



## Une part croissante d'OPC dans les placements financiers des assureurs établis en France en 2017

À fin 2017, les placements des assureurs français représentent 2 628 milliards d'euros, en augmentation de 3,3% par rapport à 2016. L'allocation de leurs actifs est assez stable d'une année sur l'autre, tant en termes géographiques que sectoriels. À 618 milliards d'euros, la part des placements orientés vers le financement des entreprises non financières ressort à 24% et à 13,5% si l'on ne considère que les entreprises établies en France, soit 355 milliards, après prise en compte des placements effectués indirectement par les organismes de placement collectif (OPC). À l'intérieur des 355 milliards, les apports en fonds propres aux entreprises non financières établies en France ressortent à 132 milliards d'euros soit 5% des placements totaux. Si, en montant, les financements apportés aux entreprises sont significatifs, ils continuent d'occuper une place secondaire au regard de la capacité globale de placement du secteur des assurances.

**Sébastien GALLET et Samuel SLAMA**

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

Code JEL  
G22

**Frédéric GUIMIOT et Côme ROERO**

Direction générale des Statistiques – Direction des Statistiques monétaires et financières

**35%**

la part des assureurs français dans les investissements des assureurs de la zone euro

**618 milliards d'euros**

le financement direct et indirect apporté par les assureurs aux SNF

**250 milliards d'euros**

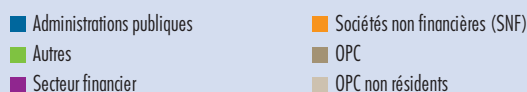
le montant investi dans les secteurs sensibles au risque de transition énergétique

**56 milliards d'euros**

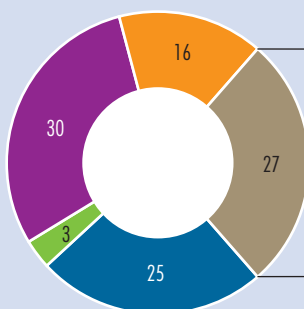
acquisitions nettes de parts d'OPC par les assureurs en 2017

### Ventilation sectorielle des placements des assureurs à fin 2017

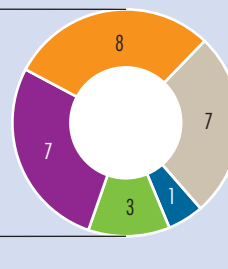
(en %)



a) Placements directs



b) Mise en transparence des OPC



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

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.



### 1 Détentions directes des organismes d'assurance français à fin 2017

#### Des placements majoritairement orientés vers les produits de taux, la part des OPC en augmentation

Avec 2 628 milliards d'euros de placements évalués en valeur de marché, les organismes d'assurance établis en France et soumis à Solvabilité II détiennent 35% des actifs gérés par les assureurs de la zone euro. La France constitue ainsi le premier marché de la zone euro. L'assurance-vie y prédomine : 91% des actifs sont détenus par des organismes d'assurance-vie ou mixtes.

Si le montant des investissements est en augmentation de 3,3% en 2017, la structure générale des portefeuilles des assureurs français soumis à Solvabilité II est assez stable dans le temps. Les obligations conservent une part prépondérante (60%) dans les actifs des assureurs, en particulier vie ou mixtes.

Cependant, les assureurs-vie et mixtes investissent, en 2017, une part croissante de leurs actifs dans des parts d'OPC (+ 2,7 points sur 2016), au détriment des

produits de taux (- 2,8 points sur 2016). Ils maintiennent la ventilation globale de leurs actifs entre secteurs public, financier et non financier. Cependant la part relative d'obligations de sociétés financières et non financières diminue légèrement entre 2016 et 2017.

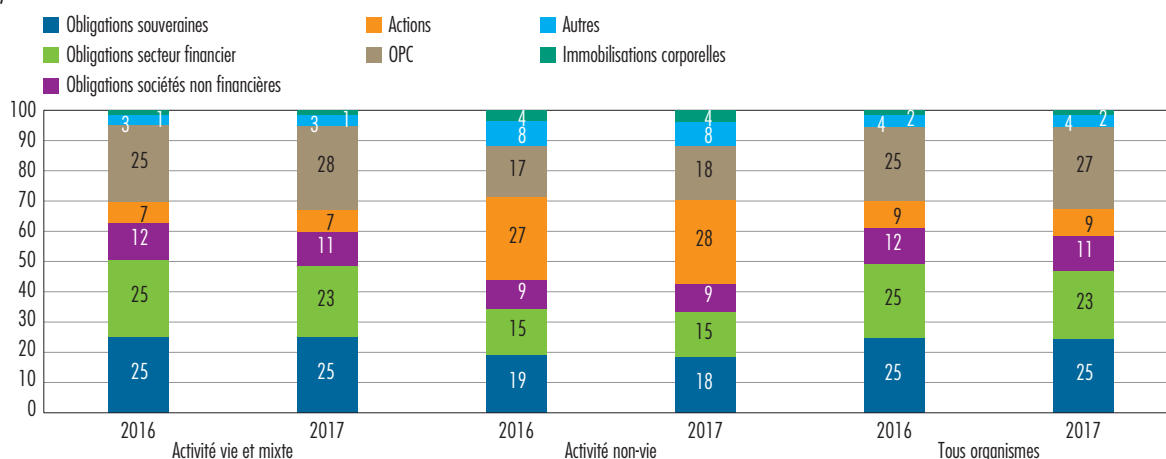
La part d'obligations est inférieure dans les portefeuilles des organismes d'assurance non-vie (42%, contre 60% chez les assureurs-vie et mixtes). La majeure partie de l'activité non-vie consistant en des engagements à court terme (contrats à reconduction annuelle et garanties à indemnisation rapide, sauf dommages corporels et quelques activités de niche), l'allocation d'actifs est plus diversifiée, davantage tournée vers les OPC, les actions et les immobilisations corporelles. En particulier, la part des actions et participations est quatre fois plus élevée chez les assureurs non-vie que chez les assureurs-vie et mixtes.

#### Les unités de compte très fortement investies en actions

Les organismes d'assurance-vie et mixtes placent différemment leurs liquidités selon la nature des contrats qu'ils portent. Ainsi, les placements détenus en représentation

### G1 Répartition des placements des organismes d'assurance selon leur activité et par nature de titre, à la clôture 2016 et 2017, en valeur de marché

(en %)



Champ : Avant mise en transparence des OPC résidents.

Note : La ventilation des organismes d'assurance selon leur activité vie/mixte ou non-vie est issue de l'agrément déclaré des remises Solvabilité II. Les réassureurs sont classés soit avec les organismes d'assurance-vie et mixtes, soit avec les organismes non-vie, en fonction de leur activité. Parmi les placements totaux des réassureurs, 13% sont détenus en représentation d'engagements non-vie, le reste correspondant à une activité vie ou mixte.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.



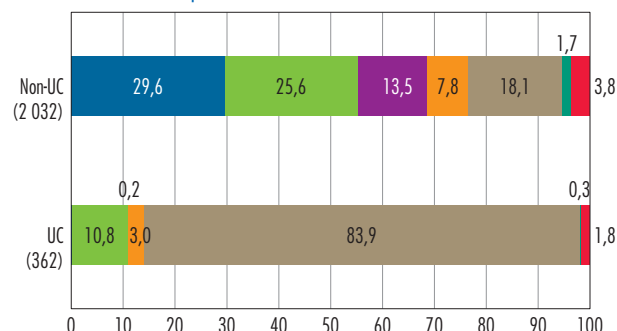
### G2 Répartition des placements des organismes d'assurance-vie et mixtes à fin 2017

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

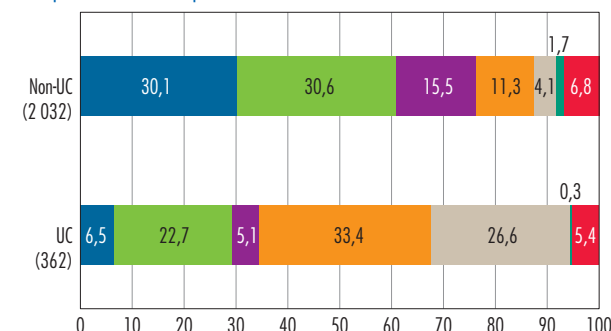
(en % ; entre parenthèses : montants en milliards d'euros)

■ Obligations souveraines ■ Obligations secteur financier ■ Obligations SNF ■ Actions ■ OPC ■ OPC non résidents ■ Immobilisations corporelles ■ Autres

a) Avant mise en transparence des OPC résidents



b) Après mise en transparence des OPC résidents



Note : Après mise en transparence, le reliquat des actifs des OPC résidents qui n'ont pu être mis en transparence est placé dans la catégorie « Autres ». Dans l'article publié au *Bulletin* fin 2017, ce reliquat avait été placé dans la catégorie des « OPC non résidents » ne permettant pas d'évaluer la part des OPC étrangers *stricto sensu* dans le bilan des assureurs.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II considérées par transparence à partir de la collecte « Fonds d'investissement » de la Banque de France.

de contrats en unités de compte (UC), sur lesquels les assurés supportent le risque de marché, sont plus largement investis dans des OPC et plus fortement exposés, notamment *via* ces OPC, au risque actions (cf. graphique 2). À l'inverse, compte tenu de la garantie en capital rattachée aux contrats en euros, les assureurs choisissent des placements remboursables et à la valorisation moins volatile pour leurs fonds généraux, composés à 76 % d'obligations. Le fonds général (non-UC) a légèrement augmenté en 2017 sa part investie en actions (+ 0,6 point de pourcentage) et en obligations souveraines (+ 0,3 point) au détriment des obligations du secteur financier (- 0,9 point) et des sociétés non financières (- 0,2 point). Les placements du fonds UC se caractérisent en 2017 par une baisse de la part des fonds étrangers en portefeuille (- 4,5 points) au profit d'actions investies *via* des fonds français (+ 3,4 points).

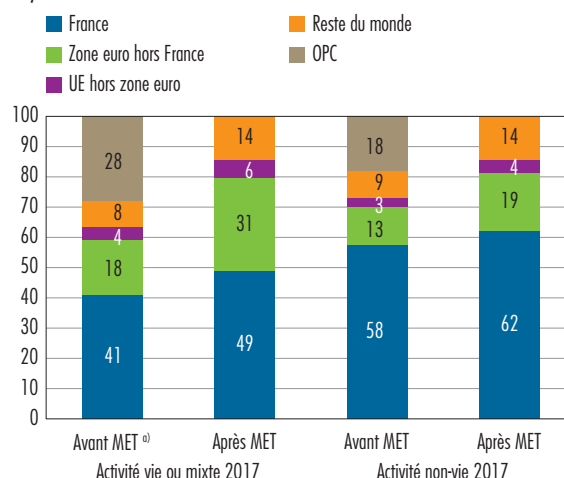
### Des investissements principalement tournés vers la France et la zone euro

De même que la nature des placements, la répartition géographique des portefeuilles des assureurs est très stable sur 2017 : les assureurs français investissent majoritairement en France et dans la zone euro, en particulier les assureurs non-vie, à hauteur de 81 % de leur actif en considérant les titres détenus par l'intermédiaire d'OPC.

La tendance en 2017 va néanmoins vers une plus grande diversification internationale : les placements investis hors OPC en dehors de l'Union européenne sont passés de 190 à 223 milliards d'euros, ce constat étant amplifié en tenant compte des placements réalisés par l'intermédiaire des OPC, après mise en transparence (cf. annexe).

### G3 Répartition des placements des organismes d'assurance selon leur activité par zone d'émission, avant et après mise en transparence des OPC résidents, à fin 2017

(en %)



a) Mise en transparence.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

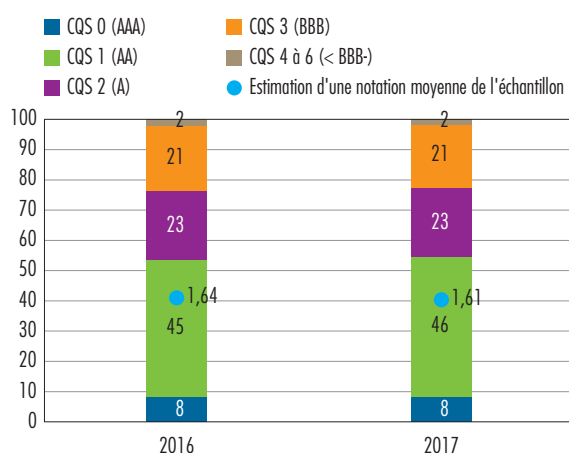


### Des titres remboursables de bonne qualité

Les assureurs français investissent en majorité dans des titres évalués comme sûrs, dont la note est supérieure ou égale à AA, la répartition ne connaissant pas d'évolution notable entre 2016 et 2017.

#### G4 Notation des titres obligataires à fin 2016 et fin 2017

(en %)



Note : La valeur absolue de la notation moyenne calculée pour chacune des années n'a pas de signification intrinsèque et doit être interprétée en variation. Après l'attribution d'une valeur arbitraire à chaque *Credit Quality Step* (CQS; de 0 à 3 jusqu'à CQS3 et 4 pour CQS4 à CQS6), l'indicateur est calculé comme la notation moyenne pondérée par les montants investis par les assureurs. Sources : ACPR, Banque de France; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

### Les plus-values latentes s'élèvent à 15 % des placements

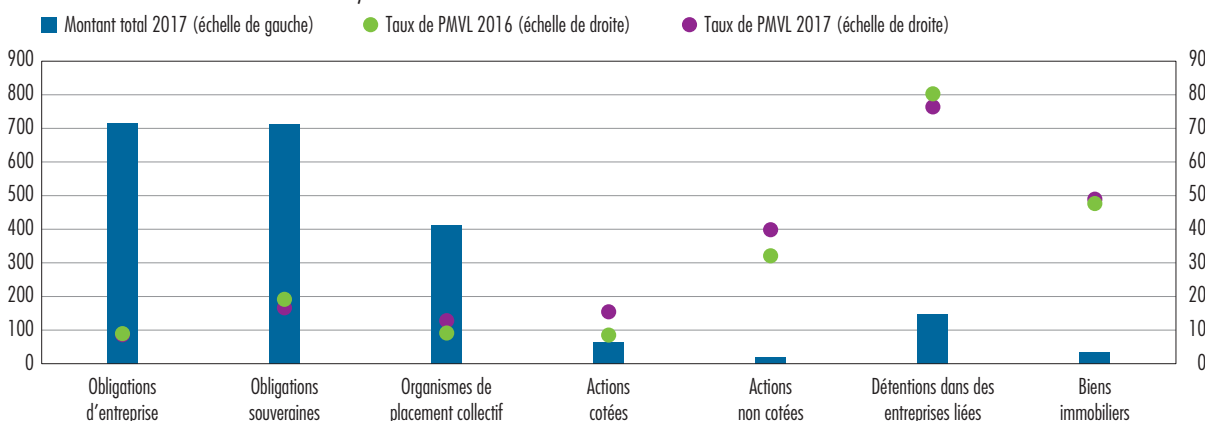
Dans un contexte où les taux d'intérêt sont très bas depuis 2014 et où les indices boursiers sur actions se sont significativement redressés depuis les crises de 2008 et 2011, le taux de plus-values latentes ressort à un niveau conjoncturellement très élevé depuis 2008, à environ 15 % pour l'ensemble des placements. Le taux de plus-values latentes issu des détentions obligataires s'établit toutefois en baisse entre 2016 et 2017, en particulier sur les obligations souveraines (- 2,6 points).

La baisse des plus-values latentes obligataires relève de plusieurs facteurs combinés. En premier lieu, les taux d'une fin d'année à l'autre se sont légèrement redressés, le taux de l'emprunt phare à 10 ans de l'État français étant ainsi passé de 0,682 % à 0,785 %. En deuxième lieu, les assureurs ont réinvesti le produit des obligations anciennes arrivant à terme en 2017 dans de nouvelles obligations de taux de coupon beaucoup plus bas. Enfin, le terme des obligations à taux de coupon élevé restant en portefeuille se réduit.

À l'inverse, alors que les actions ne constituent que 9 % du portefeuille des assureurs, les plus-values latentes sur cette classe d'actifs ont fortement augmenté en 2017 (20 %, contre 13 % en 2016). Cette augmentation découle de la bonne performance des marchés boursiers en 2017, les principaux indices s'établissant en hausse sur l'année (+ 9,26 % pour le CAC 40, + 19,90 % pour le S&P 500 US et + 6,60 % pour l'EuroStoxx 50).

#### G5 Montant des principaux investissements à fin 2017 et taux de plus ou moins-values latentes (PMVL) à fin 2016 et fin 2017

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



Sources : ACPR, Banque de France; remises annuelles 2017 Solvabilité II.



## 2 Tendances observées sur les portefeuilles d'actifs des assureurs

### Une part croissante des OPC dans les placements des assureurs

Les flux de placements en parts d'OPC atteignent 56 milliards d'euros en 2017, un niveau largement supérieur à la moyenne de moyen terme (16 milliards d'euros en moyenne annuelle depuis 2009). La progression d'encours due à l'effet de valorisation atteint 26 milliards d'euros. La proportion des parts d'OPC dans les placements des organismes français progresse de 25% à 27% en un an.

Cette analyse en flux permet de montrer que les assureurs utilisent les OPC pour diversifier leurs placements en dehors des administrations publiques. En effet, les assureurs détiennent directement principalement (cf. graphique 7a) des titres émis par le secteur financier (30%), les OPC (27%), les administrations publiques (25%) et les sociétés non financières (16%).

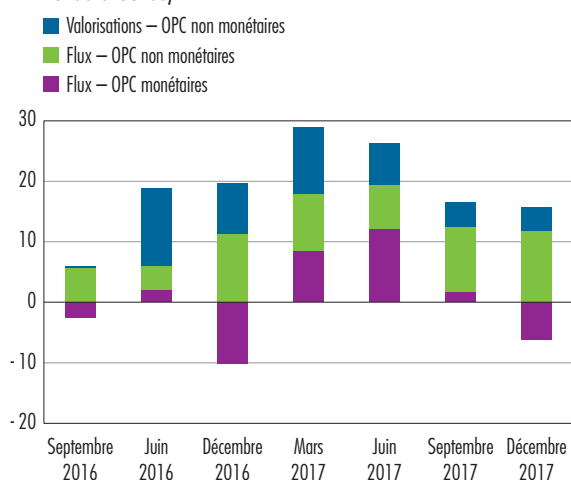
Après mise en transparence (cf. graphique 7b) des placements détenus *via* des OPC, la prédominance

du secteur financier dans l'exposition finale des assureurs français est accentuée. Cela s'explique par le fait que les placements détenus *via* les OPC sont investis dans les sociétés non financières (29%) et dans le secteur financier (27%). En revanche, ils sont très peu tournés vers les administrations publiques (5%). Par ailleurs, les 26% d'OPC non résidents ne peuvent être ventilés.

Alors qu'ils réduisent leur détention directe de titres de créances du secteur financier et dans une moindre mesure de sociétés non financières, les assureurs continuent d'être acheteurs nets d'OPC obligataires et mixtes. Ainsi, en 2017, le flux net négatif d'obligations du secteur financier de la zone euro (-27 milliards d'euros) s'accompagne d'un flux d'achats nets d'obligations des administrations publiques (+22 milliards d'euros) et de parts d'OPC obligataires et mixtes (en majorité françaises, +20 milliards d'euros). Au-delà d'une stratégie de diversification relevée plus haut, les flux d'investissement en parts d'OPC obligataires et mixtes pourraient signaler un mouvement d'externalisation de la gestion d'actifs (cf. graphique 8 *infra*).

### G6 Flux et effets de valorisation associés aux parts d'OPC détenues par les assureurs

(en milliards d'euros)



Note : Les effets de valorisation des OPC monétaires (négligeables) ainsi que les reclassements ne sont pas représentés.

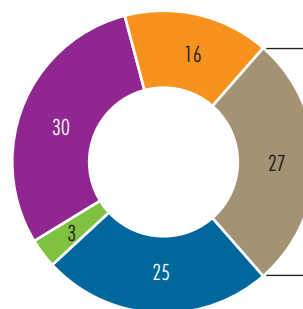
Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

### G7 Ventilation sectorielle des placements des assureurs à fin 2017

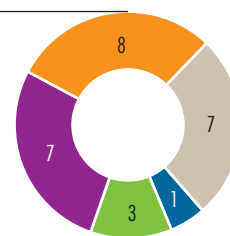
(en %)



a) Placements directs



b) Mise en transparence des OPC



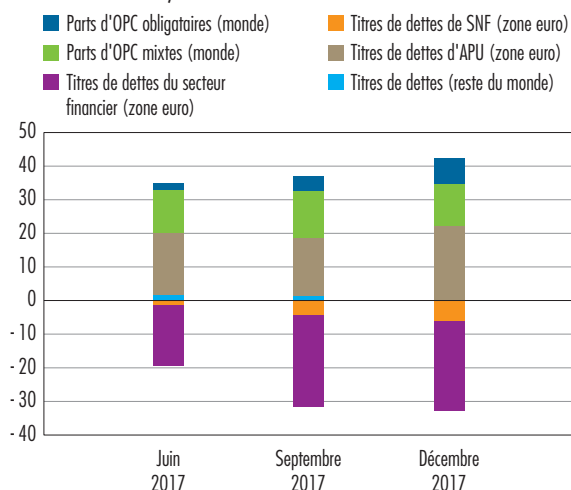
Note : Avant mise en transparence, les parts d'OPC ont été isolées. Seule la mise en transparence des OPC résidents est effectuée, faute de données suffisantes sur les portefeuilles des OPC étrangers.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.



### G8 Flux annuels glissants des détections obligataires et parts d'OPC (à composante obligataire) détenues par les assureurs

(en milliards d'euros)

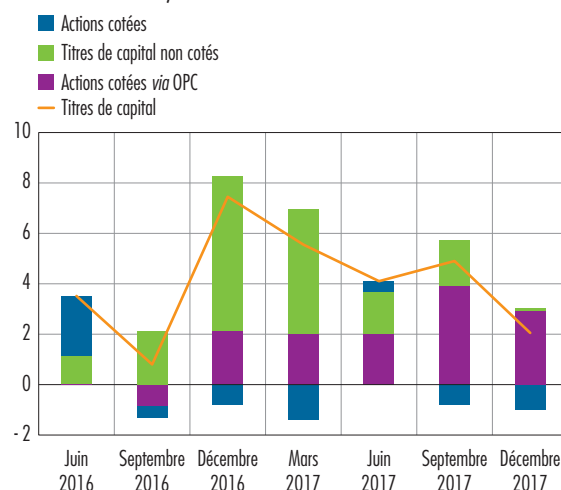


Note : SNF pour sociétés non financières et APU pour administrations publiques.

Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

### G9 Décomposition des flux trimestriels nets d'investissements en fonds propres des assureurs

(en milliards d'euros)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

## Des investissements en fonds propres en augmentation

Les flux nets de placements directs en fonds propres (actions et participations) atteignent 16 milliards d'euros en deux ans, dont 18 milliards en titres non cotés (12 milliards d'euros sur les actions non cotées et 6 milliards sur les autres participations) et - 2 milliards en actions cotées.

Toutefois, sur l'année 2017, les flux nets dirigés vers les actions cotées via les OPC actions et mixtes sont estimés à 11 milliards d'euros, soit davantage que la baisse des flux de détention directe. Fin 2017, les encours des OPC résidents sont en effet investis à hauteur de 26 % en actions après mise en transparence. Cette part atteint 36 % pour les OPC détenus en représentation d'engagements en UC, et représenterait environ 50 % des placements détenus en représentation d'UC, en appliquant aux OPC non résidents la ventilation d'actifs constatée sur les OPC résidents.

Après mise en transparence des fonds français, les apports en fonds propres aux entreprises non financières françaises ressortent à 132 milliards d'euros, soit 5 % des placements totaux. Si, en montant, les

financements apportés aux entreprises sont significatifs, ils continuent d'occuper une place secondaire au regard de la capacité globale de placement du secteur des assurances.

## Des investissements en infrastructures encore limités

Compte tenu de leur passif à long terme, les assureurs peuvent être une source de financement particulièrement adaptée aux investissements en infrastructures, dont le retour sur investissement prend généralement plusieurs années. Afin de favoriser le développement de ces projets, un traitement prudentiel adapté (en termes de choc appliqué pour la détermination du capital de solvabilité requis) est prévu dans Solvabilité II pour les investissements en infrastructures éligibles, c'est-à-dire répondant à des critères stricts (solidité financière du porteur de projet, garantie financière accordée aux prêteurs, prévisibilité des flux de trésorerie générés par le projet, etc.).

Avec 46 milliards d'euros investis à fin 2017, la France fait partie des cinq pays européens où les sociétés d'assurance portent des investissements significatifs dans des projets d'infrastructures : les organismes de ces





cinq pays détiennent plus de 90 % du total des placements d'infrastructures européens <sup>1</sup>.

Ces placements représentent moins de 2 % du portefeuille d'actifs des organismes français et ne sont qualifiés d'éligibles que pour 13 % d'entre eux (soit 6 milliards d'euros), contre 87 % d'infrastructures non éligibles (40 milliards d'euros). Ces placements sont, à fin 2017, réalisés principalement en fonds propres (36 %), en titres de créances (31 %) et en parts d'OPC (25 %).

### 3 La prise en compte du risque climatique dans les placements des assureurs

#### Placements des assureurs et risque de transition

La Banque de France et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sont engagées dans les réflexions nationales et internationales sur les enjeux du changement climatique. Elles ont ainsi lancé en 2018 le Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System*), dont l'objectif est d'échanger sur les expériences, dégager les meilleures pratiques, contribuer au développement de la gestion du risque environnemental et climatique dans le secteur financier et mobiliser la finance classique afin de soutenir la transition vers une économie bas carbone. Cette initiative internationale fait également écho à la loi du 17 août 2015 relative à la transition écologique et pour la croissance verte. Cette loi a introduit (article 173) une obligation de publication s'appliquant aux organismes d'assurance sur leur prise en compte des risques liés au changement climatique. Dans le prolongement de ces obligations, l'identification du niveau d'exposition des portefeuilles de placements des assureurs à ces risques permet d'effectuer une analyse.

Pour le secteur de l'assurance, la déclinaison selon plusieurs dimensions du risque lié au changement climatique fait consensus aujourd'hui. Ce risque est susceptible d'affecter les assureurs par le biais des risques d'assurance qu'ils portent comme par la valorisation de leurs placements financiers :

- des risques physiques, résultant de dommages sur des biens assurés directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques ;
- des risques de transition, résultant des ajustements brutaux ou insuffisamment anticipés de valorisation des investissements effectués qui découleraient d'une transition politique vers une économie bas carbone.

S'agissant du risque de transition, Battiston *et al.* (2017) <sup>2</sup> ont identifié les secteurs spécifiquement vulnérables aux risques de transition : les secteurs producteurs d'énergies fossiles, d'électricité, de gaz et d'eau (« Utilities ») et ceux consommateurs d'énergie (« Logement », « Secteurs intensifs en énergie », « Transport »). Cette liste a été établie à l'aide de différentes sources, notamment Eurostat pour identifier les secteurs les plus émetteurs de gaz à effet de serre et la Commission européenne (2014) <sup>3</sup> pour déterminer ceux qui sont particulièrement affectés par l'introduction d'un prix du carbone.

En appliquant cette méthodologie aux placements des assureurs français à partir de leurs codes NACE <sup>4</sup>, il est possible d'évaluer leur exposition au risque de transition <sup>5</sup> : 250 milliards d'euros sont investis dans des secteurs définis comme sensibles au risque de transition, soit 10 % du portefeuille total. Ce montant est sensiblement égal à celui mesuré en 2016 (+ 0,87 % d'une année sur l'autre). En revanche, compte tenu de l'augmentation des actifs des assureurs en 2017, la part de

1 EIOPA *Financial Stability Report* – June 2018 - [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Financial\\_Stability\\_Report\\_Spring2018.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Financial_Stability_Report_Spring2018.pdf)

2 Battiston, Mandel., Monasterolo, Schütze & Visentin (2017), « A climate stress test of the financial system », *Nature Climate Change*, vol. 7(4).

3 Commission européenne 2014, 2014/746/EU : décision de la Commission du 27 octobre 2014 établissant, conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil, la liste des secteurs et sous-secteurs.

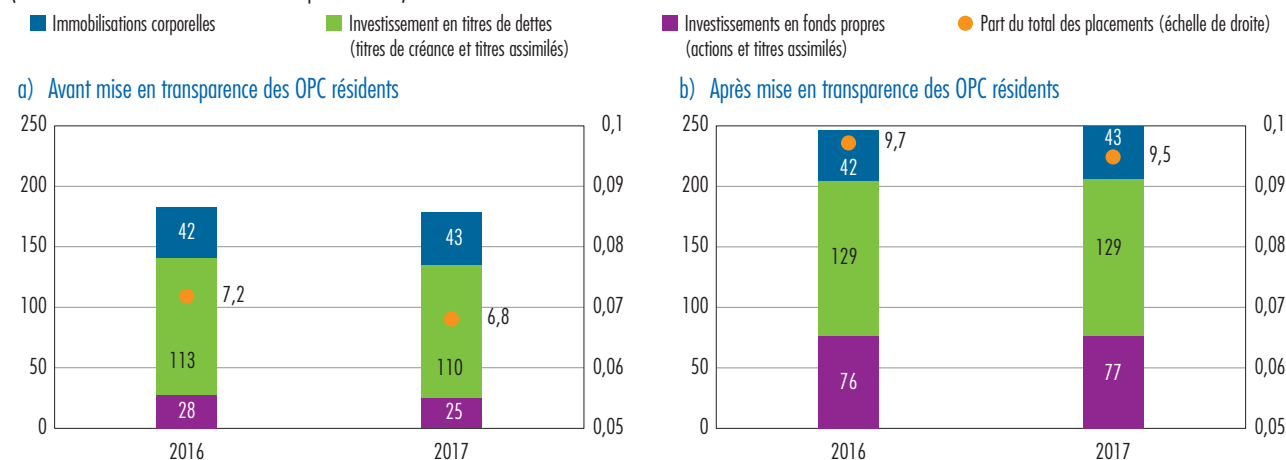
4 Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne. Les estimations sont dépendantes notamment des codes affectés aux *holdings* des grands groupes, qui jouent le rôle d'émetteurs sur les marchés pour le compte de filiales.

5 *L'Analyses et Synthèses* n° 91 intitulé « L'exposition des assureurs français au risque de changement climatique : une première approche par les investissements financiers » développe une analyse complète des expositions des assureurs français au risque de transition énergétique à fin 2016 et détaille la méthodologie de l'étude. Ce document est disponible sur le site internet de l'ACPR : [https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20180628\\_as\\_placements\\_risque\\_climat\\_vf1.pdf](https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20180628_as_placements_risque_climat_vf1.pdf)



### G10 Expositions au risque de transition énergétique des assureurs français

(volumes en milliards d'euros et parts en %)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

ces expositions est en léger recul, que ce soit avant ou après mise en transparence des organismes de placement collectif (cf. graphique 10). Les différences ne sont ainsi pas suffisamment significatives pour conclure sur cette base à une évolution des stratégies d'investissement des assureurs en termes de transition énergétique.

Parmi les secteurs identifiés comme sensibles au risque de transition, les assureurs français sont exposés en premier lieu à l'immobilier (33% des expositions totales) : l'intégralité des immobilisations corporelles (43 milliards d'euros), ainsi que les obligations émises au titre des activités immobilières, entrent dans cette catégorie.

Les assureurs sont également fortement exposés aux secteurs à forte consommation d'énergie (hors transports, 33% en 2017, contre 29% en 2016), via des actions et des titres assimilés (58% des expositions aux secteurs intensifs en énergie en 2017) et des obligations de sociétés non financières (29%).

Les expositions aux secteurs fournisseurs d'électricité, de gaz et d'eau (14% des expositions totales) sont principalement constituées d'obligations émises par des agences publiques intervenant sur les activités à risque climatique. Les énergies fossiles et les transports représentent respectivement 12% et 9% des expositions au risque de transition énergétique, principalement via des obligations de sociétés non financières pour ces derniers.

### Les placements des assureurs dans les obligations vertes

À fin 2017, les obligations vertes <sup>6</sup> représentent 10,3 milliards d'euros soit 0,7% des placements obligataires des assureurs. Leur part a été multipliée par cinq depuis 2014. Ces obligations financent principalement des émetteurs résidents (70%). En termes de secteur émetteur, les sociétés non financières constituent la moitié des encours tandis que l'État français représente à lui seul le quart du portefeuille d'obligations vertes détenues par les assureurs.

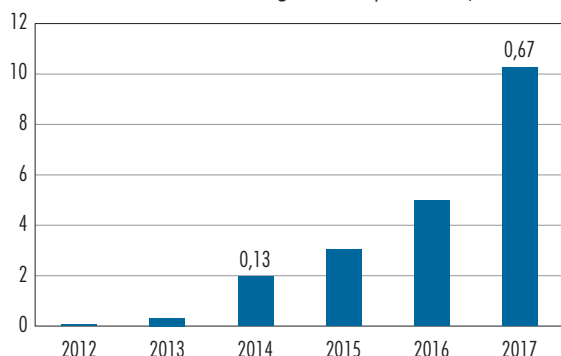
<sup>6</sup> Les obligations vertes sont des emprunts obligataires dédiés au financement de projets environnementaux contribuant à la transition énergétique (énergies renouvelables, efficacité énergétique, gestion durable des déchets et de l'eau, exploitation durable des terres, transport propre et adaptation aux changements climatiques, etc.). Il n'existe toutefois pas encore de label définissant précisément les critères pour bénéficier de cette appellation.





### G11 Placements des assureurs dans les obligations vertes

(montants en milliards d'euros à gauche et parts en %)

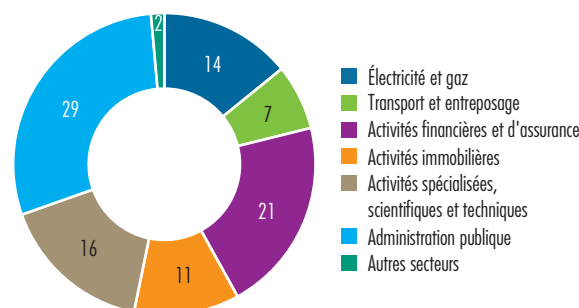


Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles Solvabilité I et II.

Les secteurs dont l'impact sur la transition énergétique apparaît majeur selon les critères définis par Battiston *et al.* représentent le tiers des encours à fin 2017. En revanche, les secteurs intensifs en énergie au sens de Battiston (principalement l'industrie manufacturière) sont absents des émissions souscrites par les assureurs.

### G12 Ventilation des encours par nature d'activité

(en %)



Sources : ACPR, Banque de France ; remises annuelles 2017 Solvabilité II.

À fin 2017, 60% des organismes d'assurances détenant des titres de créances possèdent des obligations vertes (253 organismes sur les 431 détenant des titres de créances) dans des proportions relativement homogènes (entre 0,6% et 0,9%) quelle que soit la taille de l'assureur.



## 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 dites « mutuelles 45 » régies par le Livre II du Code de la mutualité et dont la gouvernance est assurée par les adhérents. Elles 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 mutuelles, les « mutuelles 45 » et les institutions de prévoyance sont des structures à but non lucratif. Les « mutuelles 45 » et les institutions de prévoyance assurent essentiellement les personnes.

### Population d'étude

L'échantillon traité dans l'étude de 2017 compte les 461 organismes d'assurance actifs et soumis à Solvabilité II (essentiellement sur un critère de taille de bilan). Ces 461 organismes détiennent 2 628 milliards d'euros de placements en valeur de marché au 31 décembre 2017.

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 de référence est le 31 décembre 2017 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.

Plus de 74 % 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 26 % 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 (CSDB<sup>1</sup>, etc.). La variation d'encours se décompose en flux (transactions économiques), effets de valorisations (les effets prix) et reclassements selon la formule suivante :

$$Encours_t - Encours_{(t-1)} = Flux_t + Valorisations_t + Reclassements_t$$

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 :

$$Flux_t = [Quantité_t - Quantité_{(t-1)}] \times [Prix_{(t-1)} + Prix_t] / 2$$

$Quantité_t$  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.

### Estimation des flux actions cotées *via* les OPC

Le flux net d'investissement en actions cotées *via* les OPC est estimé en considérant que le flux sur les OPC actions bénéficie dans sa totalité aux actions et que celui des OPC mixtes bénéficie aux actions à hauteur de 40% (après calcul de mise en transparence des OPC résidents).

---

#### Éditeur

Banque de France

#### Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

#### Directeur de la publication

Gilles Vaysset

#### Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

#### Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

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

Rubrique « Abonnement »

<sup>1</sup> Centralised Securities DataBase (référentiel titre de l'Eurosystème).

