

## Le bouleversement de la loi SAPIN II



Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



A la vision de ce premier écran, vous pourrez penser que nous allons parler de Noël... Nous ne parlerons que des dispositions présentées par la loi de Monsieur SAPIN...

Malgré un décor assez festif, vous allez comprendre que le sujet de la réunion recèle, malgré cela, des surprises qui ne sont pas forcément des cadeaux...

[clic](#)

C'est notre 6eme réunion d'information, nous avons abordé ensemble:

- 2015: comparatif investissement immobilier Neuf / Ancien
- 2014: la fiscalité du portefeuille de valeurs mobilières
- 2013: la loi de finances et la transmission de votre patrimoine
- 2012: vos revenus complémentaires et leur fiscalité
- 2011: l'investissement Scellier

je choisis habituellement un sujet qui vous permettait d'anticiper vos investissements futurs, de définir les décisions à venir

Le sujet d'aujourd'hui vous demandera un retour en arrière et plusieurs vérifications des choix d'investissement déjà effectués.

## Les chiffres de l'assurance vie



1.600,2 milliards  
au 31/05/2016

en 2016 l'investissement en Unités de  
Compte représentait 19%

Assistance Conseil Patrimoine



Traditionnellement, le placement préféré des Français était le livret A. Sa rentabilité s'est cependant effondrée, et son taux est même passé sous la barre symbolique de 1%.

En février 2016, il a été maintenu, Malgré cela, le livret A ne fait pas le poids face au taux servi sans risque par les fonds en euro des compagnies d'assurance vie.  
**cc**  
**sans Risque... nous aborderons cette notion de risque un peu plus tard.**

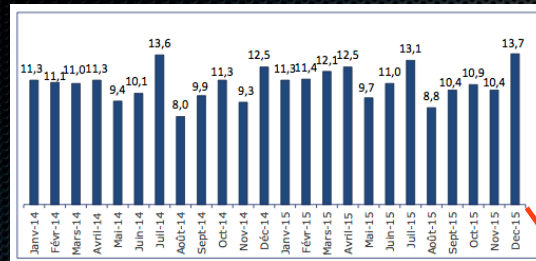
Toujours est il que:

L'encours des contrats d'assurance-vie a atteint en France 1.600,2 milliards d'euros au 31 mai 2016  
Depuis le début de l'année, les cotisations sont en progrès par rapport à 2015 : elles atteignent 59,4 milliards (+4,2%).

**Clic**

Les contrats en Unités de Compte représentent 19% de l'encours global et cette proportion est exponentielle depuis plusieurs mois... **Est ce un signe???**

## Les chiffres de l'assurance vie



Assistance Conseil Patrimoine



La collecte mensuelle en assurance vie est très variable, cependant elle représente annuellement des sommes considérables:

128 Mds en 2014

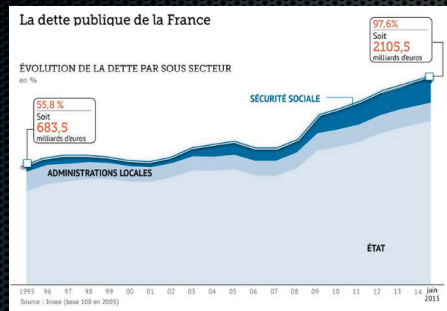
Le montant des cotisations de l'année 2015 des contrats d'assurance vie et de capitalisation est en augmentation de 5,2 % par rapport à l'année 2014 pour s'établir à 135,7 milliards d'euros.

Cette évolution est la conséquence d'un environnement économique favorable à l'assurance vie avec un taux d'épargne élevé, peu de concurrence des liquidités du fait des taux bas.

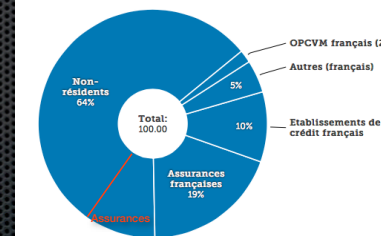


# Les chiffres de l'assurance vie

Qui détient quoi?



## La dette française par type de détenteur



L'agence Reuters a recensé les 50 plus gros détenteurs de la dette de la France. Parmi les plus importants investisseurs français, figurent Axa Investment, Allianz Global Investors, MMA Finance, CM-CIC AM, BNP Paribas AM, CNP Assurances, Amundi France, etc.

Assistance Conseil Patrimoine



La dette publique de la France s'établit à plus de 2100 milliards d'euros en France, soit l'équivalent de 97,6% du produit intérieur brut (PIB).

La dette publique représente l'ensemble des emprunts contractés par les administrations publiques. Elle représente donc la dette de l'État, ainsi que celles des collectivités territoriales et des organismes de Sécurité sociale.

CLIC

C'est l'Agence France Trésor (AFT) qui est chargée de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. Elle a été créée le 8 février 2001.

L'AFT présente aux enchères les obligations qu'elle émet: c'est ce que l'on appelle les adjudications.

CLIC

La proportion d'investisseurs étrangers dans la dette de l'État français s'est stabilisée depuis la deuxième moitié de l'année 2013, mais reste bien plus élevée qu'avant la crise de 2008. Il s'agit d'investisseurs institutionnels, comme des fonds de pensions et des fonds d'assurance notamment, mais ce sont aussi des fonds d'investissement souverains, des banques, ou des fonds spéculatifs.

## Composition du fonds Euro



La hausse constante de la part des obligations dans les fonds en euros est la conséquence de Solvency 2, une réforme réglementaire européenne du monde de l'assurance entrée en vigueur le 18 janvier 2015, qui contraint désormais les Compagnies d'assurance à orienter les investissements des fonds en euros vers les obligations d'Etat.

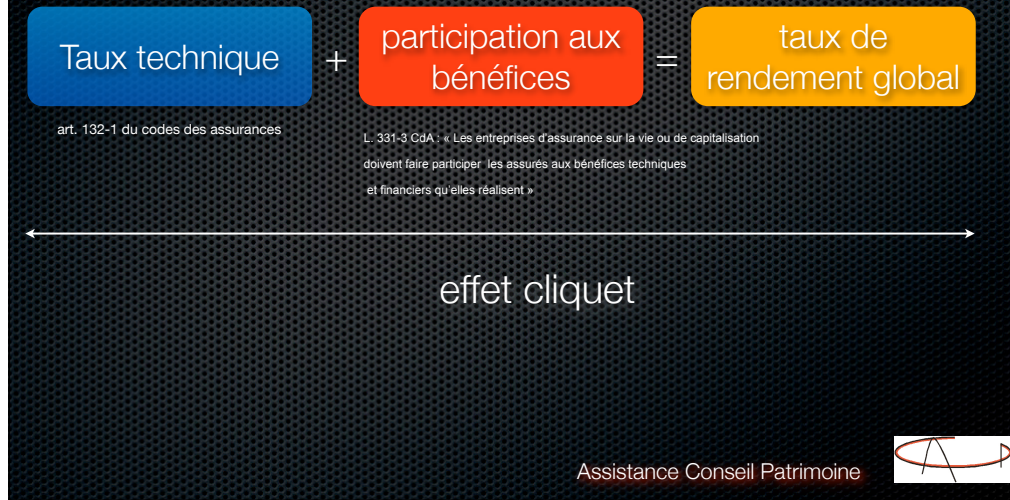
Notons que c'est la [crise des subprimes qui](#) a convaincu la Commission Européenne de légiférer pour se prémunir des risques dits systémiques (défaillances en chaîne des acteurs - banques, assureurs du monde financier).

Les assureurs investissent alors dans les emprunts d'Etats, qui sont alors généralement conservés jusqu'à échéance.

Dans la période que nous connaissons, cette prépondérance a logiquement tendance à réduire les performances de ces fonds et nous allons mesurer ensemble cette première incidence.

Il y a une autre raison à cette proportion, c'est la garantie proposée aux souscripteurs...

## Valorisation du fonds Euro



Le taux de rendement d'un fonds en euros est généralement publié tous les ans en début d'année par les assureurs.

Ses composantes sont les suivantes:

taux technique: ce taux est codifié par l'article 132-1 du codes des assurances il s'agit du taux contractuel défini lors de la tarification du contrat , au plus égal à 75% du Taux moyen des emprunts:

Il s'agit du taux de rendement sur le marché secondaire des emprunts d'Etat à taux fixe supérieurs à 7 ans.

la réglementation impose aux assureurs de distribuer aux souscripteurs 85 % des bénéfices effectivement réalisés.

**clac**

L'effet cliquet désigne le fait que les intérêts que vous rapporte votre épargne sont définitivement acquis une fois qu'ils sont inscrits sur votre contrat. Ces intérêts ne peuvent être remis en cause, ils ne peuvent pas disparaître.



## Evolution des taux obligataires depuis 10 ans



Assistance Conseil Patrimoine



Les pages précédentes expliquent que le fonds en euros des compagnies d'assurance est majoritairement investi en obligations, et c'est inéluctable, le taux de rendement des obligations est tout simplement passé de 17 % à 0 % en trente ans.

[clic](#)

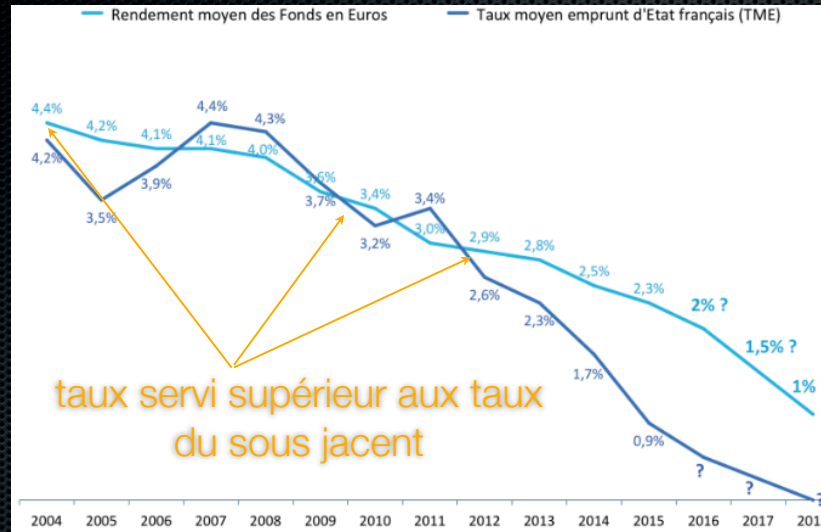
Ainsi, les obligations de l'État français qui entrent pour une bonne part dans la composition des fonds euros d'une d'assurance vie, sont passées de 2,4% à 0,2% entre le début de l'année 2014 et aujourd'hui.

Cette baisse n'est pas anodine puisque la part des obligations dans les fonds en euros est toujours aussi importante, une part qui s'est amplifiée ces dernières années, et ce afin de garder le caractère sécuritaire de cette épargne à long terme.

question:

A la lecture de cette dernière courbe, est ce que quelque chose ne vous interpelle pas?

## Le coeur du problème



Assistance Conseil Patrimoine



Nous constatons sur les dix dernières années que les taux servis par les compagnies d'assurance ont été, à plusieurs reprises, très supérieurs aux taux des sous jacent, cette situation a forcément exposé les réserves financières des compagnies d'assurance.

Cela fait pourtant plusieurs années que les autorités (en particulier la Banque de France) demandent aux assureurs de baisser sensiblement les rendements servis par les supports en euro, qui sont actuellement bien plus élevés que les taux du marché (0,13% pour l'obligation du Trésor français à 10 ans), afin qu'ils consolident leurs réserves financières.

Sans grand succès pour le moment : les taux baissent bien d'année en année, mais de manière limitée (-0,2 point, par exemple, en 2015, à 2,3%).



## Le remède?

article 21 bis de la loi SAPIN 2

Assistance Conseil Patrimoine

le HCSF ou Quand le politique vient à la rescousse du financier!

[clic](#)

Créé en 2014, le HCSF ou Haut Conseil de Stabilité Financière a pour mission de réduire les risques de crise financière en France. Il regroupe le ministère des Finances, la Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité des normes comptables. Tous les membres de l'HCSF se réunissent chaque trimestre pour faire le bilan des trois mois passés et mettre en place des mesures pour éloigner le plus possible la crise financière.

HCSF a donc jugé bon de légiférer sur la rémunération, et la liquidité des contrats d'assurance-vie.

[clic](#)

Introduit depuis le 14 juin, l'article 21 bis de la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique dite loi Sapin 2 donne la possibilité au Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) de prendre à titre conservatoire des mesures macro-prudentielles préventives.

est ce qu'il y a quelquechose de nouveau??? pas tout à fait

**L'ACPR pouvait déjà prendre de telles mesures pour une compagnie spécifique, «lorsque les intérêts de ses clients, assurés, adhérents ou bénéficiaires, sont compromis ou susceptibles de l'être». (article L 612-33 du Code monétaire et financier) introduit par la loi Lagarde de 2010**

**Mais avec la mesure envisagée, cette possibilité est étendue à l'ensemble du secteur et cela donne davantage de poids à Bercy dans la décision.**

## La crainte



Des taux obligataires au plus bas historique ne peuvent que monter...

Assistance Conseil Patrimoine



Si ces projets inquiètent au plus haut point bon nombre d'épargnants,

[clic](#)

ils partent pourtant d'une bonne intention, puisqu'il s'agit d'éviter que la situation ne dégénère en cas de crise obligataire.

Si les rendements se mettaient à remonter brutalement, le risque est, en effet, que les taux des placements à court terme deviennent bien plus intéressants que ceux des fonds en euros.

Les épargnants seraient alors incités à retirer leurs capitaux de l'assurance vie, ce qui risquerait de mettre en difficulté les assureurs si le mouvement était massif. "Dans le pire des cas, si les fonds propres des assureurs n'étaient pas suffisants pour faire face aux remboursements, le risque serait de perdre la garantie en capital".

Empêcher les retraits pendant quelques mois permettrait donc d'éviter ce scénario noir de se concrétiser.

## Les mesures

Qu'est-ce que l'article 21 bis?

rachat total et partiel



avance



quelle logique pour les unités de compte?

suspendus

retardés

limités

Assistance Conseil Patrimoine



Les rachats (partiels ou totaux) sur les contrats d'assurance vie pourront être « suspendus, retardés ou limités », ainsi que les arbitrages ou le versement d'avances sur contrat.

L'article concerne également « l'acceptation de prime ou versements » qui pourrait être restreinte.

[clic](#)

Même si la raison principale est la crainte d'une remontée des taux et d'un retrait massif des épargnants sur les fonds euros, la disposition concernerait l'ensemble des contrats d'assurance vie, à la fois les fonds euros et les unités de compte???

Concernant ce dernier point, nous ne comprenons en aucune façon cette logique et pensons que les textes non encore publiés évolueront pour favoriser la liquidité des Unités de compte.



## Les questions

Qu'est-ce que l'article 21 bis?

Les prestations en cas de décès, de rente seront-elles aussi limitées, suspendues?

article 132-23-1 du codes des assurances

### Article L132-23-1

Modifié par L.OI n°2014-617 du 13 juin 2014 - art. 3

L'entreprise d'assurance dispose d'un délai de quinze jours, après réception de l'avis de décès et de sa prise de connaissance des coordonnées du bénéficiaire ou au terme prévu pour le contrat, afin de demander au bénéficiaire du contrat d'assurance sur la vie de lui fournir l'ensemble des pièces nécessaires au paiement.

A réception de ces pièces, l'entreprise d'assurance verse, dans un délai qui ne peut excéder un mois, le capital ou la rente garantis au bénéficiaire du contrat d'assurance sur la vie.

Plusieurs demandes de pièces formulées par l'entreprise d'assurance ne peuvent concerner des pièces identiques ou redondantes.

Au-delà du délai prévu au deuxième alinéa, le capital non versé produit de plein droit intérêt au double du taux légal durant deux mois puis, à l'expiration de ce délai de deux mois, au triple du taux légal. Si, au-delà du délai de quinze jours mentionné au premier alinéa, l'entreprise a omis de demander au bénéficiaire l'une des pièces nécessaires au paiement, cette omission n'est pas suspensive du délai de versement mentionné au présent article.

Assistance Conseil Patrimoine



Il ne s'agit pas de rachats, mais de prestations qui devraient être versées en cas de décès, même si les députés ne l'ont pas précisé.

Les assureurs devraient préciser que la suspension "imposée" des rachats ne veut pas dire suspension des paiements. Lorsque le contrat se dénoue par le décès ou l'arrivée du terme, le paiement s'impose sur le fondement de l'article L 132-23-1 ».

Le cas de la rente reste, cependant, encore dans le flou.

## Les questions

Qu'est-ce que l'article 21 bis?

quel plafond, quelle durée, quelles exceptions?

Le HCSF « *tient compte des intérêts des assurés et bénéficiaires* ».

« *Cela pourra le conduire à faire usage de situations d'exception en fonction de la sévérité des menaces auxquelles l'assuré ou le bénéficiaire financier est confronté* »

Le HCSF décidera d'*exemple les « petits retraits » selon un plafond ou selon un pourcentage*.



les textes restent exprimés au sens large et n'apportent, à ce jour, que très peu de précisions.

# Les questions

Qu'est-ce que l'article 21 bis?

Pendant combien de temps?



D'ici je ne vois pas



Ces limitations peuvent être prises pour une **période maximale de 3 mois** « *qui peut être renouvelée si les conditions ayant justifié la mise en place de ces mesures n'ont pas disparu* ». Dans l'amendement initial, la période était de 6 mois renouvelable.





## Les questions

dotation et reprise  
provision pour  
participation aux bénéfices



Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



Le HCSF peut aussi intervenir sur la rémunération des contrats en modulant certaines règles.

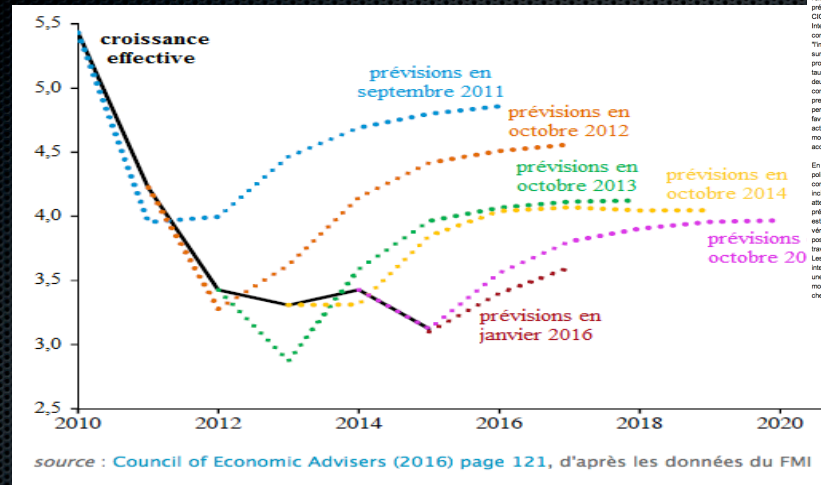
Régulation de la dotation et la reprise de la provision pour participation aux bénéfices.  
Limitation temporaire de la distribution d'un dividende aux actionnaires

Si ce texte est voté en l'état, le HCSF aura notamment la possibilité "sur proposition du gouverneur de la Banque de France", de "moduler les règles de constitution et de reprise de la provision pour participation aux bénéfices", cette poche servant à mettre en réserve une partie des gains engrangés chaque année, afin de pouvoir doper le rendement des fonds lors des années difficiles.

En clair, il pourrait donc imposer aux assureurs à mettre une partie des gains en réserve, ce qui réduirait d'autant les taux servis par les fonds en euros...

Reste maintenant à savoir si le mouvement de contestation finira par avoir raison de cette nouvelle réforme...

# Le constat économique



**Elections américaines : pour Fidelity, la probabilité d'une hausse des taux en décembre a nettement baissé**

La politique monétaire des Etats-Unis sera-t-elle la première à faire les frais de l'élection de Donald Trump à la présidence ? Dominic Rossi, CIO Actions de Fidelity International, en est convaincu, estimant que "l'impact immédiat se portera sur les décisions de la Fed. La probabilité d'une hausse des taux en décembre, suite de deux autres en 2017 a considérablement diminué". A première vue, une telle perspective est plutôt favorable pour les indices actions puisque la politique monétaire va demeurer accommodante.

En revanche, le risque politique "sans précédent" consécutif à sa scrutin devrait inciter les investisseurs à attendre de voir ce que fera le président Trump. "La question est de savoir si Trump va véritablement exploiter ses positions protectionnistes à travers des politiques de fond. Les investisseurs internationaux vont adopter une position attendue pour le moment", prédit Dominic Rossi chez Fidelity.

Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



Le vrai sujet visé par la loi Sapin2 est celui d'une remontée brutale des taux d'intérêts.

Faudrait-il encore qu'elle ait lieu et qu'elle soit brutale.

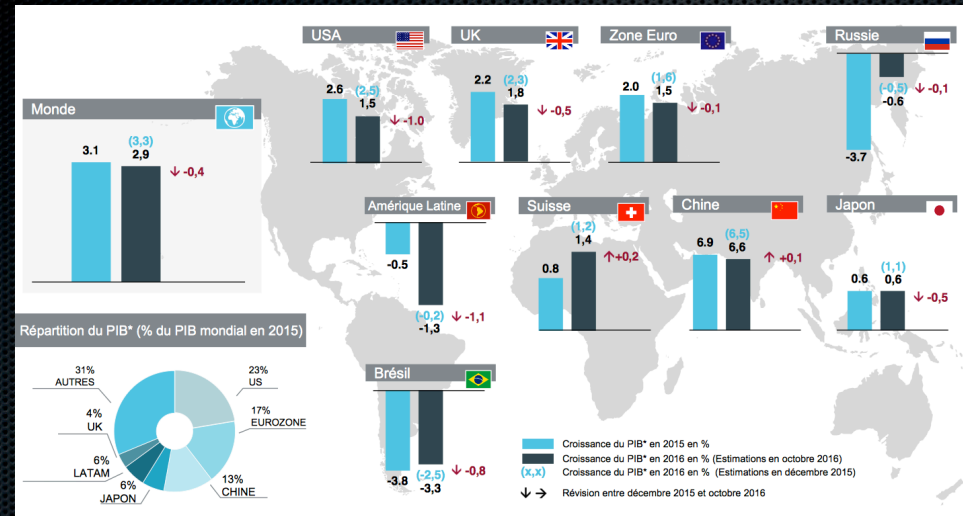
Depuis 2010, la croissance mondiale n'a cessé d'être revue à la baisse d'année en année, et nous vivons depuis plus de deux années une grande mise en scène trimestrielle de la Fed qui annonce qu'elle va peut-être monter ses taux... finalement pour annoncer qu'elle reporte sa décision au trimestre suivant pour terminer en remontant très timidement les dits taux

La situation économique mondiale conduit aujourd'hui davantage à des politiques très accomodantes au niveau des taux d'intérêts visant à soutenir les exportations.

La situation en Europe n'est pas plus propice à cette remontée des taux qui conduirait à une asphyxie des économies mondiales juste convalescentes.

en bonus, un encart édité par fidelity gestionnaire sachant ce qu'il dit quand il parle de l'amerique...

## Le constat économique



Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



En parcourant ce tableau, vous constaterez qu'aucune économie mondiale (à part la Chine et la Suisse) n'a, cette année, généré de croissance.

L'économie mondiale est donc plus que convalescente avec un taux de croissance négatif en 2016 par rapport à 2015 établi à 0,4%.



## Le dementi



Jean-François BEJARD



Notre réunion est intervenue juste après l'élection de Donald TRUMP, et peu d'acteurs croyaient à cette fameuse remontée de taux.

L'histoire dément une fois de plus les statistiques puisque depuis la fin octobre le taux de l'OAT 10 ans est passé de 0,25% à 0,78%, une remontée sensible.

Cette situation oblige donc à la prudence et à la diversification.

## Notre conclusion



Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



La possibilité de bloquer les rachats sur les contrats d'assurance-vie n'est pas une nouveauté sur le plan réglementaire puisqu'elle figure de longue date dans le Code Monétaire et Financier, nous l'avons vu.

Cette disposition a d'ailleurs failli être appliquée en 2008 lors du krach boursier découlant de la crise des subprimes aux Etats-Unis.

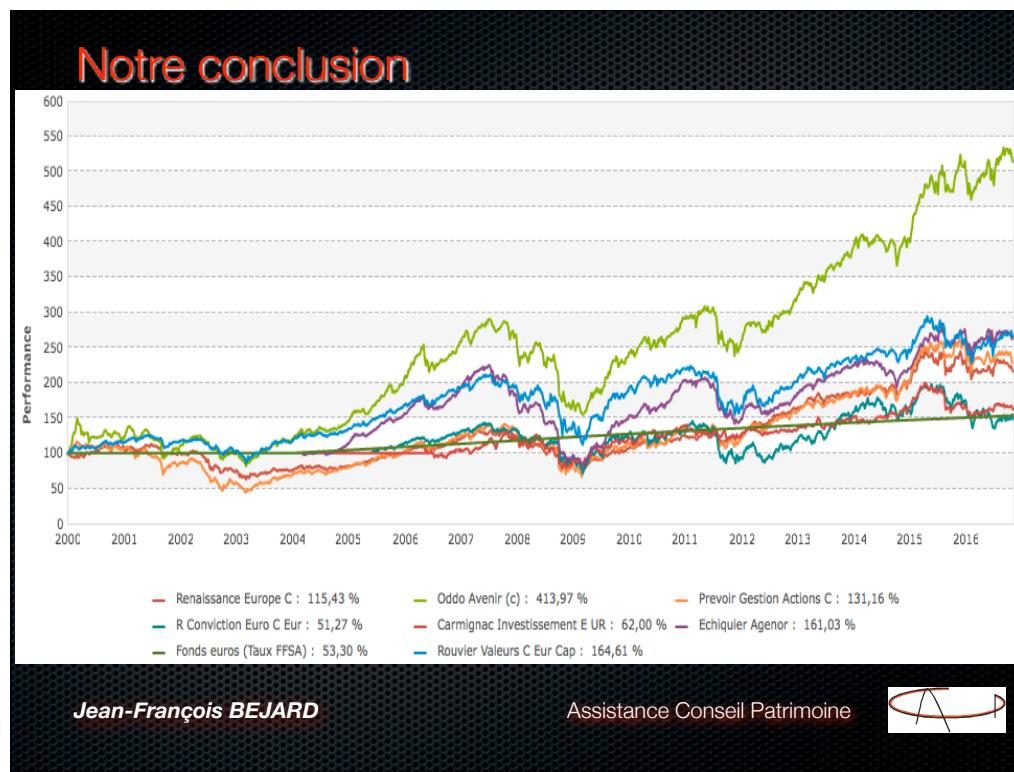
Est ce une vraie menace pour les épargnants? nous ne le croyons pas. **Malgré la médiatisation importante de cette loi.**

Quant à la régulation des taux servis par les compagnies, la loi est davantage un signe fort envoyé aux compagnies qui n'ont pas entendu les alertes précédentes.

Nous ne pouvons que constater que les fonds en euros ont su protéger l'investissement de nombre d'épargnants, en laissant prospérer leur investissement.

Les fonds en euros ne paraissent plus aptes à valoriser l'épargne longue. Il convient, dès lors, pour les épargnants et les compagnies, de se montrer plus responsables, plus innovants et plus dynamiques.

L'assurance vie a déjà pris en main son destin avec la progression historique de la commercialisation des contrats en unités de compte ces derniers trimestres, et illustre encore son potentiel d'adaptabilité (couteau suisse)



Un comparatif sur une période de seize ans met en lumière la performance des unités de compte.

Investi sur un contrat d'assurance vie proposant une vraie multi-gestion, l'épargnant conserve une valorisation bien plus performante sur le long terme en se positionnant sur des unités de compte diversifiées.

les performances établies par cette graphique confirme même, pour les meilleurs, une performance annuelle variant de 7,2 à 25% sur cette longue période qui n'a pas été la plus propice aux marchés financiers avec notamment, la crise des subprimes de 2007 enclanchant la crise économique mondiale en 2008.



## Notre conclusion

Libellé	Performances												2011	2012	2013	2014	2015	2016
	1 sem	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	36 mois	60 mois	120 mois										
Fonds euros (Taux FFSA)	0,04%	0,19%	0,57%	1,15%	2,30%	7,35%	13,58%	36,15%	3,00%	2,90%	2,80%	2,50%	2,30%	1,96%				
Oddo Avenir (c)	-1,63%	-2,27%	-0,28%	4,62%	1,85%	34,76%	94,82%	113,51%	-11,82%	24,44%	23,47%	3,26%	26,81%	0,23%				
Renaissance Europe C	-0,57%	-3,07%	-5,54%	0,93%	-9,78%	17,02%	74,10%	85,32%	1,98%	29,18%	14,82%	8,17%	15,47%	-7,81%				
Rouvier Valeurs C Eur Cap	-1,34%	-1,42%	0,79%	4,98%	-2,12%	13,51%	54,75%	39,31%	-23,89%	22,29%	17,08%	4,53%	6,35%	0,95%				
Echiquier Agenor	-0,76%	-3,33%	-3,45%	0,40%	-1,93%	18,25%	69,47%	46,15%	-27,87%	23,06%	24,31%	-1,69%	25,36%	-5,47%				
Carmignac Investissement E UR	-1,69%	-2,09%	-4,35%	3,28%	-5,27%	10,15%	29,03%	58,64%	-10,62%	8,08%	13,52%	9,61%	0,57%	-3,03%				
R Conviction Euro C Eur	-1,69%	1,72%	2,33%	-0,73%	-18,23%	-2,05%	56,68%	18,71%	-27,05%	23,42%	36,56%	0,33%	9,36%	-13,07%				
Prevoir Gestion Actions C	-2,11%	-3,64%	-3,47%	1,94%	-9,99%	28,37%	94,96%	98,33%	-13,06%	33,68%	19,00%	7,30%	27,77%	-9,97%				

Jean-François BEJARD

Assistance Conseil Patrimoine



Ce tableau de performance en terminera avec ce sujet que nous continuerons bien sur, à développer en fonction des l'évolution des discussion et des textes votés.

## Notre équipe



*Aurélie MAGNELLI*  
[am@acp-finances.fr](mailto:am@acp-finances.fr)

Assistance Conseil Patrimoine  
50 bis avenue Fernand Fenzy  
92160 ANTONY  
01 42 37 47 47  
[www.acp-finances.fr](http://www.acp-finances.fr)



*Jean-François BEJARD*  
[jfb@acp-finances.fr](mailto:jfb@acp-finances.fr)

