



Les placements des assureurs français restent sous la pression des taux bas

Dans un contexte de chute des marchés boursiers au quatrième trimestre 2018, la valeur des placements des assureurs français se maintient à 2 601 milliards d'euros en valeur de marché, en légère baisse de 1 % fin 2018 avant un rebond de 3,3 % au premier trimestre 2019. Les assureurs français ont conservé une stratégie d'allocation de leurs actifs stable entre 2017 et 2018. Ils investissent de façon prépondérante en France ou dans la zone euro, et prioritairement dans des titres de taux (obligations souveraines ou du secteur financier). Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, le portefeuille obligataire pèse sur la rentabilité de leurs placements. En particulier, l'arrivée à échéance des obligations à taux de coupon élevé diminue la performance du portefeuille d'actifs. En conséquence, les assureurs poursuivent des stratégies de diversification pour une part limitée de leurs placements (347 milliards d'euros).

Gaëlle CAPITAINE et Sébastien GALLET

Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – Direction d'Étude et d'Analyse des risques

Frédéric GUIMIOT et Côme ROERO

Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International – Direction des Statistiques monétaires et financières

Codes JEL
G22

2 601 milliards d'euros

la valeur des placements des assureurs français

25 %

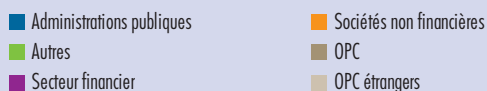
la part des obligations à taux fixe dont la maturité est inférieure à six ans et dont les taux sont compris entre 3 % et 5 %

347 milliards d'euros

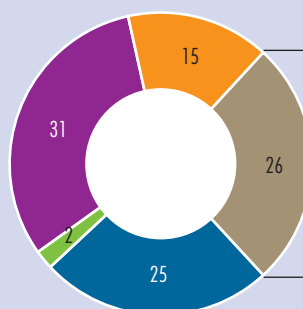
le montant investi par les assureurs dans des actifs de diversification

Répartition sectorielle des placements des assureurs à fin 2018

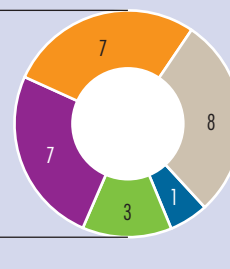
(en %)



a) Placements directs



b) Mise en transparence des OPC français



Note : Avant mise en transparence, les parts d'OPC ont été isolées. Seule la mise en transparence des OPC français est effectuée, faute de données suffisantes sur les portefeuilles des OPC étrangers.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II considérées par transparence à partir de la collecte Fonds d'investissement de la Banque de France.



1 La structure des placements des organismes d'assurance français fin 2018

Des placements majoritairement orientés vers des produits de taux

Les organismes d'assurance établis en France et soumis à la directive Solvabilité II ¹ détiennent 35 % des actifs gérés par les assureurs de la zone euro. La France, premier marché européen par la taille du bilan, reste caractérisée par la domination de l'assurance-vie : 91 % des actifs des assureurs français sont détenus par des organismes d'assurance-vie ou mixtes.

La structure générale des portefeuilles des assureurs français soumis à Solvabilité II est stable dans le temps (cf. graphique 1). Près de 60 % de leurs placements sont constitués d'obligations, en particulier d'obligations souveraines et du secteur financier. Cette forte proportion constitue un défi particulier dans l'environnement actuel de taux durablement bas (cf. *infra*).

La part d'actions atteint près de 30 % dans le bilan des assureurs non-vie contre moins de 10 % pour l'assurance-vie et mixte. Cela s'explique par le montant des participations des premiers. Hors participations, les deux catégories d'assureurs détiennent la même proportion d'actions dans leurs placements.

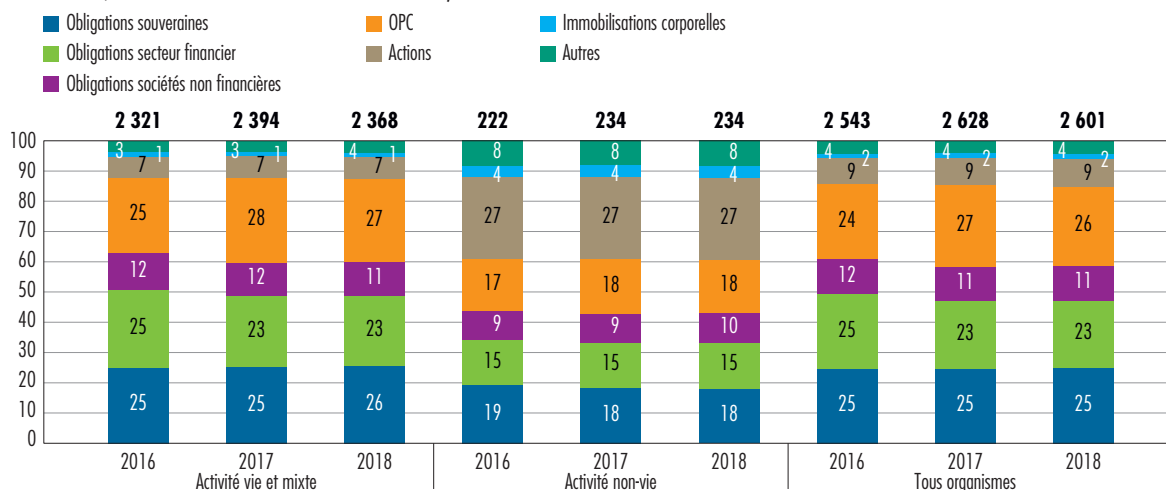
Une diminution des achats nets d'OPC en particulier français

La part relative des organismes de placement collectif (OPC) dans les placements financiers des assureurs établis en France ² diminue légèrement en 2018 (- 0,8 point), contrairement à ce qui était observé en 2017.

En effet, les achats nets de parts d'OPC baissent fortement en 2018 : + 10,4 milliards d'euros, après + 55,6 milliards en 2017 (cf. graphique 2a). D'une part, les assureurs sont vendeurs nets d'OPC monétaires (- 8,2 milliards d'euros) alors qu'ils étaient acheteurs nets en 2017 (+ 16,3 milliards). D'autre part, les achats nets d'OPC

G1 Répartition des placements des assureurs selon leur activité et par nature de titre, à fin 2016, 2017 et 2018, en valeur de marché

(répartition en % ; montant annuel en milliards d'euros)



Champ : Avant mise en transparence des OPC français.

Note : La mise en transparence permet d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués par les OPC. La ventilation des organismes d'assurance selon leur activité vie/mixte ou non-vie est issue des déclarations des assureurs dans les remises Solvabilité II. Les réassureurs sont classés soit avec les organismes d'assurance-vie et mixtes, soit avec les organismes d'assurance non-vie, en fonction de leur activité.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

¹ *L'éco en bref*, « La supervision des assurances », <https://abc-economie.banque-france.fr/la-supervision-des-assurances>

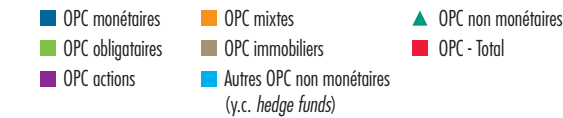
² « Une part croissante d'OPC dans les placements financiers des assureurs établis en France en 2017 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 220/4, novembre-décembre 2018, <https://publications.banque-france.fr/une-part-croissante-dopc-dans-les-placements-financiers-des-assureurs-etablis-en-france-en-2017>



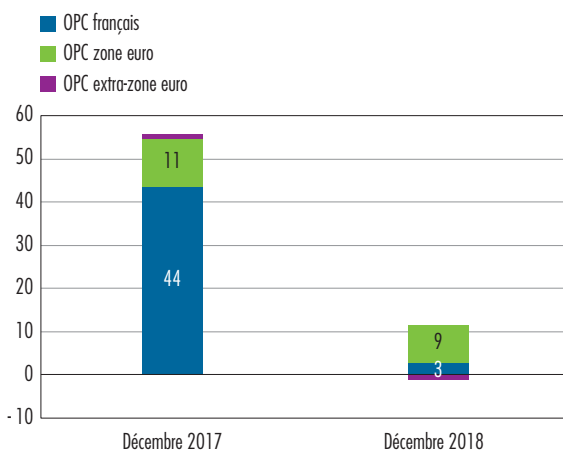
G2 Placements des assureurs en parts d'OPC (flux annuels glissants)

(en milliards d'euros)

a) Par type d'OPC



b) Par zone d'émission



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

non monétaires sont divisés par deux, à 18,5 milliards d'euros en 2018, contre 39,3 milliards en 2017.

Au sein des OPC non monétaires, les assureurs maintiennent un niveau élevé d'achats nets sur les OPC actions (6 milliards d'euros en 2018 et 2017) et immobiliers (7,4 milliards d'euros en 2018, après 9,8 milliards en 2017). Cette orientation témoigne d'une volonté de diversification et de recherche de rendement (tels que les loyers pour les fonds immobiliers) dans un contexte de taux d'intérêt durablement bas.

Dans le même temps, les assureurs diminuent sensiblement leurs achats nets de parts d'OPC obligataires et de parts d'OPC mixtes, réduisant ainsi par rapport à 2017 la part de leurs placements intermédiés via des fonds d'investissement.

La forte baisse des achats nets de parts d'OPC entre 2017 et 2018 touche prioritairement les fonds résidents, qui n'ont capté que 2,7 milliards d'euros en 2018, contre 43,6 milliards en 2017 (cf. graphique 2b). En comparaison, les achats nets d'OPC de la zone euro résistent mieux : + 8,7 milliards d'euros fin 2018, contre + 11,0 milliards fin 2017. Pour une faible part, cette redistribution des investissements en faveur de fonds de droits étrangers s'explique par le mouvement récent de délocalisations de fonds français dans d'autres pays de la zone euro³ : seuls 2 milliards d'euros sur les 8,7 milliards correspondent en effet à des fonds immatriculés auparavant en France et relocalisés dans un pays de la zone.

Une reprise des achats de titres obligataires en direct

Simultanément, les assureurs redeviennent acheteurs nets en direct d'obligations en 2018 (+ 22,4 milliards d'euros) après avoir été vendeurs nets⁴, à hauteur de - 10,4 milliards d'euros en 2017 (cf. graphique 3). Les assureurs continuent de privilégier les obligations émises par les administrations publiques de la zone euro même s'ils réduisent leurs achats nets : + 13,4 milliards d'euros, après + 22,1 milliards en 2017. En revanche, ils ont fortement augmenté leurs achats nets de titres émis hors de la zone euro : ce flux net de + 6,2 milliards d'euros en 2018, contre + 0,2 milliard en 2017, illustre une recherche de rendements supérieurs à ceux observés dans la zone euro. Le retournement des flux nets d'obligations bénéficie principalement au secteur financier de la zone euro (de - 26,6 milliards d'euros à + 3,1 milliards). Dans le même temps, les assureurs ont ralenti la vente nette des obligations de sociétés non financières de la zone euro (de - 6,1 milliards d'euros à - 0,4 milliard), interrompant ainsi la tendance observée en 2017 de réduction de leur exposition directe au secteur privé de la zone euro.

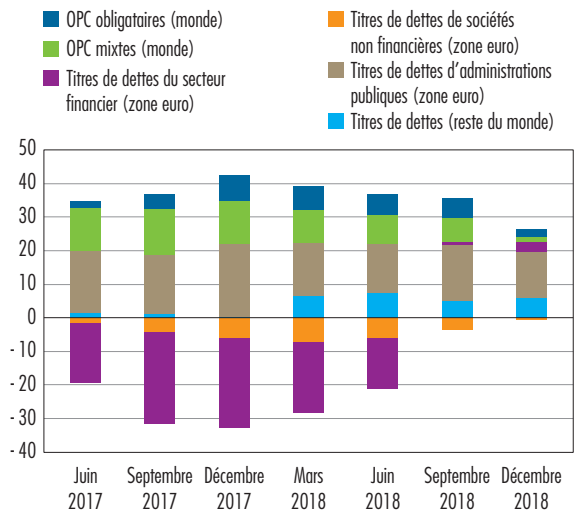
3 « OPC non monétaires français : un net recul des encours en 2018 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 225/5, septembre-octobre 2019, <https://publications.banque-france.fr/opc-non-monetaires-francais-un-net-recul-des-encours-en-2018>

4 Y compris non-renouvellement d'obligations échues.



G3 Flux annuels glissants des détentions obligataires et parts d'OPC à composante obligataire détenues par les assureurs

(en milliards d'euros)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

Un portefeuille d'actifs dominé par le secteur financier

Toutes catégories de titres confondus et avant mise en transparence des placements détenus via des OPC français, le secteur financier reste le secteur de prédilection des assureurs (cf. graphique 4) avec 31 % des placements en 2018, après 30 % en 2017. Cela s'explique par le poids des émissions obligataires de ce secteur (deuxième émetteur derrière le secteur public⁵). Les assureurs conservent une allocation d'actifs stable dans le temps, les évolutions observées d'une année sur l'autre pouvant relever tant des effets de valorisation des actifs que d'une modification de la stratégie des assureurs. Ainsi, les OPC conservent la deuxième place, en diminution : 26 % en 2018, après 27 % en 2017. La part des administrations publiques est stable à 25 %. Le financement des sociétés non financières via des obligations, des actions ou des crédits représente fin 2018 15 % du portefeuille (après 16 % en 2017).

La prédominance du secteur financier dans le portefeuille des assureurs apparaît encore plus évidente après mise en transparence (38 %, après 37 % en 2017), car ceux-ci investissent peu dans le secteur public. La part des sociétés non financières diminue à 23 % (après 24 % en 2017).

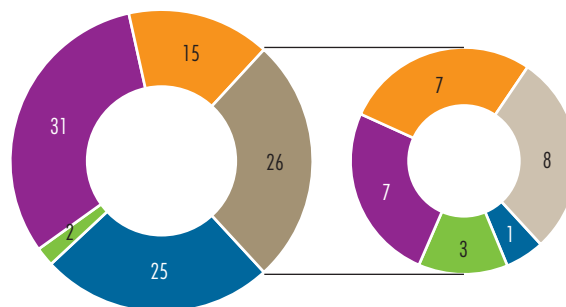
G4 Répartition sectorielle des placements des assureurs à fin 2018

(en %)



a) Placements directs

b) Mise en transparence des OPC français



Note : Avant mise en transparence, les parts d'OPC ont été isolées. Seule la mise en transparence des OPC français est effectuée, faute de données suffisantes sur les portefeuilles des OPC étrangers.

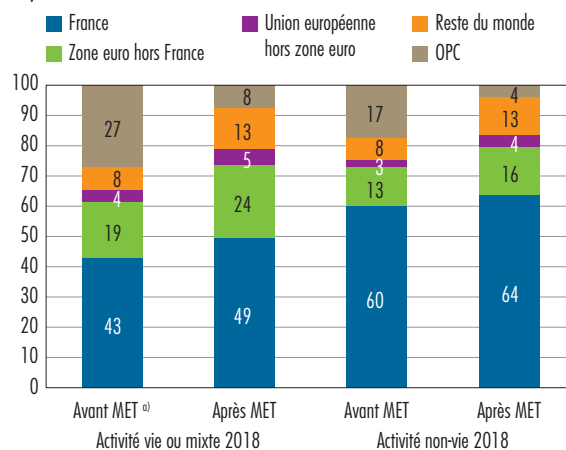
Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II considérées par transparence à partir de la collecte Fonds d'investissement de la Banque de France.

Des investissements réalisés principalement en France et dans la zone euro.

Les assureurs français investissent majoritairement en France et dans les autres pays de la zone euro (cf. graphique 5) : en particulier, les organismes d'assurance

G5 Répartition des placements des assureurs selon leur activité et par zone d'émission, à fin 2018

(en %)



a) MET : mise en transparence (des OPC français).

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

⁵ Le secteur financier représente 33 % de l'encours de titres obligataires émis par des émetteurs français (44 % s'agissant de la zone euro), à comparer à 51 % émis par les administrations publiques françaises (respectivement 48 % au niveau de la zone euro). Source : *Stat Info* « Émission et détention de titres français - T2 2019 », <https://www.banque-france.fr/statistiques/emission-et-detention-de-titres-francais-2019t2>



non-vie investissent 80% de leurs actifs dans la zone euro (après mise en transparence des OPC français). La répartition géographique des portefeuilles des assureurs est stable par rapport à 2017.

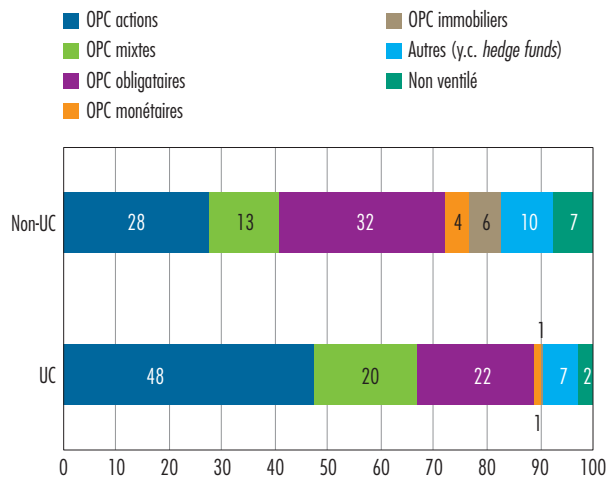
Des unités de compte très fortement investies en actions et dans des OPC étrangers

Les placements détenus en représentation des contrats en unités de compte représentent 15% des encours de placements des assureurs-vie et mixtes en 2018. Ils sont investis dans les OPC à hauteur de 83%, afin de permettre aux assureurs d'offrir des rendements supérieurs aux rendements obligataires. Ainsi, après mise en transparence des OPC français, les montants détenus par les assurés sur des supports en unités de compte sont fortement investis en actions, à hauteur de 30% (contre 11% pour le fonds général⁶). La part des actions dans les fonds cantonnés des unités de compte est encore plus importante. Ainsi, le résidu de mise en transparence, constitué des parts d'OPC étrangers, se compose à 48% de parts de fonds actions et à 20% de parts de fonds mixtes (cf. graphique 6). Le cumul des placements en obligations représente 35% des placements.

G6 Répartition par type des OPC étrangers détenus par les assureurs-vie et mixtes après mise en transparence des OPC français, à fin 2018

Distinction des unités de compte (UC) du reste du portefeuille

(en%)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II considérées par transparence à partir de la collecte Fonds d'investissement de la Banque de France.

Les placements en représentation des engagements vie pour le fonds général sont principalement investis en obligations. Compte tenu des garanties offertes sur ce type de contrats (garantie du capital ou termes de

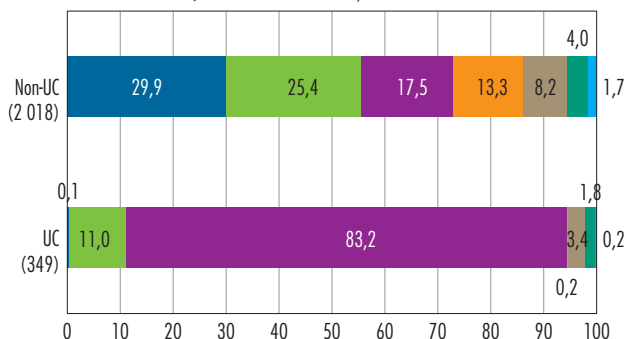
G7 Répartition des placements des assureurs-vie et mixtes à fin 2018

Distinction des unités de compte (UC) du reste du portefeuille

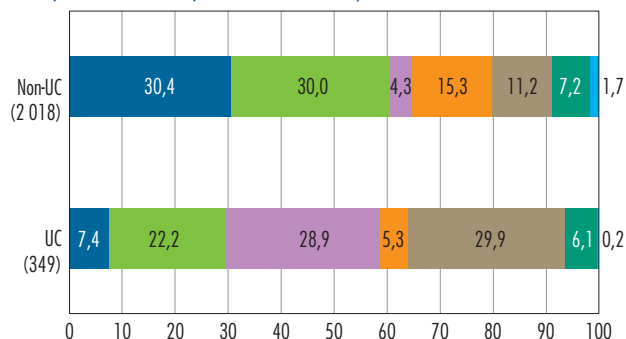
(en% ; entre parenthèses : montants en milliards d'euros)

■ Obligations souveraines ■ Obligations secteur financier ■ OPC ■ OPC étrangers ■ Obligations sociétés non financières ■ Actions ■ Immobilisations corporelles ■ Autres

a) Avant mise en transparence des OPC français



b) Après mise en transparence des OPC français



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II considérées par transparence à partir de la collecte Fonds d'investissement de la Banque de France.

⁶ Le fonds général correspond aux actifs et aux engagements pour lesquels aucun canton n'a été créé. Un canton est une modalité comptable de gestion des actifs et des engagements. Il en existe deux types : légal et contractuel. Les actifs et engagements cantonnés sont gérés et organisés séparément des autres activités des entreprises d'assurance.



rendement), les assureurs privilégient des investissements offrant des revenus récurrents et dont la valeur de remboursement est stable. Ainsi, après mise en transparence des OPC français, les obligations représentent 76 % des placements non-UC des assureurs. A l'inverse,

ils limitent les placements en actions, dont la valeur, par nature, fluctue : leur part ne représente que le tiers de celle détenue dans les fonds cantonnés des unités de compte, supports n'offrant pas de garantie de recouvrement du capital versé. (cf. graphique 7).

ENCADRÉ 1

Structure des placements des organismes d'assurance selon l'origine du groupe d'appartenance

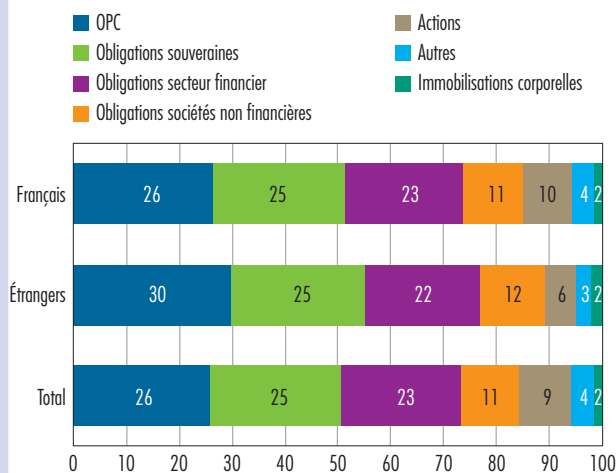
Les organismes d'assurance agréés en France et détenus par une société mère établie à l'étranger affichent un total de placements égal à 372 milliards d'euros, sur les 2 601 milliards d'euros de l'ensemble du marché français.

Dans l'ensemble, la structure des placements, par nature de titre, est comparable quelle que soit l'origine de la maison-mère ; néanmoins, les organismes à capitaux étrangers investissent davantage dans les fonds (30 %) comparé aux organismes agréés en France (26 %), au détriment de la détention d'actions en direct (6 %, contre 10 %). Par ailleurs, les assureurs de maison-mère française investissent comparativement plus en France que les assureurs de maison-mère étrangère (46 %, contre 37 %) et moins dans les autres pays de la zone euro (17 %, contre 22 %).

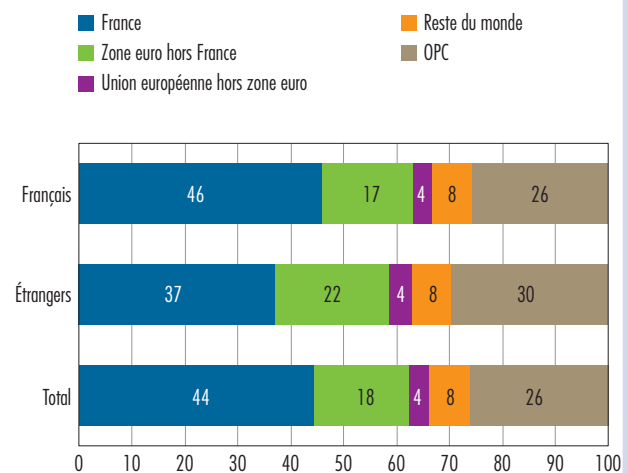
Répartition des placements des assureurs selon l'origine de leurs capitaux, avant mise en transparence des OPC français, à fin 2018

(en %)

a) Par nature de titre



b) Par zone d'émission

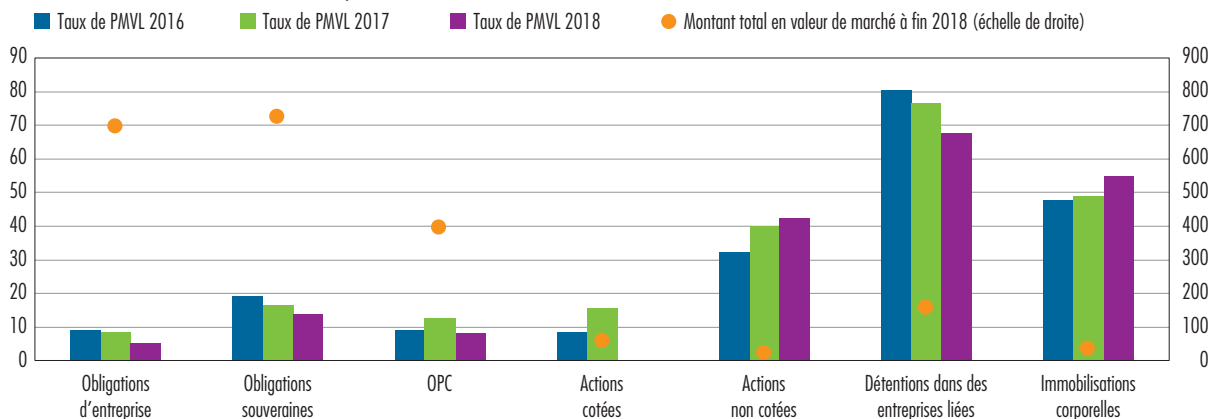


Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.



G8 Taux de plus ou moins-values latentes (PMVL) et montant des principaux investissements à fin 2018, avant mise en transparence des OPC français

(taux en % ; montants en milliards d'euros)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

2 L'impact de l'environnement de taux bas sur le portefeuille obligataire des assureurs

Des plus-values latentes en légère baisse

Dans le contexte de taux d'intérêt bas persistants, le taux de plus-values latentes⁷ demeure élevé, environ 14% pour l'ensemble des placements, mais s'inscrit en baisse d'un point de pourcentage par rapport à 2017.

En effet, le taux de plus-value des obligations, qui constituent près de 60% des portefeuilles des assureurs, a baissé de trois points en moyenne entre 2017 et 2018 (cf. graphique 8). Les assureurs ont investi le produit des obligations anciennes arrivant à terme en 2017, ainsi que la collecte nouvelle sur les fonds euros, dans de nouvelles obligations avec des taux de coupon beaucoup plus faibles. Par ailleurs, les plus-values latentes des actions cotées et les détections dans des entreprises liées ont fortement diminué en 2018 (respectivement 0% et 68%, contre 15% et 76% en 2017) en raison de la baisse des marchés actions fin 2018.

En revanche, les immobilisations corporelles continuent d'afficher des plus-values latentes très élevées (55%) qui traduisent la hausse continue des prix de l'immobilier.

Des coupons fixes à taux élevé bientôt à échéance

Les assureurs français, en particulier les assureurs vie et mixtes, bénéficient de revenus récurrents importants grâce à des obligations acquises il y a plusieurs années, alors que les taux étaient élevés. Ces obligations à fort taux de coupon arrivent progressivement à échéance et sont renouvelées par des obligations de moindre rendement.

Plus précisément, à fin 2018, 48% du portefeuille obligataire détenu par les assureurs arrive à échéance au cours des six prochaines années, dont près de la moitié avec des taux de coupon compris entre 3% et 5% (cf. graphique 9, encadré rouge).

Des titres obligataires de bonne qualité

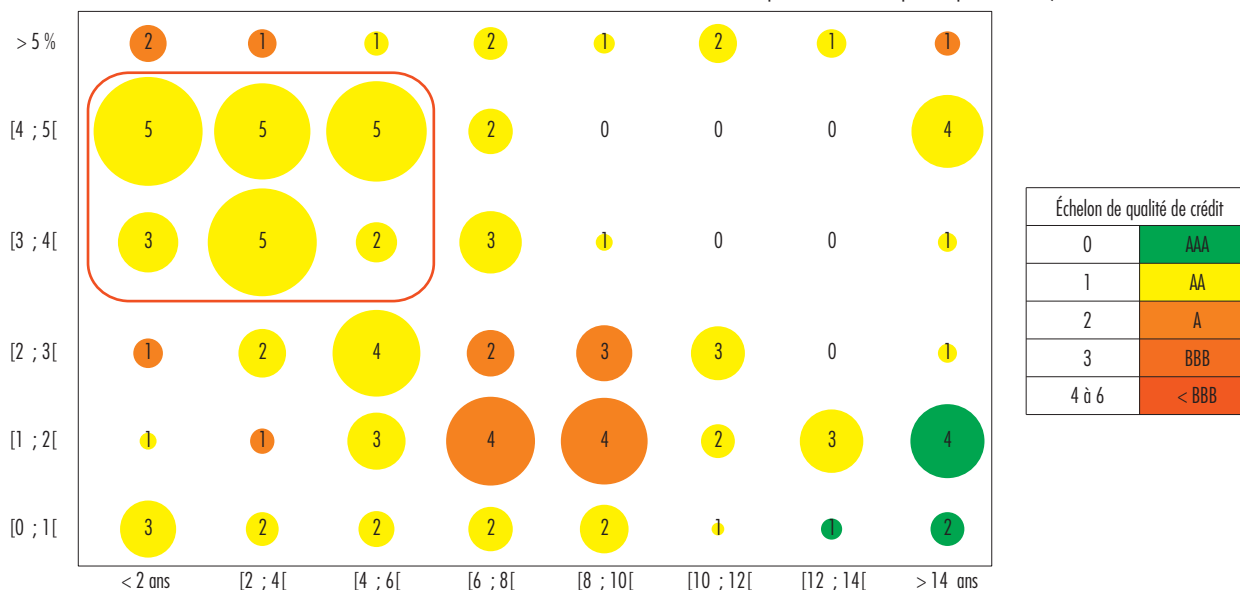
Les assureurs français investissent très majoritairement dans des titres évalués comme sûrs (cf. graphiques 9 et 10), c'est-à-dire dont la note est supérieure ou égale à AA, dans une proportion demeurée stable entre 2017 et 2018.

⁷ Le taux de plus-values latentes représente l'écart en pourcentage entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres détenus.



G9 Part des taux de coupons fixes en fonction de la maturité résiduelle pour les titres obligataires en détention directe

(axe des abscisses : maturité résiduelle en années ; axe des ordonnées : taux du coupon en % ; disques : parts en %)



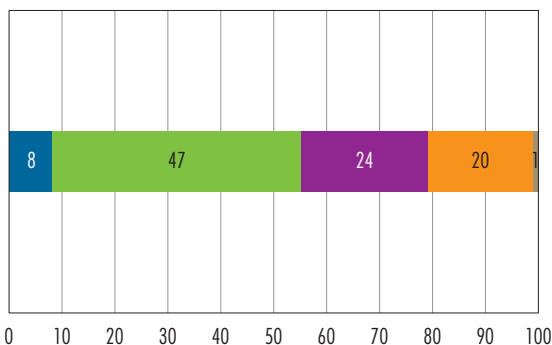
Note de lecture : La couleur correspond à la notation moyenne de la poche d'investissement. Les coupons fixes dont le taux est supérieur ou égal à 4 % et inférieur à 5 %, et dont la maturité résiduelle est inférieure à deux ans, représentent 5 % des obligations et ont une notation moyenne comprise entre 1 et 2. L'encadré rouge correspond au portefeuille obligataire qui arrive à échéance dans les six ans et dont les taux de coupon sont compris entre 3 % et 5 %.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

G10 Notation des titres obligataires à fin 2018

(en %)

■ AAA ■ AA ■ A ■ BBB ■ < BBB-



Note : Notation Standard & Poor's et Fitch.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

Les titres notés AAA et AA représentent 55 % des placements et sont constitués à 78 % d'obligations souveraines françaises. Les placements dont la note correspond à BBB sont composés principalement de titres français (25 %) et de titres italiens (22 %).

3 Stratégies de diversification

Progression des placements de diversification

L'environnement durable de taux bas incite les assureurs à diversifier leur portefeuille, afin de rechercher des rendements plus élevés ou décorrélés des classes d'actifs traditionnels, et pour aligner la durée⁸ de leurs actifs avec celle de leurs engagements.

Les actifs de diversification sont évalués avant mise en transparence des OPC français et recouvrent :

- les placements en infrastructures (dont les fonds d'infrastructure) ;
- les titres structurés : titres hybrides combinant une partie obligataire et une partie de type « dérivé » (mécanismes de couverture comme les *credit default swaps* – CDS, les *constant maturity swaps* – CMS – et les *credit default options* – CDO) ; ainsi que la titrisation ;

⁸ La durée d'un instrument financier à taux est la durée de vie moyenne de ses flux financiers pondérée par leur valeur actualisée.



- l'immobilier, en distinguant la partie négociable (actions cotées de sociétés immobilières et parts de fonds immobiliers) de celle non négociable (actions non cotées de sociétés immobilières, parts de sociétés civiles immobilières et immeubles);
- d'autres actifs de diversification (parts de fonds de diversification et de fonds de capital investissement ainsi que des obligations convertibles et hybrides);
- la dette privée détenue par les assureurs dans des entreprises non liées (n'appartenant pas au groupe d'assurance).

L'encours d'actifs de diversification atteint 347 milliards d'euros en 2018 (soit 13,3% du total). Il progresse de 13 milliards d'euros sur un an (+ 3,8%) et de 36 milliards d'euros sur deux ans (+ 11,5%) (cf. tableau 1). Cette progression est essentiellement due à la hausse des placements immobiliers, de 39 milliards d'euros sur deux ans, dont l'encours représente 6,7% du total fin 2018. Une partie seulement de cette évolution résulte de la hausse du prix de l'immobilier : l'indice des prix

de l'immobilier commercial, sur lequel est concentré l'investissement des assureurs, gagne 2,4% en 2018.

Les montants investis dans les autres classes d'actifs de diversification restent globalement stables en valeur absolue (infrastructures, dette privée, fonds de diversification et capital investissement, obligations convertibles et hybrides); seule la valeur des financements structurés baisse de 6 milliards d'euros entre 2016 et 2018.

La part de placements en infrastructures dans le total des placements ne progresse que légèrement, à 1,3% fin 2018, contre 1,2% fin 2017⁹, mais rebondit au premier trimestre 2019. Même si le retour sur investissement des placements en infrastructures prend généralement plusieurs années, ce type de placement est adapté au passif de long terme des assureurs. Le régime Solvabilité II prévoit d'ailleurs un traitement prudentiel préférentiel pour certains investissements en infrastructures, répondant à des critères stricts. Ainsi, 25% des investissements en infrastructures réalisés par les assureurs français bénéficient de la charge en capital alléguée autorisée par la réglementation.

T1 Évolution annuelle de l'encours en placements de diversification, avant mise en transparence des OPC français

(en milliards d'euros)

	Décembre 2016	Décembre 2017	Décembre 2018
Total des placements	2 543,8	2 627,7	2 601,5
Total des actifs de diversification	311,4	334,5	347,2
Infrastructure	33,9	32,8	34,3
Financement structuré	92,3	90,1	86,3
<i>Titrisation</i>	4,6	4,0	4,0
<i>Autres titres structurés</i>	87,7	86,1	82,3
Immobilier	134,4	158,4	173,5
<i>Immobilier non négociable</i>	83,4	89,4	97,4
<i>Immobilier négociable</i>	51,0	69,0	76,1
Autres actifs de diversification	43,6	45,1	44,2
<i>Fonds de diversification et capital investissement</i>	29,6	33,7	32,1
<i>Obligations convertibles et hybrides</i>	13,9	11,4	12,1
Dette privée d'entreprise (hors participations)	7,2	8,1	9,0

Sources : ACPR, Banque de France; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

⁹ L'encours de placements en infrastructures à fin 2017 a été révisé par rapport à l'an dernier après correction d'erreurs de déclaration sur 2016 et 2017.



ENCADRÉ 2

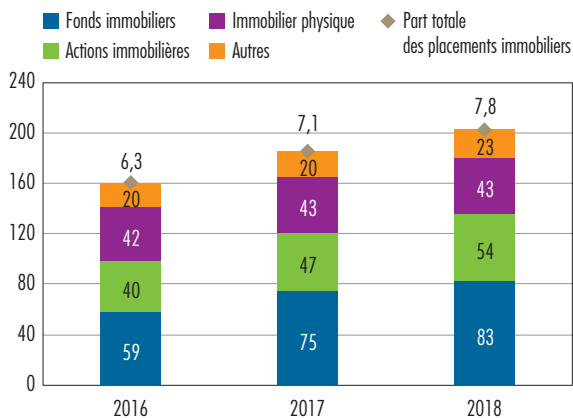
Exposition des assureurs au secteur de l'immobilier

L'exposition des assureurs au secteur de l'immobilier ¹ augmente depuis deux ans : elle a progressé de 6,3% des placements en 2016, soit un montant de 161 milliards d'euros, à 7,8% en 2018 pour atteindre 203 milliards d'euros (cf. graphique). En 2018, les encours correspondant aux fonds immobiliers s'élèvent à 41%, ceux des actions de sociétés immobilières et de l'immobilier physique représentent respectivement 27% et 21% des placements dans ce secteur.

Les placements immobiliers sont principalement localisés en France (90%). Ils se ventilent pour 4% dans les autres pays de l'Union européenne et 3% dans le reste du monde.

Répartition des placements immobiliers des assureurs entre 2016 et 2018

(en milliards d'euros)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2018 Solvabilité II.

La progression de l'encours des fonds immobiliers (+ 22,9% entre 2016 et 2017) s'explique principalement par les flux d'investissement (+ 16,1%) tandis que la hausse du prix des parts ne contribue qu'à hauteur de 3,2% de l'encours ². Les investissements dans les fonds immobiliers se poursuivent en 2018, quoiqu'à un rythme moins soutenu.

À l'inverse, le flux net d'investissement en immobilier physique diminue l'encours de 3,9% en 2018 (après une progression en 2017), sous l'effet de transferts d'immeubles détenus en propre vers des sociétés immobilières. La forte hausse de la valorisation sur l'immobilier enregistrée au bilan des assureurs en 2018 (+ 4%) ne suffit pas à absorber cette baisse.

¹ Le chiffre des placements immobiliers figurant dans cet encadré correspond à une fourchette haute qui, par rapport au chiffrage apparaissant dans le tableau des placements de diversification tient aussi compte des financements par dette apportés à des entreprises du secteur immobilier, soit 30 milliards d'euros.

² Le solde de la variation s'explique par des reclassifications (corrections de déclaration des assureurs).



Annexe Méthodologie

Formes juridiques des assureurs

Les organismes d'assurances revêtent plusieurs formes juridiques :

- les sociétés d'assurance et les sociétés d'assurance mutuelle régies par le Code des assurances ;
- les mutuelles régies par le Livre II du Code de la mutualité qui assurent principalement le risque santé ;
- les institutions de prévoyance régies par le Code de la sécurité sociale. Historiquement les institutions de prévoyance, structures à gouvernance paritaire, sont spécialisées dans l'assurance collective (d'entreprises ou de branches professionnelles).

Les sociétés d'assurance mutuelle, les mutuelles et les institutions de prévoyance sont des structures à but non lucratif. Les mutuelles et les institutions de prévoyance assurent essentiellement les personnes.

Population d'étude

L'échantillon traité dans l'étude de 2018 comprend les 457 organismes d'assurance actifs soumis à la directive Solvabilité II et ses textes d'application (essentiellement sur un critère de taille de bilan). Ces 457 organismes détiennent 2 601 milliards d'euros de placements en valeur de marché au 31 décembre 2018.

Ces organismes sont répartis en deux grandes catégories :

- les assureurs-vie et mixtes, qui gèrent la majeure partie des contrats en euros et la totalité des contrats en unités de compte. Leurs engagements sont essentiellement à long terme ;
- les assureurs non-vie (ou dommages) qui couvrent les dommages aux biens, les dommages corporels et les

responsabilités civiles. Leurs engagements sont essentiellement à court terme puisqu'ils règlent généralement les sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près telles que la responsabilité civile, la caution ou l'assurance construction.

Données de l'étude

L'arrêté comptable de référence est le 31 décembre 2018 et, sauf mention contraire, les données de placements utilisées sont celles issues des états annuels dits de « liste des actifs » (S.06.02). Les valeurs des placements sont communiquées selon l'approche de valorisation requise par la directive, c'est-à-dire essentiellement en valeur de marché. Les arrêts trimestriels sont également utilisés.

Mise en transparence des OPC

La mise en transparence des titres d'organismes de placement collectif (OPC) détenus par les assureurs est opérée en exploitant les bases de données de la Banque de France (essentiellement la collecte des fonds d'investissement). Elle permet d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués : les titres d'OPC figurant dans les portefeuilles des assureurs sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

71 % des investissements des assureurs en titres d'OPC ont ainsi pu être répartis au terme de ce processus entre les différentes catégories d'instruments financiers sous-jacentes. Les 29 % restants correspondent à des OPC non-résidents.

Méthode de calcul des flux

Les flux, revalorisations et reclassements sont calculés à partir des données déclarées par les assureurs dans les états détaillés des actifs (S.06.02), enrichis de données collectées auprès des OPC et autres référentiels disponibles (CSDB¹, etc.). La variation d'encours se décompose en flux (transactions économiques), effets

¹ Centralised Securities DataBase (référentiel titre de l'Eurosystème).



de valorisations (les effets prix) et reclassements selon la formule suivante :

$$\text{Encours}_t - \text{Encours}_{t-1} = \text{Flux}_t + \text{Valorisations}_t + \text{Reclassements}_t$$

Les flux, reclassements et valorisations sont calculés à un niveau titre à titre, puis agrégés. Les valeurs aberrantes (en termes de valorisation et/ou de flux) résultant du calcul sont supprimées.

Les flux et reclassements sont calculés en premier. Puis la valorisation est calculée comme la variation d'encours diminuée du flux et du reclassement.

Pour une action en euros, la formule de calcul des flux est la suivante :

$$\text{Flux}_t = (\text{Quantité}_t - \text{Quantité}_{t-1}) \times (\text{Prix}_{t-1} + \text{Prix}_t) / 2$$

Où Quantité_t est la quantité détenue de titres au temps t et Prix_t le prix unitaire en valeur de marché de l'action.

Pour les titres de dettes, le flux est calculé en neutralisant l'intérêt couru pour les titres vendus, tombés ou achetés, et en ajoutant le revenu d'intérêt pour l'ensemble des titres détenus à la fin de la période considérée. Par ailleurs, un flux négatif peut aussi bien correspondre à des ventes qu'au non-renouvellement de titres arrivés à maturité.

Lorsqu'une caractéristique d'un titre change (par exemple son secteur émetteur), et en l'absence de remises correctives sur les encours précédents, la rupture de série est gérée via un reclassement.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Jean-Luc Bontems

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Dominique Rougès

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

