

Good Value for Money a le plaisir de vous envoyer présentement sa **29^{ème} newsletter**. Celle-ci a pour objet de vous informer de **la situation financière des fonds en euros des assureurs-vie à fin 2016**, en termes :

- de **provision pour participation aux bénéfices** (PPB),
- de **réserve de capitalisation**,
- de **plus-values latentes sur Immobilier**,
- de **plus-values latentes sur Actions**.

Ce sont **les 4 postes de « richesse en réserve » d'un fonds en euros**, susceptibles de venir « doper » ou « soutenir » la performance d'un fonds en euros (donc les taux servis) au-delà de la contribution des coupons sur obligations.

Pour mémoire, **Good Value for Money n'intègre jamais les plus-values latentes sur Obligations** dans ses analyses et classements, car un assureur-vie garde normalement ses obligations jusqu'à leur échéance. Les plus-values latentes (ou moins-values) éventuelles sur obligations ne sont quasiment jamais réalisées par un assureur-vie. En outre, si certaines étaient d'aventure concrétisées, elles ne contribueraient pas au rendement de l'année ; elles alimenteraient positivement (ou négativement) la réserve de capitalisation.

Pour réaliser la présente newsletter, **Good Value for Money a analysé de manière détaillée** :

- **les fonds en euros de 45 assureurs-vie**,
- **pour un montant d'encours de 1 350 Md€ fin 2016**, en sachant que ces mêmes assureurs-vie avaient par ailleurs 300 Md€ d'unités de compte en portefeuille détenus par leurs clients.

L'assiette benchmarkée par Good Value for Money est donc au global de 1 650 Md€, soit 98 % du marché.

Good Value for Money vous apporte désormais des **points de repère sur 5 années**, à savoir **2012, 2013, 2014, 2015, 2016**.

Les éléments figurant dans la présente newsletter peuvent être repris en totalité ou en partie, à la condition d'en citer la source : GoodValueforMoney.eu.

Sous la pression des Autorités de tutelle, la Provision pour Participation aux Bénéfices (PPB) du secteur est monté de 46 centimes en moyenne sur le marché en 2016, en passant de 2,62 % fin 2015 à 3,08 %.

De manière tendancielle et dans le contexte actuel de taux particulièrement bas, le rythme de dotation des assureurs-vie à la PPB est de l'ordre de 0,40 % à 0,50 % par an ; c'est une

« mesure de prudence », à la fois pour être en capacité de tenir les rendements à venir et pour faire face à une éventuelle remontée brutale des taux d'intérêts.

Concernant 2017, Good Value for Money anticipe une nouvelle hausse avec une **montée de la PPB moyenne du marché autour de 3,50 %**.

Notons par ailleurs que **dans l'hypothèse** (privilégiée par Good Value for Money) **d'une remontée progressive des taux** à partir de la mi-2018, **la PPB devrait pouvoir être utilisée** par le secteur afin de **soutenir les taux servis durant plusieurs années** et de **« contrebalancer » l'effet dilutif des obligations achetées durant la période 2015-2018**.

L'analyse de l'évolution de la PPB des « poids lourds » du marché en termes d'encours confirme des dotations massives à la PPB en 2016 :

- **Prédica** (205 Md€ d'encours en euros fin 2016) a désormais une PPB de 7,1 M€ fin 2016, en croissance de **+ 1,73 Md€ par rapport à fin 2015**.
- **CNP Assurances** (256 Md€ d'encours en euros fin 2016) a désormais une PPB de 9,2 Md€ fin 2016, en croissance de **+ 1,96 Md€ par rapport à fin 2015**.
- **Cardif Vie** (92 Md€ d'encours en euros fin 2016) a désormais une PPB de 3,53 Md€ fin 2016, en croissance de **+ 0,68 Md€ par rapport à fin 2015**.

A eux seuls, **ces trois assureurs-vie ont donc doté 4,36 Md€ à la PPB en 2016**. La dotation globale du secteur étant de 7,02 Md€ en 2016, cela signifie que Prédica, CNP Assurances et Cardif Vie ont réalisé à eux trois **62 % de la dotation du secteur en 2016**.

Plusieurs assureurs-vie ont désormais des **niveaux particulièrement élevés de PPB**, notamment :

- **GMF Vie** avec **5,07 %**,
- les **Assurances Mutuelles Le Conservateur** avec **4,76 %**,
- **MMA Vie** avec **4,14 %**,
- **Unofi** avec **3,97 %**,
- **Sogécap** (Société Générale) avec **3,77 %**.

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la réserve constituée par la provision pour participation aux bénéfices \(PPB\) dans les encours en euros des assureurs-vie fin 2016.](#)

Le poids de la réserve de capitalisation a légèrement diminué en 2016 en passant à 1,19 %, à comparer à 1,23 % fin 2015 et 1,20 % fin 2014.

Comme la provision pour participation aux bénéfices (PPB), **la réserve de capitalisation appartient aux assurés**. Mais, elle ne peut pas contribuer au rendement du fonds en euros. Son rôle principal est de **permettre d'absorber d'éventuels chocs obligataires**, comme cela s'est déjà produit lors de la restructuration de la dette souveraine grecque ou de la faillite de Dexia.

Les assureurs-vie ont **globalement peu mouvementé leur réserve de capitalisation en 2016**. On passe ainsi de **16,3 Md€ fin 2015 à 16,1 Md€ fin 2016**.

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la réserve constituée par la réserve de capitalisation dans les comptes des assureurs-vie fin 2016.](#)

Fin 2016, les assureurs-vie disposaient de 18,2 Md€ de plus-values latentes immobilières dans leurs fonds en euros, à comparer à 15,4 Md€ fin 2015.

Malgré les politiques volontaristes d'investissement en immobilier de bon nombre d'assureurs-vie, **les plus-values latentes immobilières ont poursuivi leur croissance en 2016**.

Rapportées à l'encours total du fonds en euros, les plus-values latentes immobilières constituent une « **réserve de rendement** » évaluée comme suit par Good Value for Money :

- **fin 2012 : 0,98 %**
- **fin 2013 : 0,94 %**
- **fin 2014 : 0,97 %**
- **fin 2015 : 1,16 %**
- **fin 2016 : 1,35 %.**

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la réserve constituée par les plus-values latentes immobilières dans les encours en euros des assureurs-vie fin 2016.](#)

Fin 2016, les assureurs-vie disposaient de 28,8 Md€ de plus-values latentes sur actions dans leurs fonds en euros. La progression par rapport à fin 2015 est limitée, car on se situait alors à 27,7 Md€. L'une des raisons est la

réalisation de plus-values latentes sur actions par un ensemble d'assureurs-vie afin de doter leur PPB.

Rapportées à l'encours total du fonds en euros, les plus-values latentes sur actions constituent une « **réserve de rendement** » évaluée comme suit par Good Value for Money :

- **fin 2012 : 0,30 %**
- **fin 2013 : 1,45 %**
- **fin 2014 : 1,69 %**
- **fin 2015 : 2,10 %**
- **fin 2016 : 2,13 %.**

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la réserve constituée par les plus-values latentes sur actions dans les encours en euros des assureurs-vie fin 2016.](#)

Les réserves globales constituées par les assureurs-vie sur leurs fonds en euros continuent à s'accroître. Elles sont passées de 3.87 % fin 2012 à :

- **5,29 % fin 2013,**
- **5,94 % fin 2014,**
- **7,11 % fin 2015,**
- **7,75 % fin 2016.**

La réserve de rendement de 7,75 % dans les fonds en euros fin 2016 s'établit comme suit :

- **3,08 % pour la provision pour participation aux bénéfices (PPB)**
(2,62 fin 2015),
- **1,19 % pour la réserve de capitalisation**
(1,23 fin 2015),
- **1,35 % pour les plus-values latentes immobilières**
(1,17 fin 2015),
- **2,13 % pour les plus-values latentes sur actions**
(2,10 % fin 2014).

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money des réserves globales des assureurs-vie dans les encours de leurs fonds en euros fin 2016.](#)

Définition des notions techniques utilisées

Réserve de capitalisation

La réserve de capitalisation est une **réserve** :

- **alimentée** par les assureurs-vie **avec les plus-values réalisées lors de la cession d'obligations**, en sachant que l'usage est habituellement de conserver les obligations jusqu'à leur échéance,
- **ponctionnée** symétriquement pour compenser les moins-values obligataires qui se sont concrétisées, ce qui a par exemple été le cas historiquement lors de la restructuration de la dette souveraine grecque.

La réserve de capitalisation n'intègre pas les plus et moins-values latentes sur les obligations.

Compte-tenu du fonctionnement de la réserve de capitalisation, **les plus et moins-values obligataires éventuellement réalisées lors de la cession d'obligations n'affectent pas le rendement financier du fonds en euros et la participation aux bénéfices** (alimentés en revanche par les coupons et intérêts dégagés sur ces mêmes obligations).

La réserve de capitalisation est l'un des « coussins » permettant aux assureurs-vie d'**amortir d'éventuelles évolutions de taux d'intérêt** et de **stabiliser le rendement** de la poche obligataire de leur fonds en euros.

Notons enfin que **la réserve de capitalisation appartient aux assurés**, c'est-à-dire aux détenteurs de contrats d'assurance-vie.

Participation aux bénéfices (PB)

Toute compagnie d'assurance-vie est tenue de **reverser à ses assurés un minimum** :

- de **90 % de ses bénéfices techniques**,
- et de **85 % de ses bénéfices financiers**,

en vertu de la règle imposée par le Code des assurances depuis la loi du 17 décembre 1966 sur la participation aux excédents.

Cette rémunération peut être reversée aux assurés :

- soit sous forme de **PB immédiate** au titre de l'exercice qui vient de s'écouler,
- soit via une alimentation de la **provision pour participation aux bénéfices (PPB)**.

Les **règles de participation aux bénéfices s'appréhendent globalement au niveau de chaque compagnie**, ce qui explique qu'**un même assureur-vie peut, en toute légalité, servir des taux de rendement différents à deux assurés** investis sur un même fonds en euros. **Les conditions générales** d'un contrat d'assurance-vie **précisent les modalités d'affectation de la PB**.

Le taux minimum garanti (TAG) éventuel et la PB constituent le **taux de rendement servi à l'assuré** (avant déduction des frais et des prélèvements sociaux). Ils font partie des éléments que l'assureur

a l'**obligation de communiquer chaque année au souscripteur** / adhérent (pour les contrats de plus de 2 000 euros d'encours).

Compte-tenu de la forte baisse des rendements obligataires, **il est désormais fréquent que la participation aux bénéfices d'un fonds en euros ne permette pas de verser à tous les assurés le taux minimum garanti (TAG) contractuellement prévu pour certains d'entre eux. Dans ce cas, la compagnie verse le TAG contractuel à ses assurés qui en bénéficient en « ponctionnant » la PB des autres.**

Provision pour participation aux bénéfices (PPB)

Les assureurs-vie ne sont **pas obligés de distribuer immédiatement** la participation aux bénéfices (PB) prévue par la législation.

La partie non distribuée de la PB vient alimenter la provision pour participation aux bénéfices (PPB). Très souple d'utilisation, la PPB est la **véritable variable d'ajustement des taux de rendement**, car elle permet de **lisser dans le temps** les taux de rémunération servis aux assurés au titre des contrats et fonds en euros. **La PPB appartient aux assurés** mais c'est un bien collectif (il n'est pas possible de réclamer sa quote-part de PPB lorsque l'on rachète son contrat).

A la différence de la réserve de capitalisation pour laquelle un assureur-vie peut décider de l'alimenter dans le temps sans en restituer tout ou partie à ses assurés, **la participation aux bénéfices (PB) provisionnée à l'issue d'un exercice doit être restituée aux assurés dans un délai maximum de 8 années.** Concrètement, cela signifie que la quote-part de participation aux bénéfices (PB) qui pourrait être **mise en réserve par un assureur-vie à l'issue de l'exercice 2017** devrait obligatoirement être **reversée aux épargnants d'ici au 31 décembre 2025 au plus tard.** Mais les épargnants de demain qui en bénéficieront ne seront pas nécessairement les mêmes que ceux d'aujourd'hui.

Provision pour dépréciation durable (PDD)

Une **provision pour dépréciation durable (PDD)** est constituée si :

- **la valeur de marché d'un actif** du fonds en euros **est inférieure à sa valeur au bilan,**
- **et si cette situation de moins-value latente est considérée comme durable.**

La PDD est calculée ligne à ligne, c'est-à-dire pour chaque titre.

La règle est de constituer une PDD :

- **si un actif baisse de plus de 20 %** (30 % en période de forte volatilité des marchés),
- **pendant au moins 6 mois.**

Lorsque les titres en question regagnent de la valeur, **l'assureur peut procéder à une reprise de PDD.**

Provision pour risque d'exigibilité (PRE)

La PRE est constituée si, après calcul de la PDD, la **valeur de réalisation de l'ensemble des actifs non obligataires** du portefeuille d'actifs de l'assureur (actions, immobilier, OPCVM...) est **globalement inférieure à la valeur inscrite au bilan**, ce qui correspond à une situation de moins-value nette globale.

C'est une façon pour l'assureur de **provisionner un éventuel risque de liquidité qu'occasionnerait la vente d'actifs à perte**.

La PRE peut être passée à 100 % à la fin de l'exercice, ou lissée sur 3 à 8 ans, sur décision de l'ACPR. Elle peut être reprise l'année suivante si les conditions le justifient.