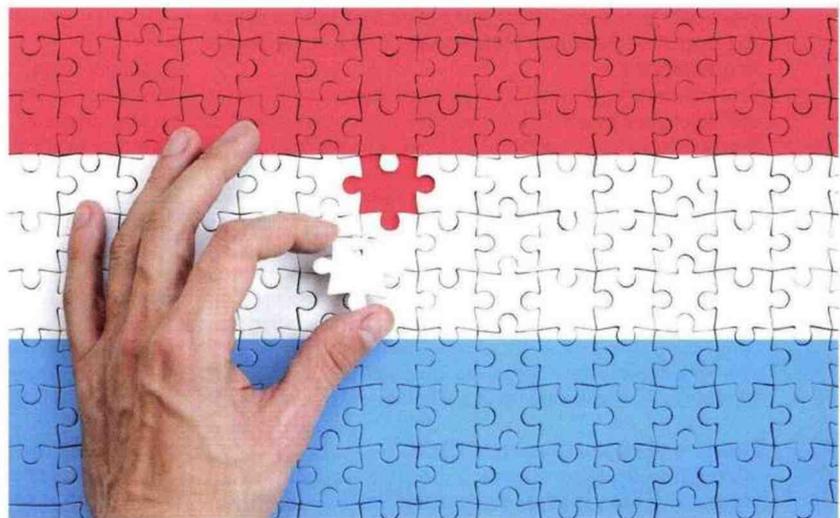


■ ASSURANCE / Stratégie

Les atouts des contrats luxembourgeois

Sécurité renforcée, gestion sur mesure, devises multiples, neutralité fiscale. Les raisons de s'intéresser aux assurances-vie du Grand-Duché sont multiples. Mais la médaille a aussi ses revers. Eclairage.

Qui le sait ? Les Français sont les champions de l'assurance vie au Luxembourg. Leur poids : 70 milliards d'euros, soit un tiers des capitaux gérés au Grand-Duché selon les données du Commissariat aux assurances (CAA). Ce marché de niche tient dans les mains de quelques dizaines de milliers d'épargnants, avec des contrats richement garnis. « *Discrets et efficaces, les contrats luxembourgeois répondent à des stratégies patrimoniales haut de gamme, avec des tickets d'entrée autour de 150 000 euros, en réalité bien davantage pour accéder à de véritables services de gestion sur mesure.* » C'est peu ou prou le mot d'ordre général du marché. Le décor est posé, mais il faut d'emblée tordre le cou à une rumeur : le Luxembourg n'est pas un paradis fiscal. Investir dans un contrat de droit luxembourgeois est une opération parfaitement légale, puisque tout épargnant résidant sur le territoire français peut placer ses économies



dans n'importe quel pays de l'Union européenne, le tout sans même se rendre dans le pays en question, à charge pour lui de le déclarer au fisc. Pour autant, dans le spectre européen, l'attrait du Luxembourg est spécifique. Pourquoi ?

Raison n° 1 : un cadre rassurant

Au premier rang, la sécurité. La crise de 2008, les peurs sur l'euro, la loi Sapin II de 2016, le Covid, la guerre en Ukraine, l'inflation... Autant d'événements qui auront incité certains épargnants à voir par-delà les frontières. Et à rechercher un « *coffre-fort plus puissant* », ironise un CGP. « *Au Luxembourg, l'argent versé sur les assurances-vie n'est pas logé dans les comptes de l'assureur, mais détenu par une banque dépositaire indépen-*

dante approuvée par le Commissariat aux assurances, explique Olivier Grenon-Andrieu, président du groupe Equance. *On parle à cet effet de "triangle de sécurité". Il n'y a donc pas de mélange des genres entre le patrimoine de la compagnie, ses capitaux propres et celui des épargnants. Mais ce pays va plus loin, considérant les épargnants comme des créanciers de premier rang. Résultat, en cas de faillite de l'assureur, ils seront prioritaires pour être payés – on parle cette fois de "super privilège" – alors qu'en France, l'Etat prime tout créancier avec le privilège spécial du Trésor. Dernier bouclier : la garantie apportée par l'Etat luxembourgeois s'élève à hauteur de 100 % de la valeur de chaque contrat, contre 70 000 euros par personne et par assureur chez nous, ce qui limite fortement les chances d'indemnisation pour la clientèle patrimoniale et fortunée.* »



Olivier Grenon-Andrieu, président d'Equance.



Vincent Cudkowicz, directeur général de bienprévoir.fr et Primaliance.



Philippe Parguey, directeur général de Nortia.



Martin Alix, directeur du développement produit chez Primonial.

Techniquement, avec cette convention tripartite entre l'assureur, la banque et le CAA, l'épargnant profite d'un cantonnement de ses avoirs qui, en cas de défaillance de l'assureur, lui confère un privilège dit de premier rang sur les actifs de la compagnie, ce qui – théoriquement du moins ! – lui permettra de récupérer la totalité de la provision mathématique de son contrat. Il faut maintenant élargir l'angle de vue.

Plus globalement, le Luxembourg est un pays dont la stabilité est reconvenue, étant du reste mieux noté par les grandes agences (Fitch, Moody's, Standard&Poors) que ses voisins européens. « *Al'heure où beaucoup de pays font face à une détérioration du climat politique et social, la stabilité juridique du Luxembourg est un élément de sécurité majeur pour les épargnants aisés, c'est en tout état de cause rassurant* », complète Olivier Grenon-Andrieu.

Ce que confirme Vincent Cudkowicz, directeur général de bienprévoir.fr et Primaliance : « *l'attrait est aujourd'hui*

grandissant pour les contrats luxembourgeois car le niveau d'inquiétude monte chez les épargnants ayant une certaine surface financière. Nous avons déjà connu ce regain d'attrait dans le passé, par exemple avec la loi Sapin II qui fut un très mauvais signal envoyé aux ménages patrimoniaux et fortunés. »

Toutes les plates-formes ne dressent toutefois pas le même constat. « *Chez Nortia, le Luxembourg représente 10 à 15 % de notre activité, sans engouement supplémentaire dans le contexte actuel, illustre son directeur général, Philippe Parguey. Les épargnants et les CGP sont davantage préoccupés par l'inflation et la hausse des taux que par les questions de faillite d'assureurs ou de blocage de l'épargne, qui poussent davantage à se tourner vers le Luxembourg. Cet argument du "super privilège" fonctionne davantage dans un contexte de crainte sur un risque politique ou systémique. Le Luxembourg est très efficace dans la mise en place de gestion déléguée au travers des FID (fonds internes dédiés),*

FIC (fonds internes collectifs) ou FAS (fonds d'assurance spécialisés). Ces solutions sont plus utilisées par les banques privées et family offices que par les CGP. »

Autre point : les rachats ne peuvent pas être bloqués sur une assurance-vie luxembourgeoise, hormis l'épargne placée sur le fonds en euros garanti. En France, la loi Sapin II prévoit la possibilité de bloquer les retraits. Si le contrat luxembourgeois, souscrit auprès d'une filiale de compagnie française, comporte un fonds en euros calqué sur celui que l'assureur propose en France, ce fonds « miroir » sera soumis à la loi Sapin II (blocage temporaire des rachats « *en cas de risques pesant sur la stabilité du système financier* »).

Explication : le fonds en euros garanti inclus dans les contrats du Grand-Duché est généralement un clone de celui de la maison-mère en France. Or, dit le Code monétaire et financier (article L.612-2), les « *entreprises exerçant une activité de réassurance dont le siège social est situé en France* » sont aussi concernées par d'éventuelles mesures prises par le Haut conseil de stabilité financière.

Dès lors, les sommes investies dans un contrat d'assurance-vie au Luxembourg, sur un fonds en euros réassuré par une entreprise dont le siège social est en France, sont potentiellement concernées par le dispositif de blocage des retraits de Sapin II. Ce qui n'est pas le cas des capitaux placés en unités de compte, non réassurés par définition. En revanche, si le fonds en euros est 100 % luxembourgeois, il n'est pas concerné par cette réglementation. Mais il est alors peu intéressant côté rendement (cf. encadré ci-contre). →

Le fonds en euros en retrait

Les fonds en euros classiques qu'on trouve au Grand-Duché rapportent vingt à quarante centimes de moins qu'en France. Pourquoi ? La plupart des compagnies opérant au Luxembourg étant des filiales de groupes français, l'argent placé dans le fonds en euros atterrit donc en France, via un processus de réassurance coûtant vingt à cinquante centimes. Selon les données du CAA luxembourgeois, la revalorisation de ce type de support a été, en moyenne, de 1,14 % en 2020, après 1,43 % en 2019 et 1,71 % en 2018. Pas florissant. Voilà pourquoi le fonds en euros oscille entre 0,50 et 1 % dans la plupart des contrats. **Rares sont les offres à proposer des fonds en euros attrayants. C'est toutefois le cas de Primonial qui inclut dans son contrat Target+ Lux (assuré par Sogelife) son fonds en euros Sécurité Target Euro à gestion dynamique avec des rendements équivalents au Luxembourg à ceux attribués en France (2,35 % nets en 2021).** Beaucoup de CGP ou plates-formes font toutefois le choix de ne pas proposer de fonds en euros dans leurs contrats, travaillant alors avec des assureurs indépendants de tout groupe français (Baloise, Iwi, One Life, etc.).



Raison n° 2 : une gestion sur mesure

Sur le papier, l'assurance-vie luxembourgeoise affiche une palette de solutions financières très large. « *Les contrats sont composés de quatre familles de supports, détaille Martin Alix, directeur du développement produit chez Primonial. Outre le fonds en euros garanti et les fonds externes que sont les unités de compte, on y trouve surtout des fonds internes collectifs (dits FIC), qui sont des gestions sous mandat confiées à des sociétés expertes, et des fonds d'assurances spécialisés (dits FAS), qui vont intégrer la gestion libre avec des solutions très intéressantes, comme les titres vifs, l'immobilier non-coté, des contrats dérivés portant sur des valeurs mobilières, des devises ou matières premières... Le champ d'investissement d'un contrat luxembourgeois est très large, avec des sociétés de gestion très réactives. On peut, par exemple, accéder au travers de fonds d'investissement alternatif (FIA) à un univers immobilier sensiblement plus large que celui des SCPI ou même acheter des parts de fonds de Crowdfunding.* »

Ces portefeuilles logeant de nombreux supports d'investissement, sans garantie de rendement et avec une contrepartie de risques sur le capital, sont de la gestion sur mesure, incluant les titres vifs et non cotés.

Mais la marque de fabrique du Luxembourg repose dans les fonds internes dédiés (FID). De quoi s'agit-il ? D'une sorte de portefeuille logeant la plupart des supports d'investissement, sans garantie de rendement, géré par un ges-

L'assurance-vie luxembourgeoise n'est pas destinée à tous les épargnants : elle s'adresse à des patrimoines conséquents.

tionnaire unique et servant de support à un seul contrat. Du sur-mesure, donc ! En réalité, le degré de personnalisation sera variable selon les montants investis. Avec 125 000 euros, vous aurez un fonds dédié de premier niveau, dans lequel la liberté du gérant sera contenue. Avec 2,5 millions de versement (et autant de patrimoine financier en parallèle), vous aurez accès aux solutions les plus abouties.

« *Qu'ils soient construits autour de FID (fonds internes dédiés), de FIC (fonds internes collectifs) ou de FAS (fonds d'assurance spécialisés), les contrats luxembourgeois profitent d'une architecture ouverte, parfois multidevise, qui va bien au-delà de ce qu'autorise le Code français des assurances en matière d'allocation d'actifs, constate Martin Alix. Les FAS ménagent un accès plus direct à des fonds qui sont ceux de la banque dépositaire, et pas seulement ceux sélectionnés par l'assureur. Quant aux FID, répertoriés en classes A, B, C et D, leurs paramètres de gestion s'avèrent d'autant plus fins et complexes que les montants investis sont importants (rarement moins de 250 000 euros, même si un premier seuil d'accès est fixé à 125 000 euros) et le patrimoine mobilier du client élevé (au moins 2,5 millions d'euros pour les fonds les plus haut de gamme, de type D).* » Des acronymes, des lettres en pagaille... De quoi s'y perdre !

Précisons. Au Luxembourg, les règles d'investissement dans des solutions d'assurance-vie dites « Unit-Linked » (unités de compte) sont régies par le Commissariat aux assurances qui définit l'éligibilité ainsi que les limites d'investissement de différentes classes d'actifs au sein d'un contrat d'assurance-vie, ou encore la classification des souscripteurs. Cinq catégories sont aujourd'hui arrêtées, la classe N étant la catégorie par défaut. Les quatre autres catégories doivent suivre les règles suivantes : catégorie A (fortune de minimum 250 000 euros et prime de minimum 125 000 euros) ; catégorie B (fortune de minimum 500 000 euros et prime de minimum 250 000 euros) ; catégorie C (fortune de minimum 1 250 000 euros et prime de minimum 250 000 euros) ; catégorie D (fortune de minimum 2 500 000 euros et prime de minimum 1 000 000 euros).

En complément de la catégorisation du souscripteur, l'assureur prend en considération son profil d'investissement pouvant aller de défensif à agressif, en fonction de ses connaissances financières et de l'objectif général poursuivi (durée d'investissement, croissance limitée ou élevée, exposition modérée ou plus importante aux risques de perte générés par les actifs sous-jacents, etc.).

A noter que l'objectif de rendement élevé ne peut être envisagé qu'avec l'acceptation d'une prise de risque. Depuis 2015, le seuil d'accès aux FID a été abaissé de 250 000 à 125 000 euros. Mais en pratique, rares sont les compagnies acceptant un niveau aussi bas. Pour profiter à plein des avantages du FID avec une offre de supports large (titres vifs non cotés, immobilier, etc.), il faudra accéder à un FID de type D.

Ce qui signifie justifier d'une fortune de 2,5 millions d'euros en valeurs mobilières. « *L'assurance-vie luxembourgeoise n'est sûrement pas destinée à tous les épargnants, précise Vincent Cudkowicz. Elle s'adresse à des patrimoines conséquents. C'est aussi clairement destiné à une clientèle ouverte, capable d'aller sur les marchés financiers. Inutile de souscrire un contrat luxembourgeois pour y faire du fonds en euros, par exemple. De manière globale, le contrat luxembourgeois permet une approche sur mesure, avec davantage de solutions pour l'épargnant et une réactivité supérieure des compagnies luxembourgeoises pour intégrer des sous-jacents financiers. Les délais y sont plus courts qu'en France. A titre d'exemple, on peut intégrer rapidement une offre de Private Equity. Pour les produits structurés, on peut faire du sur-mesure avec des enveloppes de collecte moins élevées qu'en France. Les compagnies luxembourgeoises ont une philosophie d'ouverture, mais avec une rigueur d'analyse très poussée.* »

Cette gestion poussée est toutefois à relativiser pour certains professionnels. Les coûts de gestion y sont, d'une part, généralement plus élevés que sur les contrats de droit français. Et « *la digitalisation des actes de gestion y est moins développée qu'en France* », note Martin Alix, qui ajoute : « *pour autant, on note* →

beaucoup d'efforts ces derniers temps sur la digitalisation, avec un rattrapage du retard par rapport à la France.»

Enfin, dernier écueil : l'offre de pierre-papier est très pauvre dans les contrats du Grand-Duché. On y trouve certes du *Private Equity* immobilier, mais quasiment pas de SCPI ou SCI. « Pour faire du vrai sur-mesure au Luxembourg, il faut disposer d'un capital important d'un à plusieurs millions d'euros, constate Philippe Parguey. Avoir 150 000 euros à placer, c'est insuffisant pour profiter des atouts des contrats luxembourgeois. Il faut aussi être conscient des bémols de l'offre luxembourgeoise, avec des produits structurés parfois moins accessibles, des solutions immobilières en pierre-papier nettement moins intéressantes qu'en France, et l'absence de fonds en euros dans une majorité de contrats, même si de notre côté nous en avons un dans notre offre avec La Mondiale EuroPartner. S'il s'agit de souscrire un contrat luxembourgeois pour y faire uniquement des unités de compte, il est légitime de s'interroger sur l'opportunité d'un compte-titres, c'est moins coûteux ! »

Atout n° 3 : la portabilité de son contrat

En France, pas le choix : tout contrat est géré dans une seule monnaie, l'euro. Au Luxembourg, le champ des possibles est bien plus large. « Votre épargne peut être placée et gérée dans une monnaie étrangère (dollar, livre, franc suisse, etc.), expose Martin Alix. Cette particularité séduira ceux qui souhaitent diversifier leurs investissements en assurance-vie, mais aussi les personnes détenant des avoirs en devises étrangères, par exemple issus de revenus du travail, sans risque de change. Pour les épargnants, c'est aussi neutre fiscalement. Ce qui signifie que souscrire une assurance-vie luxembourgeoise ne donne aucun avantage fiscal spécifique, aucun handicap non plus. Cette neutralité est plutôt rassurante pour l'épargnant. »

Côté droit, la possibilité de souscrire un contrat libellé en monnaie étrangère est prévue par l'article L.160-3 du Code des assurances. Important : les compa-



gnies luxembourgeoises ont développé un savoir-faire spécifique précieux pour accompagner les épargnants changeant de pays de résidence. Le Luxembourg est ainsi considéré de manière unanime comme la place de référence pour les personnes à forte mobilité géographique, avec la gestion des contrats en devises autres que l'euro, mais aussi des contrats adaptés aux contextes locaux, permettant de bénéficier de la qualification de contrat d'assurance-vie.

En cas de changement de résidence, le contrat pourra être adapté par voie d'avant pour profiter du cadre fiscal local. La fiscalité du pays de résidence s'applique toujours sans interférences avec le pays quitté.

Reprenons. En tant que résident fiscal français, détenir une assurance-vie au Luxembourg n'expose le souscripteur à aucun impôt direct dans ce pays. Seule s'applique, pour lui et pour le(s) bénéficiaire(s) en cas de décès, la fiscalité de leur pays de résidence, à savoir celle établie en France.

Traduction : en souscrivant un contrat de droit luxembourgeois, un résident français bénéficie des mêmes avantages fiscaux sur les rachats et en cas de décès que pour un contrat de droit français. Attention, pour tout résident français, la déclaration d'une assurance-vie ouverte au Luxembourg est obligatoire, sous peine de s'exposer à une amende allant jusqu'à 25 % des sommes versées.

Multidevises et neutre fiscalement, l'assurance-vie version luxembourgeoise affiche deux atouts de poids, notamment pour les non-résidents. Pour Olivier Grenon-Andrieu, « placer ses avoirs au Luxembourg est un choix possible, et parfois avantageux sous certaines conditions, pour les résidents français. Mais c'est surtout une solution judicieuse pour les non-résidents, qui ont choisi une terre d'expatriation à l'intérieur ou en dehors de l'Union européenne. La portabilité de l'assurance-vie luxembourgeoise est alors très intéressante. Par exemple, si je pars prendre ma retraite au Portugal, je conserve mon contrat qui m'accompagne fiscalement sans double convention. Si je suis en zone dollar, je peux gérer mon contrat en dollars, etc. »

Restons sur le cas des non-résidents. En plus d'avoir accès à une plate-forme internationale proposant des contrats multidevises, les non-résidents peuvent profiter de l'effet du triangle de sécurité : les capitaux investis au Luxembourg sont garantis et sécurisés et ne subissent ainsi pas de préjudice. Ils peuvent aussi profiter de la non-taxation des plus-values en cas de dénouement du contrat et de l'exonération des prélèvements sociaux. Il faut noter que l'article 990 I du Code général des impôts n'est pas applicable lors du dénouement du contrat souscrit par un non-résident français si certaines conditions cumulatives sont remplies.



A savoir que le souscripteur-assuré n'était pas établi en France au moment du décès. Que le bénéficiaire désigné n'est pas domicilié en France à cette date non plus ou, s'il l'est, il ne doit pas l'avoir été pendant six années minimum durant les dix dernières années...

Particulièrement solide et flexible, l'assurance-vie luxembourgeoise s'avère donc adaptée aux besoins d'une clientèle à forte mobilité internationale. D'un mot, elle suit contractuellement le souscripteur, se transposant à la fiscalité de son nouveau pays de résidence (au gré de ses potentiels changements d'adresse fiscale).

Une offre de contrats abondante

Sur le plan juridique, l'assurance-vie luxembourgeoise est contractée avec une compagnie d'assurance dont le siège social est domicilié au Grand-Duché du Luxembourg. Tous les grands groupes d'assurance ont créé leur filiale au Luxembourg. A titre d'exemple, citons Cali Europe pour le Crédit agricole. Une filiale qui va alors distribuer des contrats dans le cadre de la libre prestation de services au sein de l'Union européenne.

Distribués par des départements de banques privées, des *family offices* ou des courtiers indépendants partenaires des filiales luxembourgeoises de compagnies françaises ou européennes (Afi-Esca, Cardif Lux Vie, Generali Luxembourg, La Bâloise La Mondiale Europartner, Lombard International Assurance, Sogelife, Wealins Life, etc..) fonctionnant en LPS (libre prestation de service), ces contrats s'inscrivent dans le « triangle de sécurité » précité.

Bien sûr, il existe des seuils d'entrée pour pouvoir ouvrir un contrat d'assurance-vie luxembourgeois, qui vont varier en fonction des compagnies d'assurance, mais également des souscripteurs. Pour un contrat comme celui d'Allianz Luxembourg, le minimum est de 250 000 euros. Ou de 300 000 euros chez Axa Luxembourg. Certains assureurs ont baissé l'accès à 100 000 euros, comme La Bâloise ou encore One Life, le minimum est de 100 000 euros. Mais comme

vu précédemment, il faudra verser bien davantage pour accéder aux services de gestion financière personnalisée.

En pratique, qui distribue ce type d'offres en France ? Outre les services de gestion privée des banques, quelques cabinets de conseillers en gestion de patrimoine indépendants ou plates-formes financières arpentent ce marché avec succès. L'offre de contrats est désormais abondante et régulièrement enrichie, avec dernier exemple Generali Espace Lux Vie France, de la compagnie italienne (cf. *Investissement Conseils* n° 853, juillet-août 2022, page 8). Elle se décline aussi sous la forme de contrats de capitalisation, à destination des personnes morales le plus souvent.

Quels sont les critères généralement retenus pour sélectionner un contrat luxembourgeois, indépendamment du conseil apporté ? Techniquement, les assurances-vie luxembourgeoises diffèrent peu des françaises. On y trouve parfois des fonds en euros garantis et des supports financiers variés pour la prise de risque. Les frais sont ainsi de même nature, même s'ils sont souvent supérieurs dans les produits du Grand-Duché : jusqu'à 5 % sur les versements, jusqu'à 2 % sur la gestion annuelle, jusqu'à 1 % sur les arbitrages. En revanche, ils sont personnalisables dès lors que les montants en jeu sont très élevés.

Un complément aux contrats français

Que recherchent les épargnants se tournant vers l'offre luxembourgeoise ? A défaut d'une garantie en capital trop coûteuse en France (avec des rende-

ments quasi-nuls sur les fonds en euros), le souscripteur souhaiterait surtout s'assurer de la protection de son patrimoine et diversifier son « risque pays ». Mais l'appui d'un conseiller pointu sera déterminant. Ce que résume Vincent Cudkowicz : « *il faut avant tout disposer d'un ou plusieurs contrats en France. On compartimente son épargne avant de s'intéresser au Luxembourg, dont l'offre vient en complément. C'est un outil d'investissement et de gestion parmi d'autres. Nous concernant, nous avons souhaité travailler avec des acteurs internationaux non français, comme Lombard International et La Bâloise, avec des offres sans fonds en euros, pour trouver une véritable complémentarité à l'offre hexagonale. Nous avons accès à de nombreux contrats, avec pour force des solutions financières en architecture ouverte. Inversement, dans les banques privées françaises, vous trouverez pour des montants très élevés une offre d'assurances-vie plus restreinte. Le CGP est l'expert animateur qui fait les liens, c'est l'indispensable courroie de transmission pour investir au Luxembourg. Seul, un épargnant ne pourra pas vraiment agir. Le CGP l'oriente et branche les tuyaux. Il est incontournable pour ce type d'offre financière.* »

Marché de niche, l'assurance-vie luxembourgeoise s'adresse aussi à des clients plus formés, qui vont chercher un niveau de personnalisation supérieur pour la gestion de leur patrimoine. Sachant que le Luxembourg s'est spécialisé sur ses points forts, à savoir proposer des sous-jacents pointus.

Résultat des courses, « *le contrat luxembourgeois est très intéressant pour les clients expatriés ou ayant une forte mobilité géographique, car ils ont là une assurance-vie tout-terrain avec la possibilité des multidevises et la neutralité fiscale, constate Philippe Parguey. Ce sera aussi une solution à étudier de près pour les clients assez fortunés, sans systématisme toutefois. En revanche, le Luxembourg n'est pas vraiment adapté pour la clientèle intermédiaire, qui trouvera plus de classes d'actifs sur les contrats de droit français.* » Dont acte.

L'assurance-vie luxembourgeoise s'avère adaptée aux besoins d'une clientèle à forte mobilité internationale.

■ Frédéric Giquel