



ASSURANCE VIE

# La diffusion des contrats diversifiés marque le pas

**Présentés comme une alternative aux fonds euros traditionnels, les contrats d'assurance vie diversifiés offrent un niveau de collecte encore très modeste**

GÉNÉRALEMENT, les distributeurs de contrats d'assurance vie diversifiés insistent, à l'occasion de la présentation de leurs produits, sur les avantages financiers et fiscaux auxquels peuvent prétendre les souscripteurs potentiels. Il est également de tradition que la communication des assureurs porte sur un niveau de rendement supérieur aux taux servis sur les contrats d'assurance vie traditionnels.

Deux supports sont alors mis en avant : la poche eurodiversifiée - en ce qu'elle assure à l'épargnant une garantie de capital à terme - et les fonds internes - offrant une souplesse de gestion supplémentaire. L'accent est également porté sur l'exonération d'ISF dont

profite l'assuré, pour peu qu'il ait souscrit un contrat non rachetable pendant huit ou dix ans.

Pourtant, la crise financière a remis en cause une grande partie des attentes que les compagnies d'assurances plaçaient sur ces contrats pour compléter leurs offres. Pour preuve, l'année dernière, la collecte aurait atteint, selon nos estimations, entre 100 et 150 millions d'euros seulement. En effet, la détérioration de l'environnement économique confirme la prédilection des épargnants pour les supports euros classiques. Dans ce contexte, il devient également plus difficile d'assurer la promotion d'un produit récent sur la base d'un avantage fiscal qui n'a pas fait l'objet

Avantages et inconvénients des contrats d'assurance vie diversifiés	
Eurodiversifié	Fonds internes
Composition Provision technique de diversification (PTD) : actions et OPCVM dynamiques	Composition PTD : L'investissement porte exclusivement sur des unités de comptes
Les + La provision mathématique joue le rôle d'une garantie à terme	Les + Souplesse de gestion
Les - - Valeur de marché servie en cas de rachat anticipée - La gestion de l'eurodiversifié implique un coût supplémentaire pour l'assureur	Les - - L'assureur supporte la totalité des risques pesant sur ces supports - Frais de gestion élevés - Responsabilité des sociétés de gestion

d'une validation définitive par l'administration.

Au regard de ces considérations, certains organismes d'assurances se tournent volontiers vers de nouveaux contrats de prévoyance retraite, appelés « *variable annuities* ». Si la logique qui anime les deux produits est différente, c'est un moyen de renouveler leur

offre commerciale et d'attirer de nouveaux clients. Au final, des experts considèrent qu'un arbitrage entre les offres devrait s'opérer au profit de ces derniers si la crise des marchés amène les assureurs à cibler les projets de développement. ■

NICOLAS DUCROS  
Pages 12 à 14



ASSURANCE VIE

# La crise des marchés contrarie l'essor des contrats diversifiés

► Quelques assureurs commercialisent ce type de contrats en insistant auprès de leur clientèle sur les avantages de l'association d'une garantie au terme et d'un moteur de performance novateur

► En l'absence d'un niveau de collecte satisfaisant, certains distributeurs entrevoient déjà le renouvellement de leur offre commerciale avec l'arrivée sur le marché français des contrats dits « variable annuités »



L'introduction du principe de la gestion diversifiée dans les contrats d'assurance vie remonte à l'adoption des dispositions de la loi Fillon sur le Perp en 2003 (1), puis de la loi Breton en 2005 (2). A l'époque, il s'agissait pour le législateur d'orienter une partie de l'épargne des ménages vers le marché des actions tout en optimisant le rapport rendement/risque de l'investissement.

En pleine tourmente financière, « le développement de ces produits représente aujourd'hui l'opportunité pour les assureurs de dynamiser les rendements de leurs fonds euros », explique Cédric Tolédano, actuaire consultant chez Actuaris.

De manière assez paradoxale, pourtant, la collecte demeure très modeste. Valéry Maizières, directeur commercial et marketing chez Dexia Epargne Pension, considère que, « en temps d'incertitude et de crise, le réflexe des épargnants est d'investir sur le support en euros classique qui attire une grande partie des flux financiers ».

A l'heure actuelle, une poignée d'assureurs seulement commercialisent, via des partenariats, ces contrats réservés à une clientèle fortunée (voir le tableau). Pour les experts, tout projet de lancement est contrarié par l'important travail de mise au point qui incombe aux développeurs. L'incertitude pesant sur le sort fiscal de ces contrats, au titre de l'exonération à l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), atténue également l'attractivité de ces supports.

**Associer performance et garantie à terme.** Les contrats d'assurance vie diversifiés sont souvent présentés comme une alternative à la dépréciation des rendements des fonds en euros traditionnels dans la mesure où l'assureur profite d'une plus grande souplesse de gestion. Pour preuve, Dexia Epargne Pension affiche sur son fonds eurodiversifié le plus ancien, lancé en 2004, un rendement net moyen annuel de 10,17 % entre 2005 et 2007, avant d'enregistrer une baisse de 20,79 % en 2008 (3).

A côté des fonds internes, les supports eurodiversifiés constituent l'une des solutions dont disposent les compagnies d'assurances pour mettre au point un contrat diversifié. Parmi les deux poches qui composent ce support, la provision technique de diversification (PTD) investie en actions ou en OPCVM dynamiques constitue « la véritable spécificité par rapport aux fonds en euros traditionnels », estime Bernard Le Bras, le PDG d'ACMN Vie. La provision mathématique investie en obligations et produits de taux assure la constitution d'une garantie à terme.

Sur ce point, l'assureur doit respecter l'article A.142-1 du Code des assurances qui lui impose d'actualiser son engagement sur la base de 75 % du taux moyen des obligations d'Etat (TME) pendant les huit premières années. Pendant la vie du contrat, l'épargne constituée se rapproche de la totalité du capital garanti à terme. Selon l'état des marchés financiers, l'assureur affecte en priorité les bénéfices à la partie diversifiée, ou alors il impute la totalité de la baisse de l'actif sur la partie non garantie. « Nous expliquons à nos clients que le capital est recomposé au terme du contrat en fonction de sa date d'investissement et de l'horizon de gestion. L'investisseur profite ainsi d'un rendement individuel basé sur la performance globale des actifs », explique Valéry Maizières.

La solution n'est pas exempte de tout reproche pour autant. « En cas de rachat anticipé, l'épargnant risque d'obtenir une valeur de marché sans rapport direct avec la garantie à terme », prévient Hervé Douard, le président d'Altia. « La gestion spécifique des actifs alloués à l'eurodiversifié n'est pas sans impliquer un coût supplémentaire à la charge de l'assureur », ajoute Cédric Tolédano d'Actuaris

**Fonds internes.** L'autre type de gestion est constitué par les fonds internes, largement plébiscités en raison de la souplesse de gestion dont bénéficient les assureurs. Pour Daniel Collignon, le PDG d'Axeria Vie, « ils sont plus simples à gérer dans la mesure où l'assureur, qui est investi sur les marchés financiers en trésorerie pure, n'hésite pas à utiliser toute la marge de flexibilité dont il dispose. Par ailleurs, la gestion figée des fonds en euros, qui conduit à ne pas céder de titres obligataires pour éviter de dégager des moins-values, n'existe plus ici puisque la moins-value apparaît, les titres étant comptabilisés en valeur de marché. L'assureur n'a donc plus de réticences à arbitrer les lignes déficitaires ».

Il n'en demeure pas moins que la compagnie d'assurances supporte la totalité des risques pesant sur ces supports totalement investis en unités de compte.

Concernant la valorisation, tous les engagements sont exprimés uniquement en parts de PTD et c'est la somme de tous les actifs présents au sein d'un fonds interne, divisée par le nombre des parts de PTD, qui permet d'obtenir la valeur d'une part à une date donnée.

Trois types de gestion classiques - prudent, équilibré et dynamique - sont envisageables pour piloter ce fonds. « La majeure partie de la souscription se place sur le fonds sécuritaire », remarque Bernard Le Bras.



## JACQUELINE SOLLIER AVOCAT ASSOCIÉ, CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE



DR

**« L'exonération d'ISF devrait être garantie pendant la durée du non-rachat, mais cette solution ne peut être tenue pour absolument certaine »**

Chaque fonds interne fait l'objet d'une comptabilité auxiliaire d'affectation dans les compagnies d'assurances, ce qui leur permet d'avoir une performance technique et financière isolée des autres supports de la compagnie.

**Des réserves sur les modalités de gestion.** Certains distributeurs émettent des réserves sur les modalités de gestion des investissements réalisés en totalité sur ces fonds internes. Si les organismes d'assurance ont la possibilité de gérer par eux-mêmes ces produits, ils peuvent également en confier la gestion à un spécialiste. « Dans notre contrat *Alégria* que nous avons développé en partenariat avec *Dexia Epargne Pension*, nous avons privilégié le support eurodiversifiés, par opposition aux fonds internes. Pour ces derniers, le risque de mandater pendant plusieurs années un gestionnaire non soumis aux mêmes obligations réglementaires que l'assureur nous paraît non négligeable. Cependant, nous n'écartons pas la possibilité d'intégrer plusieurs fonds internes dans notre contrat, en fonction du développement de l'encours de notre produit », explique ainsi Pascal Vétu, le président directeur général de Nortia.

« Les textes réglementaires sur les contrats diversifiés interdisent toute rétrocession aux courtiers sur ce qu'ils perçoivent des asset



**CEDRIC TOLÉDANO**  
ACTUAIRE CONSULTANT CHEZ ACTUARIS



**« Les assureurs doivent matérialiser, à côté des données relatives aux engagements en euros et aux unités de comptes, une troisième valeur qu'est la quote-part de l'eurodiversifié »**

managers extérieurs. C'est la raison pour laquelle les frais de gestion sur certains contrats sont très élevés..., les rendant peu compétitifs et peu efficaces au regard d'une exonération de l'assiette ISF pour les contrats non rachetables », poursuit Bertrand Sance, le directeur associé d'Oddo & Cie.

Pour diminuer les risques pesant sur une exposition totale aux marchés financiers, les compagnies d'assurances diffusent des offres mélangeant supports eurodiversifiés et fonds internes, rachetables ou non.

**Un principe fiscal acté par la pratique.** Longtemps, l'incertitude fiscale pesant sur l'exonération d'ISF du contrat diversifié non rachetable a contrarié le développement de ce produit.

Pour rappel, les experts juridiques saisis de la question (L'Agefi Actifs n° 239, p. 4) ont retenu que le Code des assurances a créé, par la voie des articles L.142-5 et R.142-8, en marge des dispositions de l'article L.132-23, une nouvelle catégorie de contrats non rachetables susceptibles d'être exonérés d'ISF sur le fondement de l'article 885 F du Code général des impôts. Toutefois, les considérations liées à l'avantage fiscal n'ont jamais été définitivement arrêtées par l'administration fiscale. Contactée à ce sujet par L'Agefi Actifs, elle n'a d'ailleurs pas souhaité se prononcer.

En l'absence de contentieux, qui ne pourrait être engagé il est vrai que dans huit ou dix ans seulement, les distributeurs sont confiants. « A la suite d'une saisine par rescrit, l'administration fiscale a validé le principe de l'exonération au titre de l'ISF pour notre contrat diversifié sans valeur de rachat », explique-t-on du côté de Dexia Epargne Pension. « Si l'administration devait s'y opposer, elle l'aurait déjà fait, estime Daniel Collignon. De toute manière, nous pouvons également nous fonder sur la réponse Pinte (4) pour faire valoir que, sur le modèle du traitement du bonus de fidélité en matière d'ISF, une exonération fiscale est valide. »

Pour Jacqueline Sollier, avocate associée au sein de CMS Bureau Francis Lefebvre, « au nom de la lettre du Code des assurances, l'exonération d'ISF devrait être garantie pendant la durée du non-rachat, mais cette solution ne peut être tenue pour absolument certaine compte tenu de l'existence de l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 24 juin 1997, n° 95-19577, en vertu de laquelle un droit à remboursement, même différé, a une valeur économique imposable au titre de l'ISF ».

Prudents, certains assureurs ont préféré, dans un premier temps, compte tenu de ces incertitudes fiscales, lancer une version rachetable à l'image de La Mondiale Partenaire. « Une validation officielle de l'exonération fiscale serait bienvenue pour le développement commercial de ces contrats », reconnaissent Pascale Meeschaert, directeur marketing épargne et clientèle patrimoniale, et Francis Dubosc, directeur du développement de la clientèle patrimoniale.

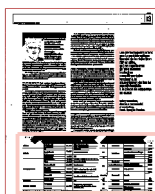
**Autres interrogations.** Certains experts s'interrogent également sur le sort fiscal des capitaux investis à l'issue de la période de blocage de dix ans et sur l'étendue de l'exonération au sein des contrats, composés de fonds internes et d'unités de compte. Les capitaux investis dans ces poches sont-ils indistinctement exonérés d'ISF ou seuls les fonds diversifiés profitent-ils de ce traitement fiscal de faveur ?

« Les désaccords doctrinaux qui existaient sur la question sont définitivement réglés, explique Jacqueline Sollier. En conséquence, le souscripteur qui retrouve la disposition des sommes investies, à l'issue de la période de blocage, sera soumis à l'ISF. En revanche, dans l'hypothèse d'une prorogation du contrat, la question de sa novation demeure posée. Sur le dernier point, nous considérons que la part des sommes investies sur les supports eurodiversifiés et les fonds internes est la seule à être concernée par l'exonération d'ISF. Les unités de comptes doivent être déclarées. »

Il est à noter que le respect de la réglementation implique que les contrats diversifiés soient composés à 20 % au moins par des supports eurodiversifiés ou des fonds internes. A titre d'exemple, la totalité des supports présents dans le contrat mis au point par Axeria sont diversifiés.

**Changer de cible ?** Reste qu'il devient très compliqué pour un réseau de commercialiser un contrat en vantant son mérite fiscal dès lors qu'il n'existe aucune certitude à ce sujet, surtout à une époque où, comme l'indique Valéry Maizières, « les investisseurs n'ont pas la problématique fiscale de la réduction ISF en tête, qui ne représente qu'une mesure incitative complémentaire tendant à la souscription de fonds eurodiversifiés à la place de supports en euros ».

A ce propos, certains experts, dont Christophe Eberlé, s'étonnent que ce produit ne soit distribué qu'à une cible



## Les investisseurs n'ont pas la problématique fiscale de la réduction ISF en tête, qui ne représente qu'une mesure incitative complémentaire tendant à la souscription de fonds eurodiversifiés à la place de supports en euros

Valéry Maizières,  
directeur commercial  
et marketing,  
Dexia Epargne Pension

### Quelques assureurs se partagent la distribution des contrats diversifiés

Assureur	Nom du produit	Date de lancement	Distributeurs	Rachetable	Gestion diversifiée	Gestion financière	Seuil d'entrée en euros	
ACMN Vie	Hedios Diversifié	Nov. 2008	Hedios - Distribution en ligne	Non	Fonds internes	ACMN Vie UFG IM	50.000	
	LinXea Diversifié		LinXea - Distribution en ligne					
Axéria Vie	VIP	Déc. 2007	Agilis Gestion	Non	Fonds internes	Agilis Gestion	50.000	
	Auctalys Diversifié		Sicavonline/Avenir Finance			Avenir Finance Investment Managers	200.000	
	Patrimoine Privé 8	Oct. 2007	PMA			Primonial Fundquest	25.000	
	Patrimoine Privé					Primonial Fundquest	15.000	
Dexia Epargne Pension	Diverséo Patrimoine	Fév. 2007	Potentiellement distribué par tous les partenaires	Non	Eurodiversifié	Dexia AM	500.000	
	Alégria	Juil. 2007	Plate-forme de courtage			Dexia AM	300.000	
	Carmignac Diversifié	Nov. 2007	Société de gestion		Eurodiversifié/fonds internes	Dexia AM, les fonds internes sont gérés par la société de gestion	500.000	
	Diversifié 5	Mai 2007	Plate-forme de courtage et banques privées		Fonds internes	Banque partenaire	300.000	
	Diversifié 10							
	Oréllis Multistratégies Diversifié	Sept. 2008	Plate-forme de courtage				150.000	
	Diverséo PERP	Déc. 2004	Potentiellement distribué par tous les partenaires		Contrat Perp	Eurodiversifié	Dexia AM	
	Diverséo Privilège	Mars 2009			Oui			100
Génération Vie	Fipavie diversifié	Déc. 2008	Oddo	Non	Fonds internes	Oddo AM	150.000	
La Mondiale Partenaires	Pluie d'Etoiles	Nov. 2008	Banques privées, banques de réseau, sociétés de gestion de portefeuille, réseaux de CGP et courtiers	Oui	Eurodiversifié	La Mondiale Gestion d'Actifs	10.000	
	Pierre de Lune			Non	Eurodiversifié/fonds internes	Mirabaud Gestion et La Mondiale Gestion d'Actifs	150.000	
SwissLife Assurance et Patrimoine	SwissLife Strategic Diversifié	2008	Swisslife	Non	Fonds internes	Swiss Life AM	200.000	



réduite de clients, constituée par les plus fortunés d'entre eux (*lire l'avis d'expert*). C'est aussi le choix d'une cible restreinte, justifiant un ticket d'entrée de 200.000 euros, qui a poussé SwissLife à sortir son produit de façon très discrète il y a quelques mois. « *Nous communiquerons davantage à l'occasion de la prochaine sortie de notre contrat diversifié incluant notamment un support avec garantie totale ou partielle au terme* », concèdent Cécile Mérine, directeur marketing et développement produits, et Ghislain Gaury, directeur produits vie de SwissLife.

**Incidence de la crise des marchés financiers.** La crise actuelle secouant les marchés financiers a sans doute accentué la difficulté à diffuser ce produit, au regard notamment des coûts que représente sa mise au point.

Cédric Tolédano rappelle qu'il est nécessaire de redéfinir l'ensemble des processus informatiques permettant notamment de gérer la garantie au terme et la provision de diversification. Pour ce qui concerne le suivi individuel des adhésions, « *les assureurs doivent matérialiser, à côté des données relatives aux engagements exprimés en euros et aux unités de comptes, une troisième valeur qu'est la quote-part de l'eurodiversifié* ».

En définitive, la mise en œuvre des différents projets représente également un investissement significatif pour l'adaptation de la plupart des systèmes de gestion, surtout pour les assureurs qui ont des stocks importants par rapport aux nouveaux venus sur ce secteur.

**Faible niveau de collecte.** Incertitude fiscale, cible de clientèle trop réduite, conjoncture économique, nombreux sont les paramètres qui jouent en la défaveur du lancement d'une nouvelle gamme. Le niveau de collecte s'en ressent : « *Des opportunités de l'ordre de quelques millions se sont présentées en fin d'année, essentiellement pour des raisons fiscales* », explique Bernard Le Bras. « *Nous avons collecté 25 millions d'euros environ, ce qui représente, selon nos estimations, entre 25 % et 40 % de la collecte totale du marché* », poursuit-on du côté d'Axeria Vie.

« *Depuis le lancement d'Alegria, notre produit diversifié, nous sommes passé de 10 millions d'euros de collecte en 2007, dont 3 sur les fonds diversifiés, à 20,8 millions d'euros de collecte totale, dont 9,2 millions sur ces mêmes supports* », constate Pascal Vétu, de Nortia.

Les projets de développement ne sont pas toutefois arrêtés. Les responsables de La Mondiale Partenaire expliquent que leurs projets commerciaux sont en pleine phase de déploiement. Pour stimuler l'intérêt des épargnants, l'établissement a choisi d'accoler au principe du contrat diversifié l'investissement socialement responsable, dans son contrat Pluie d'Etoiles, un produit rachetable. De son côté, ACMN Vie a franchi le cap de la distribution sur internet « *à la demande de deux partenaires distributeurs* », précise Bernard Lebras.

**Des acteurs partagés entre les diversifiés et les « variable annuities ».** En réaction à cette situation bancaire, les réflexions des acteurs de la Place se partagent, sur les nouveaux projets, entre les fonds diversifiés et le recours à d'autres solutions, dont les *variable annuities* (VA). Si la logique qui anime les deux produits est différente (*lire l'avis d'expert*), c'est un moyen de renouveler les offres commerciales et d'attirer de nouveaux clients.

Pour rappel, trois spécificités caractérisent ces produits de prévoyance retraite. D'abord, un revenu complémentaire est garanti au souscripteur dès son départ en retraite. Une rente viagère se déclenche par la suite dès que le capital a été consommé. Enfin, une garantie de prévoyance, disponible en option, protège les bénéficiaires en cas de décès (*L'Agefi Actifs* n° 376, p. 4).

Pour l'actuaire Cedric Tolédano, les assureurs trouveraient plusieurs avantages à développer des VA : « *Alors que le mécanisme des contrats diversifiés n'existe qu'en France, les groupes qui ont lancé ces produits à l'étranger ont profité du retour d'expérience de leurs réseaux. Par ailleurs, si la mise au point de ces contrats nécessite d'importantes ressources en termes de conception des produits et de suivi des risques, ils n'impliquent pas de changements liés à la gestion des contrats.* »

« *A ce stade, confirme Hervé Douard, seules des structures de type plate-forme européenne de grande compagnie sont capables d'assurer un risque financier portant sur différentes garanties de performance financière.* » D'autres observateurs estiment qu'il sera difficile pour les compagnies de concevoir les deux types de contrats, pour une raison de coût financier essentiellement. Seule La Mondiale Partenaire, pour l'heure, propose les deux solutions, en s'appuyant notamment sur l'expérience de l'européen Aegon pour ce qui concerne la conception du VA. Nortia s'intéresse d'ailleurs à cette offre et consulte sur la question une quinzaine de ses conseillers en gestion de patrimoine partenaires. ACMN Vie observe l'offre développée par un autre assureur français mais le projet n'avance pas vite en l'absence de sollicitation du réseau. SwissLife n'exclut pas la faculté de recourir à une solution de VA. Axeria Vie, de son côté, n'a défini aucune priorité en ce sens.

**Formation des réseaux.** En définitive, s'il semble justifié que toutes les sociétés d'assurances de la Place cherchent à diversifier leurs activités sur un marché de l'assurance vie rattrapé par la morosité financière, il est nécessaire qu'un effort de vulgarisation auprès du grand public soit entrepris pour diffuser les solutions diversifiées et les VA. Une fois de plus, cet effort nécessite une formation poussée des réseaux déjà très sollicités par les épargnants. ■

NICOLAS DUCROS



(1) Loi n°2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites.

(2) Loi n° 2005-842 pour la Confiance et la modernisation de l'économie, décret n°2006-921 relatif aux contrats diversifiés et arrêté du 26 juillet 2006, JOAN du 27 juillet 2006. Les contrats diversifiés relèvent notamment des articles L.142-1 et suivants du Code des assurances.

(3) Au total, le rendement net moyen annuel est de 2,44 % entre 2005 et 2008 (7,02 % en 2005, 16,36 % en 2006, 7,15 % en 2007 et -20,79 % en 2008). « *Le recul de la performance enregistré pour 2008 a été bien contenu au regard, notamment, des reculs affichés par le marché de l'ordre de 40 % à 50 %.*

*Cette performance autorise, dans le futur, une croissance très intéressante du rendement de ce fonds, supérieure d'environ 2 % à un fonds en euros classique »,* explique Dexia Epargne Pension.

(4) Rep. Min. n°7706, JOAN 22/01/2008. Le bonus de fidélité n'entre pas dans l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF). En revanche, les produits isolés dans le bonus n'échappent plus à l'imposition sur le revenu.

## CHRISTOPHE EBERLÉ, ACTUAIRE, PRÉSIDENT D'OPTIMIND

### Le contrat diversifié est un 'variable annuities' à part entière



**L'Agefi actifs.** - Les « variable annuities » sont-ils équivalents aux contrats diversifiés ?

**Christophe Eberlé.** - Les contrats diversifiés et les « variable annuities » (VA), tels que les développent AGF et Axa, offrent des garanties différentes, capital dans un cas et revenus dans l'autre, sur la base d'un concept identique regroupant des garanties d'assurance et un investissement en actions. Ces produits diversifiés constituent même un type à part entière de VA qui a pour vocation de garantir à l'assuré le versement d'un capital lors d'un rachat à une certaine date.

**Les deux offres sont-elles concurrentes ?**

- Non, car la souscription de ces produits répond

à une logique différente. Les contrats diversifiés permettent d'acquérir du capital quand l'objectif des VA, de type GMWB (*guaranteed minimum withdrawal benefit*), consiste à en obtenir la restitution. Par ailleurs, en ce qu'ils s'adressent de préférence à une clientèle aisée et en fin de carrière, les VA, incluant une garantie viagère de retraits réguliers, peuvent être un complément logique aux contrats diversifiés. L'approche marketing des assureurs évolue cependant en positionnant les VA à garantie de revenus comme des outils packagés et complets, offrant un support performant aux phases d'acquisition et de restitution des capitaux. Ces contrats deviennent peu à peu une réelle alternative aux contrats diversifiés.

**Comment les compagnies d'assurances appréhendent-elles ces marchés ?**

- A mon sens, les assureurs, peu nombreux à ce jour, ont trop rapidement déployé leurs réseaux commerciaux sur les contrats diversifiés en insistant sur l'avantage ISF. Cette orientation les prive de souscripteurs potentiels qui n'ont pas cette problématique ISF. Si la crise financière amène les organismes d'assurance à cibler les projets de développement, je pense qu'un arbitrage entre ces produits devrait être opéré au profit des VA. D'ailleurs, des bancassureurs ont entamé des réflexions sur ce point.