

Le rôle majeur dans le financement de l'économie compte tenu de l'importance des placements (15,1 % en 2009). L'analyse qui en est faite dans le présent article est la deuxième du genre. Le principal apport réside dans la mise en transparence des titres d'organismes de placement collectif (OPCVM) que les organismes d'assurance détiennent en portefeuille, opération qui permet de mieux saisir les caractéristiques financières finaux du financement intermédié par le secteur assurantiel. Par ailleurs, l'analyse des placements en unités de compte fait, pour la première fois, l'objet d'une analyse spécifique.

Les placements en unités de compte sont constitués pour près de la moitié par des titres émis par les non-résidents, dont les titres émis par des sociétés non financières françaises représentent 7,1 % du total. La part des titres émis par des sociétés non financières françaises est nettement supérieure à celle des titres de signatures corporate de la zone euro hors France. En outre, les placements en unités de compte, s'agissant des titres émis par les administrations publiques, les placements en titres de créance (15,1 %) l'emportent sur ceux en titres français (12,3 %).

Les placements en unités de compte ont toujours une part prépondérante des portefeuilles (près des deux tiers du total des placements). L'augmentation des taux d'intérêt a incité les assureurs à allonger l'horizon de leurs placements en titres de créance afin de maintenir un niveau de rendement moyen.

La mise en transparence des placements en unités de compte a conduit à mettre en transparence les OPCVM qui constituent la majeure partie des placements effectués en représentation de ces contrats, et a permis de préciser les caractéristiques des instruments dans lesquels les OPCVM sont eux-mêmes investis. Les actions et les titres de créance représentent ainsi respectivement 30 % et 70 % du total de leurs portefeuilles. Cette mise en transparence des OPCVM détenus par les assureurs montre également que la diversification géographique des placements en unités de compte est beaucoup plus forte qu'il n'y paraît en première approximation puisque les actifs financiers détenus par ces OPCVM sont constitués à hauteur de 44 % par des titres étrangers, dont les trois quarts sont émis par des résidents de la zone euro.

Mots-clés : organismes d'assurance, assureurs vie, assureurs vie-mixte, assureurs non-vie, provisions techniques, contrats en euros, contrats en unités de compte, placements financiers, mise en transparence, épargne des ménages, circuits de financement, titres de créance, obligations, actions

Code JEL : G22

Cette étude, élaborée conjointement par les services de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et de la Banque de France, porte essentiellement sur la composition des placements effectués par les organismes d'assurance. S'inscrivant dans le prolongement d'une première étude publiée en septembre 2009<sup>1</sup>, elle vise d'abord à fournir une mise à jour sur l'année 2009 des informations déjà publiées sur les années 2006 à 2008. Cependant, celles-ci ont été enrichies de nouveaux aspects, et notamment d'une analyse des placements des ménages investis en « contrats en unités de compte ».

Deux types d'organismes se distinguent au sein du secteur des assurances, les assureurs vie et mixte d'une part et les assureurs non-vie d'autre part. Les premiers gèrent la majorité des « contrats en euros », pour lesquels l'assureur garantit les sommes investies, et l'ensemble des « contrats en unités de compte » dont la valeur fluctue en fonction des marchés. Les seconds couvrent la plupart des risques de dommages aux biens et les risques relatifs à la personne non liés à la durée de la vie humaine (incapacité, invalidité, santé) : ils prennent essentiellement des engagements à court terme (en moyenne un an) et règlent, en général, les dossiers de sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près telles que la responsabilité civile ou l'assurance construction. Pour toutes les raisons précitées, les placements du secteur des assurances sont principalement le fait des organismes pratiquant l'assurance vie.

## I | Structure des placements des assureurs par nature d'instrument et par secteur bénéficiaire

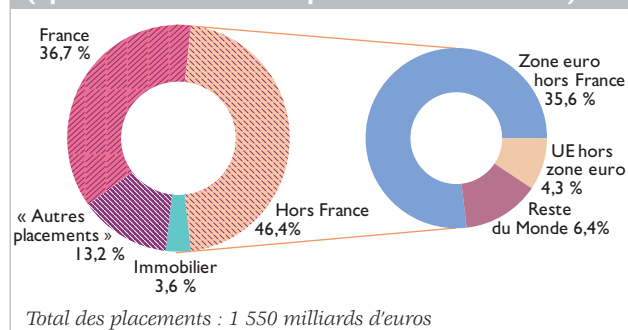
Dans le cadre de cette étude, les placements ont été analysés indépendamment des critères prudentiels habituellement mis en œuvre. Les ventilations obtenues regroupent ainsi les placements effectués en représentation des engagements réglementés, les placements représentatifs des contrats en unités de

compte (UC) et ceux pouvant être qualifiés de « libres » car correspondant au surplus de fonds propres par rapport aux minima réglementaires. Les premiers représentent de loin la part la plus importante des placements (plus de 85 %). La réglementation qui leur est applicable (Art. R.332-2 du *Code des assurances*) influence donc fortement le choix des investissements des organismes d'assurance.

## III | La répartition géographique et sectorielle des placements

À fin 2009, les avoirs des assureurs de l'échantillon en titres émis par des non-résidents représentent 46,4 % du total de leurs placements, une proportion équivalente à celle observée en 2008 : ces avoirs sont constitués aux trois quarts de titres d'émetteurs de la zone euro hors France. Quant aux titres émis par des non-résidents hors UE, leur part se maintient au voisinage de 6 % entre 2008 et 2009 tandis que celle des titres émis par des émetteurs de l'UE hors zone euro, en légère baisse, atteint fin 2009 un peu plus de 4 %.

Graphique I Répartition géographique des émetteurs des titres détenus par les assureurs en 2009 (après la mise en transparence des OPCVM)



En 2009, les compagnies d'assurance consacrent 12,3 % de leurs placements au financement du secteur des administrations publiques françaises, principalement sous forme de titres d'État. La part des placements en titres émis par des institutions financières résidentes (hors assurances) est un peu plus élevée (14,6 %).

1 « Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », Bulletin de la Banque de France n° 177, 3<sup>e</sup> trimestre 2009

## Données sources

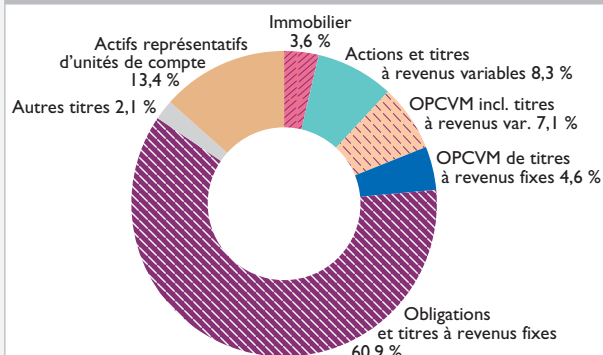
L'analyse des placements des assureurs présentée ici est effectuée sur la base des états agrégés des placements et des états annuels détaillés des placements qui, conformément à l'article A.344-3 du Code des assurances, recensent, titre par titre, la totalité des actifs détenus. Elle porte sur un échantillon de 110 sociétés d'assurance du marché français, détenant un montant total de 1 550 milliards d'euros de placements, soit plus de 97 % du total des portefeuilles des institutions hors sociétés de réassurance régies par le Code des assurances. Les institutions de prévoyance, les mutuelles et les sociétés de réassurance sont en dehors du champ de l'étude. Les résultats présentés portent sur les placements en valeur de réalisation<sup>1</sup> au 31 décembre de l'année considérée, sauf mention contraire. Les valeurs de réalisation, contrairement aux valeurs comptables, intègrent les plus ou moins-values latentes. Les placements des opérations vie constituent près de 90 % des actifs des assureurs de l'échantillon, soit une part du même ordre que celle observée pour le secteur pris dans son ensemble.

Les états détaillés des placements ont été exploités de façon à obtenir une ventilation de l'ensemble du portefeuille par nature d'instrument financier, par zone géographique et secteur émetteur, ainsi qu'en fonction des caractéristiques de durée et de rendement des supports d'investissement. Par ailleurs, la mise en transparence des OPCVM détenus par les assureurs a permis d'identifier les bénéficiaires finaux des financements. Ainsi, par exemple, la proportion des actions ayant pu être identifiées dans les états détaillés est nettement inférieure à la part qu'elle représente dans les états agrégés. Toutefois, la première devient supérieure à la seconde après la mise en transparence des OPCVM et la prise en compte des actions détenues par ces OPCVM. Le gain en précision sur les caractéristiques des placements qu'apporte l'exploitation des états détaillés titre par titre est toutefois amoindri par le fait que la nature précise de certains actifs est parfois difficile à appréhender. Aussi bien, tous les actifs dont la nature ne peut être aisément identifiée au moyen d'un code ISIN (International Securities Identification Numbers) ou de tout autre attribut ont été regroupés dans le poste « Autres placements » : tel est le cas des actions non cotées, des actifs immobiliers ou des produits dérivés, pour lesquels il apparaît un écart important entre le poids qu'ils représentent dans l'état agrégé des placements et celui ressortant de l'état détaillé correspondant. Les placements immobiliers ont été identifiés à partir des états agrégés et déduits des « Autres placements ».

Les graphiques ci-contre présentent la structure des placements des assureurs au 31 décembre 2009 telle qu'elle ressort des trois sources de données de l'étude. Le premier retrace selon les informations tirées des états agrégés, qui permettent d'appréhender les placements ne disposant pas de code ISIN. Les deux suivants la présentent à l'aune des données figurant dans les états détaillés, avant et après mise en transparence.

<sup>1</sup> La valeur de réalisation est la valeur de marché des placements des assureurs et comprend ainsi les plus ou moins-values latentes. Ces dernières sont calculées par différence entre la valeur de réalisation et la valeur nette comptable.

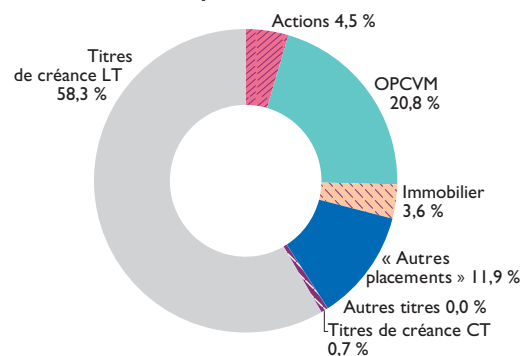
## Structure des placements des assureurs au 31 décembre 2009 (états agrégés)



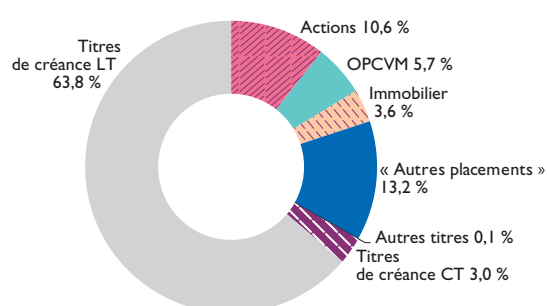
Total des placements : 1 550 milliards d'euros

## Structure des placements des assureurs au 31 décembre 2009 (états détaillés)

## Avant la mise en transparence des OPCVM

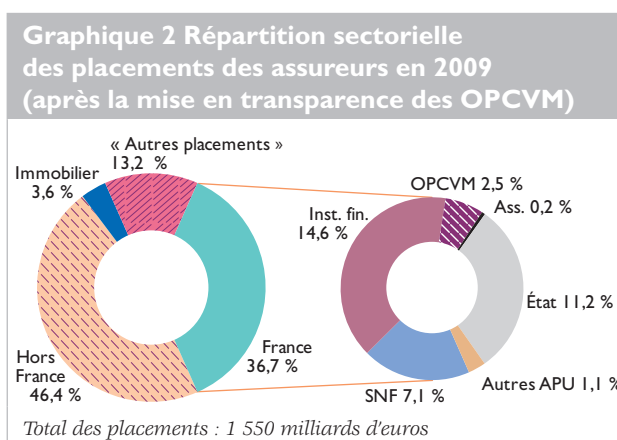


## Après la mise en transparence des OPCVM



Total des placements : 1 550 milliards d'euros

En regard, la participation directe de l'assurance au financement des entreprises apparaît plus modeste : les avoirs des assurances en titres émis par des sociétés non financières résidentes représentent 7,1 % du total des placements du secteur (chiffre constituant un minorant du fait d'une inévitable sous-évaluation des actions non cotées). Cette proportion est cependant nettement plus forte que celle des placements en titres de sociétés non financières de la zone euro hors France (3,8 %). De fait, lorsque les assureurs investissent en titres d'émetteurs de la zone euro hors France, ils privilégient davantage les administrations publiques (15,1 % de leurs placements) que lorsqu'ils investissent en France.



**Tableau 1 Répartition par nature d'instrument et secteur émetteur des placements des assureurs en 2009 après la mise en transparence des OPCVM**

(en % du total des placements)

	France							Zone euro hors France						UE hors zone euro					TOTAL Reste du Monde	Immo- bilier	« Autres place- ments »	TOTAL			
	SNF	Insti- tutions financières	OPCVM	Assu- rances	État	Autres APU	Sous- total	SNF	Insti- tutions financières	OPCVM	Assu- rances	État	Autres APU	Sous- total	SNF	Insti- tutions financières	OPCVM	Assu- rances					État	Sous- total	
Titres de créance	2,6	13,0		0,2	11,2	1,1	28,1	1,8	12,6		0,3	14,9	0,2	29,7	0,6	3,1		0,1	0,1	3,9	5,0				66,8
• Court terme	0,2	1,3		0,0	0,3	0,0	1,9	0,0	0,5		0,0	0,1	0,0	0,7	0,0	0,3		0,0	0,0	0,3	0,2				3,0
• Long terme	2,4	11,7		0,2	10,8	1,1	26,3	1,7	12,0		0,3	14,8	0,2	29,1	0,6	2,8		0,1	0,1	3,6	4,9				63,8
dont : obligations	1,9	4,3		0,1	10,1	0,6	17,1	0,7	6,8		0,1	10,6	0,1	18,3	0,1	0,5		0,1	0,1	0,8	1,7				38,0
BTMN-EMTN	0,0	7,0		0,0	0,0	0,5	7,6	0,8	4,3		0,0	0,1	0,0	5,2	0,4	1,9		0,0	0,0	2,3	3,0				18,1
autres TC à long terme	0,5	0,4		0,1	0,7	0,0	1,6	0,2	0,9		0,2	4,1	0,1	5,5	0,0	0,4		0,0	0,0	0,4	0,2				7,7
Actions	4,4	1,6		0,0	6,0		6,0	2,0	0,6		0,2			2,9	0,3	0,1		0,0		0,4	1,2				10,6
OPCVM	0,0		2,5					2,5	0,0							0,0				0,0	0,2				5,7
Immobilier																						3,6			3,6
« Autres placements »																							13,2		13,2
Autres titres	0,0	0,0					0,1														0,0				0,1
<b>TOTAL</b>	<b>7,1</b>	<b>14,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>	<b>11,2</b>	<b>1,1</b>	<b>36,7</b>	<b>3,8</b>	<b>13,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>14,9</b>	<b>0,2</b>	<b>35,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>3,6</b>	<b>13,2</b>	<b>100,0</b>	

Note : Dans ce tableau, ainsi que dans les graphiques correspondants, la somme des composantes peut ne pas être égale au total, en raison des arrondis.

## I | 2 Les titres de créance

### I | 2 | 1 Structure des portefeuilles obligataires

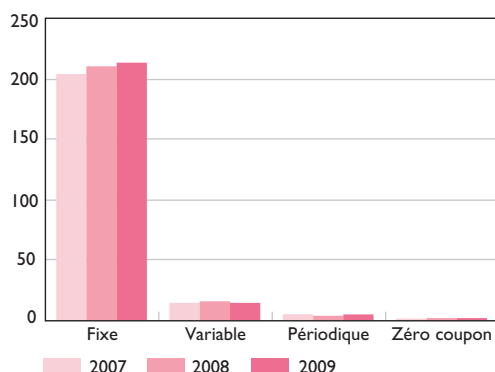
La structure des placements des assureurs reflète celle des engagements figurant à leur passif compte tenu des règles d'adossément qu'ils sont généralement amenés à suivre. La possibilité de rachat concernant un nombre important de contrats d'assurance vie ainsi que l'existence de garanties (notamment en termes de taux de rendement minimum) incitent à la détention d'une composante importante sous forme de titres obligataires liquides. En 2009, la part des

titres obligataires, qui représentent plus de la moitié des titres de créance à long terme en portefeuille, est de 38 % du total des placements (1 550 milliards d'euros) en tenant compte de la détention directe et indirecte (cf. tableau 1).

L'étude des caractéristiques en termes de rendement des obligations logées dans le portefeuille des assureurs après mise en transparence porte sur un échantillon restreint de ces obligations (234 milliards d'euros, soit 39 % de l'encours et 22 % de celui des titres de créance en portefeuille) compte tenu des informations disponibles sur les lignes de titres en cause. Elle confirme la prépondérance des titres versant un coupon fixe (90 % des titres obligataires en 2009 servent un taux fixe) déjà constatée les années précédentes.

### Graphique 3 Répartition des encours des portefeuilles obligataires des assureurs par type de taux

(en milliards d'euros)

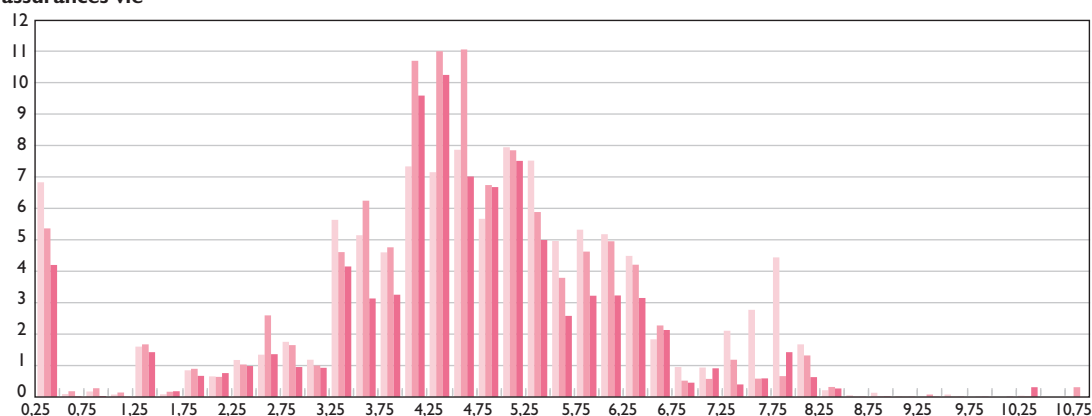


L'évolution entre 2007 et 2009 de la distribution des taux de rendement nominaux<sup>2</sup> des obligations détenues en portefeuille (cf. graphiques 4A et B) montre la réduction de la part des titres dont le rendement est supérieur à 5,5 %, à compter de l'année 2008. En contrepartie, la proportion des titres de rendement compris entre 4 % et 5 % a augmenté. Ainsi, les portefeuilles présentent en 2008 et 2009 une structure de taux comparable. Certes, ils comportent, pour l'année 2009, une fraction de titres dont le taux dépasse les 8 % mais celle-ci reste très marginale. Le taux de rendement moyen des titres obligataires de 2009 (4,2 %) enregistre, quant à lui, une légère baisse (- 30 points de base) par rapport à 2008 (4,5 %). La translation vers le bas de la courbe des taux ainsi que le renouvellement des obligations échues par de nouveaux titres moins bien rémunérés expliquent cette évolution.

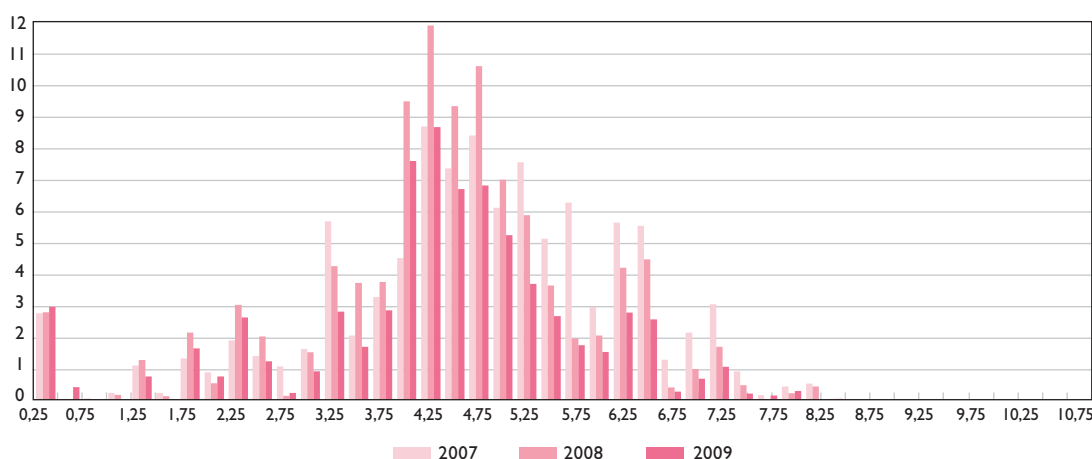
### Graphique 4 Distribution des taux de rendement nominaux des placements obligataires des assureurs (hors obligations à taux zéro ou à taux non identifié)

(structure des placements et taux de rendement en %)

#### A – des assurances vie



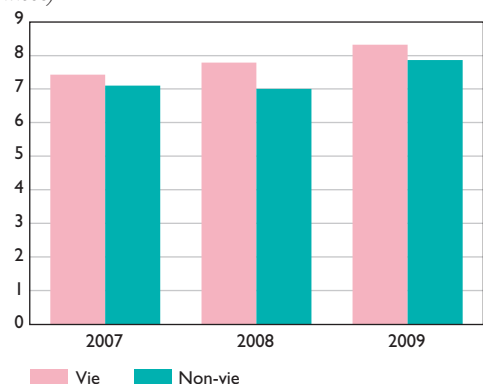
#### B – des assurances non-vie



<sup>2</sup> Taux de rendement calculés sur la base du rapport de l'intérêt servi sur le titre obligataire à la valeur comptable brute de celui-ci. Il s'agit donc de taux de rendement faciaux à l'acquisition. Dans le cas des obligations à taux variable, l'intérêt nominal tient compte de l'évolution de l'indice ou du taux de référence.

**Graphique 5 Évolution de la durée résiduelle moyenne pondérée du portefeuille de titres de créance des assureurs (hors titres perpétuels)**

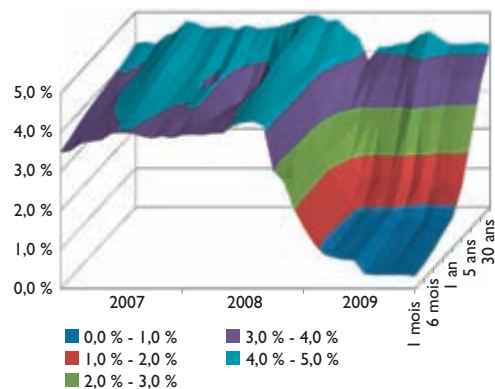
(en années)



L'analyse des échéances des titres obligataires détenus permet de mettre en évidence un allongement de la durée résiduelle moyenne pondérée des portefeuilles (hors titres perpétuels) (cf. graphique 5). Sensible chez les assureurs vie puisque cette durée moyenne y passe de 7,8 années en 2008 à 8,3 années en 2009, le mouvement est plus marqué chez les assureurs non-vie pour lesquels celle-ci s'allonge de 7 années en 2008 à 7,9 années en 2009, une évolution sans doute principalement justifiée par le redressement de la pente de la courbe des taux induit par la forte baisse des taux courts (cf. graphique 6).

De fait, l'évolution de la répartition des obligations détenues par les assureurs vie et non-vie selon leur durée résiduelle (cf. graphiques 7 et 8) indique une augmentation de la proportion de celles dont la durée résiduelle est supérieure à 8 ans. La déformation de la structure par terme des taux d'intérêt a eu ainsi une conséquence directe et immédiate sur le portefeuille obligataire des assureurs qui, pour maintenir leur niveau de rendement moyen, ont généralement allongé la durée de leurs placements.

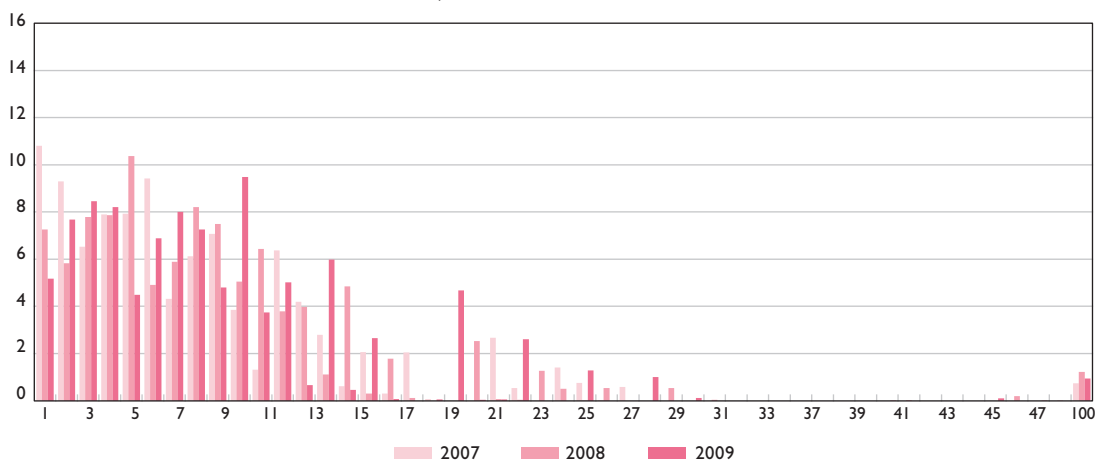
**Graphique 6 Structure des rendements actuariels des portefeuilles de titres d'État par durée résiduelle et par date d'émission**



Source : Banque de France

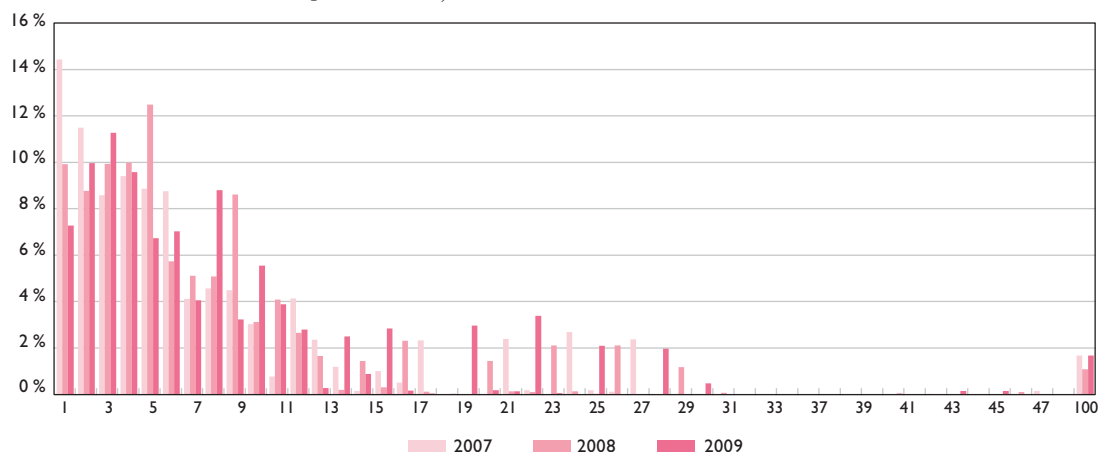
**Graphique 7 Répartition des placements obligataires des assureurs vie selon leur durée résiduelle**

(abscisses : durée en année ; ordonnées : répartition en %)



**Graphique 8 Répartition des placements obligataires des assureurs non-vie selon leur durée résiduelle**

(abscisses : durée en année ; ordonnées : répartition en %)



## 1|2|2 Notation des titres de créance détenus par les assureurs

La comparaison des portefeuilles de titres de créance des assureurs vie et des assureurs non-vie montre à cet égard une structure des placements très similaire : dans les deux cas, la part des titres *investment grade*<sup>3</sup> s'établit autour de 84 % tandis que celle des titres *speculative grade* s'élève tout au plus à environ 3 %, le solde (environ 13 %) étant constitué de titres non notés.

## 1|2|3 Détention d'« obligations sécurisées »<sup>4</sup> par les assureurs

Les obligations sécurisées<sup>5</sup> représentent une part significative des placements des assureurs en titres de créance : à fin 2009, celle-ci avoisinait 10 % pour les assureurs vie comme pour les assureurs non-vie.

Les titres émis par les résidents nationaux et ceux émis par les résidents d'autres pays de la zone euro représentent des proportions analogues<sup>6</sup>. Ces lignes

**Tableau 2 Détention des obligations sécurisées par les assureurs**

(en montant et en pourcentage du total des titres de créance)

	Encours globaux en milliards d'euros	Encours globaux en % des TC	Obligations sécurisées émises par des résidents en % des TC	Obligations sécurisées émises par des résidents de la zone euro (hors France) en % des TC	Obligations sécurisées émises par des résidents de l'UE (hors zone euro) en % des TC	Obligations sécurisées émises par le reste du monde en % des TC
Non-vie	7	8,6	4,4	3,6	0,6	0,1
Vie-mixte	92	9,5	4,4	4,3	0,7	0,1
<b>Total</b>	<b>99</b>	<b>9,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>

3 Titres dont la note est supérieure ou égale à BBB-pour Fitch ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Les titres *speculative grade* sont ceux dont la note est inférieure à BBB- pour Fitch ratings et Standard & Poor's et Baa3 pour Moody's. Le critère retenu correspond à la plus basse note décernée par l'une des trois principales agences de notation.

4 Terme correspondant à la dénomination française des *covered bonds*.

5 Dans le cadre de cette étude, ces instruments sont définis comme des titres qui ont comme support des crédits immobiliers et qui bénéficient d'un mécanisme de protection contre la défaillance de l'émetteur, le cas échéant prévu par la loi (cf., par exemple, les obligations foncières françaises), sinon par contrat (cf. *covered bonds*). Le périmètre des obligations sécurisées retenu inclut, outre les obligations foncières et les obligations CRH, diverses émissions effectuées notamment dans le cadre des programmes de *covered bonds* des grandes banques françaises qui se sont développés ces dernières années.

6 La quasi-totalité de ces lignes figurent également parmi les titres admis en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème.

forment l'essentiel des placements en obligations sécurisées des assureurs, les titres émis par des signatures du reste du monde en représentant une fraction négligeable.

### I | 3 Les actions

L'analyse des placements des assureurs en actions à partir des états détaillés donne très peu d'information en ce qui concerne les actions non cotées faute de disposer pour ces titres d'identifiants sous forme de code ISIN. Il convient dès lors d'utiliser les états agrégés qui retracent les placements en valeur nette comptable<sup>7</sup> et permettent d'identifier les titres relatifs aux participations<sup>8</sup> inclus dans le poste « Actions et titres à revenus variables » (cf. graphiques 9 A et B).

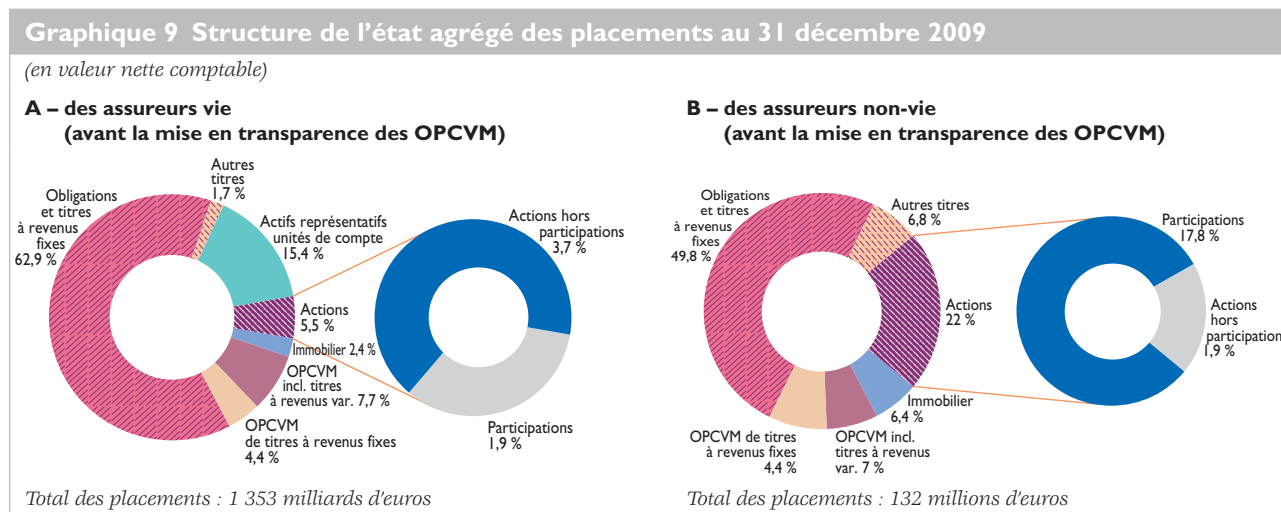
Chez les assureurs non-vie, l'investissement en actions s'explique par la gestion d'une plus grande proportion d'actifs « libres », mais il répond également à la nécessité de couvrir des risques à très long terme. Si quelques assureurs vie et mixte présentent des taux d'investissement en actions élevés, c'est généralement en raison de la détention du capital social d'une filiale.

Le montant estimé des actions figurant parmi les investissements des assureurs, après mise en transparence des OPCVM qu'ils détiennent, peut

être comparé à celui qui ressort de l'état agrégé des placements pour les actions détenues en direct. Dans cet état, celles-ci représentent 8,3 % des placements des assureurs. La mise en transparence des OPCVM met en évidence un apport supplémentaire d'actions correspondant à 30,4 % du total des titres d'OPCVM<sup>9</sup> (11,7 % du total des placements), faisant ainsi passer la part des actions au sein des placements des assureurs de 8,3 % à 11,8 %. Après ajout des actions détenues en représentation des unités de compte et identifiées grâce à la mise en transparence de leurs OPCVM sous-jacents, la proportion d'actions détenues par les assureurs s'élève au total à 15,8 % de leurs placements.

### I | 4 Évolution des plus ou moins-values latentes sur les différentes classes d'actifs

L'analyse précédente sur les placements en actions amène à comparer leurs plus-values latentes aux écarts latents constatés sur d'autres classes d'actifs : elle permet de constater des plus-values importantes sur les premiers, participations comprises, et ce en raison du redressement des valeurs boursières. Pour leur part, les OPCVM incluant des titres à revenus variables voient leur moins-value diminuer.



7 La valeur nette comptable est utilisée pour prendre en compte les participations pour lesquelles il est difficile de disposer d'une valeur de marché fiable.

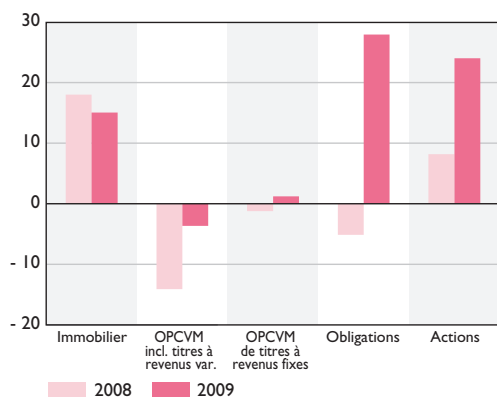
8 Titres émis par les entreprises liées et les entreprises avec lesquelles l'entreprise d'assurance a un lien de participation définies à l'annexe à l'article A.343-1 du Code des assurances.

9 En considérant que les OPCVM qui n'ont pas pu être mis en transparence sont investis en actions dans les mêmes proportions que ceux mis en transparence.



**Graphique 10 Évolution des plus ou moins-values latentes sur différentes classes d'actifs de 2008 à 2009**

(en milliards d'euros)



Total des placements : 1 550 milliards d'euros en VR  
Total des placements : 1 484 milliards d'euros en VNC

## 2| Les placements en unités de compte des ménages

### 2|1 Contexte

En 2009, les flux nets de placements financiers des ménages se redirigent vers les contrats d'assurance vie. Le montant alloué à ces placements passe ainsi de 65 milliards d'euros en 2008 à 92 milliards d'euros

en 2009 (cf. graphique 11). La majeure partie de ce flux a été investie dans des contrats en euros. Les contrats en unités de compte (UC), ont également profité de la reprise de la collecte, quoique dans une bien moindre mesure : les souscriptions nettes de contrats en UC redeviennent ainsi positives en 2009 à hauteur de 4 milliards d'euros, après une décollecte de 7 milliards d'euros en 2008.

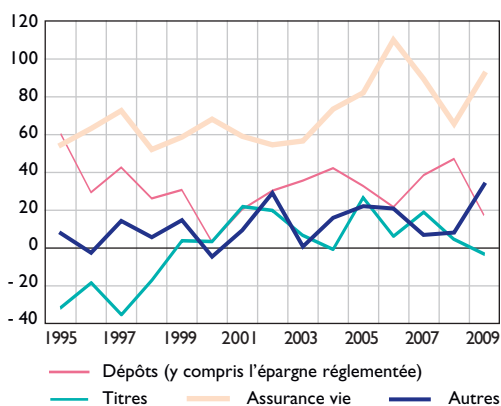
Ce léger regain d'intérêt pour les contrats en unités de compte peut s'expliquer au moins par deux séries de facteurs :

- d'une part, la forte baisse des taux à court terme sur l'année 2009, qui a entraîné celle des rémunérations servies sur les dépôts et placements monétaires (comptes sur livret, dépôts à terme à moins de 2 ans, OPCVM monétaires...). Ainsi, l'Euribor 3 mois est tombé de 3,26 % en décembre 2008 à 0,71 % en décembre 2009 tandis que le taux du livret A était ramené de 4 % à 1,25 % et que celui de l'ensemble des dépôts et placements monétaires revenait de 2,84 % à 0,93 % ;
- d'autre part, les marchés boursiers ont enregistré un net redressement, ainsi que l'illustre, par exemple, la remontée de l'indice CAC 40 en 2009 (+ 22,3 %, après - 42,7 % en 2008, cf. graphique 12).

L'examen des principales caractéristiques des contrats en unités de compte, portant sur un échantillon d'un montant de 190,5 milliards d'euros (92 % du total des

**Graphique 11 Flux nets d'investissement des ménages français**

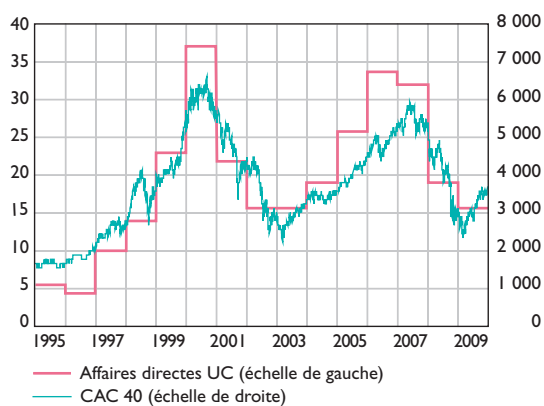
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

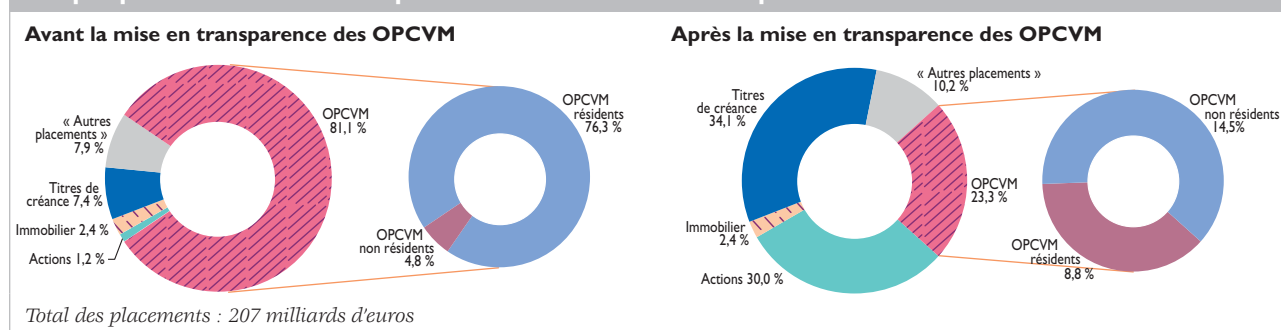
**Graphique 12 Flux de souscriptions nouvelles sur les supports en unités de compte (affaires directes UC) et indice CAC 40**

(affaires directes en milliards d'euros, CAC 40 en points,)



Source : Autorité de Contrôle Prudentiel

Graphique 13 Ventilation des placements en unités de compte en 2009



placements en UC), permet de constater que les actifs représentatifs des UC sont majoritairement des titres d'OPCVM (81,5 %) dont 4,8 % de titres d'OPCVM non résidents. Les proportions des autres placements apparaissent peu significatives, ce qui laisse supposer que les actions et les obligations sont détenues, pour l'essentiel, de manière indirecte, par le biais de ces titres d'OPCVM.

La mise en transparence des OPCVM concernés apporte un éclairage intéressant sur les actifs détenus indirectement par les ménages (cf. graphiques 13). Ils sont principalement constitués d'actions (30 % du portefeuille) et de titres de créance (34,1 %). Si le reliquat correspondant à des titres d'OPCVM résidents et étrangers représente encore une part, somme toute, importante (23 %), cela illustre en fait l'impossibilité de réaliser une mise en transparence complète en l'état actuel des bases de données exploitables.

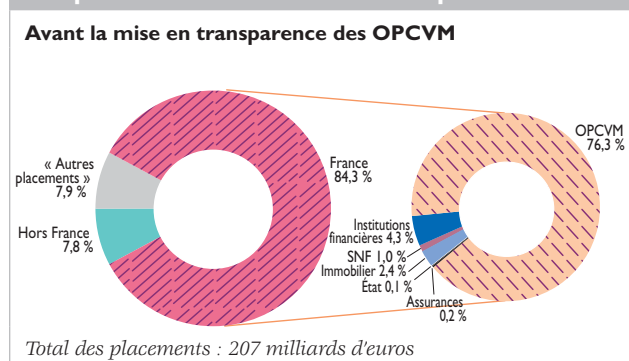
## 2 | 2 Répartition géographique et sectorielle des placements

Pour les contrats en UC, le constat avant mise en transparence est que les ménages investissent de manière prépondérante dans les titres émis par des résidents (84,3 %).

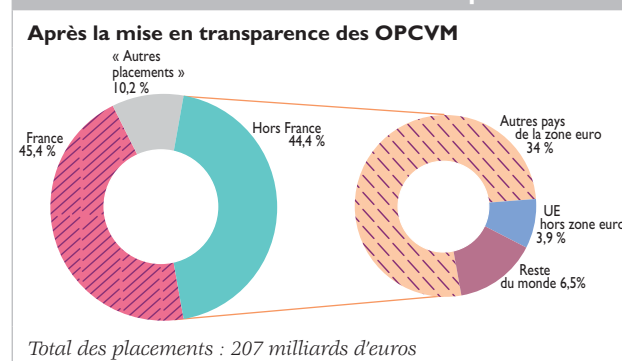
La mise en transparence des OPCVM en portefeuille permet toutefois de nuancer ce premier constat. Elle fait en effet ressortir l'importance très significative des lignes de titres étrangers détenus indirectement au travers des OPCVM (44,4 %). La diversification géographique des actifs financiers des ménages se révèle donc plus marquée qu'il n'y paraît en première analyse.

En outre, l'examen des titres étrangers dans lesquels les ménages investissent *via* les UC (cf. graphique 15)

Graphique 14 Répartition sectorielle des placements en unités de compte en 2009



Graphique 15 Répartition géographique des émetteurs des titres détenus en unités de compte en 2009



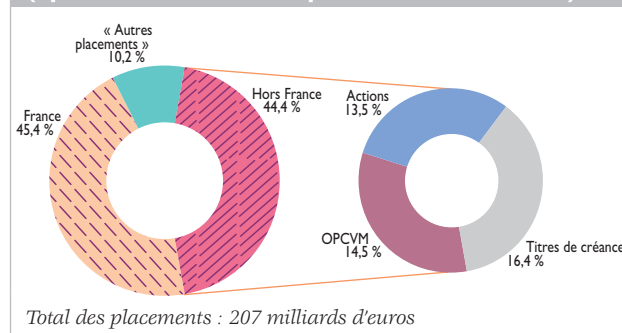
montre que les titres d'émetteurs de la zone euro hors France représentent la part la plus importante des placements : celle-ci s'élève à 34 % du total, soit près des trois quarts de l'encours des titres étrangers détenus. Cette forte proportion s'explique principalement par l'absence de risque de change et par le fait que la plupart des pays de la zone euro offrent des opportunités de placement plus ou moins équivalentes à celles du marché français.

L'analyse par nature d'instrument des titres étrangers détenus (cf. graphique 16) fait ressortir des investissements en actions et en titres de créance dont les proportions sont relativement proches de celles observées pour le total des placements détenus en représentation des UC (cf. graphique 13). La contrainte de diversification des portefeuilles ne semble donc pas changer fondamentalement les choix faits par les gestionnaires de ces contrats en termes de couple rendement/risque.

Au total, les éléments qui précèdent confirment que les assureurs semblent avoir généralement tiré les conséquences du redressement de la pente de la courbe des taux en 2009 : afin de maintenir le niveau de rendement de leur portefeuille, ils ont allongé la durée résiduelle moyenne de leurs titres obligataires.

Le taux de détention d'obligations sécurisées dans le portefeuille des assurances révèle, quant à lui, une

**Graphique 16 Répartition par nature d'instrument des titres étrangers détenus en unités de compte en 2009 (après la mise en transparence des OPCVM)**



certaine appétence pour cette catégorie d'instruments, qui représente désormais près de 10 % de leurs encours de titres de créance en portefeuille.

Enfin, la mise en transparence des OPCVM auxquels les contrats en unités de compte sont adossés révèle une structure de placements privilégiant logiquement les actions et les titres de créance. L'analyse de l'origine des émetteurs de ces papiers fait également ressortir une certaine diversification géographique des placements en cause, et une tendance, peu surprenante, à privilégier les actifs émis par des signatures de la zone euro.

## Méthodologie

Les états détaillés des placements des organismes d'assurance comportent, pour chaque ligne de titres détenue, la valeur brute et nette au bilan ainsi que la valeur de réalisation au 31 décembre de l'année. Après un traitement d'harmonisation rendu nécessaire par l'absence de normalisation de ces documents, ces états ont été croisés avec les référentiels titres et émetteurs gérés au sein de la Direction générale des Statistiques de la Banque de France, enrichis des référentiels de la Banque centrale européenne pour les titres des non-résidents. Ces croisements permettent d'identifier, outre la nature des titres et leur durée initiale, le secteur institutionnel de l'émetteur.

Pour l'exercice 2009, ont été exploités les états détaillés des placements au 31 décembre de 110 sociétés représentant un montant de 1 550 milliards d'euros, soit la quasi-totalité des opérations régies par le *Code des assurances*.

Le taux de couverture de l'étude reste très satisfaisant pour l'année 2009.

Taux de couverture de l'exploitation des états détaillés des placements des assureurs			
<i>(encours des placements en milliards d'euros, taux de couverture en %)</i>			
	Total des placements des sociétés ayant pu être analysées (états détaillés des placements)	Total des placements (états récapitulatifs des placements)	Taux de couverture
Vie et mixte	1 386	1 406	98,6
Non-vie	159	180	88,3
<b>Total</b>	<b>1 546</b>	<b>1 586</b>	<b>97,5</b>