

Good Value for Money a le plaisir de vous envoyer présentement sa **33<sup>ème</sup> newsletter**. Celle-ci a pour objet de vous informer de **la situation financière des fonds en euros des assureurs-vie à fin 2017**, 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.

Même si certains assureurs-vie le contestent, **Good Value for Money intègre la réserve de capitalisation dans ses travaux**. Celle-ci n'est pas directement distribuable aux épargnants, mais **elle peut servir « d'amortisseur » en cas de choc sur une obligation**. Si la dette souveraine italienne connaissait des soubresauts (en 2019 par exemple), certains assureurs-vie pourraient décider de ponctionner une partie de leur réserve de capitalisation pour absorber des chocs.

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 47 assureurs-vie**,
- **pour un montant d'encours de 1 360 Md€ fin 2017**, en sachant que ces mêmes assureurs-vie avaient par ailleurs 340 Md€ d'unités de compte en portefeuille détenues par leurs clients.

**L'assiette benchmarkée par Good Value for Money est donc au global de 1 700 Md€, soit 99 % du marché.**

Good Value for Money vous apporte désormais des **points de repère sur 6 années**, à savoir toute la période **2012 à 2017**.

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**.

**En raison à la fois du bon rendement des actifs généraux des assureurs-vie et de la volonté de ces derniers de limiter la collecte sur leurs fonds en**

euros, la provision pour participation aux bénéfices (PPB) du secteur est monté de 52 centimes en moyenne sur le marché en 2017, en passant de 3,06 % fin 2016 à 3,58 % fin 2017.

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

- une « **mesure de prudence** » afin de limiter la collecte sur les fonds en euros dans un contexte de taux durablement bas,
- une « **mesure tactique** » afin de pouvoir accroître la poche de diversification des actifs des fonds en euros dans le contexte des nouvelles normes prudentielles Solvabilité II.

A titre d'illustration, un assureur-vie qui aurait **2 % de PPB** pourrait **absorber 5 % d'actions supplémentaires** dans ses actifs.

Concernant 2018, Good Value for Money anticipe :

- une nouvelle hausse avec une **montée de la PPB moyenne du marché à un niveau proche de 4,00 %**, en sachant toutefois que les secousses enregistrées sur les marchés actions depuis septembre 2018 devraient réduire le rendement financier brut moyen des fonds en euros (évalué pour mémoire à 3,15 % par Good Value for Money en 2017 et attendu autour de 2,85 % par GVfM pour 2018),
- en posant l'hypothèse **d'un taux moyen servi par le secteur de 1,60 % en baisse de 0,20 %** par rapport à 2017.

[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 2017.](#)

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la situation des 47 principaux des assureurs-vie en termes de PPB fin 2017.](#)

**Le poids de la réserve de capitalisation reste relativement stable dans le bilan des assureurs-vie. Celle-ci se situe en moyenne à 1,26 %, à comparer à 1,23 % en 2016.**

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.

Comme indiqué précédemment, la réserve de capitalisation pourrait se rappeler à son bon souvenir en cas de choc sur la dette souveraine italienne en 2019 (voire au-delà).

Les assureurs-vie ont **globalement peu mouvementé leur réserve de capitalisation en 2017**. Son poids global est de **17,1 Md€ fin 2017**.

[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 2017.](#)

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la situation des 47 principaux des assureurs-vie en termes de réserve de capitalisation fin 2017.](#)

## **Fin 2017, les assureurs-vie disposaient de 21,5 Md€ de plus-values latentes immobilières dans leurs fonds en euros, à comparer à 18,3 Md€ fin 2016.**

Malgré les politiques volontaristes d'investissement en immobilier de bon nombre d'assureurs-vie, **les plus-values latentes immobilières ont poursuivi leur croissance en 2017**.

**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 : 1,17 %**
- **fin 2016 : 1,31 %**
- **fin 2017 : 1,59 %.**

[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 2017.](#)

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la situation des 47 principaux des assureurs-vie en termes de plus-values latentes immobilières fin 2017.](#)

**Grâce à la bonne dynamique des marchés financiers en 2017, les assureurs-vie disposaient de 38,8 Md€ de plus-values latentes sur actions dans leurs fonds en euros. Le niveau moyen de plus-values latentes sur actions est de 17,7 %.**

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 : 2,11 %**
- **fin 2017 : 2,86 %.**

[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 2017.](#)

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la situation des 47 principaux des assureurs-vie en termes de plus-values latentes sur actions fin 2017.](#)

**Les réserves globales constituées par les assureurs-vie sur leurs fonds en euros ne cessent de croître. Good Value for Money les estime désormais à 9,28 % fin 2017.**

La réserve de rendement de 9,28 % dans les fonds en euros fin 2017 s'établit comme suit :

- **3,58 % pour la provision pour participation aux bénéfices (PPB)**  
(3,06 fin 2016),
- **1,26 % pour la réserve de capitalisation**  
(1,23 fin 2016),
- **1,59 % pour les plus-values latentes immobilières**  
(1,31 fin 2016),
- **2,86 % pour les plus-values latentes sur actions**  
(2,11 % fin 2016).

[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 2017.](#)

[Consulter ici le lien vers la photographie Good Value for Money de la situation des 47 principaux des assureurs-vie en termes de réserves globales dans leurs fonds en euros fin 2017.](#)

## 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.