

Assurances
REVENUS COMPLEMENTAIRES

Contrats à revenus garantis : une promesse séduisante, mais coûteuse

Les contrats à revenus garantis sont une véritable nouveauté dans le paysage de l'épargne, tel qu'on le connaît en France. Destinés avant tout à la préparation de la retraite, ces contrats visent à garantir des revenus viagers complémentaires protégés des fluctuations boursières.

LES Français sont inquiets. Inquiets pour leur retraite. C'est presque devenu un lieu commun et la dernière réforme du gouvernement de novembre 2010 n'a certainement pas arrangé les choses. Réalisée par Ipsos en mai dernier pour le compte de l'Union mutualiste retraite, la 8^e édition de l'*Observatoire français des retraites* constate que 68 % des personnes interrogées sont inquiètes pour leur niveau de vie au moment de la retraite. Le paradoxe de l'étude : peu savent combien ils vont réellement toucher lors de leur départ en retraite et lorsqu'il s'agit de savoir si ces personnes ont fait des démarches pour se ménager des compléments de revenus, seul un Français sur deux déclare s'y être préparé. Pourtant, avec l'allongement de la durée de vie et l'évolution de la courbe démographique, on comptera de moins en moins d'actifs pour soutenir le système par répartition. Le ratio était de quatre actifs pour un retraité dans les années soixante ; il est actuellement d'environ

deux actifs pour un retraité et chutera, en 2040, à un actif pour un retraité. Dans le même temps, les futurs retraités s'imaginent que le temps passé à la retraite sera court, alors qu'en moyenne, il est de 24 ans pour un homme et de 27 ans pour une femme. Ces chiffres alarmants ne laissent, hélas, guère d'espoir sur les évolutions des taux de remplacement des régimes obligatoires. Dit plus simplement, au moment de son départ en retraite, un salarié verra ses revenus diminuer en moyenne de 50 %, l'écart peut être encore plus important pour d'autres catégories socioprofessionnelles.

Les Français n'aiment pas les contraintes des produits retraite

Si les Français sont réputés pour épargner beaucoup, ils boudent en général les placements dédiés spécifiquement à la retraite, comme le Perp, par exemple, qui, depuis son lancement en 2005, dis-

pose d'un encours plutôt faible (6,5 milliards d'euros). Les épargnants plébiscitent les placements à vocation généraliste, comme l'assurance-vie ou les livrets réglementés qui permettent une sortie en capital. Contrairement aux produits retraite, qui ne permettent qu'une sortie en rente viagère à l'issue d'une longue période de versements durant la vie active de l'assuré. C'est d'ailleurs pourquoi on les appelle produits tunnels. Or, les épargnants n'aiment pas la rente viagère, « c'est de l'ordre du blocage culturel », explique un assureur. C'est sans doute pour cela que les assureurs ont mis au point une nouvelle génération de contrats d'assurance-vie, qui permettent de se constituer des revenus garantis. Cette formule d'épargne, très courante outre-Atlantique, a vu le jour en France seulement depuis quatre ans. A l'époque, c'est Axa qui avait ouvert le bal en lançant son contrat *Capital Resources*, qui proposait un complément de revenus garanti de 6 % de l'épargne investie pendant cinq ans, puis de 7 % pendant dix ans. Le bilan de ce contrat, qui n'est plus commercialisé, ayant été positif. Axa a récidivé en lançant un contrat baptisé *Accumulator Retraite* durant l'été 2008. Il a été suivi peu après par d'autres acteurs, comme Allianz qui a baptisé son contrat à revenus garantis *Invest4Life*. Et enfin La Mondiale Partenaires qui a lancé son *Terre d'Avenir*

Contrats à revenus garantis diffusés en propre par les trois acteurs du marché

Nom du contrat	Assureur	Distributeur	Minimum de versement	Frais sur versement	Frais de l'option revenus garantis	Taux de revenu garanti
Accumulator Retraite	Axa	Réseaux Axa	30 000 €	4,85%	1,40%	3,50 à 4,50%
Allianz Invest4Life	Allianz	Réseaux Allianz	30 000 €	4,85%	0,42 à 3,08%	4%*
Terre d'Avenir 2	AG2R La Mondiale	AG2R La Mondiale et les réseaux partenaires	30 000 €	4,50%	0,75 à 1,90%	4 à 4,50%

* Taux au 15 octobre 2011 susceptible d'évoluer prochainement.

en janvier 2009, remplacé depuis octobre 2010 par une version améliorée appelée sobrement *Terre d'Avenir 2*.

Si chaque contrat fait valoir ses nuances par rapport à la concurrence, la proposition faite au souscripteur reste la même et demeure assez simple à comprendre : pouvoir se constituer des revenus complémentaires moyennant le versement d'une prime. Ces revenus ont pour caractéristique de ne pas baisser, quelle que soit l'évolution des marchés financiers. Le capital constitué est ainsi redistribué à l'assuré jusqu'à complet épuisement. Dernier avantage et non des moindres : si l'assuré est encore en vie, la compagnie s'engage à lui verser une rente viagère d'un montant équivalent au dernier revenu garanti perçu. Cette simplicité apparente ne doit pas faire oublier que le produit repose sur une gestion financière particulièrement sophistiquée.

Des modalités de fonctionnement séduisants pour l'assuré

Le contrat à revenus garantis est une forme nouvelle de contrat d'assurance-vie. Toutefois, sa finalité et ses modalités de fonctionnement sont très différentes d'un contrat multisupports classique. Sur la finalité tout d'abord : pour bénéficier d'un complément de revenus à vie sur une assurance-vie classique, il est



nécessaire d'aliéner le capital constitué sur le contrat. Autrement dit, le souscripteur perd la main sur son épargne. Dans un contrat à revenus garantis, la rente servie est en fait constituée de rachats partiels opérés sur le capital constitué. Si l'assuré souhaite stopper le versement des revenus, il est possible de récupérer le capital – diminué des revenus déjà versés à l'assuré –, voire de le transmettre à ses héritiers. Ce n'est que lorsque le capital sur le contrat est épuisé que l'assureur verse une rente viagère d'un montant équivalent aux revenus préalablement perçus par l'assuré. Les assureurs qui se sont lancés sur le créneau des revenus garantis affichent des taux qui paraissent séduisants : *Accumulator* promet un revenu revalorisé à 4 % pour un épargnant âgé de 65 ans. AG2R La Mondiale s'engage sur un taux de 4,5 % pour un épargnant du même âge. Toutefois, ces taux sont généralement inférieurs à ce que toucherait un épargnant s'il optait pour une rente viagère classique. Par comparaison, le

taux de transformation du capital en rente serait de 5,4 % sur un contrat classique (avec un taux technique de 2 %) pour un assuré de 65 ans. Une différence justifiée par le fait que, dans un contrat à revenus garantis, le capital reste disponible. De plus, en vertu de la garantie cliquet intégrée dans le contrat, l'assureur s'engage à revaloriser le taux servi en fonction des performances des marchés financiers. Donc, dans une conjoncture de marchés favorables, le taux peut s'apprécier. Dans l'hypothèse inverse, le revenu servi n'est jamais inférieur au taux promis à la souscription du contrat.

C'est cette promesse qui peut trouver un intérêt dans les circonstances actuelles. « *Le contrat à revenus garantis présente plusieurs intérêts : il permet au souscripteur de revenir sur des garanties viagères et de bénéficier des opportunités de performance des marchés actions. De son côté, l'assureur s'engage à couvrir le risque de longévité et à protéger le capital qui lui est confié en cas de retournement des marchés financiers* », explique ●●●

Possibilité de reverser sur le contrat	Périodicité du cliquet
Oui	Quinquennal
Non (prime unique)	Annuel
Oui	Annuel



Les chiffres de collecte restent encore modestes par rapport aux attentes des compagnies sur ce créneau.

●● Youmna Hamzé, directrice technique assurance-vie individuelle chez Axa France.

Un investissement très encadré

Au niveau du fonctionnement, le contrat à revenus garantis ressemble à une assurance-vie classique tout en s'en distinguant sur quelques points. Sur le plan des versements tout d'abord : ces contrats fonctionnent sur la base d'une prime unique. C'est le cas sur le contrat *Invest4Life* d'Allianz. Seuls les contrats *Accumulator Retraite* et *Terre d'Avenir 2* permettent de refaire des versements. L'âge minimum à l'adhésion destine ces contrats à une clientèle déjà installée : *Terre d'Avenir 2* est accessible à partir de 45 ans et au maximum jusqu'à 75 ans. *Invest4Life* est accessible aux mêmes conditions. Seul le contrat *Accumulator Retraite* se distingue en étant accessible dès l'âge de 25 ans. Même si l'on admet, chez Axa, que ce n'est pas le cœur de cible du contrat. Le versement des primes ne permet pas forcément d'activer immédiatement l'option de revenus, il est nécessaire de revaloriser la somme durant une phase d'épargne qui peut être plus ou moins longue selon l'âge auquel le souscripteur a fait son versement. Sur *Accumulator Retraite*, par exemple, le souscrip-

teur doit choisir un horizon de placement fixé entre deux et trente ans avant de pouvoir bénéficier de ses revenus garantis. Ce choix est irrévocable. Au contraire, d'autres contrats permettent d'activer l'option de revenus de façon quasi immédiate, comme c'est le cas pour *Invest4Life*. « L'essentiel de nos souscripteurs demande l'option sans différé ou alors avec un délai très court », explique Jean Boucher, responsable marketing des marchés grand public et haut de gamme chez Allianz.

En terme de choix d'investissement, les contrats à revenus garantis font l'objet d'une gestion très encadrée par l'assureur. *Invest4Life* ne permet d'investir que sur un seul fonds diversifié (*Allianz Strategy 50*). Du côté d'*Axa Accumulator*, même stratégie puisqu'il n'est possible d'investir que sur un fonds profilé qui mixe support en euros, fonds actions et produits de taux. Seule AG2R La Mondiale a fait le pari de personnaliser un peu plus la gestion en laissant au souscripteur le choix de son profil d'investissement comme dans une assurance-vie classique. Selon son profil d'investisseur, le souscripteur peut donc opter pour un profil qui va du prudent au dynamique.

Des garanties de revenus, mais avec des frais élevés

Lorsque l'option de revenus est activée, l'assureur reverse au souscripteur le capital qui lui a été confié sous formes de rachats partiels jusqu'à complet épuisement. C'est à ce moment que joue la garantie de revenus promise par l'assureur. Sur le contrat *Accumulator*

Retraite, elle s'échelonne de 3 %, si l'assuré active l'option à l'âge de 55 ans, à 5 % si l'assuré active l'option à 75 ans. *Terre d'Avenir 2* s'engage sur un taux de 4 % pour un assuré de 60 ans et 4,5 % lorsqu'il a 65 ans. « Ce taux peut progresser en fonction de l'évolution de l'épargne investie sur le fonds profilé choisi. Le calcul du cliquet est annuel : il est effectué à chaque date anniversaire de l'adhésion à l'option. Le montant de l'épargne est alors comparé à la plus haute valeur atteinte lors des anniversaires précédents : en cas de hausse, le revenu garanti est revalorisé et son nouveau montant est définitivement acquis. En cas de baisse, le revenu garanti est maintenu à son niveau précédent », précise-t-on chez AG2R La Mondiale. Autrement dit, si le revenu garanti de 4 % se revalorise à 6 %, par exemple, c'est ce dernier taux qui sera servi à l'assuré jusqu'à la fin du contrat.

La plupart des contrats du marché activent le cliquet de façon annuelle. Seul le contrat *Accumulator* dispose d'un cliquet qui s'active tous les cinq ans. Ce qui semble le désavantager par rapport aux autres. C'est pourquoi le contrat d'Axa est également le seul à garantir un minimum de revalorisation de 1,5 % durant la phase d'épargne.

Toutefois, cette promesse de revalorisation du revenu, très engageante pour le souscripteur, se paye au prix fort (voir encadré). Les frais pris au titre des contrats à revenus garantis sont plus élevés que sur un contrat classique. Chez Axa, l'option est facturée 1,40 % par an. *Terre d'Avenir 2* prend des frais entre 0,55 % et 1,90 % – selon l'âge de déclenchement de la rente et le profil choisi. Quant à *Invest4Life*, il affiche des frais qui varient de 0,52 % à 2,18 % pour un homme et de 0,52 % à 3,18 % pour une femme – selon l'âge de l'assuré et le choix de sa période de différé. Cette couche de frais s'ajoute aux frais de gestion pris classiquement sur les contrats d'épargne (en général autour de 1 %).

A noter que les supports sur lesquels sont investies les primes de l'épargnant font également l'objet de frais, au titre de la gestion financière. Ils sont loin d'être négligeables : 2,50 % sur le support *Axa Stratégie Retraite*. Du côté de *Terre d'Avenir 2*, les frais oscillent entre 1 et 2 % selon l'allocation choisie par le souscripteur. C'est d'ailleurs la critique principale adressée par les détracteurs de ces

Contrats à revenus garantis distribués par des réseaux extérieurs

Nom du contrat	Assureur	Distributeur
Amadia	AG2R La Mondiale	Nortia
Fipavie Retraite Garantie	AG2R La Mondiale	Oddo
LCL Revenus Garantés	Axa Global Investors	LCL Banque Privée
Orelis Revenus Garantés	AG2R La Mondiale	Orelis
Axa Secure Avantage	Axa Global Investors	Patrimoine Management & Associés Axa Théma Banque Palatine

Axa Secure Avantage est le contrat à revenus garantis distribué par les réseaux extérieurs à Axa. Il y a des différences techniques entre ce contrat et *Accumulator Retraite*. AG2R La Mondiale diffuse *Terre d'Avenir 2* par le biais de partenaires extérieurs : APREP ou l'Union financière George V. Les autres partenaires, comme Nortia, Oddo ou Orelis, diffusent le contrat en marque propre. Sur l'option revenus garantis, il n'y a aucune différence avec *Terre d'Avenir 2*. C'est sur le mode en gestion libre qu'il existe des différences entre les contrats (notamment l'ajout de fonds spécifiques). Même chose entre Axa Secure Avantage et LCL Revenus Garantés, dont les paramètres techniques sont quasi identiques.



Les différents produits disponibles pour compléter sa retraite

Nom du produit	Pour qui?	Avantages	Inconvénients
Assurance-vie	Ouvert à tous.	Possibilité de sortie anticipée sous la forme de rachats partiels.	Aliénation du capital en cas de sortie en rente viagère.
Contrat Madelin	Pour les TNS et professions libérales.	Possibilité de déduire une partie des cotisations de ses impôts.	Produit tunnel dont on ne sort qu'à la retraite avec rente viagère.
Perp	Ouvert à tous cotisations de ses impôts.	Possibilité de déduire une partie des cotisations de ses impôts.	Produit tunnel avec sortie en rente viagère.
Préfon	Pour les fonctionnaires et les agents publics.	Déductibilité des cotisations du revenu imposable. Le montant de la rente est connu à l'avance.	Coût d'acquisition du point élevé.
Les contrats à revenus garantis	Ouvert à tous.	Le montant de la rente est connu à l'avance, pas d'aliénation du capital.	Frais élevés.

Pour plus d'indications sur les avantages fiscaux consulter Investissement Conseils d'octobre 2011, rubrique Patrimoine, p. 58 et suivantes.

nouveaux produits qui les jugent trop coûteux pour l'épargnant. Il faut, en effet, que les rendements financiers obtenus sur les marchés financiers soient suffisamment importants pour compenser les multiples couches de frais prises au titre de la garantie lors de la phase de constitution de l'épargne.

Les réseaux sont intéressés par ce nouveau produit

Les réseaux de distributeurs semblent toutefois intéressés par ce nouveau type de contrat. En partenariat avec AG2R La Mondiale, Nortia a lancé son contrat en juillet dernier. Il en va de même pour la plate-forme Orelis. Allianz réfléchit à

étendre son offre aux réseaux de courtage et de CGPI très prochainement. Du côté d'Axa, c'est par le biais d'*Axa Global Distributors* que l'offre est proposée aux réseaux « non propriétaires » d'Axa. Il s'agit du contrat *Secure Advantage*, qui se distingue d'*Accumulator Retraite* par un cliquet de revalorisation annuel et la possibilité de souscrire un contrat en coadhésion, en contrepartie de frais plus élevés. Un contrat distribué par Patrimoine Management et Associés, la Banque Palatine ou encore LCL en marque propre dans son réseau banque privée.

La clientèle visée sur ces contrats est plutôt haut de gamme dans la mesure où le minimum de versement est de l'ordre de 30 000 €. Ce sont surtout les professions

libérales, cadres supérieurs, ainsi que leur conjoint, qui sont sollicités. Le contrat à revenus garantis peut, en effet, constituer une solution de complément de ressources crédible face aux produits existants en matière de retraite. Une autre utilisation possible, plus prospective, consisterait à utiliser ce complément de revenus en cas de survenance de l'état de dépendance liée au grand âge.

On sait déjà que le financement de cet enjeu démographique futur – il y aura 11,9 millions de personnes de 75 ans en 2060, contre 5,2 actuellement – sera un vrai casse-tête. Le fait de pouvoir constituer des revenus viagers, qui serviront à payer, en partie, les frais élevés de résidence médicalisée, pourrait donner également une impulsion à la souscription de contrats à revenus garantis.

Pour ce qui est du succès actuel de ces produits, les professionnels reconnaissent qu'il y a encore une marge. En effet, les chiffres de collecte restent encore modestes par rapport aux attentes des compagnies sur ce nouveau créneau : Axa revendique une collecte cumulée de près d'un milliard d'euros sur sa gamme de produits. Allianz, qui s'est lancée un peu plus tard, affiche un encours de l'ordre de 450 millions d'euros. Pour ce qui est des réseaux à destination des CGPI, il est encore trop tôt pour avoir des chiffres significatifs. Oddo affiche une collecte de l'ordre de 40 millions d'euros depuis le lancement de son contrat *Fipavie Retraite Garantie*.

Un potentiel donc, qui devrait s'accroître au fur et à mesure de la prise de conscience des épargnants de la nécessité de préparer leur retraite. ■

Arnaud Lelong

Des couvertures financières complexes

Les frais pris se justifient en partie, par le fait que pour délivrer cette promesse de rendement simple du point de vue de l'épargnant, il est nécessaire de mettre en place une gestion des risques financiers plus pointue et complexe que sur un contrat d'assurance-vie classique. Dans le jargon des assureurs, on appelle cela du « *hedging* » ou couverture financière dynamique. « Les compagnies d'assurance présentes sur ce marché doivent disposer d'une véritable expertise financière et comme il s'agit de produits gérés sur le très long terme, être capables de gérer de manière conjointe les risques financiers et de longévité, explique Gildas Robert, actuaire Senior Manager chez Optimind, une société de conseil en actuariat et gestion des risques. Une couverture financière dynamique doit être revue en permanence en fonction de ce qui se passe sur les marchés ». Il s'agit d'un processus de gestion assez lourd, qui nécessite une certaine mutualisation des risques au sein de centres de gestion centralisés afin d'être rentables. Ce qui explique que seuls les gros acteurs du marché soient pour le moment capables de les mettre en place.

Les contrats à revenus garantis sont également plus sensibles à la conjoncture financière : plus les marchés sont volatils et plus la couverture financière a un coût élevé. La crise traversée en 2008 a d'ailleurs laissé des traces : les garanties des contrats ont dû être revues à la baisse. Par exemple, Axa a procédé à une modification de tarif en avril 2009, qui a abaissé les bornes des taux des revenus garantis. Même chose chez Allianz, qui a fait baisser le niveau du cliquet de son contrat en février 2009, suite à la hausse des coûts de couverture. Ce qui ne remet pas en cause les engagements pris auprès des anciennes générations d'assurés. Mais cela indique que la gestion de ces contrats est susceptible de connaître des évolutions plus fréquentes que celles existant sur des contrats d'épargne traditionnels.