la gestion interne de l'entreprise. Celle-ci devra immobiliser plus de fonds propres que sa gestion ne l'exigerait.

La mise en œuvre de ces nouvelles règles à partir de 2014 va modifier en profondeur la stratégie d'allocation d'actifs des assureurs. Le principal changement réside dans le fait que celle-ci sera conçue non plus simplement dans une logique d'adéquation entre l'actif et le passif et d'optimisation de la performance financière intrinsèque mais également dans une logique d'optimisation des fonds propres¹¹¹. Les décisions d'investissement devront prendre en compte les exigences spécifiques en matière de fonds propres qu'implique chaque classe d'actifs.

De manière générale, les risques longs vont être fortement pénalisés en termes de capitaux propres. Un aménagement est certes prévu pour les produits spécifiquement dédiés à l'épargne retraite. L'approche « *duration* » envisagée consisterait à ce que l'assureur puisse substituer à la contrainte de solvabilité à un an une contrainte similaire à 12 ans. Son champ d'application serait toutefois limité aux contrats de l'article L. 441 (régime par points de type PREFON) ainsi qu'aux plans d'épargne retraite populaire (PERP) à l'exclusion notable des produits de l'article 83 du code général des impôts ou des contrats Madelin¹¹².

Concrètement, le régime de Solvabilité 2 conduira à privilégier les produits réputés sûrs et liquides comme les produits de taux, les titres de crédit de bonne qualité ou les obligations collatéralisées¹¹³ dont la

¹¹⁰ La directive Solvabilité 2 est structurée en trois piliers. Le pilier 1 définit la valorisation économique du bilan au passif et à l'actif et fixe les exigences en capital ; le pilier 2 vise le renforcement de la gouvernance des risques au sein de l'entreprise ; le pilier 3 fixe de nouvelles exigences en matière d'informations prudentielles et de publication à l'attention du marché et des autorités de contrôle.

¹¹¹ Dans le régime Solvabilité 1, le niveau de fonds propres ne dépendait pas de la nature des actifs.

¹¹² Les fonds de pension européens placés sous le régime de la directive institutions de retraite professionnelle (IRP) relèveront des exigences de Solvabilité 1. Les entreprises d'assurance françaises pourraient ainsi être désavantagées sur le marché de l'épargne retraite.

¹¹³ Une obligation est dite « collatéralisée » lorsqu'elle est accompagnée d'une garantie de revenus assurée par un autre actif, par exemple une créance ou un prêt (le

volatilité à un an est faible, au détriment des actions, du capital investissement ou des fonds de gestion alternative. Solvabilité 2 exigera, par exemple, de détenir 39 € de fonds propres pour 100 € investis en actions alors que les obligations d'Etat de l'Union européenne auront une pondération nulle.

La réglementation prudentielle cherche à garantir la solvabilité des entreprises d'assurance afin de protéger les assurés et, le cas échéant, les contribuables qui pourraient être appelés à assumer les pertes subies. En encadrant de manière très stricte les risques portés par l'assureur, Solvabilité 2 réduit leur capacité à investir sur le long terme et pénalise les rendements servis.

II - Une politique de l'épargne en assurance-vie à renouveler

Compte tenu de l'analyse qui vient d'être faite, la Cour estime nécessaire de redéfinir les priorités de la politique publique et elle formule plusieurs orientations.

A - Les principes d'action

1 - Placer les ménages au centre des préoccupations et privilégier le développement de l'épargne financière de long terme

Le consensus au sein du groupe de travail a porté sur la réorientation des priorités de la politique publique en faveur du développement de l'épargne longue des ménages.

Cette finalité correspond aux besoins des ménages tels qu'ils ont été dégagés précédemment. Elle suppose que soit encouragée une épargne précoce. En outre, si les ménages s'engagent sur le long terme, ils améliorent les perspectives de rendement de leur épargne en tirant parti du surcroît de performances apporté par le placement en actifs plus risqués.

Une telle orientation serait également favorable au dynamisme de l'économie dans la mesure où, en l'absence de fonds de pension et de mécanisme de capitalisation au sein du système de sécurité sociale, les capitaux longs disponibles pour les entreprises sont rares.

« collatéral »). Ces revenus sécurisent le remboursement et le paiement des intérêts de l'obligation.

Stabiliser les passifs des assureurs en allongeant la durée de l'épargne faciliterait les investissements de ces derniers en titres risqués et contribuerait à atténuer l'impact négatif de Solvabilité 2 en la matière. Toutefois, seuls les véhicules qui engagent pleinement l'épargnant sur une durée minimale ou jusqu'à une échéance déterminée¹¹⁴ permettent une véritable gestion longue de la part des investisseurs. De ce point de vue, les produits de rente apportent un avantage supplémentaire par rapport aux produits d'épargne avec sortie en capital. Comme il a été indiqué, l'option de liquidité permanente est un facteur de raccourcissement de la durée de gestion des actifs par les assureurs, alors qu'en réalité, les ménages déposent leur épargne sur une durée plus longue.

2 - Reformuler des objectifs cohérents pour l'ensemble de la politique fiscale en matière d'épargne

a) Le foisonnement des régimes fiscaux particuliers en matière d'épargne

L'imposition sur le revenu de l'épargne des ménages se caractérise par une grande diversité qui rend la stratégie des pouvoirs publics et les objectifs poursuivis peu lisibles.

Les livrets de l'épargne réglementée défiscalisés drainent l'épargne la plus liquide et ne sont pas orientés par les pouvoirs publics vers le financement des entreprises, à l'exception du livret de développement durable (ex CODEVI). A l'inverse, l'investissement direct en actions ou d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en actions (PEA) n'est pas particulièrement favorisé, sauf pour le plan d'épargne en actions qui est plafonné, et des contrats DSK et NSK. En termes de niveau de prélèvements obligatoires, l'assurance-vie occupe une place intermédiaire, comme le montre le tableau suivant.

¹¹⁴ Sont concernés notamment les contrats en euros diversifiés, les contrats à annuités variables et les produits d'épargne retraite comme le PERP.

Tableau 12 : Fiscalité de différents produits d'épargne financière (à compter du 1^{er} janvier 2012)

	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total	Remarques
Livret A, Livret jeune LDD (ex CODEVI)	0 %	0 %	0 %	Plafonds : 15 300 € (A), 1 600 € (jeune), 6 000 € (LDD)
Livrets ordinaires	13,5 %	24 %	37,5 %	Prélèvement libératoire optionnel
LEP	0 %	0 %	0 %	Condition de revenu pour le titulaire Plafond : 7 700 €
CEL	13,5 %	0 %	13,5 %	Plafond : 15 300 € Imposition au fil de l'eau.
PEL	13,5 %	0 %	13,5 %	Plafond : 61 200 € Imposition au dénouement
PEP	13,5 %	0 %	13,5 %	Imposition au fil de l'eau Ouverture de nouveaux PEP interdite depuis le 24/09/2003
Assurance vie (>8 ans)				
Contrats en euros et unités de compte	13,5 %	7,5 %	21,0 %	Prélèvements sociaux au fil de l'eau. Prélèvement libératoire optionnel et abattement de 4 600 € ou de 9 200 € pour l'IR
Contrats DSK/NSK	13,5 %	0 %	13,5 %	
Obligations et titres monétaires négociables				
Intérêts	13,5 %	24 %	37,5 %	Prélèvement libératoire optionnel.
Plus-values	13,5 %	19 %	32,5 %	
Actions				
Dividendes	13,5 %	21 %	34,5 %	Prélèvement libératoire optionnel sans application de l'abattement de 40 % non plafonné dans le régime de droit commun.
Plus-values	13,5 %	19 %	32,5 %	
PEA (>5 ans)	13,5 %	0 %	13,5 %	Plafond : 132 000 €

Source : code général des impôts

b) Des dépenses fiscales au service de multiples objectifs

En matière d'épargne, les dépenses fiscales répondent à une volonté du législateur d'orienter le comportement des épargnants en leur octroyant des dérogations aux règles de taxation générales. L'annexe II du fascicule des *Voies et Moyens* associée au projet de loi de finances recense l'ensemble de ces dispositifs qualifiés de « dépenses fiscales », en détaillant notamment leur impact budgétaire lorsqu'il est quantifiable et les objectifs poursuivis.

L'analyse des multiples régimes fiscaux dérogatoires permet de relever, pour chaque type d'épargne, certaines dépenses fiscales ayant un impact budgétaire significatif et poursuivant une multiplicité d'objectifs (hormis le soutien à l'immobilier locatif).

Tableau 13 : Dépenses fiscales en matière d'épargne financière (prévisions, M€)

Objectif	2011	2012
Orienter l'épargne vers des produits de moyen-long terme	1 000	1 000
Orienter l'épargne vers l'immobilier	560	560
Favoriser l'acquisition de logements	25	18
Favoriser l'épargne des contribuables modestes	50 370	55 370
Aider les personnes modestes âgées ou invalides.	15	15
Aider l'épargne des jeunes	10	10
Orienter l'épargne vers les projets de développement industriel ou durable	80	90
Aider le secteur immobilier social	10	supprimé
Orienter l'épargne vers l'immobilier social	220 25	300 30
Orienter l'épargne vers le capital des entreprises	100 115	
Orienter l'épargne des salariés vers le capital de leur entreprise	180	non chiffrable

Source : Annexe Voies et moyens au projet de loi de finances 2012

Il apparaît nécessaire d'établir un cadre plus cohérent pour l'ensemble de la politique fiscale de l'épargne. Les dépenses fiscales poursuivent de multiples objectifs qui sont divergents, sinon concurrents. Leur efficience n'en est que plus limitée. Dans un contexte de rationalisation de la dépense fiscale, les pouvoirs publics devraient prioritairement limiter et hiérarchiser les objectifs dans le domaine de l'épargne. Les acteurs qui ont participé à l'évaluation ont partagé ce constat de dispersion.

B - Les réaménagements souhaitables de la politique publique

1 - Mieux inciter à allonger la durée de détention

La Cour propose de renforcer les mécanismes d'incitation financière en faveur de l'épargne de long terme. Elle formule à cette fin une proposition de réaménagement qui se décompose en quatre recommandations, principalement sur la fiscalité.

a) Substituer au plan fiscal la durée moyenne de détention de l'épargne à l'ancienneté du contrat

La définition actuelle retenant comme point de départ la signature du contrat quel qu'ait été ensuite le comportement réel en matière de versement nuit à l'objectif poursuivi :

- elle ne freine pas la liquidité de l'encours en fournissant aux assurés le plein bénéfice de l'avantage fiscal, alors même que l'épargne peut avoir en réalité été constituée depuis moins de huit ans, pourvu que le contrat lui-même ait été ouvert huit ans auparavant ;
- elle a permis des pratiques de prospection commerciale reposant précisément sur la possibilité offerte de « prendre date » en ouvrant un contrat, de façon à bénéficier au plus tôt d'un régime fiscal avantageux ;
- les distributeurs ont utilisé la définition fiscale de la durée afin de satisfaire l'attrait des épargnants pour la liquidité de court terme et mieux concurrencer le livret A. De telles pratiques sont contraires à l'objectif qui devrait être recherché par les pouvoirs publics ;
- elle introduit une identité de traitement fiscal critiquable au plan de l'équité entre un ménage qui place temporairement des disponibilités sur un contrat d'assurance-vie ancien et un autre ménage qui capitalise les mêmes produits en différant sa consommation immédiate durant huit années afin de constituer progressivement son épargne.

Pour favoriser une épargne plus précoce et plus régulière, il serait préférable de tenir à nouveau compte de la chronique des versements pour apprécier la durée fiscale, comme c'était le cas jusqu'en 1990. La prise en compte de la durée moyenne de détention de l'épargne comporte un

élément d'équité dans l'effort d'épargne, évite la transformation du contrat en véhicule fiscal et récompense la durée.

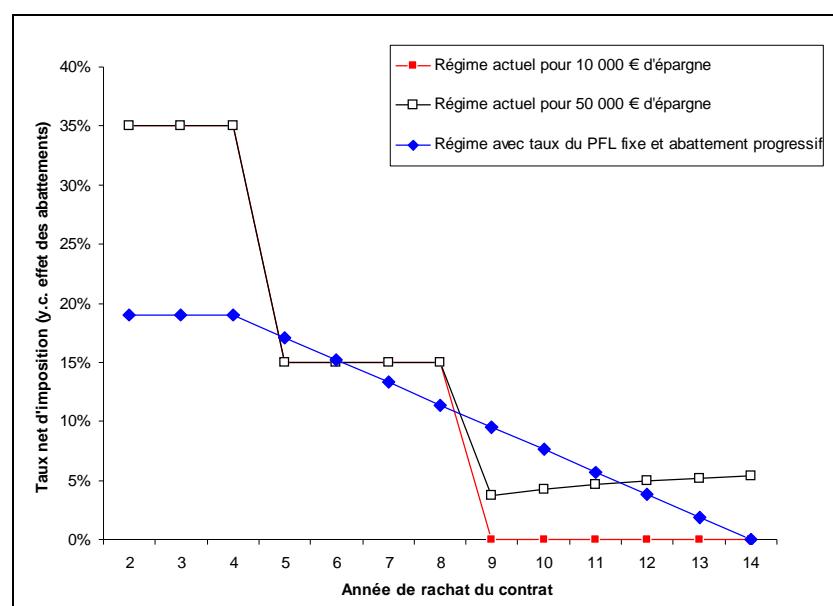
b) Réaménager la dégressivité des taux du prélèvement forfaitaire libératoire en fonction de la durée moyenne de détention

La Cour recommande un réaménagement du taux net d'imposition des produits d'assurance-vie, afin de mieux encourager tous les épargnants à détenir leur épargne plus longtemps.

Une telle correction pourrait s'opérer selon différentes modalités techniques qui seraient conformes à l'objectif poursuivi dès lors que l'incitation financière à la détention croîtrait continûment ou par paliers jusqu'à un horizon supérieur à 12 ans.

La Cour illustre par le graphique ci-dessous ce que pourrait être une dégressivité linéaire et la compare avec le régime actuel de l'assurance-vie. Le dispositif reposera sur un abattement de 10 % par an à compter de la quatrième année (dans les cas d'épargnants célibataires ayant placé 10 000 ou 50 000 € dès la première année avec un taux de rémunération fixe de 4 % par an).

Graphique 15 : Comparaison entre le système actuel de prélèvement et l'application d'un abattement progressif



Source : calculs Cour des comptes (hypothèse de point de départ : PFL de 19 % des valeurs mobilières)

c) Promouvoir une rémunération des contrats différenciée selon la durée de détention

La liquidité ayant un coût, il est légitime qu'un engagement de l'épargnant sur la durée soit récompensé. Cette récompense peut passer par la fiscalité, comme c'est déjà le cas aujourd'hui, mais aussi la politique de rémunération des contrats définie par l'assureur lui-même.

En termes de rémunération, la réglementation permet à l'assureur de différencier le rendement d'un contrat en fonction de la durée de détention. La rémunération annuelle pourrait, par exemple, avoir deux composantes : une part définitivement acquise ; une autre part acquise sous la condition du maintien des encours sur une certaine durée.

d) Moderniser le régime fiscal des rentes viagères

L'option pour la sortie en rente viagère à la sortie du contrat devrait être encouragée par les pouvoirs publics. Le décalage existant entre le barème fiscal, qui fixe la quotité forfaitaire de la rente représentant les produits et intégrée à l'assiette de l'impôt sur le revenu, et les tables de mortalité utilisées par les assureurs pénalisent aujourd'hui les épargnants qui souhaiteraient percevoir une rente viagère au dénouement de leur contrat.

La fiscalité des rentes viagères constituées à titre onéreux devrait être revue : une réactualisation de la fraction de la rente soumise à l'impôt sur le revenu devrait s'accompagner d'une révision des âges charnières, d'une part, et de l'instauration d'un abattement permettant de corriger l'inégalité de traitement entre la rente et le capital pour les épargnants modestes, d'autre part.

2 - Développer les formules d'épargne retraite individuelle

a) Le développement insuffisant des contrats d'épargne retraite

L'épargne retraite reste pour l'instant faiblement développée¹¹⁵. Les contrats d'assurance-vie spécifiquement dédiés à la retraite représentent une part réduite des encours d'assurance-vie : 133,6 Md€ fin 2010 sur total de 1 338,5 Md€ (10 %). Les cotisations, qui s'élevaient la même année à 10 Md€, ne constituaient que 8,1 % de l'ensemble des primes versées sur un contrat d'assurance en cas de vie. En termes de

¹¹⁵ Cf. rapport de la Cour des comptes sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale de septembre 2011 (Chapitre XII – *Les aides publiques à l'épargne retraite*).

prestations, ces dispositifs occupent une place toujours marginale. Les 6 Md€ de prestations versées en 2010 au titre des dispositifs d'épargne retraite pris au sens large¹¹⁶ ne représentent que 2,3 % des retraites versées par les régimes obligatoires.

La diffusion du plan d'épargne retraite populaire (PERP) reste en particulier limitée. Un peu plus de 2,1 millions de plan d'épargne retraite populaire (PERP) étaient ouverts auprès d'une société d'assurance fin juin 2011, soit moins d'un pour dix salariés. Après un certain succès à sa création, la diffusion s'est rapidement essoufflée et le nombre de nouveaux contrats diminue chaque année. Les encours constitués sont particulièrement faibles (3 000 € en moyenne) et la dynamique actuelle d'épargne apparaît insuffisante pour assurer un complément de revenu véritablement significatif au moment de la retraite et compenser, même partiellement, la baisse programmée des taux de remplacement des régimes obligatoires.

Le groupe de travail a souligné plusieurs caractéristiques du plan d'épargne retraite populaire (PERP) qui ne correspondent pas à la diversité, à la complexité et à l'évolution des attentes des épargnants.

A la différence des contrats d'assurance en cas de vie classiques qui bénéficient d'une faculté permanente de rachat, les sommes versées sur un plan d'épargne retraite populaire (PERP) sont immobilisées, sauf rares exceptions, pendant toute la phase d'épargne (effet « tunnel »). La sortie s'effectue presque obligatoirement en rente viagère¹¹⁷, système auquel les épargnants sont réticents en raison de l'aliénation du capital qu'il suppose, de la faiblesse et du manque de transparence des mécanismes de revalorisation de la prestation servie.

Sur le plan fiscal, le plan d'épargne retraite populaire (PERP) applique un modèle de taxation à la sortie : les primes sont déduites, dans la limite d'un plafond, de l'assiette de l'impôt sur le revenu l'année de leur versement ; les prestations qui correspondent au capital accumulé augmenté des intérêts, sont soumises à l'impôt sur le revenu après abattement de 10 %. Ce régime fiscal se résume pour l'essentiel à un différé d'imposition, dont l'impact est en réalité difficile à anticiper par

¹¹⁶ Sociétés d'assurances, mutuelles relevant du code de la mutualité, institutions de prévoyance et organismes gestionnaires de plan d'épargne retraite collectif (PERCO), hors indemnités de fin de carrière et hors sortie en capital (contrats article 83, PERP, PERE, PERCO).

¹¹⁷ La loi du 9 novembre 2010 portant réforme des retraites a prévu la possibilité d'une sortie en capital dans la limite de 20 % de la valeur de rachat.

les ménages au moment de la souscription du contrat¹¹⁸. Cet impact n'est pas directement lié au niveau de revenu, mais dépend de l'écart éventuel entre le niveau d'imposition avant et après la retraite. Il n'entraîne pas un gain systématique pour le souscripteur.

Enfin, en dehors de sa période de lancement, le plan d'épargne retraite populaire (PERP) n'a pas fait l'objet d'une promotion très active de la part des réseaux commerciaux, ceux-ci étant davantage incités à distribuer d'autres produits d'assurance-vie.

b) Rendre l'épargne retraite plus attractive

La souplesse des contrats, qui les rend adaptés à de nombreux usages, confère à l'assurance-vie classique un attrait particulier. Elle explique en grande partie son succès au-delà des avantages fiscaux dont elle bénéficie et, à l'inverse, l'échec relatif du développement des dispositifs d'épargne retraite qui offrent une flexibilité moindre au souscripteur.

Cette situation n'est pas sans inconvénients en termes de performance financière à long terme, de risque de consommation anticipée du capital et d'insuffisance d'engagements en vue de la préparation de la retraite.

La fiscalité de l'épargne retraite véhicule des signaux contrastés au regard du choix entre sortie en rente et sortie en capital au terme de la phase d'épargne. Le régime fiscal du plan d'épargne retraite populaire (PERP) est, en première analyse, neutre par rapport au mode de sortie puisque capita 1119 et rente sont taxés au barème de l'impôt sur le revenu. Dans un plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO), la rente est, contrairement au capital, soumise à l'impôt sur le revenu. En revanche, dans le cas d'un plan épargne en actions ou d'un plan d'épargne populaire de plus de huit ans, la conversion en rente est encouragée puisque celle-ci bénéficie d'une exonération complète d'impôt sur le revenu. Enfin, le régime fiscal des rentes viagères acquises à titre onéreux qui s'applique à la rente viagère issue d'un contrat d'assurance-vie classique, peut se révéler pénalisant dans un contexte de taux d'intérêt bas ou en cas de conversion en rente à un âge élevé.

L'effort d'épargne pour la préparation à la retraite pourrait être encouragé, d'une part, en améliorant la lisibilité et l'attractivité du régime

¹¹⁸ Le fait qu'une part significative des souscripteurs fasse partie de ménages non imposables (23,9 % d'après une enquête TNS SOFRES de 2007) illustre cette difficulté.

¹¹⁹ Les possibilités de sortie en capital sont toutefois très limitées.

fiscal attaché aux plans d'épargne retraite populaire (PERP) et, d'autre part, en renforçant l'incitation financière à la sortie en rente de l'ensemble des produits d'épargne destinés à la retraite tout en laissant plus largement le choix entre sortie en rente et sortie en capital. L'actualisation de la fiscalité des rentes viagères acquises à titre onéreux évoquée plus haut s'inscrirait dans cet objectif.

La fiscalité est loin d'être le seul critère dans le choix de souscrire ou non un produit d'épargne retraite. La simplicité, la facilité d'accès, un cadre institutionnel rassurant ainsi que la sécurité et la transparence de la gestion constituent également des critères importants pour les épargnants qui doivent s'engager sur le long terme. Le succès relatif des dispositifs d'entreprise non obligatoires de type plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) par exemple, montre que les ménages peuvent être intéressés par des solutions « par défaut » dans lesquelles ils ont confiance.

Plusieurs pays ont mis en application ce principe d'option par défaut. Au Royaume-Uni, par exemple, la réforme du système de pension issue du *Pension Act* de 2007 a introduit l'obligation pour les employeurs d'affilier, à partir de 2012, leurs salariés à un produit d'épargne retraite, le *National employment savings trust (NEST)*¹²⁰, ou à tout autre fonds répondant à des caractéristiques minimales. L'affiliation est l'option « par défaut », le salarié restant libre de ne pas adhérer.

Les ménages suédois qui doivent consacrer depuis 2000 2,5 % de leur salaire à un compte d'épargne retraite individualisé, peuvent soit choisir un fonds sur une liste préétablie, soit opter pour le fonds « par défaut » retenu par l'administration, très diversifié et comportant des frais de gestion très bas. En 2006, 92 % des ménages entrant dans la vie active ont opté pour le plan par défaut.

En Allemagne, l'attractivité de l'assurance-vie a été sensiblement réduite. Parallèlement, les pouvoirs publics ont mis en place un dispositif facultatif d'épargne retraite, le « contrat RIESTER ». Depuis le 1^{er} janvier 2002, les ménages sont encouragés par le biais d'une aide de l'Etat¹²¹ à cotiser sur le contrat d'épargne retraite certifié « RIESTER ». Ces

¹²⁰ La contribution sera d'au minimum 8 % des revenus dont 3 % seront à la charge de l'employeur, 4 % à celle du salarié et 1 % versées par l'Etat sous forme de déductions fiscales. Les frais de gestion seront réduits : 1,8 % sur chaque versement et 0,3 % de l'encours chaque année. Ces frais sont sensiblement inférieurs prélèvements pratiqués dans le cadre du plan d'épargne retraite populaire (PERP) de l'ordre de 2,5 à 5 % sur les versements et de 0,7 à 1 % sur les encours.

¹²¹ Cette aide qui associe déduction d'assiette du revenu imposable et prime forfaitaire, est proportionnellement plus élevée pour les ménages modestes et les jeunes.

dispositions ont induit une réorientation de l'épargne des produits d'assurance-vie classiques vers ce nouveau contrat.

En France, l'offre de produits d'épargne retraite individuelle est aujourd'hui peu lisible, peu attractive et très coûteuse en frais de gestion. L'incitation fiscale ne peut bénéficier qu'aux ménages imposables. La généralisation d'une épargne retraite ne pourra faire l'économie d'un réexamen du régime fiscal pour en faire bénéficier par redéploiement les ménages moyens et modestes. Une réflexion sur la mise en place d'un produit d'épargne simple, peu coûteux en gestion et aisément souscriptible devra également être menée. Les dispositifs mis en place récemment dans divers pays étrangers ne sauraient être transposés directement compte tenu des contextes différents. Ils méritent cependant un examen attentif.

3 - Améliorer l'information de l'épargnant

L'information de l'épargnant relève aujourd'hui de règles complexes et formalistes. Paradoxalement, elles sont contraignantes pour les assureurs sans apporter en fin de compte la simplicité de compréhension pour l'épargnant.

La réglementation actuelle pourrait être améliorée sur trois volets.

a) La vente par Internet

Les offres Internet apportent une concurrence bienvenue en abaissant les frais. Toutefois, le devoir de conseil qui pèse sur le professionnel se borne à une obligation à faire remplir en ligne un test sommaire par l'éventuel souscripteur. Dans la mesure où peu de contrats sont pour le moment souscrits par Internet, il peut être envisagé de laisser les offres se développer librement sous le contrôle du juge. Un bilan des pratiques devrait être effectué à un horizon suffisamment proche pour déterminer si celles-ci ne nécessitent pas que les conditions de vente en ligne des produits d'épargne en assurance-vie soient mieux encadrées.

b) Les commissions des distributeurs

Si les frais payés par les assurés sont globalement identifiés, les relations financières de la compagnie d'assurance avec le distributeur des produits génèrent des frais difficilement identifiables par l'épargnant.

Cette question fait l'objet de débats au niveau européen dans le cadre de la révision de la directive sur l'intermédiation en assurance. Dans sa contribution au débat, l'Autorité de contrôle prudentiel a indiqué qu'une information préalable, à la demande du client, sur la rémunération

des intermédiaires serait envisageable. A posteriori, le client pourrait également demander le total de la rémunération versée à l'intermédiaire. Il serait ainsi informé des frais et rémunérations perçus aux divers stades.

c) La transparence sur les frais de gestion des OPCVM et les conflits d'intérêt

Lorsqu'une entreprise d'assurance investit les capitaux collectés dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) gérés par une société de gestion, cette dernière est rémunérée pour son activité de gestion. Ces frais sont déduits du rendement servi à l'assuré, mais ils ne sont pas mentionnés comme tels. Pour les identifier, il faut en général se reporter à la notice publiée l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), qui prévoit un taux maximum de frais de gestion, et au rapport annuel de gestion de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) si l'on souhaite connaître les frais réellement prélevés.

Les relations financières entre la société d'assurance et la société de gestion peuvent soulever des conflits d'intérêt : le gestionnaire d'actifs de l'assureur peut faire partie du même groupe financier que la société d'assurance. La question des conflits d'intérêt fait l'objet de réflexions auxquelles participe activement l'Autorité de contrôle prudentiel.

Selon le groupe de travail réuni par la Cour, les frais de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) pourraient mieux apparaître dans les documents contractuels remis à l'assuré, par exemple en les mentionnant clairement au sein de « l'encadré » et en précisant qu'ils viennent en déduction du rendement servi. L'identité du gestionnaire de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), ainsi que ses liens éventuels avec la société d'assurance, pourraient également être précisés.

Toutefois, selon l'Autorité de contrôle prudentiel, l'encadré mis en place dans les contrats en France ne personnalise pas les unités de compte qui sont choisies. Compte tenu de la variété de ces unités de compte qui peuvent être différentes d'un contrat à l'autre et de la possibilité de réaliser des arbitrages en cours de vie du contrat, de fréquentes mises à jour de l'encadré seraient nécessaires. Si une telle exigence se révélait difficile à mettre en place, a minima un récapitulatif des frais une fois l'an pourrait être remis au souscripteur.

CONCLUSION

La Cour estime que la politique de l'épargne en assurance-vie doit être reformulée pour s'adapter au changement de contexte économique et d'environnement prudentiel. Cette reformulation devrait reposer sur la fixation d'un objectif central ciblé sur l'intérêt de l'épargnant à la détention longue de son épargne, les autres objectifs étant secondaires.

La politique de l'épargne en assurance-vie ainsi redéfinie, ses modalités pourraient être aménagées dans deux directions.

Les épargnants devraient être incités à une détention plus longue de leur épargne par une rémunération nette mieux corrélée à la durée de l'effort d'épargne. A cette fin, la Cour propose notamment de revenir à une définition fiscale de la durée reposant sur les versements et de revoir la dégressivité du taux du prélèvement forfaitaire libératoire sur les revenus tirés des contrats.

L'épargne retraite des ménages doit être encouragée de manière plus affirmée. A cette fin, la Cour propose de privilégier financièrement la sortie en rente des contrats destinés à la retraite par rapport à la sortie en capital, tout en laissant le choix entre les deux modes de sortie.

Conclusion générale

La spécificité de l’assurance-vie, la place centrale qu’elle occupe aujourd’hui dans l’épargne financière des ménages et le volume considérable d’investissements en titres d’entreprise ou emprunts d’Etat qu’elle génère chaque année, ne rendent que plus indispensable le pilotage actif de la politique publique.

Les conclusions de la Cour sur chacune des six thématiques qui faisaient l’objet de l’évaluation sont les suivantes :

- sur le rôle de l’assurance-vie dans l’épargne des ménages : les ménages réservent aux contrats d’assurance-vie une place dominante dans leur allocation d’épargne et leur stratégie patrimoniale. L’assurance-vie a bien répondu à la diversité et la complexité des besoins des ménages. Se révélant particulièrement bien adaptée à la couverture des aléas liés au cycle de vie, elle devrait cependant jouer à l’avenir un rôle plus affirmé dans le développement de l’épargne de long terme ;
- sur la place de l’assurance-vie dans le financement de l’économie nationale : les assureurs-vie ont vocation à investir au mieux des intérêts de leurs assurés. Leurs placements ne sont pas particulièrement orientés vers les segments de l’économie nationale pour lesquels subsistent des besoins non satisfaits. Leur contribution plus soutenue à ces besoins, notamment des petites et moyennes entreprises (PME), implique la création de formules d’investissement qui correspondent à leurs objectifs et contraintes de gestion ;
- sur la finalité à attribuer à l’assurance-vie : la politique publique devrait être axée prioritairement sur l’intérêt des ménages à la détention longue de leur épargne, notamment en épargne retraite. Cette reformulation de la politique publique

est compatible avec une contribution du secteur de l'assurance-vie au financement de l'économie ;

- sur l'efficience de la dépense fiscale : la fiscalité de l'assurance-vie comporte de nombreuses faiblesses qui affectent la cohérence de la dépense fiscale au regard de l'objectif de développement de l'épargne longue. En outre, et de manière plus globale, les règles fiscales applicables aux nombreux produits d'épargne financière n'ont pas fait l'objet d'un examen d'ensemble et leur foisonnement nuit à l'optimisation de la dépense fiscale ;
- sur le suivi des enjeux de la politique publique : l'administration n'a qu'une connaissance imparfaite du comportement d'épargne des ménages, de leur sensibilité aux incitations fiscales. Les conséquences budgétaires de l'ensemble de la fiscalité de l'assurance-vie ne sont pas totalement maîtrisées ;
- sur la protection des épargnants : les mécanismes actuels de protection des épargnants fonctionnent de façon globalement satisfaisante. Des améliorations, notamment dans l'information des assurés et l'exercice du devoir de conseil, sont néanmoins souhaitables pour préserver leur confiance dans la relation qui les lie aux intermédiaires financiers.

L'orientation prioritaire vers l'épargne longue des ménages devrait servir de cadre aux réflexions, inévitables quelle qu'en soit la difficulté, sur les évolutions globales de cette politique publique. Pour l'immédiat, la Cour émet des recommandations (récapitulées ci-après) susceptibles d'être mises en œuvre dans un délai suffisamment rapproché.

Récapitulatif des recommandations

Améliorer les conditions d'élaboration et de pilotage de la politique publique en faveur de l'assurance-vie

1. renforcer la connaissance statistique par l'administration des placements des entreprises d'assurance-vie ;
2. mettre en place le recueil des données statistiques à partir des déclarations d'imposition des ménages en vue de permettre un chiffrage rigoureux et fiable du coût de la dépense fiscale ;
3. classer en dépense fiscale le régime fiscal des transmissions des contrats d'assurance-vie ;
4. mieux mesurer la sensibilité des diverses catégories d'épargnants aux incitations fiscales.

Rationaliser la dépense fiscale afin de mieux inciter à la détention dans la durée

5. repréciser les objectifs poursuivis par l'ensemble de la fiscalité des produits d'épargne financière afin de disposer d'une stratégie cohérente et efficace en matière de dépense fiscale ;
6. mettre fin à l'ouverture des contrats dits « NSK » issus de la loi de finances pour 2005 ;
7. redéfinir la durée fiscale des contrats en fonction de l'historique des versements ;
8. moderniser le régime fiscal des rentes viagères constituées à titre onéreux ;
9. réaménager le profil des taux de prélèvements forfaitaires libératoires s'appliquant aux revenus de l'assurance-vie de façon à encourager plus efficacement la détention longue ;
10. promouvoir une rémunération des contrats d'assurance-vie différenciée selon la durée de détention ;
11. améliorer la lisibilité et l'attractivité des produits offerts dans le cadre d'un plan d'épargne retraite populaire (PERP) et aménager leur régime fiscal en redéployant l'incitation fiscale vers les ménages à revenus moyens et modestes ;

12. privilégier financièrement la sortie en rente des produits d'épargne destinés à la retraite par rapport à la sortie en capital tout en laissant le choix entre les deux modes de sortie.

Poursuivre les améliorations de la protection des épargnants

13. inciter à des travaux de place sur la simplification et l'harmonisation des formulaires d'information financière délivrés aux épargnants ;
14. renforcer l'information des épargnants sur les commissions et rémunérations accordées aux intermédiaires ;
15. rechercher des solutions pour rendre effectif le devoir de conseil dans le cas de la vente de contrats par Internet.

Annexes

Annexe 1

Composition du groupe de travail

Sous-groupe « Contribution de l'assurance-vie au financement de l'économie » :

- Gérard Rameix, médiateur du crédit
- Ivan Amossé, chargé de mission, bureau marché et produits d'assurance, direction générale du Trésor
- Olivier Garnier, économiste, Société générale
- Jean-Pierre Grimaud, directeur des investissements de Swiss Life France, président de l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I)
- Jérôme Kullmann, professeur, université Paris Dauphine
- Bertrand Labilloy, directeur des affaires économiques, internationales et financières de la Fédération française des sociétés d'assurances
- Guillaume Leroy, actuaire, Winters Associés
- François Thomazeau, membre du conseil d'orientation de France Investissement
- Jean Vecchierini, délégué général du Groupement français des bancassureurs, président du comité des investissements de la Fédération française des sociétés d'assurances

Sous-groupe « Distribution des produits, comportement et protection de l'épargnant » :

- Bernadette Malgorn, conseillère maître, Cour des comptes
- Luc Arrondel et André Masson, économistes, Ecole d'économie de Paris
- Yanick Bonnet, directeur des assurances de personnes, Groupement des entreprises mutuelles d'assurances
- Francis Frizon, médiateur Fédération française des sociétés d'assurances
- Antoine Mantel, commissaire contrôleur général des assurances, membre de la mission retraite du contrôle général économique et financier

- Hubert Marck, directeur juridique assurance-vie AXA, président du comité juridique de la Fédération française des sociétés d'assurances
- Emmanuel Massé, pôle d'analyse économique du secteur financier, direction générale du Trésor
- Erik Pointillart, vice-président de l'Institut pour l'éducation financière du public
- André Renaudin, directeur général d'AG2R LA MONDIALE
- Marc Vrijman, président, AFER Europe

Sous-groupe « Fiscalité » :

- Jacques-André Troesch, conseiller maître, Cour des comptes
- Ivan Amossé, chargé de mission, bureau marché et produits d'assurance, direction générale du Trésor
- Patrick de Fréminet, consultant, Association nationale des sociétés par actions
- Christophe Pourreau, sous-directeur fiscalité des personnes, direction de la législation fiscale
- François Tallon, directeur fiscal de la Fédération française des sociétés d'assurances
- Patrick Thourot, professeur à l'Ecole nationale d'assurances

Annexe 2

Liste des personnalités entendues

- Gérard Andreck, président du Groupement des entreprises mutuelles d'assurances (GEMA)
- Jérôme Barré, avocat fiscaliste, cabinet FRANKLIN
- Gilles Baudouin-Picaud, responsable des partenariats « Groupements professionnels », AG2R La Mondiale
- Serge Bayard, directeur de la stratégie, La Banque Postale
- François Bergère, directeur de la mission d'appui à la réalisation des contrats de partenariat public privé (MAPP)
- Jean Berthon, président de la FAIDER
- Jean-Luc Biacabe, directeur du pôle de politique économique et financière, Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP)
- Jean-Luc de Boissieu, secrétaire général du GEMA
- Henri Boulan et Jean-Bernard Lainé, directeurs du pôle Banque Assurance Services Industrie, CAS
- Arnaud de Bresson, délégué général de Paris EUROPLACE
- Stéphanie Brilland, responsable du département économique et financier, Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP)
- Arieh Brunschwig, directeur juridique, ANACOFI
- Eric Chaney, économiste en chef du groupe AXA
- Cyrille Chartier-Kastler, président de Facts & Figures
- Maxime Chipoy, chargé d'études banques et assurances, UFC-Que Choisir
- Bernard Cohen-Hadad, président de la commission financement des entreprises, CGPME
- Marie Collin, responsable Conformité Assurances, BPCE
- Jean-Marc Crestani, directeur épargne et clientèle, AG2R La Mondiale
- Pierre-Michel Deléglise, directeur général de GROUPAMA
- Alain Delfosse, directeur de l'Institut des études juridiques
- Najat El Mekkaoui de Freitas, maître de conférences, Université Paris Dauphine

- Claude Fath, Président de l'AGIPI
- Rémy Gentilhomme, professeur associé à la faculté des sciences juridiques de Rennes
- Laurent Guillaume, directeur général et Nathalie Leauté, directrice du département finance, TNS Sofrèrs
- Denis Kessler, président-directeur général de SCOR
- Fabrice Labarrière, Pôle Banque Commerciale et Assurances, directeur du marché des Particuliers pour les Caisses d'épargne, BPCE
- Pascal Labet, directeur des affaires économiques et fiscales, CGPME
- Marie-Christine Lepetit, directrice de la législation fiscale
- Agnès Lépinay, directrice des affaires économiques, financières, TPE PME entreprises de taille intermédiaire (ETI), MEDEF
- Guillaume de Lussac, directeur de la distribution, AXA France
- Reine-Claude Mader, présidente de la CLCV
- Olivier Mareuse, directeur financier du groupe Caisse des dépôts et consignations
- Pierre Nanterme, directeur général exécutif, ACCENTURE, président de la commission des affaires économiques et des finances publiques du MEDEF
- Jean-Marie Ohnet, membre du Conseil supérieur du notariat
- Paul Perpère, directeur général de l'Association française des investisseurs en capital (AFIC)
- Yves Perrier, directeur général, AMUNDI
- Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel, coordonnateur du pôle commun ACP-AMF
- Philippe Poaget, directeur des affaires juridiques, fiscales et de la concurrence, Fédération française des sociétés d'assurances
- Samuel Redonnet, administrateur de l'ANACOFI
- Stéphanie Robert, directrice des affaires fiscales, AFEP
- Jean François Roubaud, président de la CGPME
- Dominique Savouré, membre du Conseil supérieur du notariat
- Maud Schunt, chargée de mission, GEMA
- François Soulagnon, directeur de l'AFEP

- Olga de Sousa, juriste, UFC Que choisir
- Bernard Spitz, président de la Fédération française des sociétés d'assurances
- Valérie Stéphan, responsable du département fiscal, Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP)
- Michel Taly, avocat associé, ARSENE
- Jean-Philippe Thierry, vice-président de l'Autorité de contrôle prudentiel
- Frédérico Vacas, directeur du pôle opinion et recherche sociale, IPSOS Public Affairs

Annexe 3

Le régime fiscal et social de l'assurance-vie

1 - L'assujettissement des produits d'assurance-vie aux prélèvements sociaux

Les produits d'assurance-vie sont aujourd'hui soumis à l'ensemble des prélèvements sociaux, dont le poids total est supérieur à celui de la fiscalité pour les contrats de plus de huit ans. En outre, ces prélèvements ne sont pas fonction de la durée de détention, mais sont forfaitaires quels que soient le volume et la durée des contrats.

a) L'assujettissement progressif aux prélèvements sociaux

Lors de la création de la contribution sociale généralisée (CSG) en 1991, les produits des contrats d'assurance-vie sont exclus de l'assiette du prélèvement. Cependant, dès la création de la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) par l'ordonnance de 1996, ces produits intègrent l'assiette voulue universelle de ce prélèvement au taux de 0,5 %.

La loi de financement de la sécurité sociale pour 1997, qui relevait le taux de la contribution sociale généralisée (CSG) à 3,4 %, a étendu cette contribution aux produits de placement (art. L. 136-7 du code de la sécurité sociale) dont les produits de l'assurance-vie. Ainsi, les produits inscrits en compte à partir du 1^{er} janvier 1997 ont été soumis à l'ensemble des prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine ou des produits de placement, à un taux qui a crû régulièrement depuis lors.

b) L'évolution des taux

La loi de financement de la sécurité sociale pour 1998 a procédé à deux hausses substantielles des prélèvements sur les revenus de l'épargne, applicables aux produits de l'assurance-vie :

- en premier lieu, la compensation de suppressions de cotisations par la hausse de la CSG de 3,4 % à 7,5 % s'est pleinement appliquée aux produits de l'assurance-vie qui y étaient nouvellement soumis ;
- en second lieu, l'article 9 de la loi de financement de la sécurité sociale 1998 a créé un prélèvement social de 2 % sur les revenus de placement auquel les produits de l'assurance-vie sont également soumis.

A compter de 2004, la CSG a été relevée à 8,2 % tandis qu'était créée la première contribution additionnelle au prélèvement social, à un taux de 0,3 %. Le total des prélèvements sociaux frappant les produits de l'assurance-vie s'établissait alors à 11 %.

En 2008, afin de financer la création du Revenu de solidarité active, une seconde contribution additionnelle au prélèvement social a été créée à un taux 1,1 %. Depuis le 1^{er} janvier 2011, le taux du prélèvement social a été relevé à 2,2 %, ce qui porte le total des prélèvements sociaux sur les produits de placement à 12,3 %.

Enfin, l'article 10 de la deuxième loi de finances rectificative pour 2011 a augmenté le même prélèvement social de 1,2 points, portant le total à 13,5 %. Cette hausse est entrée en vigueur au 1^{er} octobre 2011 et s'appliquera aux seuls produits acquis après cette date.

c) L'application aux produits de l'assurance-vie

Quelle que soit la date de souscription, les produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation sont ainsi en principe soumis aux prélèvements sociaux. Ceux-ci sont précomptés à la source par l'assureur. Trois hypothèses doivent être distinguées :

- en premier lieu, les produits des bons ou contrats en euros ou en devises sont assujettis aux prélèvements sociaux lors de leur inscription en compte. Il s'agit de la date à laquelle ces produits sont capitalisés, soit généralement le 31 décembre de chaque année ;
- en deuxième lieu, la part des produits attachés aux droits exprimés en euros ou en devises dans les bons ou contrats en unités de compte supportent les prélèvements sociaux lors de leur inscription en compte. En règle générale, cette inscription a lieu en fin d'année civile ;
- en troisième lieu, les produits des bons ou contrats de capitalisation sont soumis aux prélèvements sociaux lors de leur dénouement ou lors du décès de l'assuré. L'assiette de la contribution est alors calculée déduction faite des produits ayant déjà supporté les prélèvements sociaux lors de leur inscription au bon ou contrat. Les produits déduits sont retenus nets de prélèvements sociaux.

Cependant, on observera que la contribution sociale généralisée (CSG) assise sur les revenus du patrimoine est admise en déduction du revenu imposable de l'année de son paiement à hauteur de 5,8 % pour le calcul de l'impôt sur le revenu. Ainsi, les produits de l'assurance-vie qui

sont déclarés pour être imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu, donnent lieu à déductibilité d'une fraction de la contribution sociale généralisée (CSG). En revanche, lorsque les produits concernés ont été soumis au prélèvement forfaitaire libératoire l'année de leur perception, la CSG qui les a frappés ne peut être déduite.

2 - L'intégration de l'assurance-vie à l'assiette de l'ISF

Pour la détermination de l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune, il résulte de l'article 885-F du code général des impôts, mais surtout de la documentation fiscale du ministère du budget, des comptes publics et de la fonction publique (DB7 S 3212) que la valeur des contrats d'assurance-vie doit être ajoutée au patrimoine du souscripteur :

- les primes versées après l'âge de soixante-dix ans au titre des **contrats d'assurance non rachetables** souscrits à compter du 20 novembre 1991, à l'exception des rentes. Les contrats non rachetables sont les assurances temporaires en cas de décès, les assurances de capitaux de survie et de rente-survie, les assurances en cas de vie sans contre-assurance et les rentes viagères différées sans contre-assurance ;
- la valeur de capitalisation des rentes viagères immédiates ou en cours de service ;
- la valeur de rachat des **contrats d'assurance rachetables**. Ceux-ci doivent être compris dans le patrimoine des redevables pour leur valeur de rachat au 1^{er} janvier de l'année d'imposition. Cette règle s'applique quels que soient l'âge de l'assuré et la date de conclusion du contrat et qu'il s'agisse d'assurance en cas de vie ou d'assurance en cas de décès.

Enfin, les bons de capitalisation intègrent également l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune lorsque le titulaire déclare son identité. En revanche, les bons anonymes donnent lieu à un prélèvement annuel¹ de 2 % sur leur valeur nominale. Ce prélèvement est donc supérieur au taux de la plus haute tranche du barème de l'impôt de solidarité sur la fortune.

¹ Le prélèvement est acquitté en une seule fois à l'échéance du contrat, au moment du paiement des intérêts. Le taux de 2 % est multiplié par le nombre d'années civiles commencées durant le contrat.

Annexe 4

Les simulations sur l'inégale sensibilité des épargnants au régime fiscal de l'assurance-vie

Afin d'illustrer cette inégale sensibilité, trois cas-type d'assuré-vie ont été simulés².

- Mme X dispose d'importants revenus et d'un patrimoine conséquent. Elle est imposée dans la tranche à 41 % du barème de l'impôt sur le revenu.
- M. Y a un revenu et un patrimoine moyen et est imposé au barème dans la tranche à 14 %.
- Enfin Mme Z a un revenu modeste, son taux marginal à l'impôt sur le revenu est de 5,5 %.

1 - Impact du prélèvement forfaitaire libératoire seul

Dans un premier temps, il est considéré que les trois assurés-vie ont strictement les mêmes produits imposables dans leurs contrats, c'est-à-dire 100. Le tableau ci-après récapitule leur imposition optimisée selon la durée de détention, hors jeu de l'abattement, afin d'isoler le rôle spécifique du taux du prélèvement forfaitaire libératoire :

Sortie avant quatre ans

Cas type	Barème + prélèvements sociaux - CSG déductible	PFL + prélèvements sociaux
Mme X	50,92 %	47,3 %
M. Y	25,49 %	47,3 %
Mme Z	17,48 %	47,3 %

Source : *Calculs Cour des comptes*

Le taux du prélèvement forfaitaire libératoire applicable aux impositions avant quatre ans de détention est indifférent pour les deux contribuables les plus modestes³. La somme des prélèvements sociaux nets (après déductibilité) et du taux marginal d'imposition leur rend le barème plus attractif que la somme du prélèvement forfaitaire libératoire et des prélèvements sociaux. Dans le cas d'une détention courte, le

² Cette simulation repose sur les règles fiscales et sociales applicables aux revenus de 2010.

³ Il ne s'agit ici que de cas type optimaux. En pratique, un volume substantiel de produits sont taxés chaque année au prélèvement forfaitaire libératoire à 35 % (+ prélèvements sociaux), sans qu'aucune explication rationnelle de ce comportement puisse être apportée, notamment par l'administration fiscale.

prélèvement forfaitaire libératoire n'est donc avantageux que pour la contribuable la plus imposée et de façon très modeste (1,2 points).

Sortie entre quatre et huit ans

Cas type	Barème + prélèvements sociaux - CSG déductible	PFL + prélèvements sociaux
Mme X	49,98 %	27,3%
M. Y	25,49 %	27,3 %
Mme Z	17,48 %	27,3 %

Source : *Calculs Cour des comptes*

A compter de la quatrième année, le régime fiscal de l'assurance-vie offre un avantage significatif à la contribuable la plus imposée à l'impôt sur le revenu. Son taux d'imposition global est réduit de 20 points par l'application du prélèvement forfaitaire libératoire : celle-ci est donc incitée fiscalement à détenir son contrat au moins 4 années. En revanche, les deux autres contribuables ne bénéficient d'aucune réduction de leur taux effectif d'imposition entre la quatrième et la huitième année.

Sortie après huit ans

Cas type	Barème + prélèvements sociaux -CSG déductible	PFL + prélèvements sociaux
Mme X	49,98 %	19,8 %
M. Y	25,49 %	19,8 %
Mme Z	17,48 %	19,8 %

Source : *Calculs Cour des comptes*

Au passage de la huitième année de détention, la contribuable la plus imposée à l'impôt sur le revenu va choisir le prélèvement forfaitaire libératoire qui entraîne une taxation inférieure de 30 points par rapport au barème. Son taux d'imposition effectif global est réduit de 8 points par rapport à une sortie entre quatre et huit ans et de 28 points par rapport à une sortie avant quatre ans.

L'assuré-vie moyen (M. Y) bénéficie également d'une réduction de son taux global d'imposition en passant le seuil des huit années de détention et en optant pour le prélèvement forfaitaire libératoire. Cette réduction est cependant limitée à 6,2 points. Quant à l'épargnante la plus modeste (Mme Z), le passage de la huitième année ne se traduit par aucun avantage fiscal en terme de taux d'imposition, l'option du barème étant toujours la plus favorable.

2 - Impact de la combinaison du prélèvement forfaitaire libératoire et de l'abattement

L'abattement portant sur le montant des produits perçus, les trois cas types se distinguent également sur ce montant :

- Mme X dispose d'un contrat rachetable comprenant 20 000 euros de produits ;
- M. Y a un contrat qui comporte 7 000 euros de produits ;
- le contrat de Mme Z comporte 2 000 euros de produits.

Prélèvements obligatoires selon l'ancienneté du contrat dans plusieurs cas types

	Barème + prélèvements sociaux – CSG déductible	PFL + prélèvements sociaux	Taux effectif de prélèvements dans la solution la plus favorable
<i>Avant 4 ans</i>			
Mme X	9 996	9 460	47,3 %
M. Y	1 784	3 311	25,49%
Mme Z	350	946	17,5 %
<i>De 4 à 8 ans</i>			
Mme X	9 996	5 460	27,3 %
M. Y	1 784	1 911	25,49 %
Mme Z	350	546	17,5 %
<i>Après 8 ans</i>			
Mme X	8 156	3 615	18,1 %
M. Y	1 140	1 041	14,71 %
Mme Z	246	246	12,3 %

Note : la situation la plus favorable est inscrite en caractères gras ; les rachats sont supposés être effectués en une seule fois.

Source : Calculs Cour des comptes

Le résultat des simulations montre que l'incitation fiscale la plus forte se situe à la quatrième année pour l'assurée la plus aisée et, dans une moindre mesure, au seuil de la huitième année. Les deux autres contribuables n'ont aucun avantage fiscal particulier avant la huitième année.

Le mécanisme de l'abattement à partir la huitième année a plusieurs incidences :

- il offre à l'assurée la plus modeste une exonération complète d'impôt sur le revenu mais pas de prélèvements sociaux, soit un avantage de 5,5 points. Du fait de l'abattement, cette épargnante est parfaitement insensible au taux du prélèvement forfaitaire libératoire au-delà de la huitième année ;
- pour le contribuable moyen (M. Y), le passage de la huitième année se traduit par un avantage fiscal : son taux de prélèvements passe de 25,5 % à 14,8 %. Le régime fiscal actuel lui offre une incitation à détenir son épargne au moins 8 ans, mais également à racheter partiellement son contrat puisqu'il peut n'être redevable que des prélèvements sociaux (12,3 %) s'il rachète la moitié de contrat à la huitième année (3 500 € de produits) et l'autre moitié à la neuvième année (3 500 € de produits) ;
- pour la contribuable la plus aisée, l'abattement permet de réduire un peu les prélèvements après la huitième année à 18,10 %. Elle sera également davantage incitée à racheter son contrat en plusieurs années afin de tirer le parti maximum de l'abattement.

85 % des contribuables ayant perçu des produits longs d'assurance-vie sont taxés dans les trois premières tranches du barème (0 %, 5,5 % ou 14 %), c'est-à-dire sont dans la situation de M. Y ou de Mme Z dans les exemples ci-dessus. Ces contribuables ont ainsi déclaré 69 % des produits versés en 2009. Le cas de Mme X ne concerne que 1 % des épargnants déclarant des revenus d'assurance-vie.

Annexe 5

Simulation du poids comparé des prélèvements obligatoires sur différents supports d'épargne

Afin de tenter de mesurer le poids relatif des prélèvements obligatoires sur certains produits d'épargne, la Cour a simulé différents cas-types, sous des législations de différents millésimes, et selon des types d'épargne et durées de détention variables. Cette démarche fournit plusieurs informations et permet d'étayer des constats sur les leviers incitatifs mis en œuvre par la fiscalité de l'épargne. Cependant, elle comporte également des limites.

1 - Présentation de la méthode

La méthode de simulation consiste à chiffrer l'imposition de ménages-types ayant acquis des produits sur différentes formes d'épargne. En faisant varier le millésime d'imposition, la nature de l'épargne, la durée de détention sous-jacente ou encore le niveau des revenus ou des produits acquis, les simulations permettent de faire des rapprochements et des constats sur les caractéristiques de la fiscalité de l'épargne, et de comparer de façon dynamique le cas de l'assurance-vie et les autres.

Cette méthode est également riche d'enseignements sur l'impact des mesures législatives adoptées depuis vingt ans en matière de fiscalité de l'épargne, qui n'ont pas été coordonnées autour d'un objectif explicite garantissant une cohérence d'ensemble. Ainsi, les hausses des prélèvements sociaux, les réformes concernant les plus-values immobilières, ou la réforme du barème de l'impôt sur le revenu sont autant de mesures qui ont interagi au fil du temps avec la fiscalité de l'épargne (en assurance-vie ou sur d'autres supports), et en ont affecté l'efficacité ou le caractère incitatif.

a) Le choix des types d'épargne à comparer

L'objectif de la méthode retenue consiste à mesurer *ex-post* l'impact des prélèvements obligatoires sur les produits d'épargne concernés selon différents cas de figures, et à fournir une comparaison des rendements nets dans les cas où les rendements bruts sont considérés comme une constante. A cet objectif restreint, il convient d'ajouter la difficulté de comparer la fiscalité de l'assurance-vie avec celles de tous les produits d'épargne. Certains sont totalement exonérés (livret A),

d'autres sont de création trop récente. C'est pourquoi, afin d'avoir la profondeur historique permettant de juger de l'évolution des prélèvements obligatoires, la comparaison porte seulement entre l'assurance-vie et deux régimes de plus-values : les plus-values immobilières (PVI), et les plus-values sur titre mobilier (détention directe, PVM). La question à laquelle répond la simulation est la suivante : « *Pour trois ménages ayant décidé de réaliser leur placement au cours de l'année N et étant taxés à cette occasion, quel a été le poids des prélèvements obligatoires sur le placement, selon qu'il s'agit de PVI de PVM ou d'assurance-vie ?* »

b) La construction des calculs présentés

En premier lieu, pour les différents millésimes retenus, les règles fiscales et celles applicables aux prélèvements sociaux, en vigueur pour chaque année concernée, ont été transcrites sous forme de tables de calcul. Ce travail a donné **une table de calcul par forme d'épargne et par millésime sélectionné, soit 12 tables au total**. Dans chacune de ces tables, les règles applicables aux *prélèvements obligatoires* sont homogènes de façon à pouvoir être appliquées aux différents cas de foyers fiscaux retenus.

Dans les tables des millésimes avant 2007, il a été nécessaire de neutraliser la conversion du franc à l'euro afin de rendre les résultats comparables d'un millésime à l'autre. En outre, certaines règles de liquidation de l'impôt ont parfois comporté des abattements ou réduction ou règles de calcul faisant intervenir des constantes en valeur en FF. C'est pourquoi, au sein de chaque table concernant un millésime antérieur au passage à l'euro, les produits d'épargne choisis et les revenus fiscaux des ménages – exprimés en €, ont d'abord été convertis en FF⁴ pour procéder aux calculs, dont les résultats ont ensuite été réexprimés en euros (même taux de conversion).

Au sein de chaque table et pour chaque cas de foyer fiscal retenu, le calcul opéré a consisté à optimiser l'imposition des revenus, compte tenu de l'épargne réalisée. Ainsi, lorsque, sous certaines législations, des régimes optionnels ont existé, la méthode de calcul a produit le résultat le plus économique pour le foyer fiscal. L'impact des règles de prélèvements fiscaux et sociaux dans chaque table est donc strictement l'écart entre :

- d'une part, l'imposition des revenus du foyer sans produit d'épargne (impôt sur le revenu seul) ;

⁴ 1 € = 6,55957 FF

- d'autre part, l'imposition totale (et prélèvements sociaux) sur les revenus du foyer, y compris ceux de l'épargne, optimisée au mieux des intérêts du foyer.

2 - Le choix des hypothèses retenues

Le choix des hypothèses de la simulation a été guidé par le souci de lisibilité de la méthode, afin de mettre en évidence des constatations sans pour autant devoir procéder à un nombre insoutenable de calculs. Il a donc été délibérément choisi de réduire les cas de figures en retenant des hypothèses moins nombreuses mais structurantes.

a) *Les millésimes choisis : 1993, 1998, 2005, 2011*

Ainsi, la simulation est construite sur quatre millésimes de législation :

- 1993 (revenus de l'épargne acquis en 1992) : cette année constitue un point de départ dès lors que le régime fiscal de l'assurance-vie est, dès cette époque, structuré autour d'un objectif de détention longue ;
- 1998 (revenus de l'épargne 1997) : ce millésime permet de visualiser l'évolution des *prélèvements obligatoires* depuis l'origine avec l'introduction des prélèvements sociaux, mais juste avant la réforme du régime de l'assurance-vie (applicable aux produits acquis à partir de 1998) ;
- 2005 (revenus de l'épargne 2004) : ce millésime constitue une charnière. S'agissant de l'assurance-vie, il illustre la complexité du régime fiscal avec des contrats longs contenant des revenus acquis en partie sous le régime ancien d'exonération et en partie sous le nouveau régime. En outre, ce millésime permet de tenir compte de la réforme du régime des plus-values immobilières.
- 2011 (revenus de l'épargne 2010) : il s'agit de simuler la dernière situation connue comme point d'aboutissement de l'évolution.

b) *Les six foyers fiscaux construits pour les besoins des calculs*

Pour les besoins de la simulation, six foyers fiscaux ont été construits. Chacun est constitué d'un couple. Ces foyers fiscaux se distinguent selon leur revenu net global imposable (RNGI). Il n'a pas été choisi de retenir des cas de revenus faibles, dans la mesure où les

simulations déjà réalisées par la Cour montrent que les contribuables imposés dans les trois premières tranches de l'impôt sur le revenu (0, 5,5 % et 14 %) sont presque insensibles au régime fiscal de l'assurance-vie puisque le barème leur est plus favorable que le prélèvement forfaitaire libératoire. Retenir de tels cas aurait conduit à des résultats linéaires en fonction du revenu net global imposable du foyer fiscal. En outre, la simulation aurait reposé sur une hypothèse d'épargne artificielle, car il eût fallu considérer qu'un ménage très modeste puisse acquérir des revenus d'épargne disproportionnés par rapport aux revenus d'activité (à fin de comparaison avec les autres cas types).

C'est pourquoi les revenus nets globaux imposables retenus sont les suivants : 35 000 € ; 50 000 € ; 200 000 € et 250 000 €. Ces deux derniers cas ont été subdivisés en deux sous hypothèses en fonction de l'effort d'épargne du ménage : effort modeste (revenus modestes), effort puissant (revenus très importants). Cette subdivision permet de rendre compte, quoique de façon nécessairement imparfaite, de l'impact des règles fiscale-sociales en fonction du patrimoine et non pas seulement en fonction du revenu d'activité.

c) Les durées de détention et le volume de produits retenus

Enfin, pour mesurer l'incitation fiscale à la détention longue dans des cas de figures différents, chaque foyer fiscal simulé a été dédoublé selon deux durées de détention de son épargne. Ces durées sont de cinq ans et de dix ans. Sur ce point, il a également été retenu de ne pas multiplier les hypothèses de durée, et notamment d'écartier les cas extrêmes dont les résultats sont prévisibles. Ainsi, il n'a pas été retenu de cas de figure d'une épargne de très court terme (deux ans de détention) qui n'aurait pas eu de sens sur les supports concernés. De même, compte tenu des régimes fiscaux retenus, une simulation d'une durée de détention de 15 ans aurait produit des résultats montrant une incitation beaucoup plus forte sur les plus-values immobilières, tout en s'écartant inutilement des objectifs en matière d'assurance-vie⁵.

Le choix d'une durée de 10 ans peut être discuté dans la mesure où cette durée ne coïncide pas parfaitement avec les seuils inscrits dans les règles fiscales. Cependant, du point de vue de la politique publique de l'épargne en assurance-vie, le seuil de 8 ans revêt également un caractère artificiel et ne peut constituer un objectif définitif et ferme des pouvoirs publics. Au contraire, l'efficacité du régime fiscal de l'assurance-vie

⁵ En effet, il n'est soutenu par aucun expert entendu par la Cour que le régime fiscal de l'assurance-vie aurait pour ambition d'allonger la durée de détention jusqu'à 15 ans.

consiste précisément à inciter les épargnants à détenir leur contrat plus longtemps, c'est-à-dire au-delà de 8 ans. Le choix d'une durée de détention de 10 ans vise donc à se rapprocher autant que possible de la durée moyenne des contrats actuellement constatée.

L'hypothèse de rachats partiels successifs sur un contrat d'assurance-vie a aussi été écartée, pour deux motifs principaux. D'une part, cette possibilité est spécifique à l'assurance-vie de sorte qu'il aurait été hasardeux d'en comparer la fiscalité avec d'autres supports. Cette souplesse de liquidité est un des atouts du contrat d'assurance-vie, nonobstant la règle fiscale, et il serait risqué de tirer des conclusions sur le seul fondement des prélèvements obligatoires pesant sur ces rachats partiels compte tenu de l'appétence non démentie des épargnants pour les options liquides. D'autre part, compte tenu de l'abattement reconductible chaque année, aucune fiscalité ne peut concurrencer celle de l'assurance-vie en cas de rachats partiels – sauf à des niveaux de patrimoine très élevés⁶. En effet, sous le bénéfice d'un étalement suffisant dans le temps, cet abattement revient pour l'épargnant moyen à une exonération totale d'impôt sur le revenu sur ses produits. Par conséquent, la simulation aurait, sur ce point également, conduit inutilement à démontrer une constatation évidente.

Enfin, dès lors que les durées de détention retenues sont 5 et 10 ans, les revenus d'épargne considérés ont également été paramétrés pour correspondre au revenu du foyer fiscal et à son effort d'épargne.

d) Récapitulation : les douze cas présentés

La distinction de chacune des hypothèses conduit donc à présenter 144 cas distincts, c'est-à-dire 12 calculs par table (par millésime et par support d'épargne). Ces 12 cas de foyers fiscaux selon leur revenu net global imposable, leurs revenus d'épargne et la durée de détention ont été numérotés afin d'en faciliter le suivi. Ils sont les suivants :

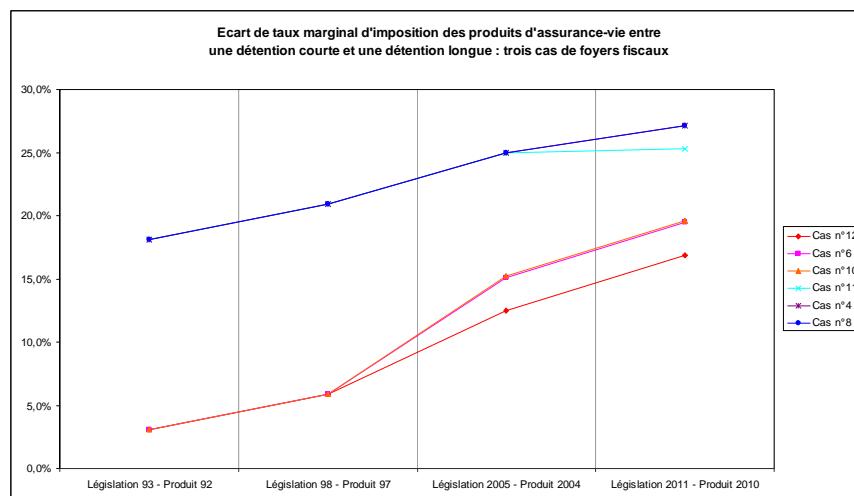
⁶ En effet, l'abattement est fixe en valeur (9 200 euros pour un couple). Dans le cas d'un foyer fiscal réalisant des revenus très importants sur un contrat d'assurance-vie, la méthode des rachats partiels peut nécessiter un étalement trop long (x fois 9 200 euros) avant de parvenir à une exonération totale que le régime des plus values immobilières octroyait jusqu'en 2011 à la 15^{ème} année, quel que soit le montant de la plus-value.

Référence dans les graphiques et tables de restitution	Revenu net global imposable (RNGI)	Durée de détention	revenus de l'épargne (€)
Cas n° 11	35000	5 ans	10 000
Cas n° 12		10 ans	25 000
Cas n° 1	50000	5 ans	10 000
Cas n° 2		10 ans	25 000
Cas n° 3	200000	5 ans	10 000
Cas n° 5		10 ans	25 000
Cas n° 4		5 ans	100 000
Cas n° 6	250000	10 ans	500 000
Cas n° 7		5 ans	100 000
Cas n° 9		10 ans	500 000
Cas n° 8		5 ans	1 000 000
Cas n° 10		10 ans	5 000 000

3 - Résultats des simulations

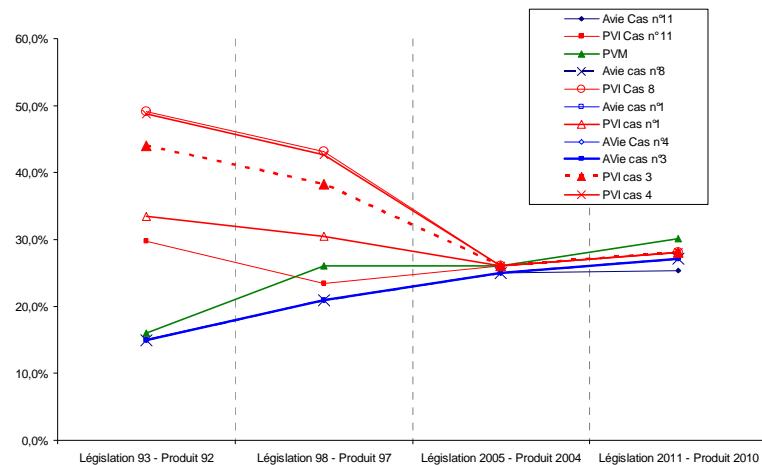
Les résultats sont retracés dans les deux graphiques et les trois tableaux ci-après.

Graphique 1 : Ecart de taux marginal d'imposition des produits d'assurance-vie entre une détention courte et une détention longue : trois cas-type de foyers fiscaux



Source : simulation Cour des comptes

Graphique 2 : Evolution des prélèvements obligatoires dans les cas-type d'épargne détenue 5 ans



Source : simulation Cour des comptes

Restitution des résultats des calculs pour les cas de l'assurance-vie (€)

type	Assurance-vie	RNGI	Montant Plus Value	Durée détention	Impôt total 1993	Impôt total 1998	Impôt total 2005	Impôt total 2011	Impact impôt 1993	Impact impôt 1998	Impact impôt 2005
Avie	Cas n° 12	35 000	25 000	10 ans	8 056	7 640	7 586	6 432	-	1 475	3 123
Avie	Cas n° 2	50 000	25 000	10 ans	14 149	13 164	11 954	8 532	-	1 475	3 123
Avie	Cas n° 5	200 000	25 000	10 ans	96 973	90 735	79 968	59 495	-	1 475	3 123
Avie	Cas n° 6	200 000	500 000	10 ans	96 973	118 760	152 406	152 595	-	29 500	75 560
Avie	Cas n° 9	250 000	500 000	10 ans	125 373	145 760	176 451	198 201	-	29 500	75 560
Avie	Cas n° 10	250 000	5 000 000	10 ans	125 373	411 260	862 701	1 080 201	-	295 000	761 810
Avie	Cas n° 11	35 000	10 000	5 ans	9 556	8 255	6 964	4 753	1 500	2 090	2 500
Avie	Cas n° 1	50 000	10 000	5 ans	15 649	13 779	11 331	7 032	1 500	2 090	2 500
Avie	Cas n° 3	200 000	10 000	5 ans	98 473	91 350	98 680	57 995	1 500	2 090	2 500
Avie	Cas n° 4	200 000	100 000	5 ans	111 973	110 160	101 846	82 385	15 000	20 900	25 000
Avie	Cas n° 7	250 000	100 000	5 ans	140 373	137 160	125 891	102 885	15 000	20 900	25 000
Avie	Cas n° 8	250 000	1 000 000	5 ans	275 373	325 260	350 891	346 785	150 000	209 000	250 000

Restitution des résultats des calculs pour les cas des plus-values immobilières (€)

	PV immo	RNGI	Montant Plus Value	Durée détention	Impôt total 1993	Impôt total 1998	Impôt total 2005	Impôt total 2011	Impact impôt 1993	Impact impôt 1998	Impact impôt 2005
PVI	Cas n° 12	35 000	25 000	10 ans	14 427	10 414	6 804	4 751	6 372	4 236	2 340
PVI	Cas n° 2	50 000	25 000	10 ans	21 317	17 208	11 171	6 851	7 168	5 519	2 340
PVI	Cas n° 5	200 000	25 000	10 ans	106 398	96 191	79 186	57 814	9 425	6 931	2 340
PVI	Cas n° 6	200 000	500 000	10 ans	295 339	237 266	128 586	111 204	198 366	148 006	51 740
PVI	Cas n° 9	250 000	500 000	10 ans	323 739	264 266	152 631	131 704	198 366	148 006	51 740
PVI	Cas n° 10	250 000	5 000 000	10 ans	2 113 705	1 600 766	620 631	637 504	1 988 332	1 484 506	519 740
PVI	Cas n° 11	35 000	10 000	5 ans	11 033	8 517	7 064	5 032	2 977	2 338	2 600
PVI	Cas n° 1	50 000	10 000	5 ans	17 499	14 736	11 431	7 132	3 349	3 047	2 600
PVI	Cas n° 3	200 000	10 000	5 ans	101 377	93 086	79 446	58 095	4 404	3 826	2 600
PVI	Cas n° 4	200 000	100 000	5 ans	145 688	131 966	102 846	83 385	48 715	42 706	26 000
PVI	Cas n° 7	250 000	100 000	5 ans	174 088	158 966	126 891	103 885	48 715	42 706	26 000
PVI	Cas n° 8	250 000	1 000 000	5 ans	617 196	547 766	360 891	356 785	491 823	431 506	260 000

Restitution des résultats des calculs pour les cas des plus-values mobilières

	Valeurs Mobilières	RNGI	Montant Plus Value	Durée détention	Impôt total 1993	Impôt total 1998	Impôt total 2005	Impôt total 2011	Impact impôt 1993	Impact impôt 1998	Impact impôt 2005
PVM	Cas n° 12	35 000	25 000	10 ans	12 056	12 665	10 964	9 747	4 000	6 500	6 500
PVM	Cas n° 2	50 000	25 000	10 ans	18 149	18 189	15 331	11 847	4 000	6 500	6 500
PVM	Cas n° 5	200 000	25 000	10 ans	100 973	95 760	83 346	62 810	4 000	6 500	6 500
PVM	Cas n° 6	200 000	500 000	10 ans	176 973	219 260	206 846	205 785	80 000	130 000	130 000
PVM	Cas n° 9	250 000	500 000	10 ans	205 373	246 260	230 891	226 285	80 000	130 000	130 000
PVM	Cas n° 10	250 000	5 000 000	10 ans	925 373	1 416 260	1 400 891	1 580 785	800 000	1 300 000	1 300 000
PVM	Cas n° 11	35 000	10 000	5 ans	9 656	8 765	7 064	5 232	1 600	2 600	2 600
PVM	Cas n° 1	50 000	10 000	5 ans	15 749	14 289	11 431	7 332	1 600	2 600	2 600
PVM	Cas n° 3	200 000	10 000	5 ans	98 573	91 860	79 446	58 295	1 600	2 600	2 600
PVM	Cas n° 4	200 000	100 000	5 ans	112 973	115 260	102 846	85 385	16 000	26 000	26 000
PVM	Cas n° 7	250 000	100 000	5 ans	141 373	142 260	126 891	105 885	16 000	26 000	26 000
PVM	Cas n° 8	250 000	1 000 000	5 ans	285 373	376 260	360 891	376 785	160 000	260 000	260 000

Réponses des administrations et organismes concernés

SOMMAIRE

Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie	167
Ministre du travail, de l'emploi et de la santé	171
Président de l'Autorité des marchés financiers (AMF)	172
Président de l'Autorité de contrôle prudentiel	174
Médiateur de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA)	175
Président de la Confédération générale des petites et moyennes entreprises (CGPME)	176

Destinataire n'ayant pas répondu

Ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'Etat, porte-parole du Gouvernement	178
--	-----

***REPONSE DU MINISTRE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES ET DE
L'INDUSTRIE***

Le rapport appelle de ma part plusieurs remarques sur l'état des lieux que vous dressez et sur les évolutions de la politique publique que vous étudiez.

1/ Sur la place de l'assurance-vie dans l'épargne des ménages

Le rapport souligne avec raison que la nature intrinsèque de l'assurance-vie est de couvrir un risque viager, lié à l'aléa de la durée de la vie humaine. La nature juridique du contrat d'assurance-vie - en particulier la stipulation pour autrui - et les multiples formes que peut prendre ce contrat ont conféré à l'assurance-vie une plasticité forte pour les ménages. Ces derniers l'utilisent pour répondre à des besoins multiples, qui peuvent évoluer au cours de la détention du contrat : épargne, retraite, dépendance, protection des proches, transmission, etc.

Comme le souligne le rapport, la conception civile de l'assurance-vie n'est pas remise en cause par l'utilisation majoritaire de l'assurance-vie comme un produit d'épargne depuis une vingtaine d'années. A cet égard d'ailleurs, la taxe sui generis appliquée sur les capitaux-décès s'inscrit dans le cadre de la stipulation pour autrui et non d'une mutation à titre gratuit d'un capital, et ne constitue donc pas un régime dérogatoire.

L'importance des encours de l'assurance-vie et son utilisation par les ménages à des fins diverses justifient une forte protection des assurés, qui fait l'objet d'un cadre institutionnel développé. La Cour souligne à juste titre, par exemple, l'intérêt que représentent la création du pôle commun Autorité de contrôle prudentiel (ACP)/Autorité des marchés financiers (AMF) dédié au contrôle des pratiques commerciales, ou encore le dispositif Association pour la gestion des informations sur le risque en assurance (AGIRA) pour les contrats non réclamés. La nouvelle mission confiée à l'ACP en matière de surveillance et de contrôle des pratiques commerciales, qui n'est pas mentionnée, me semble également être une avancée majeure pour la protection des consommateurs ; elle s'est déjà traduite par l'émission de recommandations, par exemple sur la commercialisation des unités de compte, ainsi que par des contrôles. Cette approche doit permettre de résoudre en amont l'essentiel des difficultés et ainsi d'éviter de rendre le cadre législatif et réglementaire excessivement formaliste.

2/ Sur les objectifs de la politique publique

La Cour propose que le financement de l'économie devienne un objectif secondaire, naturellement assuré par la gestion des assureurs, et qui découlerait du premier objectif d'incitation à la détention longue de l'épargne. Je ne partage pas entièrement cette recommandation.

Le soutien à l'épargne longue est certes un objectif majeur de politique publique. Pour autant, deux écueils restent à éviter.

Il ne paraît pas souhaitable de transformer l'assurance-vie en un produit rigide, destiné par exemple au financement exclusif de la retraite et de la dépendance. Cet objectif est poursuivi par d'autres moyens, notamment par la création de produits d'épargne retraite, récemment améliorés dans le cadre de la loi portant réforme des retraites.

Par ailleurs, l'Etat ne peut pas se désintéresser de la politique d'investissement d'un secteur représentant plus de 40 % de l'épargne financière des Français. S'il est exact que les déterminants de l'allocation d'actifs des assureurs sont nombreux et que, conformément aux directives européennes, l'Etat ne peut pas exiger que les entreprises d'assurance effectuent des placements dans des catégories d'actifs déterminées, il n'en demeure pas moins utile que l'Etat veille à la constitution et au maintien d'actionnaires de long terme et promeuve le développement de comportements d'épargne moins adverses au risque. Il ne paraît pas non plus souhaitable d'assigner à l'assurance-vie un rôle uniquement dédié à pallier d'éventuelles défaillances de marché sur des segments très spécifiques, ce qui serait contraire à sa nature de produit de masse. Néanmoins, l'assurance-vie peut y contribuer, et je suis mobilisé en ce sens.

Dès lors, je ne partage pas totalement la critique de la Cour selon laquelle les deux indicateurs utilisés pour mesurer la performance de l'action publique seraient inadaptés, même si des aménagements pourraient être introduits afin de tenir compte des variations du niveau global de l'épargne.

3/ Sur le régime fiscal des contrats d'assurance-vie et le comportement des ménages

La Cour fait état d'un durcissement de la fiscalité de l'assurance-vie et de son absence d'effet sur le montant des encours et donc sur le comportement des ménages. Ce constat peut s'expliquer par le fait que l'assurance-vie reste un produit attractif par rapport aux autres placements existants, tant par ses qualités intrinsèques que par sa fiscalité.

Par ailleurs, il convient de relativiser l'incidence financière de l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) par le contribuable, alors que cette option pourrait lui être défavorable. En effet, l'abattement prévu au bout de huit ans de détention s'applique quel que soit le mode d'imposition, au barème progressif ou au PFL.

4/ Sur l'évolution de la fiscalité comme vecteur de la politique publique

La Cour relève à raison que le régime d'imposition des produits de l'assurance-vie versés en cas de vie est structuré pour la durée de détention de l'épargne. Le résultat obtenu me paraît difficilement contestable, plus de

60 % des encours ayant une maturité supérieure à huit ans et plus de 40 % une maturité supérieure à douze ans. Il ne paraît pas utile d'allonger encore les horizons de détention. La dégressivité du taux de prélèvement forfaitaire libératoire en fonction de la maturité du contrat permet d'obtenir une épargne longue, alors qu'une option de liquidité totale ou quasi-totale est offerte à l'assuré - option de liquidité qui permet d'ailleurs de lever la réticence naturelle des ménages français à immobiliser leur épargne sur des durées longues.

Je ne partage pas l'analyse de la Cour selon laquelle une grande partie des ménages ne serait pas concernée par les incitations fiscales visant à promouvoir l'épargne longue. Si, par définition, les incitations fiscales touchent les ménages proportionnellement à leur imposition, les données publiées dans le rapport montrent que le mécanisme du prélèvement forfaitaire libératoire profite à plus de la moitié des souscripteurs et l'abattement annuel à une plus grande partie encore, après la huitième année de détention.

Je souscris en revanche aux remarques de la Cour sur l'insuffisance des données disponibles pour l'évaluation de la politique publique de l'épargne en assurance-vie, insuffisance pour partie due à l'ancienneté même de certains encours.

Pour les ménages utilisant l'assurance-vie comme un outil de préparation à leur retraite, ou d'un éventuel état de dépendance, je souscris pleinement à l'analyse de la Cour sur le fait que le régime fiscal actuel des rentes viagères à titre onéreux, qui ne correspond plus aux conditions actuarielles actuelles et qui est moins favorable que celui des sorties en capital, décourage la sortie en rente de ces contrats et mériterait, à tout le moins, d'être actualisé. De manière générale, l'incitation à la sortie en rente de l'ensemble des produits d'épargne utilisés pour la préparation de la retraite mérite d'être accrue.

5/ Sur la nécessité de ne pas déstabiliser l'épargne en assurance-vie

L'importance des encours en assurance-vie oblige à une certaine prudence dans la conduite de la politique publique, qui doit tenir compte de l'appétence pour la liquidité et de l'aversion au risque de la plupart des ménages. Cette contrainte limite, en effet, les possibilités d'orientation des placements vers les actifs illiquides ou très risqués. La fiscalité de l'assurance-vie et son impact sur la hiérarchie des rendements des produits d'épargne doivent donc être étudiées dans un cadre global.

S'agissant, enfin, des effets potentiellement négatifs attendus de l'entrée en vigueur de la directive Solvabilité 2 sur le marché de l'assurance-vie, je ne partage pas entièrement la forte inquiétude de la Cour. Certes, le dispositif prudentiel Solvabilité 2 est fondé sur une mesure des charges en capital à l'horizon d'un an et la France peut déplorer que ce dispositif n'ait

pas pour but de conserver une épargne de long terme. Néanmoins, la négociation a permis d'intégrer des éléments limitant les biais pro-cycliques.

REPONSES DES ADMINISTRATIONS ET ORGANISMES CONCERNES 171

REPONSE DU MINISTRE DU TRAVAIL, DE L'EMPLOI ET DE LA SANTE

Le rapport Evaluation d'une politique publique – La politique en faveur de l'assurance-vie n'appelle pas d'observation de ma part.

REPONSE DU PRESIDENT DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

La politique en faveur de l'assurance-vie » examine les mécanismes de protection des épargnants qui recouvrent à la fois la protection des intérêts financiers, le contrôle des pratiques commerciales, l'information sur les frais ainsi que le droit à renonciation et les dispositions régissant le contrat.

Je puis vous assurer que l'Autorité des marchés financiers souscrit aux observations formulées par le rapport public.

Je me réjouis notamment du premier bilan 2010 « globalement satisfaisant » que fait la Cour des comptes du Pôle commun. Comme cela est relevé, le Pôle commun, créé par l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010, a permis la mise en place de la plateforme téléphonique unique ou encore l'élaboration de recommandations et positions conjointes à l'Autorité des marchés financiers et à l'Autorité de contrôle prudentiel.

L'exigence d'une transparence accrue sur les frais de gestion des OPCVM et les conflits d'intérêts est également un élément qu'il convient de souligner avec le rapport public, tant il est vrai que l'ensemble des frais prélevés (frais de gestion, mais aussi frais de fonctionnement ou encore par exemple commissions de mouvement) impactent la performance des OPCVM et, par suite, le rendement servi à l'assuré.

En complément de ces éléments, je puis enfin vous indiquer que l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, est préoccupée par le développement de mandats dits « d'arbitrage en unités de compte ».

En effet, dans le cadre d'un contrat d'assurance vie en unités de compte, le capital ou la rente garanti n'est pas exprimé en euros, mais exprimé par des unités de compte constituées d'instruments financiers. C'est ce que dit l'article L. 131-1 du code des assurances qui dispose que : « en matière d'assurance sur la vie ou d'opération de capitalisation, le capital ou la rente garantis peuvent être exprimés en unités de compte constituées de valeurs mobilières ou d'actifs offrant une protection suffisante de l'épargne investie ». Le souscripteur ou le bénéficiaire de l'assurance vie n'est donc pas titulaire d'un droit sur des instruments financiers ; il est titulaire d'un droit de créance sur l'organisme d'assurance. Autrement dit, juridiquement, c'est l'organisme d'assurance qui est titulaire des instruments financiers même si économiquement, la créance du souscripteur ou de l'assuré est assise sur l'évolution du cours des instruments financiers.

Or le souscripteur peut demander à un tiers - un mandataire - de faire le choix des unités de compte au moment de la souscription ou en cours de vie du contrat dans le cadre d'un arbitrage. C'est alors le mandataire qui va prendre les décisions d'investissement au nom et pour le compte du

REPONSES DES ADMINISTRATIONS ET ORGANISMES CONCERNES 173

souscripteur, lequel subit in fine les conséquences des choix opérés, exactement comme l'activité de gestion de portefeuille.

Cette activité de mandataire, à la différence de celle de gestion de portefeuille, n'est aujourd'hui pas encadrée autrement que par les dispositions du Code civil (articles 1984 et suivants) et peut être le fait d'acteurs non régulés ou qui ne répondent pas aux exigences encadrant l'activité de gestion de portefeuille.

Cette situation est d'autant plus préoccupante lorsque le mandataire intervient sur des unités de compte constituées de produits structurés complexes et que ce mandataire ne dispose ni d'un dispositif de gestion des risques ni même de moyens, notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants.

C'est la raison pour laquelle l'Autorité des marchés financiers a évoqué ce sujet avec l'Autorité de contrôle prudentiel dans le cadre du pôle commun. Les deux autorités travaillent ensemble afin de dégager les réponses qui pourraient être apportées à cette situation.

*REPONSE DU PRESIDENT DE L'AUTORITE DE
CONTROLE PRUDENTIEL*

*J'ai l'honneur de vous informer que ce document n'appelle aucune
remarque.*

REPONSES DES ADMINISTRATIONS ET ORGANISMES CONCERNES 175

***REPONSE DU MEDIATEUR DE LA FEDERATION FRANCAISE DES
SOCIETES D'ASSURANCES***

Le rapport de la Cour « Evaluation d'une politique publique - La politique en faveur de l'assurance-vie » n'appelle pas d'observations de ma part.

REPONSE DU PRESIDENT DE LA CONFEDERATION GENERALE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES (CGPME)

Les extraits évoquant la position de la CGPME sur le sujet de l'assurance-vie sont tout à fait conformes à l'analyse menée sur ce thème depuis le début de la crise financière en septembre 2008.

Ainsi, s'agissant des engagements des assureurs en faveur du capital risque, une orientation vers des investissements en volume nous paraît plus pertinente. Lors des échanges avec les représentants de la FFSA et des pouvoirs publics sur un éventuel renouvellement des engagements pris en septembre 2004, la Confédération a pu constater que la collecte en matière d'assurance-vie demeurait insuffisamment ciblée vers les PME. A cet effet, l'enquête citée dans le projet de rapport et réalisée avec la collaboration de KPMG corrobore un tel constat.

Par ailleurs, à l'occasion des travaux menés sur le thème du financement des PME, la Confédération a bien formulé le souhait de voir émerger un nouveau produit mutualisé et intitulé « obligations d'entreprises sur le modèle des obligations foncières sécurisées ». Cette proposition avait été élaborée par mes services dès décembre 2009.

Plus généralement, je souhaite attirer l'attention sur deux points. D'une part, il semble fondamental, surtout dans le contexte actuel d'insécurité sur le financement des entreprises, de mieux définir les finalités de l'assurance-vie. A cet effet, un tel produit d'épargne devrait peut-être exclure toute référence à un investissement en actions. L'échec relatif des contrats « DSK » et « NSK » en sont les plus vifs exemples.

A tout le moins, une distinction intangible devrait être opérée entre l'épargne d'assurance-vie dite de « bon père de famille » et l'investissement en actifs plus risqués.

D'autre part, lors de la collecte même, il ne devrait pas être autorisé de transférer le risque d'un contrat euros vers un contrat en unités de comptes au seul détriment du souscripteur.

De même, la transformation en contrat multi-supports aux effets significatifs en termes de dépréciation potentielle devrait être totalement exclue.

Adapter le mécanisme des obligations foncières au financement des PME

Constat :

Les obligations foncières sont des titres sécurisés qui permettent à l'investisseur de limiter ses risques. Ce sont des obligations émises par les Sociétés de Crédit Foncier dont le seul objet est l'acquisition de créances hypothécaires et de créances sur des entités publiques. Les actifs de ces banques sont dès lors de très bonne qualité et garantissent les obligations émises par ces banques.

Ce dispositif pourrait être adapté aux entreprises avec la création de sociétés de financement des PME (équivalent des sociétés de crédit foncier pour les obligations foncières). Ces dernières auraient pour objet d'acquérir et de consentir des prêts et des titres éligibles, et d'émettre en contrepartie des obligations PME.

Ces sociétés de financement PME seraient ainsi des établissements de crédits destinés notamment à financer les PME en acquérant auprès d'un établissement financier des créances qui disposent d'une forte garantie. En contrepartie elle émettrait sur le marché obligataire des titres sécurisés par un privilège sur les créances sous-jacentes, garantissant au porteur le principal et les intérêts.

Proposition :

Il est proposé de développer le crédit aux entreprises par la création d'obligations sécurisées, à l'image de ce qui existe pour les obligations foncières. A cet effet, le code monétaire et financier doit être adapté. Une section instituant des sociétés de financement des PME et précisant leur fonctionnement devrait être ajoutée au chapitre V du titre Ier du livre V du code monétaire et financier.

Egalement destinataire du projet de rapport de la Cour, la ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'Etat ne lui a pas adressé de réponse.
