

La sélection de l'Opinion

Fiscalité & Epargne

SUPPLÉMENT DE « L'OPINION » DATÉ DU 8 AVRIL 2014 - NE PEUT ÊTRE VENDU SÉPARÉMENT

Les assises de l'Afer, une première !

● Quels sont les vrais enjeux de la nouvelle fiscalité de l'épargne et de l'assurance-vie ? Quels nouveaux modes d'épargne la France doit-elle favoriser ? Ces deux questions sont au cœur des premières assises de la fiscalité et de l'épargne organisées par l'Afer, l'association d'épargnants la

plus emblématique, et son président, Gérard Bekerman. Le 8 avril, à Paris, à la Maison de la Mutualité, l'idée est de faire débattre des hommes politiques de haut niveau avec des professionnels de l'épargne devant un parterre d'adhérents et d'épargnants. L'assurance-vie est le produit

d'épargne privilégié des ménages français. Son encours avoisine aujourd'hui 1500 milliards d'euros. La raison de ce succès est simple, l'assurance-vie répond parfaitement à ses promesses : garantie du capital, liquidité, souplesse et fiscalité avantageuse. Mais des menaces se

font jour. Le statut du placement vedette est attaqué de toutes parts. Le législateur cherche par touches régulières à modifier son régime fiscal. Et des mesures incitatives tentent de jouer sur l'allocation des actifs. C'est dans ce contexte que l'Afer a décidé de lancer le débat. Sans a

priori. Car loin d'être un produit figé, l'assurance-vie continue d'évoluer pour s'adapter aux évolutions des attentes, de plus de risque pour plus de rendement par exemple. Il faut simplement qu'elle puisse évoluer dans un cadre fixe.

l'Opinion

Les projets gouvernementaux visant à remettre en cause la fiscalité de l'assurance-vie n'ont finalement pas abouti. En outre, deux nouveaux produits vont voir le jour. Une aubaine

Pourquoi l'assurance-vie reste un placement d'avenir

Rendement

Pour la dixième année consécutive, les rendements des fonds en euros s'affichent en repli. Ils restent néanmoins **les plus attractifs parmi les placements offrant une garantie absolue.**

Christophe Soubiran

● Dans un contexte de croissance modérée en Europe et d'incertitudes géopolitiques, le placement préféré des épargnants français, l'assurance-vie, ne devrait pas perdre son titre. Et ce, en dépit d'une nouvelle baisse, l'an dernier, des rendements des fonds en euros, qui concentrent l'essentiel des sommes placées, et d'une tentative de remise en cause de la fiscalité.

Après la terrible année de 2012 (- 6,5 milliards d'euros), la collecte nette s'est avérée positive l'an dernier, de l'ordre de 10,7 milliards d'euros. Certes, l'épargne réglementée (Livret A et Livret de développement durable) a fait mieux, drainant une collecte nette globale de 19,1 milliards d'euros. Mais les taux de rémunération des deux livrets réglementés s'établissent aujourd'hui à un plancher historique, ce qui devrait détourner les épargnants.

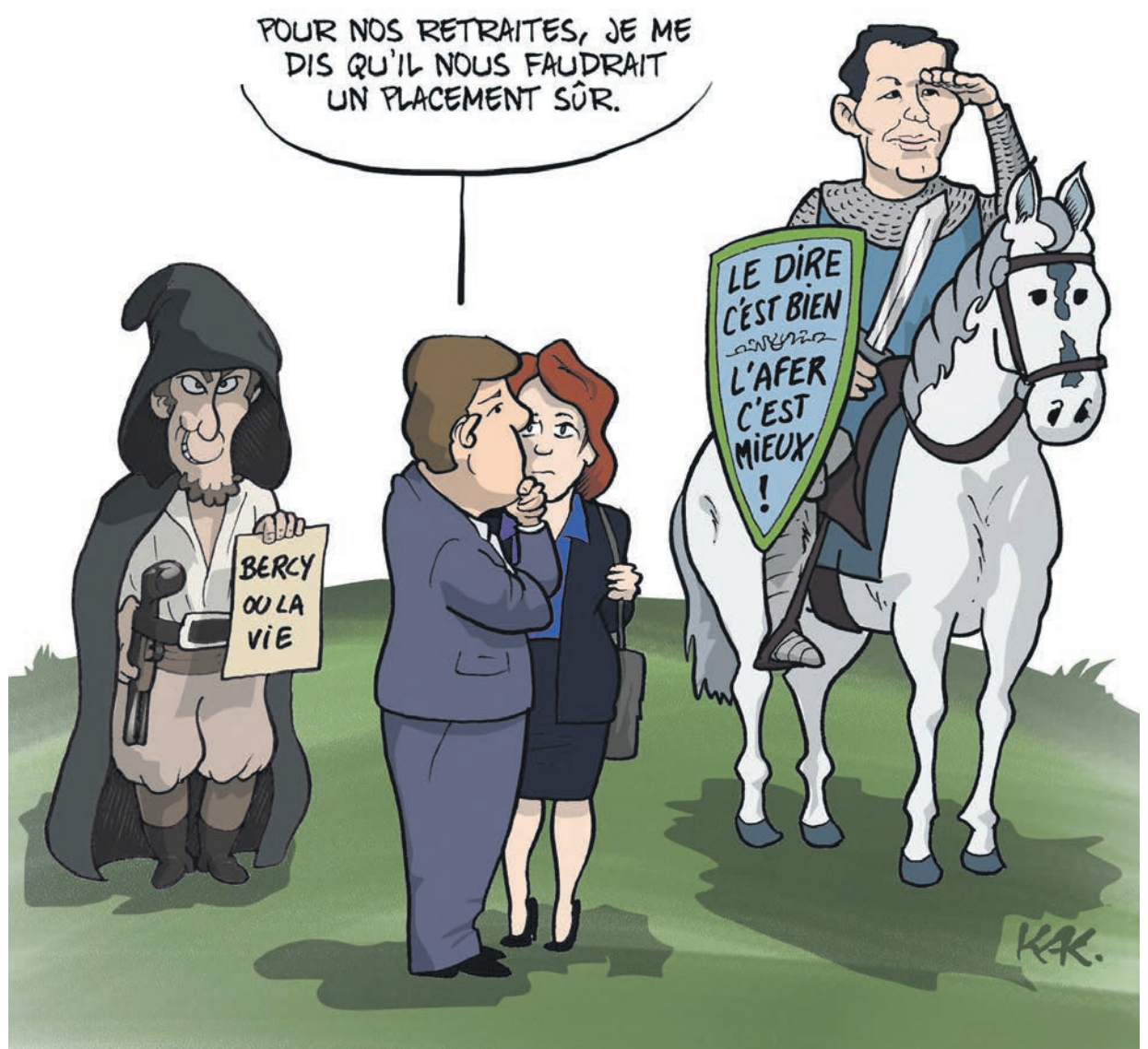
D'autant qu'aucun mouvement de défiance à l'égard de l'assurance-vie ne se dessine. « Beaucoup de contrats ont atteint la maturité fiscale de huit ans, note ainsi Cyrille Chartier-Kastler, le président fondateur de Facts & Figures, un cabinet indépendant. Or, dans un contexte de hausse des impôts et de dif-

ficultés financières, les ménages n'hésitent plus à faire appel à l'assurance-vie pour palier à certains besoins. Sachant qu'au-delà de huit ans, et en dessous du seuil de 4 600 euros, la sortie se fait sans prélèvements fiscaux. » Les retraits proviennent d'ailleurs essentiellement de rachats partiels, et peu de rachats totaux.

Tributaire d'un environnement de taux d'intérêt historiquement bas, la rémunération des fonds en euros d'assurance-vie a poursuivi son repli l'an dernier, mais à un rythme moindre. Les rendements ont atteint en moyenne en 2013, selon les premières estimations de la FFSA, 2,8 %. Un taux qui demeure supérieur aux autres placements garantissant le capital comme le Livret A ou le Livret de développement durable (LDD), et qui reste intéressant au regard de l'inflation observée sur la période (0,9 %). Ce taux moyen cache des performances étonnamment disparates, avec des écarts allant de moins de 2 % à près de 5 %. Mais le gros des fonds oscille entre 2,4 et 3,6 %.

L'explication de cette baisse est entendue et tient à la chute des rendements obligataires. Les fonds en euros sont majoritairement investis en obligations d'Etat et d'entreprises. Or les taux des emprunts souverains ont atteint des niveaux historiquement bas. Si l'on prend l'exemple de la France, l'OAT 10 ans s'élève aujourd'hui autour de 2,10 %. Et comme les gérants des fonds en euros doivent réinvestir les sommes des emprunts d'Etat les plus vieux venant à échéance, qui étaient

● ● ● Page 2



afer
Association Française d'Épargne et de Retraite

LES ASSISES
DE L'ÉPARGNE
ET DE LA FISCALITÉ 2014

Mardi 8 avril 2014
de 15h à 18h30

Maison de la Mutualité
24 rue Saint-Victor - 75005 Paris

Toutes les informations sur
www.afer.asso.fr

15h00 - La nouvelle fiscalité de l'épargne et de l'Assurance vie: les vrais enjeux
Animé par François Monnier, Directeur de la Rédaction d'Investir

16h30 - Les nouveaux modes d'épargne : où va la France ?
Animé par Nicolas Beytout, Président et fondateur de l'Opinion

18h00 - Clôture
Avec Gérard Bekerman, Président de l'Afer

Organisé par **afer** en partenariat avec
investir **l'Opinion** **BFM BUSINESS**

plus rentables, par les obligations nouvellement émises, cela a pour effet de diluer la rémunération servie.

Même les obligations « corporate », notamment les plus solides, c'est-à-dire celles émises par les entreprises les plus sûres, et donc les mieux notées par les agences de notation, ne sont plus en mesure de booster les performances d'un portefeuille obligataire. Les taux ayant suivi le mouvement à la baisse à la faveur du regain de confiance chez les investisseurs. C'est grâce à la poche actions des fonds en euros, comprise selon les assureurs entre pratiquement 0 et 15%, que l'érosion de la rentabilité a ralenti. L'indice phare de la place

« L'année 2014 est déjà en partie jouée. On peut poser une hypothèse centrale de rendement moyen de 2,50 % »

parisienne, le CAC 40, a par exemple crû de 18% l'an dernier. Une performance de taille. Elle a permis aux assureurs d'accroître leur provision pour participation aux excédents afin d'être en mesure de pouvoir servir des rendements encore attrayants dans les années à venir.

La question est désormais de savoir si cette tendance va toucher à sa fin ou pas. La plupart des experts s'accordent à penser que les taux vont rester à un niveau bas, même si le plancher a peut-être été atteint. La présence d'obligations anciennes à haut rendement s'épuisant dans les portefeuilles, les variations de performances seront désormais plus faibles.

Plus imprévisible est le comportement des marchés actions. Il sera difficile de reproduire un score d'une telle ampleur. « L'année 2014 est déjà en partie jouée, note Cyrille Chartier-Kastler. Elle dépend des années antérieures. Les vieux placements arrivés à terme ont été remplacés par des obligations moins rémunératrices, les marchés actions devraient encore

monter, mais de manière moins spectaculaire, et l'immobilier de bureaux marque le pas. Au total, grâce à la capacité de lisser la baisse des rendements des différents acteurs avec leurs réserves, on peut poser une hypothèse centrale de rendement moyen de 2,50% en 2014 ». Ce qui resterait une rémunération de choix.

L'assurance-vie offre une telle palette de produits que chaque épargnant, selon son profil de risque, peut trouver chaussure à son pied. S'il souhaite diversifier son allocation pour doper sa performance, il peut investir dans des unités de compte pouvant regrouper des actions françaises ou étrangères, de l'immobilier, des obligations d'entreprise, des trackers, etc. La rémunération de ces contrats a atteint l'an dernier 10,7% en moyenne. A chacun de trouver le bon dosage entre fonds euros classiques, pour la sécurité, et unités de compte.

Outre sa liquidité et la garantie du capital, l'attrait de l'assurance-vie réside dans une fiscalité avantageuse. Or, pas à pas, le législateur tente de s'attaquer à ses fondements. Le gouvernement a modifié l'an dernier le régime fiscal en matière de succession pour les gros contrats (*lire page VI*). Son projet de réforme préalable allait bien plus loin, mais il est revenu en arrière sous la pression des associations d'épargnants et des professionnels. La vigilance reste de mise. L'ensemble des acteurs du secteur réclament de la stabilité, un cadre fixe dans le temps.

Le législateur souhaite aussi amener une plus grande partie de la collecte de l'assurance-vie vers le financement de l'économie réelle, et notamment des PME de croissance et des petites entreprises. Deux produits, les contrats euro-croissance, considérés comme le troisième pilier de l'assurance-vie, et les contrats vie-génération, ont été créés à ce dessein. La commercialisation des premiers contrats est attendue dans le courant du second semestre. Preuve que l'assurance-vie est en constante évolution.

« La fiscalité devrait être plus incitative et plus contraignante »



Karine Berger, députée socialiste des Hautes-Alpes

Vous êtes l'auteur, avec le député Dominique Lefebvre, d'un rapport sur l'épargne longue. Que pensez-vous de la création des fonds euro-croissance ?

Cette mesure va dans le bon sens. Les solutions d'épargne plébiscitées par les ménages français, comme les fonds en euros, offrent, outre une fiscalité avantageuse, liquidité et garantie en capital. Ces derniers concentrent d'ailleurs 1 200 milliards d'euros sur les 1 400 milliards placés en assurance-vie. L'idée est de développer un mécanisme différent, intermédiaire entre les fonds en euros et les unités de compte. Les fonds euro-croissance offrent une garantie en capital au-delà de 8 années de détention. Mais le vrai sujet reste la problématique actif-passif de l'assureur. Pour tenir la promesse de garantie, il devra placer 70% des sommes investies sur des actifs sûrs, et ne disposera que d'une enveloppe faible, 20 à 30%, pour investir sur des titres risqués, comme les actions.

En conséquence, les rendements ne s'avèreront pas très supérieurs à ceux des fonds en euros existants, le tout avec une fiscalité identique. Il n'est pas sûr, alors, que les épargnants se montrent intéressés par ce placement. La fiscalité devrait être plus incitative, plus contraignante. Nous regrettons de ne pas avoir été entendus sur ce sujet.

Et celle des fonds vie-génération ?

Le contrat vie-génération a pour intérêt de bénéficier d'un abattement de 20% sur les sommes soumises

aux droits de transmission lors du décès du souscripteur. Or la fiscalité liée au décès n'a jamais eu d'impact sur les choix d'allocation d'actifs. Il ne faut pas s'attendre à ce que ce type de placement rencontre un grand succès.

Quelles seraient les mesures à prendre, selon vous, pour parvenir à développer enfin une épargne sur le long terme ? Quel rôle doit jouer dans ce cadre l'assurance-vie ?

Le cœur de l'épargne en France est l'assurance-vie, dont les encours sont très supérieurs à ceux des placements réglementés comme le Livret A ou le Livret de développement durable. Parmi les 1 400 milliards d'encours de l'assurance-vie, 700 milliards sont concentrés sur moins de 1% des contrats. C'est cette épargne qui devrait être fléchée vers le financement des PME de croissance, mais aussi des grandes entreprises, dont le capital doit être sécurisé. Pour convaincre les épargnants les plus fortunés, la frange de la population la moins exposée au risque, à déplacer leur épargne vers les actifs risqués, il

faut fixer un plafond à partir duquel l'avantage fiscal des fonds euros ne joue plus.

Les épargnants français comptent parmi les plus éduqués au monde. Pas besoin de pédagogie. Ils ont su faire prospérer leur épargne pendant la crise grâce à l'immobilier. Seule la fiscalité peut se révéler vraiment efficace pour les amener à porter leur épargne vers l'économie réelle.

Interview Ch. S.

Les caractéristiques de l'assurance-vie en font un support d'épargne à part dans le paysage patrimonial

Les 7 règles à suivre avant de souscrire un contrat

Anticipation

Souplesse, liquidité, fiscalité avantageuse, diversité, **les atouts de l'assurance-vie sont nombreux**. Le décryptage des principes clés à connaître.

Christophe Soubiran

● L'assurance-vie est le produit d'épargne préféré des ménages français. Un sur deux possède au moins un contrat. Ce qui représente 15 millions de souscripteurs. Même si la littérature sur le sujet est pléthorique, il est toujours utile de rappeler quelques règles simples avant de souscrire à un contrat, comme se fixer un horizon de placement, déterminer l'objet de son épargne et faire attention aux frais.

1 - L'antériorité du contrat

Il est recommandé avant de choisir un support de ne pas se focaliser sur la seule dernière performance. A des fins commerciales, les assureurs peuvent gonfler artificiellement le rendement sur une année afin d'attirer le chaland. Un horizon de 3 à 5 ans paraît pertinent pour juger de la qualité du contrat et du gérant. N'hésitez pas à comparer.

2 - Regarder les frais

Les assureurs prélèvent divers frais pour se rémunérer. Les principaux sont les frais sur versements acquittés à chaque investissement. Ils peuvent atteindre jusqu'à 5% des montants placés. Les souscripteurs doivent également s'acquitter chaque année de frais de gestion oscillant de 0,4 à plus de 1% de l'encours. L'ensemble de ces frais doivent être pris en compte pour mesurer la performance financière réelle du support au moment de faire son choix. N'hésitez pas à les négocier.

Dans le cadre des contrats multisupports, s'ajoutent les frais d'arbitrage quand l'épargnant décide de changer l'allocation de tout ou partie de son épargne d'un support vers un autre. Ces frais varient entre 0,5% et 1% de la somme arbitrée, mais ils peuvent aussi être facturés de façon forfaitaire. Il est toujours possible de négocier la gratuité d'un nombre limité d'arbitrages par an.

3 - Définir précisément l'objet de son épargne

Se doter d'un capital en vue d'un achat immobilier, compléter ses revenus à la retraite, se constituer un capital au fil du temps que l'on souhaite transmettre en dehors du cadre classique : votre stratégie d'allocation doit dépendre de la raison pour laquelle vous épar-

Vous devez définir quel est votre profil de risque. L'investissement en unités de compte n'est pas toujours de tout repos, il faut être capable de subir parfois des pertes potentielles

gnez. Vous devez aussi définir quel est votre profil de risque. L'investissement en unités de compte n'est pas toujours de tout repos, il faut être capable de subir des pertes potentielles sur certaines périodes, et de ne pas céder à la panique.

4 - N'hésitez pas à débiter jeune

Souscrire une assurance-vie peut se faire à n'importe quel âge. Débiter jeune revient à s'obliger à épargner. Une aubaine. D'autant que l'argent est disponible en cas de nécessité. Le capital ainsi constitué servira d'apport lors de l'achat d'un appartement par exemple. En débutant jeune, vous pouvez aussi vous montrer plus dynamiques en matière d'allocation d'actifs, et prendre des risques. C'est-à-dire investir une partie de votre épargne dans des supports en unité de compte. Sachant que les actions se révèlent le meilleur placement sur la durée.

Pour une famille composée de parents quadragénaires avec des enfants à charge, il est recommandé d'investir dans des supports en euro, la sécurité primant avant tout. Libéré de vos enfants, la cinquantaine passée, et propriétaire de votre appartement, vous pouvez alors tenter de diversifier votre contrat avec une dose d'unités de compte.

Comparaison des rendements entre les fonds en euros et les unités de compte

	Rendement des supports en euros (1) en %	Rendement des supports des unités de compte en %
2004	4,4	6,2
2005	4,3	13,5
2006	4,1	8,8
2007	4,1	1,5
2008	4	-22,3
2009	3,6	14,8
2010	3,4	5,2
2011	3	-7
2012	2,9	11,3
2013	2,8*	10,7

* Estimation

(1) Hors frais de gestion et avant prélèvements sociaux

SOURCE : AFER

5 - Un complément de revenus

L'assurance-vie est un placement très souple : il est possible d'épargner selon ses souhaits, et de la même manière, il est possible de procéder à des retraits de façon occasionnelle ou régulière. Les retraits peuvent être constitués des intérêts (les produits du contrat), ou d'une partie du capital, sachant

L'assurance-vie est un placement très souple : il est possible d'épargner selon ses souhaits et, de la même manière, de procéder à des retraits de façon occasionnelle ou régulière

que l'argent qui reste investi conserve les avantages fiscaux acquis. C'est donc le placement idoine pour compléter ses revenus à la retraite. D'autant qu'à son terme, le contrat peut être transformé en rente viagère, garantie à vie. Votre épargne est alors échangée contre une pension régulière versée par l'assureur jusqu'à votre décès. En contrepartie, elle ne vous appartient plus.

6 - La transmission d'un patrimoine

L'assurance-vie bénéficie d'un régime fiscal privilégié pour la transmission. Le contrat ne fait pas partie de la succession de l'assuré, autrement dit, il n'est pas soumis aux règles du rapport à succession. Pour ce faire, il faut rédiger la clause bénéficiaire. De quoi s'agit-il ? Tous les contrats d'assurance-vie en comportent une. Elle permet d'indiquer les personnes qui recevront le capital ou la rente selon les cas après votre décès. Vous pouvez désigner qui bon vous semble. Il est possible de privilégier par exemple un enfant dans une famille ou de désigner un tiers, ou encore de définir la répartition entre les bénéficiaires. Il faut faire attention néanmoins de respecter les droits des héritiers qui pourraient, s'ils s'estiment lésés, demander à la justice de réintégrer le contrat dans la succession.

7 - Les modes de versement de l'assurance-vie

L'assurance-vie est un placement très souple, qui permet de choisir son mode de versement, libre ou régulier. Tout dépend de vos revenus et de vos anticipations sur votre avenir. Il est préférable d'investir dans un contrat à versements libres que vous alimenterez à votre gré, ou même par des versements mensuels si vous voulez vous imposer d'épargner. Mais en cas de nécessité, vous aurez toujours la possibilité de les arrêter ou de les modifier sans pénalités.

Enfin, en cas de coup dur, vous pouvez demander une avance à votre assureur, ce qui vous permet de récupérer temporairement une partie de votre épargne tout en évitant de rompre votre contrat et d'en perdre les bénéfices. Il s'agit d'un prêt accordé par l'assureur pouvant représenter jusqu'à 80% de votre épargne (pour les fonds euros) et dont le taux est calculé en règle générale à partir du rendement annuel du contrat majoré des frais de gestion.

Pour Gérard Bekerman, le président de l’Afer, l’assurance-vie reste un placement plébiscité par les Français parce qu’elle remplit ses missions

« Nous avons confiance dans l’avenir des fonds généraux et dans leurs taux »

Entretien

Le succès de l’Afer, Gérard Bekerman, son président, l’attribue aux valeurs de l’association, à la modernité et à la simplicité de son célèbre contrat, et à la qualité de sa gestion. En dépit des deux combats gagnés l’an dernier contre les velléités du gouvernement de remettre en cause la fiscalité de l’assurance-vie, **il prône la vigilance** et demande une nouvelle fois de la stabilité fiscale pour l’épargne.

Interview Christophe Soubiran

Quel bilan faites-vous de l’année 2013 pour l’Afer ?

Commençons peut-être par l’essentiel : l’aspect humain. L’année 2013 s’est avérée bonne. 20 000 nouveaux adhérents ont rejoint l’association, soit une progression de 30%. Tous les quarts d’heure, un épargnant en France adhère à l’Afer. La moyenne d’âge des nouveaux adhérents est jeune : 35 ans. Un chiffre à comparer à celle de nos 725 000 adhérents, qui s’élève à 59 ans. Le flux rajeunit le stock. Ceux qui nous quittent volontairement – on a enregistré un peu moins de 7 000 rachats l’an dernier – représentent une proportion plus faible que ceux qui nous rejoignent. En vingt ans, le développement de l’épargne gérée par l’Afer est considérable : on est passé de 9,5 milliards d’euros en 1993 à 30 milliards en 2003 et 46,8 milliards l’an dernier. L’Afer continue de se développer. Notre contrat est simple, utile, et représente la voix de tous les adhérents, une seule voix.

C’est-à-dire ?

Vous savez, en arithmétique politique, 1 fois 725 000 est infiniment supérieur à 725 000 fois 1. Adhérer à l’Afer, c’est faire ensemble ce qu’on ne peut pas faire tout seul. C’est mettre au profit de chacun les forces de tous. Chacun pour soi et l’Afer pour tous. Nous ne sommes pas une énième compagnie d’assurances. Nous sommes une compagnie d’assurés. Notre contrat est associatif et repose sur des valeurs fortes : la liberté de se constituer une épargne quand on peut, la liberté de procéder à des retraits quand on en a besoin pour faire face aux aléas de la vie, l’unicité du contrat, sa simplicité, sa lisibilité, la transparence, à l’Afer, tout est clair, des frais parmi les plus faibles. L’Afer est à ma connaissance l’un des seuls organismes d’assurances dans lequel un adhérent qui a ouvert son compte en 1976 peut disposer en 2014 d’un contrat aussi moderne et performant qu’un adhérent qui souscrit aujourd’hui.

Et en termes de taux ?

Le taux Afer au titre de 2013 (3,36%) est plus que satisfaisant et place l’association dans le peloton de tête. L’Afer ne verse pas de dividendes à des actionnaires, elle reverse la totalité des bénéfices financiers à ses adhérents. Un

« Adhérer à l’Afer, c’est faire ensemble ce qu’on ne peut pas faire tout seul. C’est mettre au profit de chacun les forces de tous. Chacun pour soi et l’Afer pour tous »

seul taux est servi à la communauté des adhérents, fussent-ils modestes – on peut adhérer à l’Afer pour 100 euros – ou aisés ; ou fussent-ils anciens – les premiers contrats ont été ouverts il y a trente-sept ans – ou nouveaux.

A l’Afer, nous n’avons pas vocation à faire des coups promotionnels avec des taux d’appel gonflés artificiellement. On n’adhère pas à l’Afer pour faire des allers et retours, mais pour que son épargne soit gérée sur la durée et la sécurité. Chez nous, pas de Madoff, pas de subprimes, pas de produits toxiques. Une gestion, assurée par notre fidèle partenaire Aviva Investors, en bon père de famille exigeant et responsable. Le succès du contrat Afer est historique parce qu’il s’inscrit dans le bon sens. Notre mission : faire dans la transparence ce que les adhérents souhaitent, offrir un service de qualité, veiller à la sécurité de notre épargne.

Sur les cinq dernières années, la moyenne du taux de l’association ressort à 3,58%, une performance solide au regard de la crise finan-

cière qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, sans doute l’une des plus virulentes au cours du siècle écoulé. Nous avons traversé sereinement toutes les tempêtes financières. Ce chiffre démontre que l’Afer a su maintenir le cap, avec un taux positif après prise en compte de l’inflation et des prélèvements sociaux. L’Afer est un roc.

Nous avons confiance dans l’avenir des fonds généraux comme dans les taux rémunérant cette épargne. Enfin, 2013 a permis de dégager des performances plus qu’appréciables sur l’ensemble de la gamme, particulièrement sur Afer-Sfer, la plus grosse Sicav du marché, qui a enregistré en 2013 une performance de 14,7% nets pour l’adhérent.

Plus globalement, comment s’est comportée l’assurance-vie l’année dernière ? Restet-elle le placement favori des Français ?

Au plan national, l’assurance-vie s’est elle-même bien comportée. La collecte brute a atteint 120 milliards d’euros, en hausse de 6%, et le montant des prestations et rachats, avec 109 milliards, est en repli de 9%. Ce qui fait ressortir une collecte nette d’environ 11 milliards et porte le total des encours à 1 460 milliards, répartis entre 240 milliards pour les contrats en unités de compte et 1 220 milliards pour les fonds généraux.

L’assurance-vie reste un placement plébiscité par les Français parce qu’elle remplit ses missions. C’est un outil de gestion patrimoniale d’excellence car elle permet d’épargner à son rythme, de choisir son risque en fonction de ses objectifs (actions, obligations, fonds immobiliers ou fonds garanti), de disposer de son épargne à tout moment en cas de besoin ou de coup dur. Je dirais même que l’assurance-vie est une épargne existentielle car elle permet de transmettre à ses proches à des conditions avantageuses ; elle nous accompagne durant toute la vie ; elle prolonge en un certain sens notre vie au-delà de notre existence...

Où en est votre bataille pour une fiscalité plus juste et plus stable pour l’assurance-vie ?

L’Afer vient de mener deux combats retentissants qu’elle a gagnés. Le gouvernement voulait aligner, sur le taux maximum des prélèvements sociaux (15,5%), les intérêts des contrats d’assurance-vie précédemment soumis aux taux historiques. Le Conseil constitutionnel a reconnu la validité du combat de l’Afer, conduit sous la forme d’une pétition ayant recueilli 70 000 signatures, en formulant une réserve d’interprétation : le seul intérêt financier pour l’Etat ne saurait à l’avenir contrarier la confiance légitime des épargnants. Le second combat concernait l’ISF. Le Conseil d’Etat, suivi par le Conseil constitutionnel, a annulé la mesure visant à intégrer les produits de l’assurance-vie dans l’assiette définissant le plafonnement de l’ISF. Cette fois encore, la qualification du contrat était en jeu. Les produits acquis au titre du fonds en euros d’un contrat d’assurance-vie, par nature aléatoire, ne doivent pas être assimilés à des revenus. Nous nous félicitons de ces deux décisions.

Pensez-vous que les choses vont rester désormais en l’état ?

Les marées sont un mouvement naturel et éternel. Le gouvernement sera sans doute à nouveau tenté de s’attaquer à l’assurance-vie. Nous restons vigilants. Le président de la République a déclaré qu’il n’y toucherait plus. Nous espérons que cet engagement sera respecté. Une chose est certaine. Le salut d’un gouvernement à la recherche de deniers publics ne peut plus passer par la fiscalité. Les taux de prélèvements fiscaux et sociaux existants sont déjà excessifs. « Le meilleur de tous les impôts est le plus petit », enseignait Jean-Baptiste Say dans son *Traité d’économie politique*. Le gouvernement doit rechercher d’autres voies : la première est la confiance, la seconde est la croissance, et la seconde dépendra du respect de la première. Je connais un ministre qui partage cette idée à Bercy.

Comment se présente 2014 pour l’Afer ?

Les experts nous prédisent que 2014 devrait être l’année du rebond. Cela pourrait être effectivement le cas. Les perspectives de croissance semblent supérieures à celles de l’an dernier, et plus équilibrées, avec un recentrage vers la zone Amérique-Europe, conjugué à un



Gérard Bekerman : « Cette idée d’aligner la fiscalité du capital sur celle du travail n’a pas grand sens car on oublie de dire que le capital est essentiellement le fruit d’un travail sur lequel on a déjà payé l’impôt. Cessons de jouer avec l’épargne. L’épargne, c’est sérieux. »

ralentissement dans les pays émergents. Les performances boursières devraient se réconcilier avec les fondamentaux des entreprises : profits, marges, liquidités, perspectives de croissance. La probabilité d’une hausse des marchés semble supérieure à celle d’une baisse, sauf choc externe provenant d’une détérioration des finances publiques et des aléas géopolitiques.

Pour l’Afer, l’année en cours sera l’année de l’innovation. Notre gamme va s’élargir et se diversifier. Elle va devenir

Le nouveau combat de l’Afer: 15 millions d’épargnants concernés!

Le Bofip (Bulletin officiel des finances publiques-impôts) a publié en décembre 2012 une nouvelle doctrine tout à fait irrégulière. Il s’agirait de rapporter à la dévolution successorale en cas de décès du conjoint, commun en biens, le contrat d’assurance-vie, alors même que le contrat n’est pas dénoué et est alimenté à l’aide de fonds communs.

L’Afer s’y oppose fermement. D’une part, cette nouvelle doctrine contrevient à la qualification juridique du contrat d’assurance. Celle-ci n’est pas un bien, mais un contrat aléatoire. D’autre part, elle est de nature à provoquer une double imposition aux droits de succession particulièrement contestable.

rédigé avec Dominique Lefebvre. Je partage aussi ses interrogations. On nous dit que le capital sera garanti à l’échéance de huit ans, mais le gouvernement ne s’engage pas sur le dispositif juridique et fiscal durant ce laps de temps. Il est bien que le législatif ait des idées. Il est encore mieux que les bonnes idées se concrétisent dans la clarté. L’histoire nous apprend que des attaques fiscales permanentes et sournoises

ébranleraient la confiance des épargnants. Si Bercy souhaite le succès de l’euro-croissance, les épargnants veulent d’abord savoir si le cadre juridique et fiscal sera respecté tout au long de la durée de détention de leur épargne. Encore faudrait-il qu’il y ait un avantage pour l’épargnant, qui se limite à ce jour aux incertitudes sur le gain. Quoi qu’il en soit, je reste confiant. L’euro-croissance est perfectible. Bercy doit le comprendre, et l’Afer jouera alors un rôle moteur et d’étendard auprès des épargnants.

La constitution d’une épargne longue au service de l’économie réelle est un thème récurrent en France. Comment faire pour y parvenir selon vous ?

Mais l’épargne en France est suffisamment longue. La durée moyenne de détention de l’épargne en assurance-vie à l’Afer est de 14 ans. C’est bien plus que la durée de vie des équipements entrant dans la formation brute de capital fixe. Il n’y aura pas d’épargne longue sans fiscalité stable. La préférence pour la liquidité est le fruit d’une défiance à l’égard d’une bougeotte fiscale. Arrêtons de changer les règles du jeu en permanence. Nous avons besoin d’un code de l’épargne, comme nous avons un code de la route. On ne peut pas inciter les épargnants à s’engager sur le long terme quand on change les règles du jeu à chaque carrefour, sournoisement et insidieusement. Ceux qui

« Si Bercy souhaite le succès de l’euro-croissance, les épargnants veulent d’abord savoir si le cadre juridique et fiscal sera respecté tout au long de la durée de détention de leur épargne »

ont mis des économies de côté hier ne veulent pas qu’on leur prenne aujourd’hui le fruit de leur travail. Cette idée d’aligner la fiscalité du capital sur celle du travail n’a pas grand sens car on oublie de dire que le capital est essentiellement le fruit d’un travail sur lequel on a déjà payé l’impôt. Cessons de jouer avec l’épargne. L’épargne, c’est sérieux. Elle n’est pas un jouet. Si l’on veut une France qui gagne et qui réussisse, il faut une fois pour toutes mettre fin à l’insécurité fiscale.

La création de l'euro-croissance, cette année, pourrait donner une nouvelle impulsion à ce compartiment de l'épargne. Et même constituer un troisième pilier de l'assurance-vie

Six questions clés pour investir sans se tromper

Innovation

L'assurance-vie offre **une palette de produits élargie à même de séduire tous les profils d'épargnants**. Présentation des principaux contrats commercialisés sur le marché.

Christophe Soubiran

1/ Les rendements des fonds euros s'inscrivent encore en repli. Comment se situent-ils au regard des autres placements ?

Toutes les compagnies d'assurances n'ont pas encore donné le rendement servi au titre de 2013 pour leurs contrats en euros, mais les premières estimations de la FFSA donnent une rémunération moyenne de 2,8%. La raison essentielle de cette érosion tient à la baisse historique des taux obligataires. Néanmoins, les supports en euros conservent des attraits. L'an dernier, si leur performance se situe loin de celle du CAC 40 (+18%), elle demeure bien placée par rapport aux placements équivalents offrant liquidité et sécurité absolue (les livrets réglementés ou le PEL par exemple). Certains fonds en euros dits de nouvelle génération ont même dégagé des performances supérieures à la moyenne. Réservés à la clientèle des gestionnaires de patrimoine, ils se dénomment euros dynamiques (ils sont alors investis sur des produits structurés et des actions) ou immobiliers (avec une prépondérance pour la pierre sous toutes ses formes). D'aucuns recommandent pour un investisseur désireux de mettre de la pierre dans son portefeuille de conjuguer un fonds en euros traditionnel avec une unité de compte immobilière pure.

2/ Comment sont composés les fonds en euros investis dans la pierre ? Sont-ils accessibles à tous ?

Les fonds en euros à dominante immobilière sont investis à environ 50%, voire plus dans certains cas, dans la pierre, contre 5% pour les fonds euros classiques. Les encours sont placés dans des actifs immobiliers en direct (bureaux, entrepôts, centres commerciaux) ou dans de la pierre-papier - sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), sociétés civiles immobilières (SCI) ou organismes de placement collectif immobilier (OPCI). Les baux courant sur plusieurs années, les rendements sont lissés d'une année sur l'autre. Le risque réside dans une hausse des taux de vacance, comme aujourd'hui dans l'immobilier de bureaux, avec les conséquences induites sur les loyers.

Ces fonds offrent la même sécurité (capital garanti à tout moment et effet cliquet chaque année) et la même souplesse que les fonds classiques, mais leur souscription n'est pas aussi ouverte. Les assureurs n'acceptent des versements qu'à la condition de disposer d'opportunités d'investissement. Et les enveloppes attribuées sont limitées. Certains assu-

La durée moyenne d'investissement des épargnants sur les fonds euros dépasse déjà largement les huit ans. Elle atteint même quatorze ans pour les adhérents de l'Afer

reurs imposent aussi des contraintes d'allocation, et les frais sont élevés. Conséquence, ces contrats sont souvent réservés à la clientèle patrimoniale des assureurs. Ces produits de niche ne convainquent pas tous les professionnels. Rencontrera-t-il le succès ou non ? Les épargnants pourraient se montrer intéressés pour plusieurs raisons. La durée moyenne d'investissement des épargnants sur les fonds euros dépasse déjà largement les huit ans. Elle atteint même quatorze ans pour les adhérents de l'Afer. Les contrats classiques qui seraient réalloués vers les fonds euro-croissance ne perdraient pas leur antériorité fiscale. Ce fonds pourrait être souscrit dans des contrats multisupports, à des fins de diversification (10%). Enfin, les simulations de rendement laissent entrevoir une performance annuelle supérieure de 0,5 à 1 point à celle des fonds euros.

Parmi les critiques les plus entendues, on note surtout l'absence totale de visibilité sur les rendements futurs, qui dépendront de la bonne tenue ou non des marchés actions. D'autres font la comparaison avec les fonds en

euros dynamiques qui garantissent le capital, mais qui, a contrario, sont confidentiels. Enfin, la complexité du contrat pourrait rendre la tâche des distributeurs compliquée, et rebuter les clients, habitués aux produits avec des protections.

3/ Comment sont investis les fonds en euros dynamiques ou à gestion active ?

Ces fonds s'adressent aux épargnants qui ont un penchant pour la Bourse, mais qui ne veulent pas jouer les actions en direct - trop compliqué - et souhaitent conserver un volant de sécurité important. Ces produits garantissent en effet le capital investi, et même les intérêts gagnés chaque année. En revanche, leurs performances s'avèrent très volatiles d'une année sur l'autre. Le capital peut même faire du surplace, un moindre mal dans les périodes de krach boursier. Les fonds en euros dynamiques se composent à hauteur de 70 à 75% d'un fonds en euros classique et, pour le solde, d'actions ou de parts de sicav ou de fonds communs de placement.

La poche actions est gérée de manière très proactive. Si les marchés boursiers se replient rapidement, elle est soldée immédiatement afin d'éviter toute perte. Dans le cas inverse, elle est vendue en fin d'année, les plus-values sont alors définitivement acquises et viennent s'ajouter aux intérêts produits par le fonds euros. Et chaque année, la même stratégie se renouvelle. Coûteux en fonds propres pour les assureurs, ces fonds sont pour l'heure peu répandus.

4/ Qu'est-ce que les contrats euro-croissance nouvellement créés ?

Ces futurs contrats constituent la grande nouveauté attendue de l'année. Ils faisaient partie des propositions du rapport Berger-LeFebvre sur l'épargne longue. Considérés par les professionnels comme le troisième pilier de

l'assurance-vie, les fonds euro-croissance s'annoncent comme plus rentables que les fonds euros classiques, et moins risqués que les unités de compte. En revanche, pas de garantie à chaque instant ni d'effet cliquet, le capital n'est assuré qu'à échéance du contrat, c'est-à-dire huit ans. Autrement dit, vous n'êtes certain de récupérer votre capital de départ dans son intégralité qu'au bout de huit ans, auquel s'ajouteront les éventuels intérêts si les marchés ont été orientés à la hausse sur la période. Si vous décidez de retirer votre capital avant ce terme, vous récupérez la valeur de votre épargne à cet instant t, avec un risque de perte. Vous acquitterez de surcroît une fiscalité plus élevée sur les plus-values réalisées, si le cas se présente.

Ces contrats se composeront, d'une part, d'un fonds euros (l'assureur devrait y allouer le montant nécessaire pour qu'il soit égal au bout de huit ans au capital de départ, soit entre 75 et 80 % de ce dernier) et, d'autre part, d'actions d'entreprises de taille intermédiaire, de PME, etc., via différents supports. Le but de ce produit est d'amener une partie de l'épargne de l'assurance-vie vers le financement des entreprises, et notamment celles qui en ont le plus besoin, les PME innovantes, les PME intermédiaires, etc.

5/ Que penser des futurs contrats vie-génération ?

Ce contrat monosupport libellé en unités de compte poursuit deux objectifs. Le premier vise à orienter l'épargne vers le financement de certains secteurs de l'économie : les PME et les entreprises de taille intermédiaire, le logement intermédiaire et social, ainsi que les entreprises de l'économie sociale et solidaire. Au moins un tiers du capital doit être investi dans ces actifs. Le second est de faire basculer les gros contrats d'assurance-vie vers ces nouveaux fonds via la fiscalité.

Préalablement à l'exonération des premiers 152 500 euros, les souscripteurs pourront réduire de 20% la base de calcul du pré-

lèvement supporté par chaque bénéficiaire du contrat. Ce nouvel abattement applicable pour les décès intervenant après le 1^{er} juillet permet de compenser l'alourdissement des droits (de 25 à 31,25%) pour les bénéficiaires recevant plus de 700 000 euros de capitaux imposables (après abattement). En revanche, la fiscalité en cas de rachat partiel ou total est identique à celle appliquée aux fonds en unités de compte.

Les contrats actuels pourront être transformés en un contrat vie-génération sans perte d'antériorité fiscale à la condition que l'opération soit effectuée avant le 1^{er} janvier 2016.

6/ Quelle stratégie doit-on mettre en place pour investir dans les fonds en unités de compte afin d'extérioriser de la performance ?

Si vous souhaitez que votre assurance-vie vous rapporte plus, il faut investir dans les unités de compte, en gardant en tête que votre capital n'est pas alors préservé, et que les plus-values engrangées une année ne sont pas définitivement encaissées (pas d'effet cliquet). Les supports en unités de compte ont crû l'an dernier en moyenne de 10,7%. Ils représentent l'instrument parfait pour dynamiser un portefeuille. La plupart des experts recommandent de leur allouer 20 à 30% de son capital. C'est à chaque épargnant de trouver le bon dosage entre le rendement escompté, son horizon de placement et sa capacité à prendre des risques.

Pour optimiser son allocation, il faut diversifier les classes d'actifs afin de pouvoir jouer différentes thématiques - actions américaines, actions françaises, valeurs moyennes, immobilier, etc. - et modifier la répartition du portefeuille à tout moment par le biais d'un arbitrage (ce qui occasionne alors des frais d'arbitrage). Choisissez donc un assureur offrant un éventail de fonds large. N'hésitez pas non plus à vous faire conseiller, voire à confier la gestion de votre enveloppe à un professionnel, les unités de compte demandant de la réactivité et du temps.

« Nous allons donner du dynamisme à la gamme des unités de compte »

 Nicolas Schimel, directeur général d'Aviva France

A quand remonte votre partenariat avec l'Afer ?

A 1976, à la création de l'association. Abeille-vie a été choisie comme partenaire assureur. Nous sommes ceux qui ont su dire oui à cette démarche associative et consumériste très innovante à l'époque. D'autres assureurs n'ont pas eu la même écoute. L'Afer dérangeait l'ordre établi avec une approche qui a créé l'assurance-vie à la française telle que nous la connaissons aujourd'hui, caractérisée par une grande liberté de versements, des frais plus bas et une défense des droits de l'assuré. Le succès est là. Il a dépassé toutes les attentes ! Il tient bien sûr au concept lui-même, mais aussi aux performances réalisées par le fonds euros, dont le rendement est situé année après année dans le haut du tableau. Ce n'est pas pour rien que le contrat Afer est considéré par l'ensemble des professionnels comme le baromètre des taux de l'assurance-vie. Cette performance traduit la qualité de la gestion de l'assureur et de ses équipes de gestion d'actifs, mais aussi son adaptation aux demandes des clients. C'est aussi une preuve du succès de la collaboration entre Aviva et l'Afer.

Avez-vous des projets de création de nouveaux fonds avec l'association ?

Si le fonds euros reste une valeur sûre, grâce à ses performances et la clarté de la promesse, il faut aussi de la nouveauté. Nous allons donner du dynamisme à la gamme des unités de compte. En premier lieu, en lançant des fonds en unités de compte à un rythme plus soutenu que par le passé. Nous avons déjà rencontré des succès importants, notamment avec notre unité de compte

immobilière. Nous souhaitons ensuite relooker la gamme existante et surtout la rendre plus claire pour les adhérents, en fusionnant certaines unités de compte et en repositionnant certains produits

« Malgré une conjoncture mouvementée, nos activités ont connu une croissance solide en 2013 »

sur leurs seuls univers. Nous allons aussi diversifier nos gérants. C'est un souhait de l'association qui rejoint notre analyse du marché, qui rend pertinente la création d'unités de compte sur des domaines d'expertises où nous ne sommes pas les mieux positionnés. Nous menons d'ailleurs en ce moment un appel d'offres sur la classe d'actifs des PME françaises et européennes. Enfin, nous

travaillons sur l'euro-croissance, qui constituera à mon sens le troisième pilier de l'assurance-vie à la française. Ce contrat doit permettre une prise de risque plus importante pour booster la performance tout en offrant une garantie de capital à échéance. Il correspond aux attentes des adhérents de l'Afer. Nous travaillons avec l'association sur le design du produit, que nous espérons mettre sur le marché à l'automne prochain.

En dehors de l'Afer, quels sont vos projets et vos ambitions en France ?

Aviva se développe sur le marché français à travers son réseau d'agents généraux, de sa filiale d'assurance directe Eurofil et de partenaires comme Afer, Crédit du Nord ou encore UFF, dont nous sommes l'actionnaire majoritaire. Notre notoriété auprès du grand public est moins développée que notre présence réelle sur le marché. En dépit d'une conjoncture mouvementée, nos activités ont connu une croissance solide l'an dernier. Et 2014 se présente bien, en particulier pour la commercialisation des contrats Afer, qui est en hausse en ce début d'année. Nous croyons beaucoup à la distribution et au conseil de proximité. Notre grand défi est de pouvoir combiner cette capacité à garder une complicité avec les clients avec les opportunités qu'offre la digitalisation. Il faut à la fois renforcer la dimension conseil auprès du client, cela passe par la qualité de distribution et la fluidité du service, y compris par nos services de gestion internes.

Interview Ch. S.



AFER, DÉFENSEUR DE L'ÉPARGNANT



OUI À L'ASSURANCE VIE LIBRE

avec le contrat collectif
d'assurance vie
multisupport AFER !

solidité, simplicité, sécurité, équité

Une épargne en toute liberté

Le contrat d'assurance vie AFER vous garantit :

- la liberté d'épargner à votre rythme
- la disponibilité de l'épargne à tout moment*
- le choix de supports d'investissement diversifiés
- un seul contrat : le même pour nos 720 000 adhérents

Prenez contact avec un conseiller AFER !

* selon les dispositions contractuelles et la fiscalité en vigueur.



www.afer.asso.fr



Document publicitaire, non contractuel, édité en avril 2014 par le GIE AFER

GIE AFER - Groupement d'Intérêt économique régi par les articles L. 251-1 à L. 251-23 du Code de commerce - 325 590 925 RCS Paris
constitué entre l'Association AFER et les sociétés d'assurance Aviva Vie et Aviva Epargne Retraite. 36 rue de Châteaudun - 75441 Paris Cedex 09

Association Française d'Epargne et de Retraite - Association régie par la loi du 1er juillet 1901 - 36, rue de Châteaudun - 75009 Paris

Aviva Vie, Société Anonyme d'Assurance Vie et de Capitalisation au capital de 1 205 528 532,67 euros - Entreprise régie par le code des assurances - Siège social : 70 avenue de l'Europe - 92270 Bois-Colombes - 732 020 805 R.C.S. Nanterre.
Aviva Epargne Retraite, Société Anonyme au capital de 553 879 451 euros - Entreprise régie par le code des assurances - Siège social : 70 avenue de l'Europe - 92270 Bois-Colombes - 378 741 722 R.C.S. Nanterre

En dépit des mises en garde des professionnels du secteur, le régime fiscal de l’assurance-vie a une nouvelle fois été modifié. Mais il reste malgré tout avantageux

La fiscalité demeure encore un des atouts de l’assurance-vie

Stabilité

Au même titre que la garantie de capital et la souplesse de versements et de retraits, la fiscalité fait partie intégrante des atouts de l’assurance-vie. Les choses doivent rester en l’état pour conserver la confiance des épargnants.

Christophe Soubiran

● Les vellétés du gouvernement de modifier la fiscalité de l’épargne, et notamment celle de l’assurance-vie, n’ont pas résisté à la gronde des épargnants. Les mesures prises se sont révélées au final limitées, et les grands fondements du régime fiscal de l’assurance-vie n’ont pas été remis en cause. Néanmoins, la vigilance reste de mise chez tous les professionnels, qui réclament de concert de la stabilité. Une condition indispensable pour conserver la confiance des épargnants et les inciter à placer leurs économies sur le long terme. Comment, en effet, encourager les ménages à conserver pendant au moins huit ans leur épargne dans un support si, dans ce laps de temps, les règles du jeu sont sans cesse modifiées ? C’est d’autant plus vrai pour l’assurance-vie que la fiscalité joue un rôle moteur dans son développement. Elle bénéficie en effet, en dépit d’amendements réguliers mais pour l’heure encore à la marge, d’une fiscalité favorable, le mode de calcul réduisant l’impact de la taxation. Que vous fermiez votre contrat ou que vous procédiez à un retrait partiel, seuls les produits du contrat (c’est-à-dire les intérêts perçus) correspondant à la fraction de capital retirée sont imposables. D’autre part, vous avez le choix d’intégrer les produits du contrat

à votre revenu imposable ou d’opter pour un prélèvement libératoire forfaitaire. C’est à chacun de faire ses comptes et ses simulations sur les sites des impôts, et de décider en fonction.

Un mode de calcul avantageux

Avant l’échéance du contrat (huit ans), les intérêts perçus, en cas de rachats partiels (ou totaux), sont totalement imposables. Si vous choisissez le prélèvement libératoire forfaitaire, les taux applicables sont dégressifs selon l’ancienneté de la souscription : 35% en cas de rachat les quatre premières années du contrat, et 15% si les retraits interviennent les quatre années suivantes. Après huit ans de détention, les gains du contrat (*voir tableau pour les différents cas selon les dates d’adhésion et de versements*) bénéficient d’une franchise annuelle de 4 600 euros (9 200 euros pour un couple marié) et sont taxés à 7,5% après déduction. Vous devez explicitement exprimer votre choix d’imposition au plus tard au moment de l’encaissement du rachat. Dans le cas contraire, ce dernier sera obligatoirement soumis à l’impôt sur le revenu. Si vous optez pour le prélèvement libératoire forfaitaire, il faut savoir que l’abattement annuel est restitué sous forme de crédit d’impôt au cours du prochain exercice fiscal. Prenons un exemple pour démontrer l’efficience de la fiscalité. Un souscripteur célibataire a versé 50 000 euros sur son contrat d’assurance-vie au 1^{er} janvier 2003. Il décide la neuvième année d’effectuer un retrait de 10 000 euros sur son contrat, qui vaut à cette échéance 65 840 euros (sur la base d’une hypothèse de rendement annuel net de frais de gestion de 3,5% et hors prélèvements sociaux). Il sera imposé sur la base du calcul sui-

Fiscalité de l’assurance-vie en cas de rachats

DATE DE SOUSCRIPTION		DATE DES VERSEMENTS / RÉGIME D'IMPOSITION DES INTÉRÊTS (HORS PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX)		
	Avant le 1 ^{er} janvier 1983	Entre le 1 ^{er} janvier 1983 et le 31 décembre 1989	Entre le 1 ^{er} janvier 1990 et le 25 septembre 1997	Depuis le 26 septembre 1997
Avant le 1 ^{er} janvier 1983		Exonération des intérêts en cas de rachat quelle que soit la durée du contrat et la date des versements		
Entre le 1 ^{er} janvier 1983 et le 31 décembre 1989		Exonération en cas de rachat après 6 ans		Rachat après 8 ans, au choix : > Intégration des intérêts dans les revenus > Ou prélèvement forfaitaire libératoire de 7,5 % après un abattement annuel de 4.600 euros pour une personne seule ou 9.200 euros pour un couple souscrivant une déclaration commune
Entre le 1 ^{er} janvier 1990 et le 25 septembre 1997			Exonération en cas de rachat après 8 ans	
Depuis le 26 septembre 1997				Rachat au choix : > Intégration des intérêts dans les revenus > Ou prélèvement forfaitaire libératoire de : - 35% les 4 premières années - 15% les 4 années suivantes - 7,5% après 8 ans, après un abattement annuel de 4.600 euros pour une personne seule ou de 9.200 euros pour un couple souscrivant une déclaration commune

SOURCE: AFER

vant : (50 000 x 10 000 / 65 840) = 7 594 euros. La valeur des primes correspondant à ce retrait sera égale à 10 000 - 7 594 = 2 406 euros. Si l’on soustrait à cette somme l’abattement de 4 600 euros, le souscripteur ne sera pas imposé. Autre exemple. Un couple marié procède à un retrait sur un contrat d’assurance-vie après huit ans. Les intérêts perçus sur le capi-

tal retiré se montent à 15 640 euros. S’il décide d’intégrer cette somme dans ses revenus, le couple sera alors imposé sur 6 440 euros (15 640 - 9 200). S’il opte en revanche pour le prélèvement forfaitaire libératoire, il lui sera prélevé par l’assureur 1 173 euros (7,5% sur l’intégralité des gains). Le couple devra ensuite inscrire, en année n+1, ces revenus dans la déclaration d’impôts. Et l’année suivante, en n+2, l’administration fiscale remboursera les sommes indûment prélevés, soit un crédit d’impôt égal à 7,5% x 9 200 = 690 euros. Si certains contrats échappent à l’impôt, tous, quels qu’ils soient, supportent des prélèvements sociaux (CSG, CRDS...). Les contrats monosupports en euros et, depuis 2011, les fonds euros des contrats multisupports sont soumis aux prélèvements sociaux chaque année, ces derniers étant directement déduits des intérêts crédités sur votre compte. Quant aux supports en unités de compte, les prélèvements sociaux ne sont prélevés sur les gains qu’à l’occasion des rachats, partiels ou totaux. Le taux prélevé est celui en vigueur lors du retrait, du dénouement ou du décès (soit 15,5% actuellement). Il existe cependant une exception. Les gains générés par les versements effectués avant le 26 septembre 1997 étaient soumis jusqu’à l’année dernière au taux en cours à la date à laquelle ils avaient été réalisés, ce que

Si certains contrats échappent à l’impôt, tous, quels qu’ils soient, supportent des prélèvements sociaux (CSG, CRDS...)

L’on dénomme plus communément le « taux historique ». Ce dernier s’établit à 0% pour ceux antérieurs à février 1996 ; 0,5% entre février et décembre 1996 ; 3,9% en 1997, pour atteindre 15,5% depuis juillet 2012. Le gouvernement a souhaité mettre un terme à cette règle. Mais à la suite de la mobilisation des associations d’épargnants, le Conseil constitutionnel a amendé le projet gouvernemental, mettant en avant « une réserve d’interprétation ». Le taux historique s’appliquera pour les « produits qui ont été acquis ou constatés au cours des huit premières années suivant l’ouverture du contrat d’assurance-vie pour ceux de ces contrats souscrits entre le 1^{er} janvier 1990 et le 25 septembre 1997 ». Ce qui va se traduire par un véritable casse-tête pour les assureurs. Enfin, la recommandation de l’administration fiscale parue dans un bulletin du Bofip d’inclure les intérêts acquis des contrats d’assurance-vie dans les revenus servant au calcul du plafonnement de l’ISF a été rejetée à la fois par le Conseil d’Etat et le Conseil constitutionnel. « La qualification du contrat était en jeu, explique Gérard Bekerman, le président de l’Afer. Les produits acquis au titre du fonds en euros d’un contrat d’assurance-vie, par nature aléatoire, ne doivent pas être assimilés à des revenus. » L’administration en a pris acte.

Succession : une pression fiscale alourdie pour les gros portefeuilles

● La fiscalité appliquée à l’assurance-vie en matière de transmission lui confère une place à part dans le paysage patrimonial et juridique. Le contrat ne fait pas partie de la succession du défunt. Il peut être transmis à qui l’on veut en toute liberté, quel que soit le lien de parenté avec le souscripteur. Pour ce faire, il faut remplir avec précision la clause bénéficiaire du contrat. Sur le plan fiscal, des modifications ont été apportées dans le cadre du collectif budgétaire 2013. Jusqu’au 1^{er} juillet 2014, le capital d’un contrat transmis, dont les primes ont été versées par un assuré de moins de 70 ans, est exonéré en dessous de 152 500 euros, taxé à 20% jusqu’à 902 838 euros (montant après abattement de 152 500 euros) et à 25% au-delà. A compter du 1^{er} juillet, le barème change. Le taux de prélèvement de 20% est maintenu, mais il passe de 20 à 31,25% pour tout capital légué supérieur à 700 000 euros (après déduction de la franchise de 152 500 euros). Une mesure mise en place avec l’arrivée du nouveau contrat vie-génération. Ce dernier bénéficie en effet d’un avantage supplémentaire : un abattement de 20% avant la franchise de 152 500 euros. Un des grands attraits de l’assurance-vie se retrouve là : un individu souhaitant transmettre son capital à trois personnes, quelle qu’elles soient, peut léguer jusqu’à 457 500 euros (152 500 x 3) sans impôts. Seul le surplus sera imposé. Après le seuil des 70 ans, les conditions fiscales de la transmission n’ont pas bougé (*voir tableau*). A compter de cet âge, un abattement de 30 500 euros est accordé sur le

Dans le cas d’une sortie en rente viagère, vous recevrez une somme d’argent de l’assureur selon une périodicité négociée, jusqu’à la fin de votre vie

capital placé, tandis que les intérêts accumulés sont exonérés de droits. Les montants au-delà de 30 500 euros sont imposés aux droits de mutation selon le barème commun. Une personne âgée de 72 ans, par exemple, place

Conditions fiscales de la transmission aux bénéficiaires

Date de souscription du contrat d'assurance-vie	Versements	Primes versées jusqu'au 13 octobre 1998	Primes versées après le 13 octobre 1998	Abattements
Avant le 20 novembre 1991	Age lors des versements indifférent	Pas de taxation	Prélèvement (après abattement) : - 20% sur les capitaux versés - 25% sur la fraction supérieure à 902.838 euros (jusqu’au 30/06/2014) - 31,25% sur la fraction supérieure à 700.000 euros (à compter du 01/07/2014) Abattement supplémentaire de 20% pour les contrats vie-génération (à compter du 01/07/2014)	152.500 euros par bénéficiaire
A compter du 20 novembre 1991	Versements effectués AVANT 70 ans	Pas de taxation		152.500 euros par bénéficiaire
	Versements effectués APRÈS 70 ans	Droits de succession selon le degré de parenté entre le(s) bénéficiaire(s) et l'assuré		30.500 euros Abattement global quel que soit le nombre de contrats et de bénéficiaires

Source: Groupe Monassier

80 000 euros dans un contrat d’assurance-vie. Elle meurt dix ans plus tard, son capital s’élève alors à 113 600 euros. Les héritiers percevront 30 500 euros issus du premier versement sans payer d’impôts, et n’en paieront pas non plus sur les 33 600 euros de primes versées. En revanche, ils devront déclarer 49 500 euros (80 000 - 30 500) dans la succession. Enfin, le conjoint survivant, le partenaire lié par un Pacs, ainsi que les frères et sœurs du défunt sont totalement exonérés de taxes en cas de décès, à certaines conditions. Cette règle joue que les versements aient été réalisés avant ou après 70 ans, et quel que soit l’âge du contrat. Particularité de l’assurance-vie, il est possible d’opter pour une sortie en rente viagère. Vous recevrez dans ce cas-là une somme d’argent de l’assureur selon une périodicité négociée, (tous les mois, tous les trimestres, etc.), jusqu’à la fin de votre vie. En revanche, le capital de votre assurance-vie ne vous appartiendra plus. Cette décision est irréversible, vous ne pouvez plus revenir en arrière. C’est ce que l’on appelle « l’aliénation de l’épargne ». Vous ne pourrez pas non plus transmettre votre capital.

Le montant de la rente est le résultat d’un savant calcul réalisé à partir du montant du capital constitué sur votre assurance-vie, de votre âge et de votre espérance de vie. Il est aussi possible de négocier avec l’assureur que la rente soit reversée au profit du conjoint du souscripteur après son décès. Sachant qu’elle ne le sera pas dans son intégralité. Enfin, la fiscalité qui s’applique à votre rente n’est plus celle de l’assurance-vie, mais celle soumise aux rentes viagères. Ces dernières sont assujetties à l’impôt sur le revenu pour une fraction qui dépend de votre âge au moment de la conversion du contrat : 70% si vous êtes âgé de moins de 50 ans, 50% si vous êtes âgé de 50 à 59 ns, etc. Les prélèvements sociaux (15,5%) sont calculés sur la partie imposable de la rente et sont perçus annuellement.

Fiscalité applicable à la rente viagère

Assiette taxable au titre de l’impôt sur le revenu * suivant l’âge au moment de l’entrée en jouissance

Moins de 50 ans	70 %
50 - 59 ans	50 %
60 - 69 ans	40 %
70 ans et plus	30 %

* Hors prélèvements sociaux bénéficiant des mêmes abattements d’assiette

SOURCE: AFER

Ch. S.



SIPA PRESS

L'assurance-vie, la fin d'un placement miracle ?

Bernard Monassier, vice-président du Cercle des fiscalistes

Depuis plusieurs décennies, l'assurance-vie est devenue le placement fétiche des Français, alliant sécurité, rentabilité, souplesse, régime fiscal favorable et... investissement merveilleux pour bénéficier du plafonnement de l'ISF. Cependant, insensiblement, par touches, les gouvernements successifs, depuis plusieurs années, ont pris l'habitude de réduire ces avantages fiscaux. La loi de finances 2014, bien que partiellement censurée par le Conseil constitutionnel dans ce domaine, n'a pas failli à cette tradition.

En outre, cette épargne investie essentiellement en emprunt d'Etat, via des contrats en euros, a vu sa rentabilité se dégrader au fil des années compte tenu de la chute historique des taux d'intérêt. Dans ce contexte fiscal, économique, les épargnants sont inquiets. Ils se posent légitimement la question suivante : quel est l'avenir de ce type de placement ?

Il faut raison garder. Tout d'abord, il paraît bien évident qu'à moyen terme, le recours à une légère inflation sera une bouée de sauvetage pour les pays lourdement endettés. Dans ces conditions, il faut s'attendre à une remontée progressive des taux d'intérêt et par conséquent de la rentabilité des contrats investis en euros.

D'autre part, l'Etat, pour combler son déficit budgétaire mais aussi pour dynamiser l'économie française, a un impérieux besoin d'épargne franco-française à long terme. Les risques évidents de la dégradation de la notation de la France dans les mois à venir devraient accentuer cette obligation

Insensiblement, par touches, les gouvernements successifs, depuis plusieurs années, ont pris l'habitude de réduire ses avantages fiscaux...

pour l'Etat de ne pas semer la panique chez les épargnants investis dans des contrats d'assurance-vie. Tant que le déficit budgétaire de la France n'aura pas été baissé de façon frappante, ce qui prendra plusieurs années, la pérennité de la quasi-totalité des avantages fiscaux est quasi certaine.

La création très récente, par les gouvernements de gauche, d'un contrat « vie-génération » bénéficiant d'un abattement supplémentaire pour la taxation des droits de succession, à condition de respecter certains critères d'investissement, est l'illustration implicite de l'existence au sein de la classe politique française d'un consensus pour faire perdurer le cadre juridique fiscal de l'assurance-vie.

Cependant, pour satisfaire certaines rodomontades démagogiques pré-électorales, il est à craindre que nos élus, dans les années à venir, continuent d'y apporter des modifications à la marge. Or ces révisions périodiques, souvent précédés de « fuites alarmantes » par la presse, créent un climat délétère pour l'épargnant. Il est temps que nos gouvernants, toutes tendances politiques confondues, mettent fin à cette instabilité juridique et fiscale, préjudiciable aux intérêts bien compris de l'Etat.

L'assurance-vie, la fin d'un placement miracle ? Non, pas d'affolement, mais il faut rassurer les épargnants.

Points de vue De redoutables défis concurrentiels

Christian de Boissieu, professeur à Paris I (Panthéon-Sorbonne) et au Collège d'Europe (Bruges), ancien président du CAE

Le succès de l'assurance-vie auprès des épargnants français ne faiblit pas. A fin septembre 2013, elle représentait un encours de 1520 milliards d'euros, soit 38% du patrimoine financier des ménages et un montant dépassant l'ensemble des actifs non risqués détenus. En février 2014, sa progression sur douze mois était de l'ordre de 5%.

Cet engouement, d'ordre structurel car il résiste bien à des « coups de blues », tient à la fois à des arguments positifs et à des raisons négatives. Vu les rendements affichés, qui varient selon la nature du véhicule mais qui restent attractifs en termes réels, et vu ce qui reste d'avantage fiscaux, l'attrait pour l'assurance-vie ne relève pas d'une illusion financière ou fiscale. Evoquer des raisons négatives, c'est suggérer également le succès par défaut : l'assurance-vie fonctionne aussi comme un substitut imparfait à des fonds de pension qui n'existent pas en France, à quelques exceptions près, et qui ne sont pas près d'y être introduits...

Par-delà l'instabilité fiscale difficile à dissiper dans notre pays, le contexte macroéconomique de 2014-2015 devrait rester favorable à l'assurance-vie. D'abord, le taux d'épargne des Français, élevé (environ 15,5%) en comparaison de nos voisins européens, va le rester malgré, ou plutôt à cause, de la dureté des temps. Car le risque de chômage pousse au gonflement des épargnes de précaution, tandis que le risque sur les retraites favorise la formation d'une épargne plus stable. Certes, l'épargne financière ne représente que 40% de l'épargne totale des ménages, concurrencée qu'elle est par l'immobilier, mais elle a montré une assez grande inertie dans son niveau et même dans sa structure face à la crise.

Ensuite, la dynamique des taux va être plutôt favorable aux placements longs : maintien des taux directeurs des banques centrales des pays avancés à des niveaux proches de zéro en 2014 et pour une partie de 2015, probable poursuite de la remontée des



SIPA PRESS

taux longs américains avec une propagation certes amortie (par la force de l'euro) mais réelle sur les taux longs européens. Le recul significatif - et par ailleurs dangereux - de l'inflation a recréé des taux réels positifs, et l'écart entre taux longs et taux courts devrait atténuer la préférence pour la liquidité des plus frileux.

La France affiche une épargne des ménages suffisante. Son défi relève plus de la « tuyauterie » : comment attirer une proportion accrue de ces 15,5% pour financer l'investissement productif, l'essor des PME, le développement durable... ? L'assurance-vie peut et doit y aider, mais elle n'y suffira pas. Depuis des années, tout pousse les sociétés d'assurance vers les placements obligataires : la protection contre les risques, la recherche d'une bonne congruence entre ressources et emplois, la fiscalité... En 2013, les placements des assureurs français (vie et non-vie) se sont portés à concurrence de 32% vers les obligations d'Etat de la zone OCDE, de 37% vers les

obligations privées, et de seulement 18% vers les actions. Par son dispositif de pondération des risques, la directive Solvabilité II va accentuer la réticence vis-à-vis des actions.

Parler de croisée des chemins pour l'assurance-vie, cela veut dire effectivement « digérer » Solvabilité II. Le texte a été un peu amélioré en novembre dernier. Mais de

Comment développer les financements longs de l'économie réelle dans le contexte de Bâle III et de Solvabilité II, et quel équilibre rechercher ?

nombreux aspects font encore débat, qu'il s'agisse de la pondération concrète des risques, de l'application parfois déraisonnable de la « fair value », de l'impact pro-cyclique (c'est-à-dire déstabilisant) de certaines mesures. Il faudra que nos sociétés d'assurance prennent la mesure de redoutables défis concurrentiels, vis-à-vis des fonds de pension non concernés par Solvabilité II, mais aussi face aux assureurs non européens non soumis à une réglementation équivalente. Alors que pour les banques, Bâle III se veut mondial, à quand la mise en place d'un comité de Bâle pour les assurances ?

Du côté français, l'introduction du contrat euro-croissance suscite chez les professionnels des attentes contrastées. Encore faudrait-il en fixer très vite les règles du jeu. Une telle innovation financière peut aider, mais elle ne peut prétendre relever les défis majeurs : comment développer les financements longs de l'économie réelle dans le contexte de Bâle III et de Solvabilité II, et quel équilibre et quelle complémentarité rechercher, à la veille d'une nouvelle phase de désintermédiation et de titrisation, entre les financements intermédiés (par les assureurs, les banques...) et les financements de marché ?

Pour un financement des entreprises par les assureurs

Robert Ophèle, second sous-gouverneur de la Banque de France

Le financement des entreprises par les assureurs est une évolution nécessaire dans un contexte de relatif repli du système bancaire et de développement des financements de marché. Encore faut-il s'entourer de certaines précautions pour éviter les asymétries d'informations et mettre en place une bonne gestion des risques.

D'abord quelques éléments d'état des lieux. En vingt ans, les placements des ménages en assurance-vie sont passés de 50% à 125% de leurs dépôts bancaires et le total des actifs du secteur de l'assurance a été multiplié par 5 à plus de 2000 milliards d'euros. Pourtant, cette ressource n'a pas pleinement profité à l'économie française puisqu'à peine plus de 50% de ces actifs sont investis en France et la part qui finance directement les sociétés non-financières françaises représente seulement 8% du total des actifs : les 2/3 en actions et le tiers seulement en créances ; soit moins de 50 milliards pour ces dernières avec l'essentiel en obligations. Ce montant doit être mis en regard des 1400 milliards d'endettement des sociétés dont 800 milliards en crédits bancaires.

Cette allocation de l'épargne était favorable à notre économie de façon indirecte puisqu'elle assurait un bon financement du système bancaire - avec 21% du total des placements, les banques sont d'ailleurs les premières bénéficiaires des fonds collectés par les assureurs.

Pourtant, ce modèle ne peut perdurer en l'état car les nouvelles réglementations bancaires pèsent sur la capacité des banques à financer la reprise économique qui nécessiterait une augmentation de l'offre de crédit. Le ratio de liquidité LCR les pénalise car elles ne disposent que de peu de dépôts de clientèle particulière, réputés les plus stables par la réglementation ; c'est le revers du succès de l'assurance vie et de l'épargne réglementée centralisée à la Caisse des Dépôts et Consignations. Le ratio de levier les pousse à réduire la taille de leur bilan. Enfin, la pondération accrue des dérivés a augmenté le coût en fonds propres des financements de projet et d'infrastructures accordés jusqu'ici par les banques.

Une première solution serait de réorienter une partie de l'épargne collectée par les

assureurs vers le bilan des banques mais il est plus efficace d'orienter directement une partie des placements des assureurs vers le financement des entreprises françaises.

Cette piste est devenue un élément important de réflexion d'une politique visant à favoriser les financements non bancaires.

Droits et devoirs des investisseurs. Une telle évolution doit pouvoir se faire à condition d'avoir une démarche prudente, une bonne maîtrise des risques, un cadre contrôlé et transparent. Les banques sont en effet dans une position privilégiée pour gérer le risque de crédit sur les entreprises : elles tiennent leurs comptes et disposent donc d'une information rapprochée sur d'éventuels problèmes de trésorerie ; elles offrent une large gamme de solutions de financement et entretiennent une relation étroite avec les chefs d'entreprise qui répugnent souvent à élargir le cercle des tiers tenus au courant de leur situation et de leur stratégie ; elles disposent enfin d'une profondeur de données qui leur permet de bien structurer la gouvernance de leurs risques. Par ailleurs, le financement bancaire bénéficie du mécanisme de création monétaire qui permet de distribuer du crédit et de le refinancer si le marché fonctionne bien et si la banque centrale joue son rôle de prêteur en dernier ressort ; ce qui est tout particulièrement vrai en France où nous refinançons les banques avec des crédits aux entreprises comme collatéral.

Mais, face à un moindre recours au crédit bancaire, la Banque de France entend favoriser le développement maîtrisé des financements non bancaires, tout particulièrement par les assureurs.

Depuis août 2013, les entreprises régies par le Code des assurances sont ainsi autorisées à

accorder des prêts non garantis aux entreprises non cotées, mais ces prêts doivent ainsi entrer dans le cadre d'un programme spécifiquement approuvé par l'ACPR, l'approbation tenant notamment compte de l'adéquation du système d'analyse et de mesure des risques de crédit de l'établissement. S'agissant des supports d'investissement, le placement privé apparaît particulièrement intéressant. Pour accompagner le développement du marché français de l'EuroPP et surtout pour y attirer des « petites » ETI, la CCIP Paris-Ile-de-France et la Banque de France ont initié l'été dernier une réflexion de Place qui a abouti à une charte, désormais adoptée par les associations professionnelles, qui précise les droits et devoirs des investisseurs des entreprises et des banques arrangeuses et permet d'assurer une égalité de traitement entre les créanciers bancaires et les investisseurs en EuroPP. Le financement des entreprises peut également passer par la titrisation. Le paysage reste actuellement trop complexe et il importe là aussi de standardiser : pas de montage complexe (pas de titrisation de titrisation), sortie du bilan des banques que lorsque le risque direct est maîtrisable par l'investisseur. C'est dans cette dernière perspective que la Banque de France soutient l'initiative de création d'un véhicule de titrisation de Place pour les crédits aux PME, titrisation non-déconsolidante mais alimentée par des créances sur des entreprises bénéficiant d'une « bonne » notation Banque de France. Une première émission de 2 à 3 milliards d'euros est attendue dans les tout prochains jours. Ce support de refinancement, sera un actif susceptible d'intéresser les assureurs.

Le crédit aux entreprises est avant tout un métier de banquier mais il y a un besoin évident d'une contribution significative du secteur des assurances à ce financement ; c'est une opportunité pour les entreprises d'avoir un accès direct à l'investisseur final pourvu que cela soit fait dans un cadre clair avec un partage assumé des risques.



DR

La fabrique de l'Opinion

Histoire

La cote de Paris a connu à la Belle Epoque une expansion exceptionnelle

Angelo Riva : « C'est à partir de la première Révolution industrielle qu'une épargne à grande échelle s'est constituée en France »



Professeur de finance à l'European Business School et chercheur affilié à l'Ecole d'Economie de Paris, Angelo Riva est aussi l'auteur de *L'Histoire de la Bourse de Paris* (éditions de La Découverte 2012).

Existait-il une forme de thésaurisation dans l'Antiquité et dans les périodes qui suivirent ?

La thésaurisation a commencé par les premières activités productives de l'être humain. Sous un certain jour, les chasseurs pouvaient « thésauriser » des pierres pour allumer le feu ou en faire des pointes de lances. Le développement des activités d'échange a accéléré le phénomène. L'idée était de conserver des actifs ou des biens pour les consommer ou les échanger contre d'autres en cas de pénurie. Le développement des activités d'échange a introduit la monnaie qui au-delà de sa fonction de moyen universel d'échange au sein d'une communauté politique a exercé une fonction de réserve de valeur et donc de moyen d'épargne. L'homme a rapidement privilégié les métaux précieux par praticité : ils permettent de conserver une importante valeur en peu d'espace. Mais d'autres formes de monnaie ont existé. Dans l'antiquité, le sel avait une importance fondamentale pour l'alimentation et a été souvent utilisé comme monnaie d'échange. Dans d'autres civilisations, des coquilles rares étaient employées.

Thésauriser, est-ce épargner ?

On peut parler d'épargne, à la différence de la thésaurisation, quand les actifs de réserve font l'objet d'intermédiation, quand ils rentrent dans un circuit financier susceptible de les transformer en investissement.

A quelle époque la notion d'épargne est-elle apparue ? Et les Bourses de valeurs ?

L'intermédiation d'actifs est très ancienne. Nous avons déjà des traces dans l'Egypte des Pharaons et à Babylone. Entre les XIII^e et XIV^e siècles, on enregistre un premier changement d'échelle. Des riches marchands développent une activité bancaire de plus en plus importante, collectent des dépôts et font des prêts. Ils constituent des réseaux internationaux. D'autre part, les valeurs mobilières commencent à se développer. En France, il était possible d'acheter des actions des Moulins de Bazacle à Toulouse. Cette société, la première société française par actions, exploitait des moulins installés le long de la Garonne. A la même époque, les riches particuliers pouvaient acquérir des titres de la dette publique de certaines villes italiennes : Gènes, Florence, Venise... L'Office de Saint-Georges situé à Gènes dans le palais éponyme faisait ainsi office d'intermédiaire entre les riches marchands génois et les institutions politiques de la ville de l'époque : il prêtait à l'Etat des sommes avancées par des riches épargnants et gagées sur la collecte des impôts. Il s'agit de l'une des premières banques d'Europe. Encore, les riches épargnants pouvaient financer des commandites, c'est-à-dire des sociétés par actions constituées dans un but spécifique et d'une durée déterminée. Les capitalistes de l'époque s'associaient pour financer des expéditions qui portaient à la recherche de métaux précieux, d'épices ou faire de la traite d'esclaves. Les sociétés n'étaient créées que le temps de l'expédition, et étaient fermées une fois achevée la mission.

On est encore loin de l'épargne pour tous...

C'est à partir de la première révolution industrielle en France vers 1830-1840, de manière plus précoce en Grande-Bretagne, qu'une épargne à grande échelle s'est constituée, et a servi au financement de l'économie. Il fallait des fonds pour financer les grands travaux d'infrastructures mis en œuvre, notamment les canaux et les chemins de fer. Le financement de ces infrastructures dépassait les possibilités des banquiers. Des quantités importantes de titres ont été alors émises. Une industrie financière s'est ainsi mise en place. Elle connaîtra un essor remarquable à la Belle Epoque. Et il faudra même attendre les années 1990 pour retrouver

des indicateurs de développement financier et un niveau de mondialisation similaires.

Pourquoi la Belle Epoque constitue-t-elle la période bénite de la Bourse en France ?

La cote de Paris a connu à la Belle Epoque une expansion exceptionnelle. Les sociétés par actions ont pris alors une réelle ampleur. La croissance sur le plan macroéconomique était assez forte et stable. L'expansion coloniale battait son plein. De nouvelles industries faisaient leur apparition, l'électricité, la chimie (la première cotation d'Air Liquide sur le marché de gré à gré date de 1908), l'automobile, etc. Le système financier était doublé à l'extérieur par un système de changes fixes, l'étalon-or, qui assurait une relative stabilité des échanges internationaux. Il fallait donc faire appel à l'épargne publique pour répondre aux besoins de financement de plus en plus importants des sociétés qui exploitaient les innovations de la deuxième révolution industrielle. Pour attirer les épargnants moins fortunés, les valeurs faciales des actions diminuaient. La Bourse de Paris comptait alors près de 600 PME, celle de Lyon un millier. Et il existait des bourses de valeurs à Lille, Nancy, etc. A titre de comparaison, Alternext, le compartiment de la Bourse de Paris dédiée aux PME, comprend à peine 164 PME. Paris pouvait alors rêver de rivaliser avec Londres. C'est aussi l'époque où la presse financière prenait son essor. Près d'un million d'épargnants détenaient de la dette publique en 1900. La maxime de l'époque résume bien la situation : « Lorsque la rente va, tout va. »

Pour quelles raisons les particuliers ont-ils commencé à épargner ?

Les systèmes de retraite collectifs et les assurances maladie n'existaient pas au début du XIX^e siècle. Or il était important pour les gouvernements en place d'éviter toute possibilité d'émeutes. Il fallait éduquer les gens à l'épargne pour des raisons de stabilisation du système politique. La première Caisse d'épargne a été mise en place en 1818 à Paris. Son objectif : encourager l'épargne populaire avec la création des fameux

« L'inflation galopante qui a suivi la guerre a donné un coup fatal aux rentiers de la Belle Epoque »

livrets d'épargne. Nées d'une initiative privée, les Caisses d'épargne ont été ensuite encadrées par l'Etat, qui a garanti les fonds placés et fixé le plafond des livrets. Le succès a suivi. En 1895, les Caisses d'épargne étaient au nombre de 546.

Avec la Première Guerre mondiale, c'est la fin de cet essor ?

L'inflation galopante qui a suivi la guerre a donné un coup fatal aux rentiers. Après la révolution bolchevique, la Russie a fait défaut, et n'a pas honoré ses emprunts, ruinant de nombreux épargnants hexagonaux (près de 1,5 million). Un tiers de l'épargne française était placée en Russie. Les choses se sont fortement compliquées. Le système monétaire de l'étalon-or a été abandonné, de fortes tensions sociales sur fonds de crise économique ont éclaté, et le krach de 1929 aux Etats-Unis a provoqué des drames. Les épargnants ont cherché alors à rester « liquides », des investissements de « bon père de famille ». C'est à cette époque que Keynes a parlé de la « préférence des investisseurs pour la liquidité ».

Et la Seconde Guerre mondiale ?

Elle a été encore plus dévastatrice que la première. L'Occupation a bloqué les rouages du système financier, dont le but exclusif devint le paiement des indemnités que les Nazis imposaient à la France. L'inflation exponentielle poussait les épargnants vers les actions et les œuvres d'art, actifs censés conserver leur valeur réelle. Après la guerre, le système monétaire mondial de Bretton-Woods a permis aux relations commerciales internationales de se développer. L'Etat a joué en France un rôle moteur dans le système financier avec la mise en

place des retraites publiques, et des assurances pour la santé, et la nationalisation des principales banques et assurances.

Quels sont les grands scandales de l'histoire ? Quel impact ont-ils eu ?

Le désastre Law en 1719 peut être considéré comme l'un des plus importants scandales financiers en France. Le système Law, du nom d'un aventurier-économiste écossais, permettait d'échanger les dettes publiques du Royaume contre des actions d'une banque (la Banque Générale) créé à cet effet. Mais cette dernière a pris plus d'engagements qu'elle ne pouvait honorer, et n'a pas pu faire face aux demandes de remboursement de certains déposants. Sa faillite ruina de nombreux épargnants. C'est un exemple d'une des premières bulles financières. Le pouvoir royal a alors mis en place la première réglementation des échanges boursiers. Ce cadre réglementaire était très verrouillé : les seuls intermédiaires financiers autorisés étaient des agents de change nommés par le gouvernement. Parallèlement à ce système officiel s'est développé néanmoins un marché de gré à gré, aux règles plus souples. Quand le Palais Brongniart a ouvert, les agents de change officiels se trouvaient à l'intérieur de l'édifice, les intermédiaires du marché de gré à gré sous les colonnes, et au pied du bâtiment, rodaient des boursicoteurs qui négociaient les titres des sociétés en déconfiture, et que l'on appelait « les pieds humides ». Emile Zola dans *L'Argent* a bien décrit tout ce petit monde.

Quel autre scandale a changé le monde de la finance ?

Un des plus célèbres scandales de la place de Paris est celui de l'Union Générale en 1882, qui est le sujet véritable du livre de Zola évoqué plus haut. C'est sûrement le plus gros krach qu'a connu la Bourse de Paris. L'Union Générale a été fondée à Lyon par des personnes ambitieuses qui se sont positionnées sur le créneau ultra-catholique pour s'attirer les bonnes grâces et les capitaux des conservateurs. La banque s'est lancée dans une politique de croissance inconsidérée - elle voulait financer le réseau ferroviaire des Balkans. La période s'y prêtait : les épargnants étaient démarchés à domicile par les agents financiers des banques, et les publicités pour acheter des actions foisonnaient dans la presse financière, souvent fondée avec cet unique objectif. Ce qui a provoqué l'arrivée de nombreux nouveaux investisseurs, novices, qui pouvaient même emprunter, à l'Union Générale par exemple, pour acheter des actions. Quand le marché s'est retourné, la banque n'a pas eu assez d'argent pour honorer toutes les positions prises. Les cours ont alors violemment chuté. Au point que tous les agents de change ont fait faillite. La Banque de France a décidé néanmoins de les sauver, mais elle n'a rien fait pour l'Union Générale. L'Etat ne voulait pas créer un « aléa moral ». La crise qui a suivi a duré de nombreuses années. Le PIB en termes réels de la France n'a retrouvé son niveau de 1882 que sept ans plus tard.

Quand est apparue l'assurance-vie en France, et qu'a-t-elle apporté de différent aux épargnants ?

L'assurance-vie trouve son origine dans les rentes viagères, qui voient le jour à l'époque romaine. Pourtant, à cause de questions juridiques, la première compagnie d'assurance-vie n'a été fondée en France qu'au début du XIX^e siècle. Et ce n'est qu'à partir de la fin des années 1870 que les capitaux collectés atteignent des montants significatifs, montants qui deviennent considérables pendant la Belle Epoque. La Première Guerre et l'inflation frappent aussi ce placement. Après la Seconde Guerre, les assurances-vie connaissent une ascension aussi forte que la formation d'épargne pendant les Trente Glorieuses. La fiscalité légère, une certaine liquidité et les préoccupations concernant les systèmes de retraite par répartition constituent les moteurs qui en font le produit d'épargne préféré des Français.

Interview Christophe Soubiran

Témoignage
« Avec l'Afer, les adhérents sont maîtres dans leur maison »



Bernard de Montrion,
médecin stomatologiste

● Médecin stomatologiste à Avignon, Bernard de Montrion est attiré un jour par une publicité distribuée dans un bulletin professionnel, vantant les mérites d'un nouveau produit d'épargne. « J'ai trouvé la formule intéressante, innovante », raconte-t-il. A l'époque, les assurances-vie sur le marché étaient distribuées par les seuls assureurs, et elles mélangeaient des assurances décès et des produits d'épargne. Quand les assureurs vous démarchaient, vous aviez le sentiment qu'ils vous dupaient ». Séduit, il souscrit à l'offre proposée et devient ainsi l'un des premiers adhérents de l'Afer. Nous sommes à la fin de l'année 1978. L'Afer n'a alors que deux ans, son président se nomme Gérard Athias.

Depuis lors, Bernard de Montrion a régulièrement investi dans ses contrats - « de manière plus conséquente quand j'étais actif » -, dont il reconnaît les atouts : « Ils offrent une grande souplesse de versements et de retraits. » Quant à l'Afer : « Les adhérents sont maîtres dans leur maison, et l'intégralité des bénéfices financiers leur est reversée ». Le procès intenté aux fondateurs en son temps l'a troublé (cette affaire-là reste à clore avec la restitution des sommes confisquées et réclamées par plus de 55 000 adhérents), mais il leur garde une certaine bienveillance pour ce qu'ils ont accompli en faveur de l'assurance-vie et salue la qualité dans le temps de la gestion financière mise en œuvre par le partenaire assureur historique.

L'ancien médecin n'a pour autant pas été tenté de quitter l'Afer car ces débats judiciaires n'ont eu aucun impact sur la performance de la rémunération servie. Ils ont même permis à l'association de consolider

Séduit, il souscrit à l'offre proposée et devient l'un des premiers adhérents de l'Afer. Nous sommes à la fin de l'année 1978...

sa gouvernance. Témoin, en tant que membre du comité consultatif, des efforts déployés à cet égard ces dernières années, il considère que la gouvernance de l'Afer a évolué vers un fonctionnement plus démocratique, plus collégial et plus respectueux des adhérents. « La structure tripartite, avec un conseil des sages, le conseil d'administration dans lequel siègent des économistes de renom et un conseil consultatif composé d'adhérents, de tous âges et de toutes professions, fonctionne bien. Elle est garante d'une prise de décision éclairée. Et la voix des adhérents est entendue », explique-t-il.

La présence d'Aviva comme assureur gestionnaire le rassure également, et la réflexion menée pour améliorer l'offre, en particulier les supports en unités de compte, va dans le bon sens. Bernard de Montrion apprécie aussi l'attitude du président, Gérard Bekerman, jugé « accessible », et « très près des considérations des adhérents ». Son action récente pour la défense du régime fiscal de l'assurance-vie est particulièrement saluée. « Il est très important de ne pas détruire la confiance des assurés, en modifiant sans cesse les règles du jeu », souligne l'ancien médecin. Bernard de Montrion reflète au plus près l'état d'esprit des adhérents de l'Afer : « Chaque adhérent cherche à placer au mieux son argent tout en conservant la liberté de l'utiliser en se ménageant la possibilité de transmettre un capital. » Les fondements de l'assurance-vie en résumé.

Ch. S.