

## **Place de l'euro-croissance dans le marché français de l'assurance vie**

### **1. Le contexte actuel de taux bas expose les organismes assurant des contrats d'assurance vie en euros à des risques accrus, ce qui nécessite des mesures adaptées**

Les contrats d'assurance vie classiques en euros restent à ce jour le produit d'épargne privilégié par beaucoup de Français (environ 1 300 G€ d'encours à fin 2015). Ils présentent une attractivité forte du fait de leur fiscalité favorable, mais aussi du rendement qu'ils servent encore grâce à la présence en portefeuille d'obligations anciennes au taux facial plus élevé que celles actuellement disponibles à l'achat. Ce rendement supplémentaire a cependant vocation à disparaître progressivement si les conditions macroéconomiques actuelles de taux bas se perpétuent. En effet, le réinvestissement des obligations échues (plus de 60 G€<sup>1</sup>) et l'investissement des primes nouvelles nettes (en 2015, 10,4 G€ de collecte nette sur les supports rachetables en euros<sup>2</sup>) bénéficient alors de rendements moins favorables. La croissance des encours en euros (67 G€ pour l'année 2014) conduit de surcroît à diluer les plus-values latentes existantes sur ce périmètre (environ 15 % de la valeur nette comptable en 2015).

Dans la mesure où la participation aux bénéfices attribuée aux assurés décroît généralement moins vite que le rendement de l'actif général des assureurs vie<sup>3</sup>, le maintien de taux durablement bas perturbe les équilibres financiers des organismes. La solvabilité prospective de certains acteurs pourrait donc s'en trouver affectée.

Par ailleurs, en cas de remontée des taux d'intérêt, l'inertie du stock de placements ainsi progressivement accumulé, pourrait ralentir la relance de sa performance financière, réduisant ce faisant l'attractivité des contrats en euros existants. Ces contrats étant juridiquement rachetables à tout instant et leur valeur de rachat garantie, une réallocation significative des encours concernés n'est pas à exclure dans de telles circonstances, ce qui pourrait peser sur la liquidité de certains organismes.

**Le Collège suit donc avec une attention toute particulière la situation du marché de l'assurance vie et rappelle aux assureurs qu'ils doivent impérativement, pour préserver leur solvabilité dans un environnement de taux bas qui se prolonge, limiter les risques pris, en adaptant, en permanence et de manière suffisante, leur politique commerciale<sup>4</sup> et leur gestion, dans le respect des règles de protection de la clientèle.**

Parallèlement, le Collège pourra user de l'ensemble de ses pouvoirs pour préserver la solvabilité des organismes d'assurance vie qui apparaîtraient les plus vulnérables.

---

<sup>1</sup> Soit 6,7 % des actifs obligataires en 2015.

<sup>2</sup> Pour une collecte brute de 95 G€.

<sup>3</sup> La performance financière des contrats d'assurance en euros classiques est la somme d'un taux minimum garanti – souvent nul pour les contrats récents – et d'une participation aux bénéfices. Cette participation aux bénéfices ne dépend pas mécaniquement du rendement des actifs sous-jacents, mais comporte souvent une part discrétionnaire, qui va au-delà du minimum contractuel de participation aux bénéfices (propre à chaque contrat ou portefeuille de contrats) et/ou du minimum réglementaire global de participation aux bénéfices. L'observation de l'évolution comparée sur les dix dernières années des taux de rendement obligataires et des participations ainsi attribuées sur l'ensemble du marché français montre une certaine inertie de ces dernières par comparaison aux premiers.

<sup>4</sup> Limitation des taux promotionnels, attribution différée de la performance financière par le jeu de la provision pour participation aux bénéfices,...

## **2. Les contrats euro-croissance pourraient constituer l'un des leviers à la disposition des assureurs pour faire face à ces risques, mais l'environnement de taux actuel limite leur développement**

Les réformes visant à améliorer le financement de l'économie ont donné lieu à la création, en 2014, d'un nouveau produit d'assurance vie, l'euro-croissance. Ce contrat, qui bénéficie d'une garantie en capital au seul terme du contrat, vise à permettre une diversification des investissements en représentation des engagements euro-croissance plus importante que pour les fonds en euros, pour autant que le contexte économique y soit favorable. Il pourrait ainsi ouvrir à l'assuré des perspectives de rendement à terme plus élevées qu'un contrat en euros, tout en présentant un profil de risque intermédiaire entre celui des contrats en euros et celui des contrats en unités de compte. Il peut donc constituer, avec d'autres<sup>5</sup>, l'un des leviers dont disposent les assureurs pour faire face aux risques découlant du contexte de taux bas. **Le Collège note que le report d'une partie de leur collecte et/ou le transfert d'une fraction de leurs encours vers les fonds euro-croissance est une des mesures possibles pour tendre vers cet objectif.**

Ce produit peine toutefois à s'imposer, avec seulement 773 M€ de collecte en 2015 pour un encours d'environ 1,8 G€<sup>6</sup>. En effet, compte tenu du niveau actuel des taux, la capacité des assureurs à investir dans des actifs de diversification reste très limitée ; par exemple, le montant des investissements obligataires permettant d'assurer une garantie à 100 %, au terme de 8 ans, est supérieur à 90 % des nouveaux versements<sup>7</sup>. Ceci obère la performance attendue des fonds et limite singulièrement les cas où l'orientation de l'épargne vers l'euro-croissance relèverait aujourd'hui, selon la profession, d'un conseil approprié.

## **3. Des mécanismes sont à l'étude pour relancer le développement de ces produits**

Pour améliorer la performance et donc l'attractivité du produit euro-croissance, deux mécanismes temporaires ont été envisagés<sup>8</sup>, incitant à une réorientation d'une partie de l'épargne<sup>9</sup> des contrats en euros vers des contrats euro-croissance en y associant le transfert de certains actifs en plus-values latentes des fonds euros vers les fonds euro-croissance<sup>10</sup>. Pour chaque organisme d'assurance, ces mécanismes permettent de faire bénéficier, selon des principes différents, la communauté des assurés des fonds euros et euro-croissance d'une richesse latente aujourd'hui présente sur le seul fonds euros. L'analyse ci-après compare les impacts estimés des deux mécanismes sur le taux de plus-values latentes du fonds euros, indépendamment de l'effet de dilution des plus-values latentes du fonds euros résultant de la collecte brute sur ce dernier.

Dans les deux hypothèses envisagées, ni la provision pour participation aux bénéficiaires, ni la réserve de capitalisation ne sont affectées. La provision mathématique et la provision de diversification du fonds euro-croissance sont augmentées de la valeur nette comptable des actifs transférés et la provision collective de diversification différée est, quant à elle, dotée à hauteur des plus-values latentes afférentes aux actifs transférés.

<sup>5</sup> Ce document se limite à l'analyse du produit euro-croissance et ne traite donc pas des autres mesures à envisager en cas de persistance de l'environnement de taux bas.

<sup>6</sup> Dont environ 1 G€ lié à la conversion des contrats « euro-diversifiés ».

<sup>7</sup> L'assureur peut toutefois faire le choix d'investir une part moindre en obligations : il porte alors un risque supplémentaire en cas de fluctuation des marchés financiers.

<sup>8</sup> Cf. consultation publique de la direction générale du Trésor menée en octobre 2015.

<sup>9</sup> Encours comme versements nouveaux.

<sup>10</sup> Dans le régime normal, l'opération se fait sans transfert de plus-values latentes.

L'option n° 1 conditionne les transferts de plus-values latentes à la réalisation d'arbitrages de contrats existants de l'euro vers l'euro-croissance. Le plafond des transferts est ainsi fixé au produit de la valeur des engagements transférés du fonds euros vers le fonds euro-croissance par le taux de plus-values latentes du fonds euros. Hors nouvelles entrées sur le fonds euros, le taux de plus-values latentes de ce dernier ne diminue pas, dans la mesure où les plus-values latentes transférées correspondent, **au maximum**, à la quote-part des actifs en représentation des engagements convertis de l'euro vers l'euro-croissance. Certes, le fonds euros ne voit pas son taux de plus-values latentes augmenter comme cela serait le cas aujourd'hui, l'arbitrage ne donnant pas lieu à transfert de plus-values latentes. Toutefois, comme l'arbitrage n'aurait potentiellement pas eu lieu en l'absence d'une telle incitation, il est difficile d'en mesurer l'impact sur le taux de plus-values latentes du fonds euros.

Dans le cas de l'option 2, le montant maximum des plus-values latentes transférables prend en compte l'ensemble des sorties du fonds euros et la totalité de l'encours du fonds euro-croissance, indépendamment de son origine (arbitrages et/ou nouveaux versements). Le plafond des transferts, qui serait supérieur à celui de l'option 1 dans la plupart des scénarios, est ainsi fixé au minimum des deux valeurs suivantes :

- le produit entre, d'une part, la somme de la valeur comptable des engagements transférés du fonds euros vers le fonds euro-croissance et des prestations (rachats, décès, autres arbitrages sortants) payées depuis le fonds euros lors de l'exercice précédent et, d'autre part, le taux de plus-values latentes du fonds euros ;
- 10 % de la valeur totale des actifs du fonds euro-croissance.

Dans cette option, les prestations servies sont prises en compte pour définir le plafond du taux de plus-values latentes transférables à partir du fonds euros. Le taux global de plus-values latentes du fonds euros peut ainsi diminuer par rapport à la situation actuelle, où les assurés qui partent abandonnent aux assurés restant dans le fonds euros leur quote-part de plus-values latentes. Cependant, les assurés restant dans le fonds euros continuent de bénéficier, **à tout le moins**, de la quote-part de plus-values latentes correspondant aux actifs en représentation de leurs engagements en euros.

Les effets de ces deux options sont très sensibles aux hypothèses d'évolution des marchés et de comportement des assurés et des réseaux de distribution. Il est notamment délicat d'estimer l'impact incitatif des mécanismes envisagés sur les montants prévisionnels de collecte - primes nouvelles comme transferts - pour les contrats euro-croissance, comme pour les contrats en euros classiques. Le SGACPR a donc procédé à une étude d'impact des mesures envisagées selon une approche par scénarios.

Quel que soit le scénario étudié, les anticipations des encours en euro-croissance n'excéderaient pas 15 et 92 G€<sup>11</sup> fin 2018, respectivement pour les options 1 et 2. Parallèlement, la baisse du taux de plus-

---

<sup>11</sup>Les services du SGACPR ont réalisé des simulations de l'effet des deux options envisagées, dans différents scénarios d'évolution de l'environnement macroéconomique et de développement du produit euro-croissance, fondées sur des hypothèses communiquées informellement par la profession :

- dans le cadre de l'option 1, des transferts passant de 0,1 % à 0,3 % de l'encours des fonds euros en 3 ans, conjugués à une part de marché des affaires nouvelles passant de 0,2 à 0,6 % ;
- dans le cadre de l'option 2, des transferts passant de 0,25 % à 2,5 % de l'encours des fonds euros en 3 ans, conjugués à une part de marché des affaires nouvelles passant de 1 à 10 %.

L'écart entre les perspectives de développement envisagées par la profession respectivement pour l'option 1 et l'option 2 est notable. En effet, bien que l'option 2 apporte une incitation supplémentaire pour les affaires nouvelles, la part de celles-ci dans les primes entrantes sur le fonds euro-croissance reste faible dans les deux cas – moins de 30 %.

Le taux de plus-values latentes transférées atteint, pour l'option 2, selon les scénarios étudiés, au bout de trois ans, entre 14 % et 16 % des primes euro-croissance soit entre 0,8 et 1,4 points de taux de plus-values latentes du fonds euros. Ces taux de plus-values latentes transférées se situent, pour l'option 1, au bout de 3 ans, entre 8 et 12 % des primes euro-croissance, soit entre 0,1 et 0,4 points de taux de plus-values latentes du fonds euros.

L'encours obtenu sous l'effet de l'option 2 atteindrait ainsi 84 G€ à fin 2018 selon la profession. Les services de l'ACPR ont réalisé leurs propres estimations en utilisant des hypothèses similaires, dans le cadre des options 1 et 2. Elles ont respectivement abouti à des encours compris entre 11 et 15 G€ pour l'option 1 et 70 et 92 G€ pour l'option 2 selon les scénarios retenus.

values latentes sur le fonds euros imputable à ces transferts resterait quant à elle maîtrisée, inférieure, à horizon 2018, à une baisse de respectivement 0,4 et de 1,4 point de pourcentage du taux initial de plus-values latentes sur le fonds euros (qui était d'environ 15 % en 2015), y compris dans des scénarios extrêmes. L'impact des mesures proposées sur la richesse latente des fonds euros demeurerait donc limité en termes financiers et peu différencié en termes prudentiels.

**Compte tenu des spécificités du produit euro-croissance, qui ne le destine qu'à une clientèle souhaitant assumer un risque de valorisation au cours de la période précédant le terme du contrat<sup>12</sup>, du caractère transitoire des mesures envisagées (trois ans) et du plafonnement, quel que soit le mécanisme (1 ou 2) retenu, du transfert des plus-values latentes, les risques de dérive ou d'emballlement du dispositif aboutissant à un transfert massif de richesse des fonds euros vers les fonds euro-croissance apparaissent limités.**

Depuis le lancement de la consultation publique, une troisième option dite « option alternative » a été formulée : elle consiste en un aménagement de l'option 2 remplaçant le seuil de 10 % de la valeur des actifs euro-croissance par le produit du taux de plus-values latentes du fonds euros et des entrées de l'année dans le fonds euro-croissance. Cette option est analysée plus en détail en annexe. D'après les simulations qui ont pu être menées, **elle apparaît, dans ses effets, très comparable à l'option 2**, mais la définition de son deuxième seuil est **plus cohérente avec l'objectif du dispositif temporaire** d'incitation. Elle présente en outre certains **avantages spécifiques** décrits en annexe.

#### **4. La protection des assurés, ainsi que le respect des dispositions réglementaires et contractuelles applicables, constituent des enjeux majeurs pour le contrat euro-croissance et les mécanismes envisagés.**

**En termes de protection des assurés**, les mécanismes évoqués doivent être considérés du point de vue des assurés qui opteraient pour un transfert vers l'euro-croissance (i), ainsi que de celui des assurés n'optant pas pour un transfert (ii).

- (i) Dans le premier cas, le transfert vers l'euro-croissance doit répondre à un besoin d'épargne de long terme : en contrepartie des gains attendus à terme grâce aux effets de diversification des investissements, la valorisation pendant la durée du contrat obéit à un mécanisme complexe qui transfère une part significative du risque d'investissement à l'assuré. Il est donc essentiel que les clients soient parfaitement informés de la nature et de l'étendue des risques auxquels ils s'exposent.

**Le Collège rappelle que la commercialisation de ces contrats doit nécessairement s'accompagner, auprès des assurés, d'une information et d'un conseil adaptés à leur complexité, tant lors d'une nouvelle souscription qu'en cours de vie du contrat, dans le respect des exigences applicables en la matière. De surcroît, la conversion d'un contrat investi sur un support euros vers un support euro-croissance fait l'objet du devoir de conseil prévu à l'article L. 132-27-1 du Code des assurances.**

Le Collège s'assurera de la mise en œuvre effective de ces dispositions par les organismes concernés et pourra user de ses pouvoirs de police ou de sanction, le cas échéant.

Quelles qu'en soient les modalités pratiques, la mise en place éventuelle d'un mécanisme temporaire de transfert de richesse au bénéfice des contrats euro-croissance ne devrait pas masquer leur mode de fonctionnement en temps normal, d'autant qu'il ne modifierait qu'à la

<sup>12</sup> Ces spécificités limitent le segment de clientèle ciblé pour commercialiser l'euro-croissance et ce faisant les volumes attendus.

marge leur profil de risque. **Les assurés devraient être dûment informés de l'effet et du caractère limités de ce mécanisme.**

- (ii) Dans le second cas, les assurés du fonds euros n'optant pas pour un transfert bénéficiant actuellement de la richesse du fonds accumulée par les générations précédentes et/ou distribuée de manière différée (plus-values latentes après déduction de la part revenant à l'assureur<sup>13</sup> et provision pour participation aux bénéficiaires, respectivement). En effet, lors de son départ, un assuré abandonne aux assurés restant dans le fonds ou y entrant une partie de la richesse qu'il a contribué à créer.

Avec les mécanismes proposés, la communauté des assurés restant au sein du fonds euros ne bénéficierait plus de l'intégralité de la richesse latente accumulée par les partants<sup>14</sup> et pourrait estimer ces modifications contraires aux attentes induites dans le contexte actuel (même si le taux de sortie - qui augmente la richesse des assurés restants - et le taux d'entrée - qui la dilue - ne sont pas connus à l'avance).

**Si l'un des mécanismes proposés est retenu, le Collège préconise que les organismes l'activant soient tenus de porter à la connaissance de l'ensemble des assurés des fonds euros - qu'ils souscrivent ou non un contrat euro-croissance -, cette décision et ses conséquences sur l'actif général.**

En outre, il conviendra, le cas échéant, de **garantir le strict respect des clauses de certains contrats euros classiques** qui prévoient que la performance des actifs détenus en représentation leur soit spécifiquement attribuée (cantons contractuels ou dispositions équivalentes).

Enfin, **le Collège souligne qu'une éventuelle réforme de l'euro-croissance doit se faire dans des conditions de sécurité juridique optimales**, *via* un véhicule juridique de niveau adapté<sup>15</sup> et dans le respect des principes généraux de droit.

---

<sup>13</sup> À noter que les plus-values reviennent, pour l'essentiel, à l'assuré mais que l'assureur supporte la totalité des moins-values latentes.

<sup>14</sup> Puisqu'une partie des plus-values latentes serait, au cours des 3 années du dispositif, réallouée au bénéfice du fonds euro-croissance.

<sup>15</sup> Dont le niveau, législatif et/ou réglementaire, est à déterminer.

*Annexe : Présentation de l'option alternative et analyse des effets comparés des trois options 1, 2 et alternative*

---

L'option alternative<sup>16</sup> a été présentée à l'ACPR en début d'année 2016 et n'a pas été couverte par la consultation publique menée par la Direction générale du Trésor en octobre 2015.

Les trois options (1, 2 et alternative) fonctionnent de manière similaire d'un point de vue comptable : la provision mathématique et la provision de diversification du fonds euro-croissance sont augmentées de la valeur nette comptable des actifs transférés et la provision collective de diversification différée est dotée à hauteur des plus-values latentes afférentes aux actifs transférés. Ni la provision pour participation aux bénéficiaires, ni la réserve de capitalisation ne sont affectées. De plus, les trois options sont temporaires (3 ans).

Dans le cas de l'option alternative, le montant maximum des plus-values latentes transférables prend en compte, d'une part, l'ensemble des sorties du fonds euros - de façon analogue à l'option 2 - et, d'autre part, le **montant total des versements<sup>17</sup> effectués au cours de la période précédente sur le fonds euro-croissance**. Le plafond des transferts est ainsi fixé au minimum des deux valeurs suivantes :

- le produit entre, d'une part, la somme de la valeur comptable des engagements transférés du fonds euros vers le fonds euro-croissance et des prestations (rachats, décès, autres arbitrages sortants) payées depuis le fonds euros lors de la période précédente et, d'autre part, le taux de plus-values latentes du fonds euros (plafond commun avec l'option 2, pour laquelle il est toutefois annuel) ;
- le produit entre, d'une part, les versements - issus de transferts ou de collecte nouvelle - sur le fonds euro-croissance lors de la période précédente et, d'autre part, le taux de plus-values latentes du fonds euros (« plafond spécifique » à l'option alternative).

L'option alternative repose donc sur les **mêmes principes que l'option 2**, en remplaçant, dans la détermination du plafond de plus-values latentes transférables, le seuil assis sur l'encours en euro-croissance par un montant proportionnel aux versements sur le fonds euro-croissance au cours de la période précédente. Ainsi, le plafond de plus-values latentes transférables dépend à la fois des prestations servies par le fonds euros et des versements reçus chaque période sur le fonds euro-croissance. Comme pour l'option 2<sup>18</sup>, la mise en place de l'option alternative pourrait donc avoir pour conséquence de diminuer le taux global de plus-values latentes du fonds euros par rapport à la situation actuelle, où les assurés qui partent abandonnent aux assurés restant dans le fonds euros leur quote-part de plus-values latentes.

En pratique, compte tenu des taux actuels de plus-values latentes des fonds euros (proches de 15 %) et des encours initiaux très faibles<sup>19</sup> des fonds euro-croissance, le plafond spécifique à l'option alternative est assez proche du plafond spécifique à l'option 2 (10 % des actifs du fonds euro-croissance<sup>20</sup>) pour la plupart des acteurs. À la différence de l'option 2, l'option alternative présente cependant l'avantage de

---

<sup>16</sup> La Direction générale du Trésor a, lors de certaines consultations, examiné une option 3 légèrement différente de l'option alternative, car ne reposant que sur un seul plafond (le deuxième de l'option alternative). L'ACPR considère que la réintroduction du premier plafond serait néanmoins souhaitable dans l'intérêt des assurés du fonds euros.

<sup>17</sup> Sans différenciation entre les versements issus de transferts ou de la collecte nouvelle sur le fonds euro-croissance.

<sup>18</sup> Mais les assurés restant dans le fonds euros continuent de bénéficier, à tout le moins, de la quote-part de plus-values latentes correspondant aux actifs en représentation de leurs engagements en euros.

<sup>19</sup> Il convient toutefois de souligner qu'un organisme d'assurance dispose fin 2015 d'un encours euro-croissance significativement supérieur à celui des autres acteurs français, de telle sorte que l'option 2 a des effets plus prononcés dans son cas particulier.

<sup>20</sup> Dans les simulations réalisées par les services du SGACPR, compte tenu des faibles encours en euro-croissance à fin 2015, ce montant définit le plafond la plupart du temps car il est plus faible que la deuxième valeur calculée (produit entre les sorties du fonds euros et le taux de plus-values latentes du fonds euros).

ne pas dépendre de l'encours euro-croissance déjà accumulé avant l'entrée en vigueur du dispositif temporaire d'incitation, mais des versements effectués durant sa mise en œuvre, ce qui apparaît plus cohérent.

La définition du plafond spécifique à l'option alternative présente également d'autres avantages :

- elle s'appuie systématiquement sur le taux de plus-values latentes du fonds euros pour déterminer le plafond de plus-values latentes transférables (contrairement à l'option 2), ce qui permet de tenir compte directement d'éventuelles modifications de l'environnement de taux ;
- elle **bloque automatiquement les transferts de plus-values latentes du fonds euros si la collecte sur le fonds euro-croissance s'essouffle**, ce que ne permet pas l'option 2.

Les effets de l'option alternative sont très sensibles aux hypothèses d'évolution des marchés et de comportement des assurés et des réseaux de distribution, comme pour les options 1 et 2. La profession envisage des hypothèses de développement beaucoup plus faibles (*cf.* hypothèses basses) pour l'option 1 que pour les options 2 et alternative (*cf.* hypothèses hautes). L'application de l'approche par scénarios à ces hypothèses de développement pour les 3 options montre que les impacts sur la richesse latente des fonds euros sont limités en termes financiers et peu différenciés en termes prudentiels. En termes de protection des assurés, l'option alternative s'analyse de la même manière que les deux autres mécanismes, à ceci près que la définition de son plafond spécifique semble plus cohérente avec sa logique de fonctionnement que ne l'est le plafond spécifique de l'option 2.

Simulations du SG ACPR dans différents scénarios d'évolution de l'environnement de taux	<u>Hypothèses basses :</u> <u>Part des affaires nouvelles en euro-croissance:</u> 0,2 % des affaires nouvelles en année 1, 0,4 % en année 2, 0,6 % en année 3 <u>Transfert d'encours des fonds euros vers les fonds euro-croissance :</u> 0,1 % de l'encours des fonds euros en année 1 0,2 % en année 2, 0,3 % en année 3			<u>Hypothèses hautes :</u> <u>Part des affaires nouvelles en euro-croissance:</u> 1 % des affaires nouvelles en année 1, 4% en année 2, 10 % en année 3 <u>Transfert d'encours des fonds euros vers les fonds euro-croissance :</u> 0,25 % de l'encours des fonds euros en année 1 1,25 % en année 2, 2,5 % en année 3		
	Option	1	2	alternative	1 <sup>21</sup>	2
Encours euro-croissance supplémentaire à fin 2018 (G€)	11 à 13 G€	12 à 14 G€	11 à 13 G€		76 à 96 G€	75 à 94 G€
Baisse du taux de plus-values latentes sur le fonds euros imputable à l'option considérée <sup>22</sup> (en points de pourcentage du taux de plus-values latentes sur le fonds euros, proche de 15 % en 2015)	0,1 à 0,4 points	0,1 à 0,6 points	0 à 0,6 points		0,8 à 1,4 points	0,5 à 1,2 points
Taux de plus-values latentes transférées en % des primes euro-croissance	8 à 12 %	18 à 20 %	9 à 20 %		14 à 16 %	9 à 16 %

L'hypothèse haute conduit en 2018 à une collecte brute – affaires nouvelles et transferts – sur l'euro-croissance de plus de 45 G€. Au regard des 95 G€ de collecte brute constatés en 2015 sur les fonds euros et des ambitions affichées par les principaux intervenants du marché, cette hypothèse constitue selon toute vraisemblance un majorant du développement des contrats euro-croissance à horizon 2018.

**Il est à noter que, comme cela a été souligné en parties 1 et 2 et hors mise en place d'un éventuel mécanisme temporaire de transfert, l'afflux de nouvelles primes sur le fonds euros dans un environnement de taux bas dilue les plus-values latentes de ce dernier. À titre d'illustration, en supposant que les conditions de l'année 2015 se reproduisent sur toute la période 2016-2018 (taux bas, 0,7% de la collecte nette en euro-croissance, le solde allant sur l'euro), le taux de plus-values latentes diminuerait de 15% à 13,3%, soit de 1,7 points de pourcentage à l'horizon de 3 ans.**

**À cet égard, le report - du fait de la mise en place de l'option 1, 2 ou alternative - d'une partie des entrées du fonds euros sur l'euro-croissance, d'une part, et d'une portion des encours, d'autre part, diminue mécaniquement l'assiette de calcul du taux de plus-values latentes du fonds euros, générant ainsi un effet de relation pour les assurés de ce dernier.**

<sup>21</sup> L'option 1 ne présentant pas d'incitation à la collecte de nouvelles primes sur le fonds euro-croissance, les hypothèses hautes de développement semblent peu probables et ne figurent donc pas dans le tableau.

<sup>22</sup> Sur la période 2016-2018.



**Dans les deux jeux d'hypothèses de développement envisagés, cet effet de relation reste limité, mais peut être du même ordre de grandeur que l'effet de dilution occasionné par les mécanismes temporaires de transfert de plus-values latentes pour la période 2016-2018. Par exemple, si l'option 1 était mise en place, la dilution issue du mécanisme de transfert de plus-values latentes serait entièrement compensée par le report d'encours vers l'euro-croissance, si l'on considère que ce report d'encours ne serait pas intervenu en l'absence de mécanisme incitatif ; l'effet net serait même une augmentation de 0,01 point de pourcentage du taux de plus-values latentes du fonds euros dans l'environnement de taux bas actuel, en retenant l'hypothèse basse décrite précédemment sur les transferts d'encours vers l'euro-croissance et avec 0,7% de la collecte nette en euro-croissance de 2016 à 2018. Même dans un scénario de choc extrême (transfert massif et soudain d'encours de l'euro vers l'euro-croissance), les effets de relation et de dilution restent d'ampleurs comparables et se compensent au moins partiellement.**