

ASSOCIATION HOCHÉ RETRAITE
Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901
3, avenue Hoche
75008 PARIS

PROCES-VERBAL DE L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 30 MAI 2017

La séance est ouverte à 16 h 35 par Jean MOREAU, Président de l'Association.

Le Président remercie les adhérents présents. Il souligne que 4.676 personnes ont renvoyé leur bulletin-réponse soit plus de 20% ce qui est un bon résultat pour une association. Ainsi, avec 156 personnes présentes, 3246 pouvoirs réattribués aux présents et 742 votes par correspondance, le total des votants ressort à 3874. Le quorum nécessaire à la tenue de la réunion étant atteint, l'assemblée peut valablement délibérer.

Le Président Jean MOREAU rappelle qu'il va être traité de deux sujets différents, d'abord en Assemblée Ordinaire, les points habituels comme chaque année et ensuite en Assemblée Extraordinaire, une modification des statuts qui n'est pas une modification fondamentale mais qu'il a été trouvée nécessaire de faire.

Rappel de l'ordre du jour :

En matière ordinaire :

- 1 - Rapport moral et financier,
- 2 - Vote des résolutions :
 - Approbation du Rapport moral et financier,
 - Renouvellement des mandats d'administrateurs arrivant à échéance,
 - Nomination d'un nouvel administrateur,
 - Renouvellement de la délégation de signature au Conseil d'Administration,
 - Ajustement du nombre d'annuités garanties pour les contrats « Madelin ».
- 3 - Contexte économique,
- 4 - Politique d'investissement sur les fonds euro de Neuflyze Vie,
- 5 - Perspectives de Neuflyze Vie sur sa gamme de produits,

En matière extraordinaire :

- 6 - Modification des statuts de l'Association.

I- Rapport moral et financier

Le Président aborde pour débiter la réunion le rapport moral et financier et plus précisément les évolutions législatives et réglementaires. Les points sont complexes et parfois difficiles à comprendre mais il va essayer d'en synthétiser l'essentiel.

I.I - Evolutions législatives et réglementaires

- **PRIIP's** : Packaged Retail Investment Insurance Products – Produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance : Ce règlement doit permettre à l'adhérent de s'informer et de comparer les offres des assurances vie entre elles. Il devait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2017. Les règles techniques de réglementation (RTS) ont d'abord été adoptées par la Commission européenne, pour être ensuite rejetées par la Commission économique et monétaire du Parlement Européen (ECON) ainsi que par le Parlement Européen. Devant les difficultés rencontrées pour appliquer certaines dispositions des RTS (jugées complexes et inadaptées au but recherché par le règlement PRIIP's), la commission européenne a été invitée à rédiger de nouveaux RTS, et la date d'entrée en vigueur du règlement PRIIP's a été repoussée au 1^{er} janvier 2018.
- **IDD**
Cette Directive 2016/97 du Parlement Européen et du conseil du 20/01/2016 sur la distribution d'assurances a été publiée au JO de l'UE le 02/02/2016. Elle doit être transposée sous 24 mois (soit le 23/02/2018) et doit être complétée par des actes d'exécution et des actes délégués, ainsi que par des orientations de l'EIOPA (autorité européenne des assurances). Les projets d'avis techniques sur les actes délégués, de la directive IDD, ont été publiés au cours de l'été 2016. Ils visent à déterminer les règles de bonne pratique, en matière de gouvernance des produits, de formation, de rémunération des distributeurs et également en matière de conflits d'intérêts, d'adéquation et de caractère approprié du produit proposé par rapport à la clientèle.
- **SOLVABILITE II**
Le nouveau régime prudentiel est entré en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2016. Il fixe le cadre destiné à une meilleure connaissance et évaluation des risques auquel l'assureur doit faire face, ainsi qu'à une meilleure supervision. Outre les aspects techniques et actuariels, y figurent des dispositions applicables aux prestations externalisées d'activités importantes ou critiques, afin de sécuriser le dispositif de sous-traitance des prestations « essentielles ».
- **SAPIN II** :
Cette loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique comporte deux principales mesures relatives à l'assurance vie :
 - Une régulation accrue de la rémunération des fonds euros offerte par les compagnies, par un pouvoir d'intervention conféré au Haut Conseil de stabilité financière (HCSF).

- La suspension temporaire de droits de l'adhérent/souscripteur de contrat d'assurance vie, dans le but de prévenir les risques systémiques et de maintenir la stabilité du système financier notamment en cas de hausse brutale des taux (suspension ou limitation temporaire des rachats, d'avances ou d'arbitrages).

Le bulletin n°29 de janvier 2017 a été consacré à cette loi Sapin II. Ce bulletin adressé aux adhérents qui en ont fait la demande, est consultable sur le site de l'association à l'adresse www.hocheretraite.asso.fr

Le Président souligne que ces dispositions ne seraient activées qu'en cas de grave crise financière, cette suspension temporaire serait le cas échéant extrêmement protectrice pour les porteurs de contrats d'assurance vie.

Pour terminer sur ce sujet des évolutions, le Président interroge, le directeur général de Neuflyze Vie sur la fiscalité qui pourrait être mise en place après l'élection du nouveau Président de la République et de la nouvelle assemblée nationale en juin prochain. Arnaud de DUMAST souligne que ce que nous connaissons, ce sont les idées et les annonces faites par le candidat E. MACRON lors de sa campagne. En l'occurrence concernant l'assurance vie, le principe évoqué serait celui d'un prélèvement unique à hauteur de 30%. Mais pour l'instant, la Fédération Française des Assurances doit attendre les résultats des élections législatives avant de pouvoir discuter avec les personnes concernées des modalités de mise en œuvre de cette « flat tax ». Céline DUVAL-HUBERT du service de l'Ingénierie patrimoniale de la Banque Neuflyze OBC intervenant à son tour, fait observer qu'à l'heure actuelle, il n'est pas prévu de loi de finances rectificative dans le courant de l'année 2017 et donc nous devrions en savoir plus en fin d'année, lorsque les projets de loi de finances pour 2018 seront présentés.

En réponse à une interrogation du Président sur l'ISF, Arnaud de DUMAST et Céline DUVAL-HUBERT soulignent qu'il était prévu dans le programme de candidature du nouveau Président, que l'ISF serait remplacé par un impôt sur la fortune immobilière ce qui signifierait donc que les contrats d'assurance vie n'y seraient plus soumis, pour le reste le barème et les abattements notamment sur la résidence principale seraient inchangés.

1.2 - Evolutions de l'offre produits et des conditions générales des contrats

Jean MOREAU passe la parole à Joëlle LALOUX pour présenter ce point à l'ordre du jour.

Elle indique qu'aucune évolution des conditions générales des produits n'a été réalisée dans le cadre de la délégation de signature au Conseil d'Administration au cours de l'année.

Néanmoins, il sera demandé de renouveler cette délégation de signature pour permettre, le cas échéant, de signer de nouvelles évolutions des conditions générales en cours d'année 2017 si nécessaire.

Dans le cadre des **réflexions** menées avec Neuflyze Vie au cours de l'année 2016, des évolutions sont présentées :

▪ L'évolution des fonds en euros compte tenu du contexte actuel de taux bas :

Elle en rappelle les enjeux. Un contexte de taux très bas entraîne une dilution des fonds euros et par conséquent une baisse continue des taux servis. En cas de poursuite de la baisse du rendement des actifs, et du fait de l'engagement lié à la garantie des fonds euros, l'assureur pourrait ne pas être en mesure de prélever ses frais de fonctionnement.

Face à cette problématique, la solution envisagée pourrait être la mise en place de nouvelles garanties euros brutes de frais de gestion et non plus nettes de frais de gestion.

Cette solution a déjà été mise en œuvre par d'autres assureurs. Le périmètre concerné par cette nouvelle garantie serait uniquement les nouvelles adhésions (réalisées sur de nouveaux produits), les contrats en vigueur ne seraient pas concernés, et des versements seront toujours possibles.

▪ Une diversification de l'offre des unités de compte immobilières, alternative aux fonds en euros :

La gamme élargie des supports proposés dans les contrats multi-supports (hors Madelin) est la suivante : LFP UniCimmo (La Française Partenaires) et trois nouveaux SCPI Laffitte Pierre (NAMI-AEW Europe), SCPI PFO2 (PERIAL) et OPCIMMO (Amundi Immobilier). Ces supports, du fait de leur forte exposition en immobilier, comportent des caractéristiques et des contraintes spécifiques. Les adhérents intéressés peuvent obtenir les précisions nécessaires auprès de leurs courtiers.

▪ Une évolution des contrats « loi Madelin » concernant les options de rentes :

Joëlle LALOUX rappelle les différents types de rentes possibles lors de la liquidation du contrat et la situation en cas de décès du rentier :

- Rente viagère sans réversion ni annuités garanties : dans ce cas paiement de la rente au rentier jusqu'à son décès, puis arrêt des versements.
- Rente viagère avec réversion à 100% ou 60% sans annuités garanties : paiement de la rente au rentier jusqu'à son décès, puis paiement de la rente (100% ou 60% du montant initial) au bénéficiaire de la réversion jusqu'à son décès, puis arrêt des versements.
- Rente viagère sans réversion mais avec 10 annuités garanties : paiement de la rente au rentier jusqu'à son décès, puis paiement de la rente au(x) bénéficiaire(s) des annuités garanties jusqu'au 10^{ème} anniversaire de la mise en place de la rente.
- Rente viagère avec réversion (100% ou 60%) et 10 annuités garanties : paiement de la rente au rentier jusqu'à son décès puis paiement de la rente (100% ou 60% du montant initial) au bénéficiaire de la réversion. Deux cas sont possibles :
 - o Le bénéficiaire de la réversion est en vie à l'issue des 10 ans donc paiement de la rente au bénéficiaire de la réversion jusqu'à son décès, puis arrêt des versements,
 - o Le bénéficiaire de la réversion décède pendant les 10 ans et dans ce cas paiement de la rente au(x) bénéficiaire(s) des annuités garanties jusqu'au 10^{ème} anniversaire de la mise en place de la rente (montant identique à celui versé au bénéficiaire de la réversion).

Il est rappelé que le bénéficiaire de la réversion et le(s) bénéficiaire(s) des annuités garanties doivent être désignés par le rentier lors de la mise en service de la rente et ne peuvent pas être modifiés ensuite.

Joëlle LALOUX précise ensuite que les conditions générales des contrats Hoche Retraite Indépendants et Hoche Retraite Indépendants Evolutif proposent la mise en place de la rente avec 10 annuités garanties.

Selon une doctrine fiscale (cf. BOI 5B 11-05), par analogie avec les contrats de retraite supplémentaire obligatoires, le nombre d'annuités garanties ne peut excéder l'espérance de vie de l'adhérent à l'âge auquel il liquide ses droits viagers, diminuée de cinq ans.

Cela veut dire qu'en cas de liquidation à 70 ans, l'espérance de vie résiduelle moins 5 ans est de 10 ans et en cas de liquidation au-delà de 70 ans, le nombre d'annuités garanties autorisées devrait décroître.

En cas de mise en place d'une rente avec 10 annuités garanties sur un rentier de plus de 70 ans, les annuités garanties s'apparentent alors à des rachats partiels interdits sur les contrats loi Madelin avec donc un risque de requalification fiscale pour l'adhérent (remise en cause de la déductibilité des cotisations).

Une proposition de modification des conditions générales sera soumise au vote de cette présente assemblée pour limiter le nombre d'annuités garanties à l'espérance de vie du rentier lors de la mise en service de la rente diminuée de 5 ans et avec un maximum de 10 annuités. A noter, qu'en contrepartie d'une diminution du nombre d'annuités garanties, le calcul du montant de la rente à verser serait majoré.

▪ L'incidence fiscale d'un départ à l'étranger des adhérents : (changement de résidence en cours de vie du contrat).

Un ajustement des conditions générales des différents produits est prévu afin de prévoir le cas particulier des changements de résidence en cours de vie du contrat. Dans cette situation, l'adhérent pourrait en effet, s'il souhaite procéder à un reversement, être soumis à une taxation spécifique sur les primes et/ou les encours. Le cas échéant, il serait donc redevable de ces sommes.

Le Président remercie Joëlle LALOUX pour sa présentation sur ces évolutions de produits et des conditions générales.

1.3 - Vie de l'Association

Pour commencer, le Président souligne qu'il est important dans le cadre des discussions avec la compagnie d'avoir au sein de cette dernière au minimum deux personnes membres du conseil de l'Association pour exercer une attention particulière lors de la création de nouveaux produits. Joëlle LALOUX devant quitter la compagnie vers la fin de l'année mais restant au conseil d'administration de l'Association, il propose donc de procéder à la nomination d'un administrateur supplémentaire issu de la compagnie en la personne de Cédric LEBLOND. Il demande à ce dernier de se présenter aux membres de l'assemblée.

Cédric LEBLOND, titulaire d'un DESS en marketing, a intégré le secteur financier en 2004 en tant que banquier particulier puis courtier en assurance vie avant de rejoindre Neuflyze Vie en 2008. Il indique que de part sa fonction qui est en lien avec les différents réseaux pour lesquels la compagnie travaille aujourd'hui c'est-à-dire à la fois le canal historique, qui est celui de la Banque Neuflyze OBC, mais également avec les partenaires extérieurs (courtiers), il souhaite être un relais en termes d'attentes commerciales, et contribuer aux réflexions menées par l'Association notamment sur les parties techniques des contrats proposés.

Rappelant que l'Association et la compagnie signent des contrats groupe pour deux univers différents la banque Neuflyze OBC et les courtiers externes, le Président souligne qu'il lui paraît des plus importants dans la nomination de ce nouvel administrateur, c'est que quelqu'un ait en permanence une vue sur ces deux acteurs économiques.

Le Président rappelle qu'il y a 11 membres dans le Conseil d'Administration : le bureau est composé de Jocelyne CHEVALLIER, secrétaire, Josiane FABRE, trésorière et lui-même, président. Les autres membres du Conseil sont Sophie BORDELET, Antoinette GRATALOUP, Joëlle LALOUX, Marie-Emmanuelle SCHILTZ, Loïc BEURIOT, Jean-Pierre BOMBET, Francis LE PONT et Julien TERRAMORSI. Il indique que la composition de ce conseil est savamment dosée pour avoir des représentants de diverses disciplines qui permet lors des réunions d'avoir des vues de commerciaux, de retraite par répartition et capitalisation, du notariat, de l'actuariat et de l'assurance vie. Il remercie les administrateurs d'avoir cette diversité et cette technicité.

Il rappelle ensuite le profil des quatre administrateurs dont les mandats arrivent à échéance et qui soumettent à l'assemblée leurs renouvellements pour trois ans :

- Sophie BORDELET, Directrice de l'Actuariat et du contrôle interne de la direction de la clientèle patrimoniale chez Générali France, a rejoint le CA de l'association en octobre 2013,
- Josiane FABRE, entrée en 2011 au conseil de l'association, est en charge du secrétariat général d'ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS,
- Antoinette GRATALOUP, passionnée depuis les années 80 par les placements financiers et immobiliers et adhérente de l'Association depuis 1993, est entrée au Conseil d'administration en 2005,
- Marie-Emmanuelle SCHILTZ, qui vient de prendre la Direction Générale de Run Service, entité spécialisée dans les assurances passion (voitures de collection, plaisance, moto...), est entrée au Conseil de l'association en 2009.

1.4 - Bilan et compte de résultats au 31.12.2016

Le Président présente ensuite le bilan et le compte de résultat en euro établis au 31 décembre 2016 et en commente les chiffres :

Compte de résultats exercice 2016 (en euro)			
Charges		Produits	
Frais de fonctionnement	68 364	Cotisations	14 875
Excédent d'Exploitation	13 447	Intérêts dépôt à terme	380
		Remboursement Neuflyze Vie	66 556
Total	81 811	Total	81 811

Bilan au 31.12.2016 (en euro)			
Actif		Passif	
Compte courant	57 307	Fonds associatif	179 040
Dépôt à terme	130 000		
Créance Neuflyze Vie	5 180	Résultat de l'exercice	13 447
Total	192 487	Total	192 487

Le Président rappelle que la cotisation est fixée à 15 euros et est prise uniquement sur les nouveaux adhérents et non pas sur les nouveaux contrats. Le bilan de l'association est relativement modeste et s'élève à 192.487 euros. Les frais de fonctionnement s'élèvent à 68.364 euros remboursés à hauteur de 66.556 euros par Neuflyze Vie grâce à un protocole de fonctionnement signé entre l'Association et la compagnie Neuflyze Vie. Le Président rappelle que les frais de fonctionnement sont essentiellement liés à l'organisation de cette assemblée générale, les envois de courrier, etc. L'exercice 2016 dégage un excédent d'exploitation de 13.447 euros.

Il souligne que l'Association est importante par son nombre d'adhérents, par son poids et par sa relation avec la compagnie d'assurances vie mais n'est pas importante par son bilan et son compte d'exploitation.

Après la présentation du rapport moral et financier, le Président propose de passer au vote des résolutions.

II- Vote des résolutions

2.1 - Approbation du rapport moral et financier

Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport moral et financier de l'Association, approuve ledit rapport et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 tels qu'ils lui sont présentés faisant apparaître un résultat bénéficiaire de 13.447 euros. Elle donne quitus au Conseil d'Administration pour sa gestion.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3806 NON : 6 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 62

La résolution est adoptée.

2.2 - Renouvellement des mandats d'administrateurs

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'administrateur de Madame Sophie BORDELET pour trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3792 NON : 11 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 71

La résolution est adoptée.

Troisième résolution

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'administrateur de Madame Josiane FABRE pour trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3807 NON : 14 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 53

La résolution est adoptée.

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'administrateur de Madame Antoinette GRATALOU pour trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3797 NON : 10 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 67

La résolution est adoptée.

Cinquième résolution

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat d'administrateur de Madame Marie-Emmanuelle SCHILTZ pour trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3795 NON : 11 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 68

La résolution est adoptée.

2.3 – Nomination d'un nouvel administrateur

Sixième résolution

L'Assemblée Générale nomme Monsieur Cédric LEBLOND, administrateur, pour trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3783 NON : 17 NUL : 0 ABSTENSIIONS : 74

La résolution est adoptée.

2.4 - Renouvellement de la délégation de signature au Conseil d'Administration

Comme les années précédentes, le Président soumet au vote de l'assemblée, le renouvellement de la délégation de signature. Bien entendu, cette délégation n'est utilisée que dans le cadre où les textes qui sont en train d'évoluer, l'autorisent.

Il souligne, comme tous les ans, que cette délégation reste limitée à faire évoluer les conditions générales dans l'intérêt des adhérents donc sans diminution de garantie et sans coût supplémentaire.

Septième résolution

L'Assemblée Générale renouvelle la délégation faite au Conseil d'Administration relative au pouvoir de signer un ou plusieurs avenants aux contrats souscrits par l'Association Hoche Retraite.

Le champ de cette délégation couvre :

- toute modification rendue nécessaire suite à une évolution législative, réglementaire de quelque nature qu'elle soit notamment civile, fiscale ou résultant d'une modification du code des assurances,
- tout ajout de garantie facultative,
- toute évolution :
 - des modalités de fonctionnement des contrats sans que cela n'engendre de surcoût ni de diminution de droits pour les adhérents et / ou bénéficiaires,
 - de la liste des supports d'investissement des contrats ainsi que de ces supports eux-mêmes,
- tout ajout ou évolution :
 - de garantie sans que cela n'engendre de surcoût ni de diminution de droits pour les adhérents et / ou bénéficiaires,
 - d'option de gestion des supports d'investissement des contrats.

En cas de signature d'un ou plusieurs avenants, il en sera fait rapport à l'Assemblée Générale.

Ce pouvoir est accordé pour une durée de dix-huit mois.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3807 NON : 9 NUL : 0 ABSTENSIONS : 58

La résolution est adoptée.

2.5 – Ajustement du nombre d'annuités garanties pour les contrats « Madelin »

Huitième résolution

L'Assemblée Générale approuve une évolution des conditions générales des contrats loi Madelin Hoche Retraite Indépendants et Hoche Retraite Indépendants Evolutif, relative à la mise en place d'une rente avec option pour les annuités garanties, limitant le nombre de ces annuités garanties à l'espérance de vie résiduelle du rentier au moment de la mise en service de la rente, diminuée de 5 ans, avec un maximum de 10 annuités garanties.

Cette modification sera concrétisée par la signature d'un avenant aux conditions générales par le Président de l'Association.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3752 NON : 18 NUL : 0 ABSTENSIONS : 104

La résolution est adoptée.

III- Contexte économique

Le Président passe ensuite la parole à Olivier RAINGEARD de la BLETIERE, Directeur des Investissements à la Banque Neufilize OBC pour une présentation du contexte économique.

Olivier RAINGEARD de la BLETIERE revient pour commencer sur l'année 2016 avant de se projeter sur l'année 2017.

- **L'économie mondiale**, s'est stabilisée au milieu de l'année 2016 malgré les incertitudes politiques (Brexit, élection présidentielle américaine, démission du premier ministre italien).
- **Conséquence, l'inflation mondiale** s'est stabilisée après plusieurs trimestres de désinflation soutenue, qui alimentait le risque de déflation. Les banques centrales ont poursuivi leur politique monétaire accommodante ; la banque centrale américaine a durci très progressivement sa politique monétaire.
- Du côté des **marchés financiers**, les taux européens ont connu quelques tensions en raison des incertitudes politiques.
- Du côté des **marchés d'actions** : ces derniers ont poursuivi leur progression, une nouvelle fois de manière chaotique. La volatilité a été très forte au premier semestre, en particulier sur les marchés européens, en raison des craintes de récession mondiale et du risque politique.

Si nous regardons les performances des marchés en 2016 en nous concentrant sur les principales classes d'actifs, nous constatons que le monétaire n'a rien rapporté et pire que cela, nous perdons maintenant de l'argent à placer ces actifs sur les produits monétaires (l'année 2016 ayant vu une rémunération négative sur les placements monétaires). Les obligations d'état ont continué à apporter une rémunération positive de l'ordre de 3%, les actions sont la classe d'actifs qui a le plus rapporté en 2016 avec une performance pour les actions mondiales de + de 5% mais si on considère les actions mondiales auxquelles on réintègre l'appréciation des devises internationales alors nous avons une performance qui flirte avec les 9%.

Dans le détail, les performances sont globalement bonnes mais on s'aperçoit que l'on a une disparité importante entre par exemple les marchés chinois ou japonais qui ont des performances proche de zéro et un marché brésilien qui l'année dernière a progressé de plus de 38% après avoir abandonné en 2015 plus de 40%.

Maintenant sur les perspectives de l'année 2017, Olivier RAINGEARD indique que l'économie mondiale devrait progresser sur un rythme de croissance plus soutenu qu'en 2016, de l'ordre de 3,5% contre 3% et qui s'appuie principalement sur une économie américaine qui serait sur un rythme de croissance de l'ordre de 2,4% contre 2% en 2016, l'investissement et la consommation restant bien orientés.

L'Europe devrait progresser sur un rythme de croissance proche de 2%, les conditions de financement restant accommodantes contre 1 à 1,5% les années précédentes et enfin les pays émergents devraient se stabiliser sur un rythme de croissance de l'ordre de 4,5% dans le sillage de l'économie chinoise après plusieurs années de décélération.

Il fait observer que des risques demeurent, liés au durcissement de la politique monétaire américaine, à l'atterrissage de l'économie chinoise et au risque politique.

En réponse à une question du Président, Olivier RAINGEARD indique que pour la France, cela va un peu mieux depuis environ neuf mois. Nous nous apercevons que les indicateurs de confiance des agents économiques aussi bien ménages qu'entreprises sont en train de se redresser et de rattraper la moyenne européenne alors qu'au cours des quatre dernières années, les indicateurs de confiance des agents économiques français étaient très nettement en-dessous de la moyenne européenne. Donc, l'économie française est en train de légèrement accélérer, nous devons être aujourd'hui sur un rythme de croissance de 1,5 à 1,7%, c'est une bonne nouvelle mais la mauvaise nouvelle c'est que ce mieux ne suffit pas à régler les problématiques structurelles de l'économie française et en particulier l'amélioration du marché de l'emploi, le taux de chômage restant à un niveau élevé voire très élevé. Il n'y a que les politiques économiques qui seront capables de répondre à ces problématiques-là.

Olivier RAINGEARD répondant ensuite à une question de la salle, indique que l'Angleterre a pour l'instant très bien résisté aux incertitudes générées par le Brexit et plus particulièrement pour savoir comment ce Brexit va se matérialiser, certains parlent d'un Brexit dur donc d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne qui générerait dans ce cas-là une récession pour le Royaume-Uni, d'autres parlent d'un scénario souple et dans ce cas, nous aurions une poursuite de la croissance britannique qui est aujourd'hui ancrée entre 1,5 et 2% de croissance.

Jean MOREAU remercie Olivier RAINGEARD pour son exposé.

IV - Politique d'investissement sur les fonds Euro de Neulize Vie

Le Président indique qu'il lui paraît extrêmement important de présenter en assemblée générale la politique d'investissement du fonds Euro. Baudouin de RODELLEC, Directeur des Investissements chez Neulize Vie, est donc invité par le Président à présenter ce sujet.

Pour commencer, Baudouin de RODELLEC rappelle les principes fondamentaux du mécanisme du fonds Euro qui sont une garantie en permanence du capital, un cliquet de performance en deux parties (valorisation quotidienne au taux minimum garanti (TMGA) et participation aux bénéfices annuelle) ainsi que disponibilité permanente de l'épargne.

L'objectif de gestion du fonds Euro est la recherche d'une valorisation régulière en minimisant les risques, d'où la nécessité d'investir sur des actifs qui génèrent du revenu :

- Les fonds Euro sont majoritairement investis dans des produits versants des revenus réguliers (obligations ou immobilier locatif) sans recherche de plus-values à priori
- Dans un objectif de diversification et de recherche de performance, d'autres actifs financiers peuvent être utilisés tels que les actions, les convertibles, le private equity...
- Afin de répartir les risques, la compagnie d'assurance encadre ses investissements par un ensemble de limites sur les types d'actifs, les secteurs d'activité, les zones géographiques, les types d'émetteurs...

Il rappelle ensuite l'impact des évolutions de taux :

	Impact sur le fonds en euros	Conséquence pour le client et l'assureur
Baisse des taux	Investissements et réinvestissements effectués sur des niveaux de taux plus faibles (effet de dilution des revenus) Entraîne des plus-values latentes obligataires	Taux servis supérieurs au taux de marché (effet ancienneté du portefeuille) Baisse des taux servis d'année en année (dilution)
Hausse des taux	Investissements et réinvestissements effectués sur des niveaux de revenu plus élevés (effet de relation des revenus) Entraîne des moins-values latentes obligataires Intérêt d'une durée plus courte pour limiter la sensibilité du portefeuille et accélérer la relation	Risque de servir un taux client inférieur au taux de marché (effet ancienneté du portefeuille) Pilotage des liquidités pour servir d'éventuels rachats (mise en place de pénalités sur les personnes morales)

Ce produit a bénéficié de conditions concurrentielles favorables avec une baisse de taux continue sur 30 ans, permettant aux compagnies de servir à leurs clients les taux du passé.

Ce produit est aujourd'hui victime de son succès, dans un contexte de taux nuls, les réinvestissements dus à la collecte nette réalisée, aux remboursements d'obligations arrivées à terme et aux coupons provoquant une accélération de sa dilution.

Les compagnies d'assurances se trouvent contraintes de prévoir et de mettre en place des actions visant à freiner la collecte sur ce produit afin de protéger leurs clients contre la dilution accélérée de leurs rendements et maintenir leur solvabilité en cas de remontée brutale des taux.

Données clés du portefeuille :

Au 31 mars 2017, la valeur nette comptable du portefeuille atteint 4,9 Mds d'euros.

Dans le but de limiter la dilution des richesses du portefeuille, la collecte nette est volontairement négative depuis le début de l'année (proche de -100 M€) ;

Dans un environnement de taux bas, la stratégie d'investissement en 2017 se caractérise par un maintien de l'exposition aux actions, une augmentation de l'exposition au marché immobilier et la conservation d'une poche monétaire réduite.

La structure des placements du fonds Hoche Retraite :

- La structure des placements est le reflet d'une allocation stratégique d'actifs cible déterminée à partir d'études ALM (« Asset Liabilities Management ») revues périodiquement.
- Les actifs sont essentiellement composés de produits obligataires (88% de la VNC (valeur nette comptable) totale)
- Les investissements en obligations se font principalement sur des dettes d'entreprises (67% du stock d'obligations). L'exposition aux dettes souveraines est inférieure à la moyenne de marché (25% du bilan total contre 32% pour le secteur de l'assurance (source : *Tableau de bord 2015 de l'assurance FFSA*))

- Afin d'optimiser le couple risque – rendement du portefeuille, la diversification du portefeuille a été réalisée au niveau sectoriel des émetteurs, et au niveau des classes d'actifs (immobilier, prêts aux PME et ETI européennes, financement de projets d'infrastructures).

Zoom sur les obligations : ventilation et notations financières (88% du portefeuille) :

- Les investissements en taux sont essentiellement composés d'obligations à taux fixes (78%).
- Dans les conditions de marché actuelles de taux bas et afin d'obtenir un surcroît de rendement, les nouveaux flux sont investis sur des classes d'actifs apportant une diversification telles les « Loans », les Fonds de Prêts à l'Economie, la dette infrastructure.
- La politique d'investissement privilégie les émetteurs de grande qualité, avec un rating moyen du portefeuille (déterminé selon la méthodologie des agences de notation : non linéaire) de A-.

La diversification Géographique et Sectorielle de la partie obligataire s'analyse par :

- Une recherche de diversification géographique avec des limitations fonction de la sensibilité au risque ;
- La devise des supports obligataires est l'Euro à 100%. Les actifs en devises sont systématiquement couverts ;
- Les investissements opérés principalement sur les pays « core » de la zone euro (France, Allemagne et Benelux) ;
- Sur la poche obligataire, une exposition de 33% à la dette souveraine ;
- La diversification est aussi opérée au niveau du secteur d'activité pour les investissements en dettes d'entreprises ;
- La dette publique est composée des investissements dans des emprunts d'Etats de l'Union Européenne et d'entités supranationales (Banque Européenne d'investissement, Agence Française de développement) ;
- Les pays périphériques représentent 18%, soit 6% du fonds Hoche Retraite (faible exposition).

Dans le cadre d'un zoom sur la ventilation et la sensibilité du portefeuille action (5% du portefeuille) :

- L'exposition au marché Action du portefeuille se construit via des parts d'OPC et des actions en direct (expositions liquides), et du Private Equity c'est-à-dire une exposition long terme, offrant des perspectives de rendements intéressantes au prix d'une liquidité moindre.
- En 2017, la poche action est maintenue pour jouer le rôle de moteur de performance dans le contexte actuel de taux bas sur la partie obligataire classique et l'exposition au Private Equity sera maintenue (notamment via l'investissement dans des fonds infrastructures green).
- En complément des expositions actions, le portefeuille est composé d'obligations convertibles (47 Meur en Valeur Nette Comptable) qui permettent une exposition prudente et convexe avec un delta moyen de 28%. L'exposition action totale (y compris les convertibles) est de 261 Meur.

Dans le cadre d'un zoom sur l'immobilier (5% du portefeuille soit 244 Meur) :

- Les investissements sont principalement réalisés au travers d'OPCI.
- L'allocation est à plus de 50% sur de l'immobilier de bureaux.
- L'immobilier spécialisé est composé d'investissement dans des crèches, des résidences services seniors, des hôtels, de la logistique...
- L'allocation cible prévoit de continuer à renforcer l'exposition immobilière sur 2017.
- Plusieurs mandats de gestion ont été mis en place en 2015, en France mais aussi sur d'autres pays « core en Europe : Investissement dans le fonds « core » d'AXA et mandat de gestion PERIAL.

Neuflize Vie un assureur solide :

- L'actionariat de Neuflize Vie est constitué d'un groupe bancaire majeur au Pays-Bas (ABN AMRO) et d'un des leaders européen de l'assurance (AXA).

Le Président remercie Baudouin de RODELLEC pour son intervention. En résumé, Jean MOREAU souligne que nous avons une compagnie sûre, une gestion du fonds euro qui devrait permettre à la fois d'avoir une sécurité et un rendement un peu meilleur avec 90% d'obligations et 10% sur une partie plus dynamique que sont les actions et l'immobilier.

V – Perspectives de Neuflize Vie sur la gamme de produits

Le Président invite Stéphane GUTBUB, Directeur des Engagements chez Neuflize Vie à présenter ce sujet.

Pour commencer, ce dernier souligne que l'assurance vie reste le placement préféré des français et représente plus de 40% de l'épargne financière. Son succès est principalement celui des fonds en euros. Il indique que les supports en euros sont des outils performants, liquides et sûrs qui délivrent régulièrement un rendement proche du TME (taux moyen d'emprunt d'État) en battant l'inflation. En raison de ses promesses (garantie en capital, taux minimum garanti, effet cliquet), l'actif des supports en euro est principalement composé d'obligation (État et privé). La collecte nette réalisée augmentée des coupons et des remboursements des obligations à leur échéance provoque des réinvestissements sur des niveaux de taux toujours plus bas et une forte dilution du rendement global.

Malgré des investissements sur d'autres classes d'actifs (immobilier, prêts aux PME et ETI européennes, financement de projets d'infrastructures), les obligations restent le principal actif de l'allocation stratégique des supports en euro générant des niveaux de revenus qui ne sont peut-être pas satisfaisant pour les souscripteurs mais qui assurent un niveau de solvabilité et de sécurité pour les compagnies.

Dans la situation actuelle de taux bas, les deux principaux risques des Compagnies sont la hausse brutale des taux (scénario craint par l'ACPR, l'Autorité de contrôle) et un environnement durable de taux bas (scénario à la japonaise) ce dernier provoquant un effet de dilution accéléré.

Pour faire face aux risques, les assureurs se doivent de faire des adaptations des produits qui ont pour objectif d'assurer la pérennité des supports en euros et de proposer des garanties alternatives :

Une des solutions présentées est la garantie brute de frais de gestion :

. La garantie sur les supports en euros était exprimée nette de frais de gestion mais depuis 2016, de nombreux assureurs proposent une garantie brute de frais de gestion sur les supports en euros, laissant entrevoir la possibilité d'une diminution du capital en cas de rendement inférieur aux frais de gestion.

. L'intérêt pour les assureurs, c'est l'impact favorable sur les indicateurs de solvabilité et dans une situation extrême, permettra de pérenniser l'activité.

. Certains assureurs envisagent de proposer des supports en euros dont le capital serait garanti à des niveaux de 98% voire à 95%.

En pratique, à court ou moyen terme, les assureurs n'appliqueront pas de rendement négatif sur les contrats en portefeuille, seul un environnement de taux bas qui perdurerait pourrait pousser les assureurs à activer ce mécanisme. Chez Neuflyze Vie, le stock des supports en euro existant ne sera pas impacté, seuls les nouveaux contrats pourraient être concernés par cette garantie brute.

La deuxième solution présentée est constituée des fonds croissances et €-croissances :

Ces fonds issus de la Loi de finances rectificative de 2013 offrent une garantie (€-croissance (100%)) ou une protection (croissance (80/90%)) en capital au terme. Ils évoluent en fonction des valeurs de marché avant le terme (minimum 8 ans). Chaque versement est réparti entre une Provision Mathématique (fonction des taux obligataires et de la durée) et d'une Provision Technique de Diversification (différence entre valeur de l'actif et la PM). Ce produit innovant mais complexe présente des limites commerciales dans les conditions actuelles.

La dernière solution présentée : les options de protection individualisée d'unités de compte.

Il s'agit de produits structurés qui permettent aux assurés de choisir ses unités de compte au sein d'une liste, un niveau de protection (entre 70 et 90%) et un effet cliquet (fréquence, max). Cette souscription d'une unité de compte structurée reflétant les choix de l'assuré dont la gestion est confiée au structureur de l'unité de compte avec une gestion à coussin. Une offre sur-mesure qui permet de s'adapter à chaque profil de risque.

En conclusion, le secteur de l'assurance se situe à un tournant avec une situation de taux bas faisant peser sur l'ensemble du secteur deux risques majeurs (hausse brutale des taux/maintien durable des taux bas). Ces risques sont actuellement bien couverts par la qualité et la solvabilité des assureurs et stimulés par la réglementation et les autorités de tutelle.

Pour terminer ce sujet, il indique que Neuflyze Vie poursuit sa politique de protection des supports en euro en dissuadant et en conditionnant leur accès, en envisageant la commercialisation de supports avec garantie brute et en développant des solutions alternatives en unités de compte.

Le Président remercie Stéphane GUTBUB pour sa présentation et indique que les adhérents seront informés de la mise en place des produits qui seront réellement mis en œuvre par rapport aux possibilités qui viennent d'être présentées.

Le Président propose de passer à l'**Assemblée Générale Extraordinaire**. Il rappelle que cette assemblée a pour objet la modification des statuts de l'Association avec deux évolutions.

La première évolution serait de permettre d'avoir une personne supplémentaire pour représenter l'Association en cas d'absence ou d'empêchement du Président en prévoyant un poste de Vice-Président, la deuxième évolution serait de permettre la possibilité de vote par voie électronique. En effet, si un jour, nous voulons mettre en place ce type de vote, il faut que les statuts le prévoient. Nous modifions les statuts pour le poste de Vice-président, il nous semble donc judicieux d'intégrer en même temps cette possibilité de vote.

Neuvième résolution

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du projet, adopte les nouveaux statuts de l'Association Hoche Retraite, qui prévoient la possibilité de nommer un Vice-Président, et intègrent deux modes de votes à distance (vote par correspondance, et/ou vote électronique). Elle prend acte que ces nouveaux statuts prennent effet à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 mai 2017.

Total des votes exprimés : 3874 OUI : 3778 NON : 8 NUL : 0 ABSTENSIONS : 88

La résolution est adoptée.

En réponse à une question, le Président indique qu'un bulletin spécial de l'Association sera réalisé dès que l'ensemble des évolutions fiscales liées au programme du nouveau Président de la République seront arrêtées.

L'ordre du jour étant épuisé, le Président remercie enfin l'ensemble des participants et les intervenants et lève la séance à 18 h 35.



Jean MOREAU
Président



Jocelyne CHEVALLIER
Secrétaire

ASSOCIATION HOCHÉ RETRAITE
Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901
3, avenue Hoche
75008 PARIS