



En 2021, les placements des assureurs ont progressé, soutenus par la collecte d'une épargne abondante et les revalorisations d'actifs

Fin 2021, dans un contexte de forte épargne, les placements des assureurs établis en France ont atteint 2 929 milliards d'euros, soit 77 milliards d'euros supplémentaires par rapport à fin 2020. Les produits à composantes actions ont porté cette augmentation, en lien avec le dynamisme de la collecte des contrats en unités de compte et la hausse des marchés actions. Le poids des obligations a diminué, principalement en raison de la baisse de valeur impliquée par la remontée des taux d'intérêt. La décollecte sur les contrats en euros a également contribué à cette baisse. Les placements dans les sociétés non financières françaises se sont renforcés légèrement et l'encours de placements socialement responsables a progressé.

Au premier semestre 2022, la remontée des taux s'est accentuée et a renforcé les mouvements de valorisation entamés en 2021.

Frédéric AHADO et Léopold GOSSET

Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Direction d'Étude et d'Analyse des risques

Code JEL

G22

Côme ROERO

Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International

Direction des Statistiques monétaires et financières

2 929 milliards d'euros

la valeur des placements des assureurs français à fin 2021

- 4 points

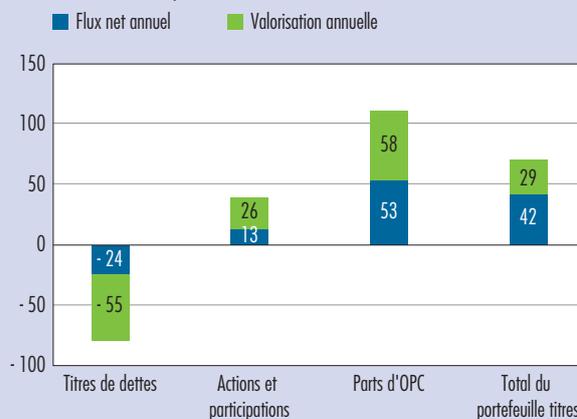
La baisse de la part des obligations dans l'encours des placements des assureurs en 2021

263 milliards d'euros

la valeur des actifs labellisés des assureurs français à fin 2021

Flux nets annuels (hors valorisations) et valorisation annuelle du portefeuille titres des assureurs français par instrument, avant mise en transparence, en 2021

(en milliards d'euros)



Note : OPC – organismes de placement collectif.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.



1 Une structure des placements rendant sensibles à la hausse des taux

Fin 2021, l'encours de placements financiers des assureurs s'est établi à 2 929 milliards d'euros, en progression de 77 milliards d'euros sur l'année. L'assurance vie et mixte représente 2 639 milliards d'euros, contre 290 milliards d'euros pour l'assurance non-vie¹. Les placements des assureurs français représentent 34% des placements des assureurs de la zone euro, une part stable depuis plusieurs années.

Dans les placements, les obligations prédominent, mais leur part diminue

Afin de répondre à des contraintes de rendement mais aussi de liquidité et de garantie de capital pour les engagements sur les fonds euros, les assureurs investissent dans des placements diversifiés tout en privilégiant les obligations. Fin 2021, celles-ci représentaient 52% de l'encours des placements des assureurs avant mise en transparence

(cf. graphique 1). Toutefois, la part des obligations a diminué ces dernières années (- 8 points² entre fin 2016 et fin 2021), et plus particulièrement en 2021 (- 5 points entre 2020 et 2021). Cette diminution s'est traduite principalement par un accroissement des parts d'organismes de placement collectif - OPC (+ 6 points entre fin 2016 et fin 2021 et + 3 points sur un an en 2021).

Avec une part de 47% du portefeuille des assureurs, les obligations à taux fixe et zéro-coupon sont privilégiées par les assureurs, tandis que les obligations à taux variable ou indexées représentaient seulement 6% des placements.

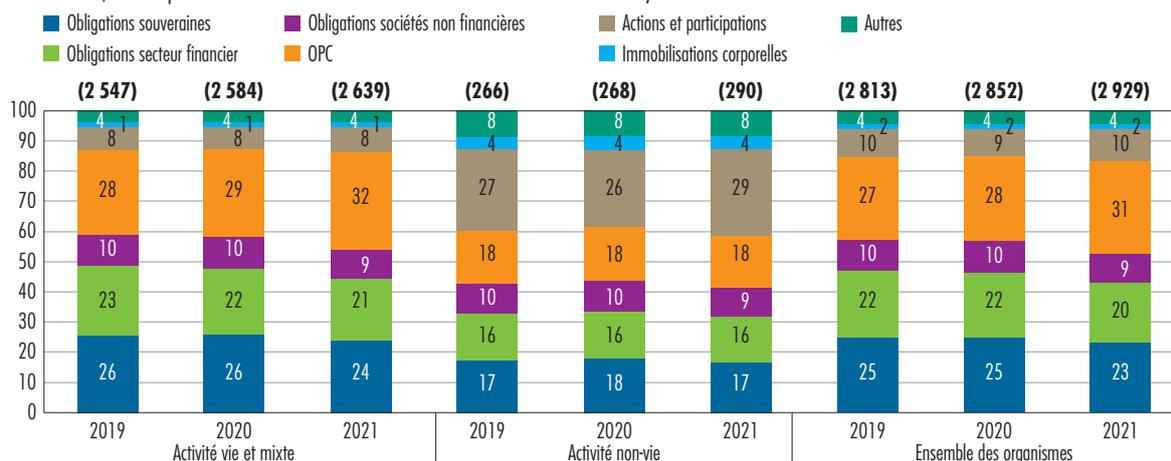
Une allocation fonction des engagements souscrits

Les caractéristiques des engagements d'assurance vie et non-vie se traduisent par des placements de nature différente.

La place des parts d'OPC dans les investissements des assureurs vie et mixtes (32% fin 2021, cf. graphique 1)

G1 Répartition des placements des organismes d'assurance selon leur activité et par nature de titre, en valeur de marché, à fin 2019, 2020 et 2021

(répartition en %, entre parenthèses : montants annuels en milliards d'euros)



Champ : Avant mise en transparence des organismes de placement collectif (OPC) français (cf. annexe 2).

La mise en transparence permet de remplacer les parts d'OPC par les actifs détenus par ces OPC.

Le procédé permet, après mise en transparence, d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués par les OPC.

Notes : La ventilation des organismes d'assurance selon leur activité vie/mixte ou non-vie est issue des agréments des assureurs.

Les réassureurs sont classés avec les organismes d'assurance-vie et mixtes.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

¹ Cf. annexe 2.

² Avant mise en transparence des organismes de placement collectif.

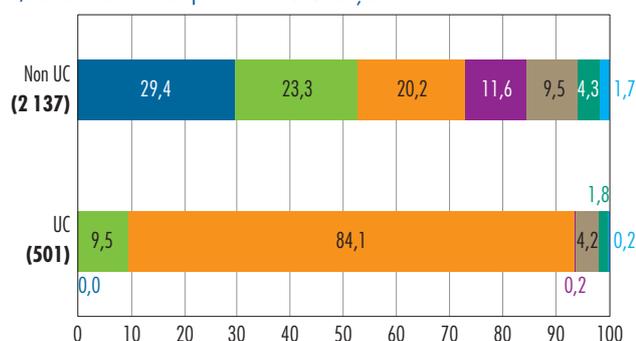


G2 Répartition des placements des organismes d'assurance vie et mixtes à fin 2021, selon les supports d'adossement (unités de compte ou reste du portefeuille)

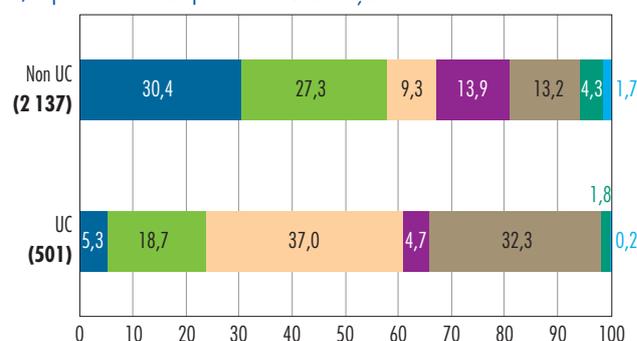
(en % ; entre parenthèses : montants en milliards d'euros)



a) avant mise en transparence des OPC français



b) après mise en transparence des OPC français



Note : OPC – organismes de placement collectif ; SNF – sociétés non financières.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

par rapport aux assureurs non-vie (18%) se comprend par le poids des placements adossés aux supports en unités de compte (UC). Ceux-ci représentent 19% des supports des assureurs vie et mixtes, mais sont investis à 84% dans les OPC, alors que les supports autres qu'en UC ne sont investis qu'à 20% dans les OPC (cf. graphique 2). Les supports en UC, dont le capital n'est pas garanti, permettent un accès à des instruments plus diversifiés et potentiellement plus rémunérateurs.

Les obligations restent toutefois prépondérantes chez les assureurs vie et mixtes : les placements adossés à des engagements autres qu'en UC constituant la majorité des placements des assureurs vie et mixtes (81% fin 2021), ils expliquent le poids élevé des obligations dans leurs placements (54,0% fin 2021). En effet, ces placements, qui correspondent majoritairement aux engagements des contrats en euros, fournissent des revenus réguliers et à valeur de remboursement déterminée.

Les caractéristiques des placements reflètent aussi les engagements de plus long terme contractés par les assureurs vie et mixtes. La durée des placements est ainsi de 7,2 ans pour les assureurs vie et mixtes, contre 6 ans pour les assureurs non-vie. La part d'obligations dont la maturité résiduelle dépasse 5 ans est plus importante dans le portefeuille des assureurs vie et mixtes que

dans celui des assureurs non-vie (62% contre 55% fin 2021 ; 63% contre 56% fin 2016).

La qualité des obligations s'est maintenue

Dans un contexte d'incertitudes mais également de mesures significatives de soutien de l'État à l'économie, la qualité des placements s'est maintenue en 2021. Ainsi, la répartition des obligations par niveau de notation est restée stable entre 2020 et 2021. La seule évolution concerne la part des titres obligataires notés AA détenus directement, qui est passée de 50% à 48%, au profit des titres notés AAA d'une part (+ 1 point) et A d'autre part (+ 1 point).

Les effets de la remontée des taux sur les placements et leur valorisation

En 2021, les assureurs continuent de disposer d'un volant d'obligations de faible maturité résiduelle acquises avant la période de taux bas durables et offrant des rendements relativement élevés. Ainsi, fin 2021, 45% des placements obligataires arrivant à échéance dans les quatre prochaines années ont un taux de coupon supérieur à 3% (contre 54% fin 2020 et 60% fin 2019 ; cf. graphique 3).

À la suite de la hausse des taux engagée fin 2021, les assureurs pourront remplacer les titres arrivant à échéance par des titres présentant des rendements supérieurs aux

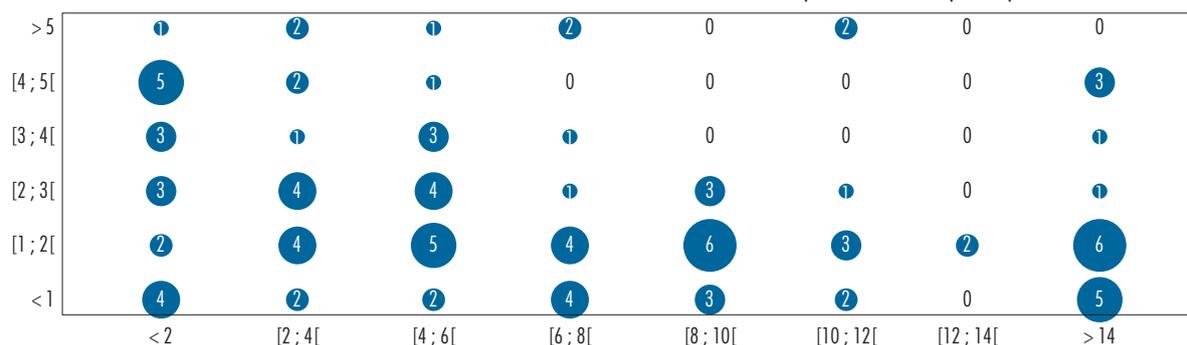


taux offerts ces dernières années. Toutefois de nombreux autres paramètres affectent le rendement des portefeuilles, tels que le rythme de hausse des taux longs, son impact sur la détermination des taux de revalorisation,

ou sur les décisions de rachat par les épargnants. Par ailleurs, la remontée des taux fait baisser la valeur des obligations et par conséquent affecte les plus-values latentes (cf. encadré 1).

G3 Parts des taux de coupons fixes en fonction de la maturité résiduelle des titres obligataires notés en détention directe à fin 2021

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



Note de lecture : Les encours d'obligations, dont le taux est compris entre 4 et 5 % et dont la maturité résiduelle est inférieure à deux ans, représentent 5 % du total des encours d'obligations.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

ENCADRÉ 1

Des plus-values latentes affectées par la remontée des taux et les évolutions du marché

La période de taux bas a entraîné une augmentation de la valeur des obligations détenues en portefeuille, et donc des effets de valorisation calculés par rapport au prix d'acquisition (ou « plus ou moins-values latentes » – PMVL).

En 2021, la légère remontée des taux a entraîné une baisse du taux de plus-values latentes pour les obligations d'entreprises et souveraines (cf. graphique). En 2022, la forte remontée des taux d'intérêt va peser sur la valorisation des actifs obligataires et peut faire apparaître des moins-values latentes sur les titres à faibles rendements.

Toutefois les effets de valorisation et les plus ou moins-values latentes des obligations n'ont pas d'importance stratégique pour les assureurs si les obligations sont détenues à terme, en cohérence avec la *buy-and-hold strategy* que les assureurs sont réputés adopter, hors contexte de hausse des rachats.

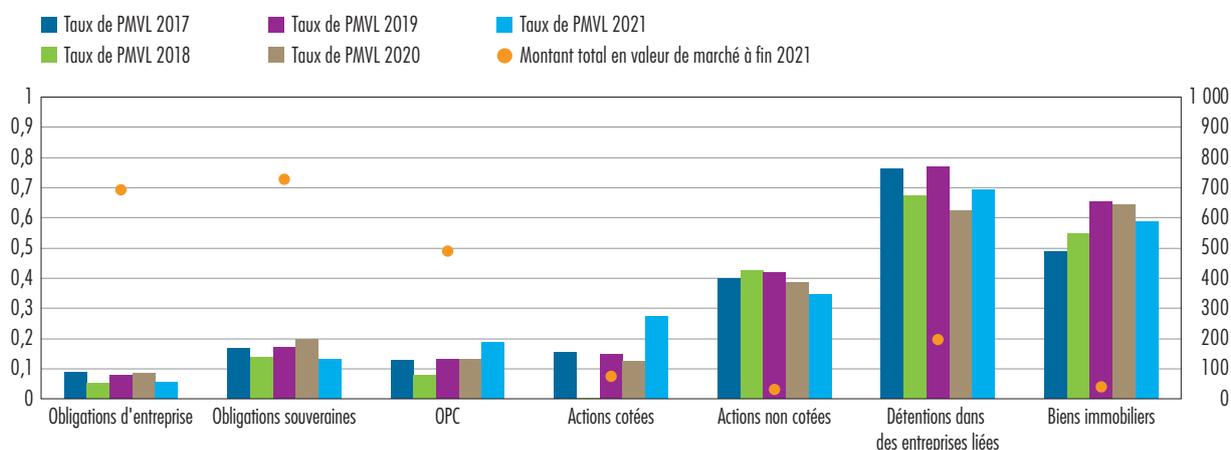
En 2021, la valorisation du portefeuille d'actions cotées a bénéficié de la hausse des cours boursiers et s'est donc accompagnée d'un accroissement des plus-values latentes. Le retournement des cours en 2022 devrait avoir un effet de signe opposé.

.../...



Taux de plus ou moins-values latentes (PMVL) depuis 2017 et montant des principaux investissements à fin 2021, avant mise en transparence des OPC français

(échelle de gauche : taux en % ; échelle de droite : montant en milliards d'euros)



Note : OPC – organismes de placement collectif.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

2 Les dynamiques contrastées des différentes classes d'actifs résultent de flux et d'effets de valorisation

Le rebond d'une collecte orientée davantage vers les unités de compte favorise les flux de placements

Le rebond conjoncturel de la collecte nette en assurance vie (+ 18 milliards d'euros en 2021, après - 7 milliards d'euros en 2020, cf. graphique 4) a alimenté les achats nets de titres qui ont plus que doublé par rapport à 2020³ (+ 42 milliards d'euros).

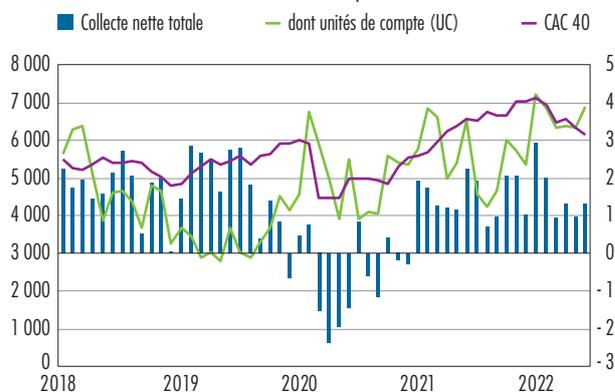
En 2021, comme en 2020, la collecte nette en UC (+ 31 milliards d'euros en 2021, après + 24 milliards d'euros en 2020) a constitué le moteur essentiel des flux de placement. Dans un contexte de hausse du marché des actions et de taux bas, les épargnants ont privilégié les supports en UC (hausse de + 29% du CAC 40 en 2021 ; cf. graphique 4 et *Analyses et synthèses* n° 133⁴). L'année 2021 est cependant une année charnière avec l'amorce d'une remontée des taux qui

modifiera les équilibres rendements/risques des différents instruments d'épargne.

La dynamique de la collecte nette en UC – investis pour moitié en produits à composante actions – contribue ainsi à une modification de la composition des placements des assureurs vers des produits autres qu'obligataires.

G4 CAC 40, collecte nette mensuelle en assurance vie

(échelle de gauche : CAC 40 en points ;
échelle de droite : en milliards d'euros)



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

³ En 2021, les flux nets ont bénéficié de « transferts de portefeuille » (ou cessions d'actifs) vers les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS) moins élevés qu'en 2020.

⁴ ACPR (2022), « Le marché de l'assurance-vie en 2021 », *Analyses et synthèses* n° 133 : <https://acpr.banque-france.fr/le-marche-de-lassurance-vie-en-2021>



Davantage d'OPC, d'actions et de participations et moins d'obligations dans les flux de placement

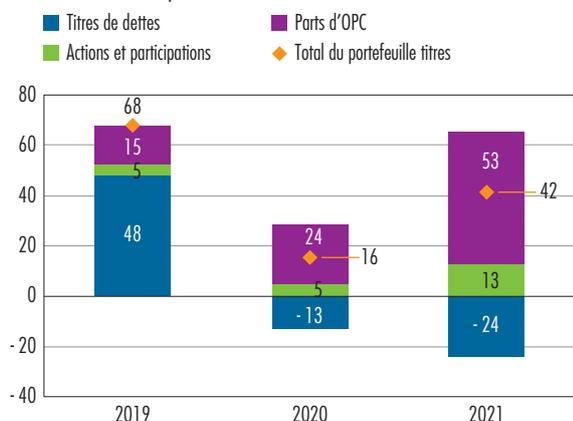
En 2021, la collecte nette négative des supports en euros s'est traduite par des flux nets de placement annuels négatifs en titres de dette (- 24 milliards d'euros). Celle positive des supports en unités de compte est à l'origine de flux nets fortement positifs en parts d'OPC (+ 53 milliards d'euros; cf. graphique 5) et contribue aux flux nets positifs en actions et participations (+ 13 milliards d'euros).

Les forts achats nets d'OPC sont liés au dynamisme de la collecte nette en UC et s'expliquent également par les possibilités offertes en matière de diversification géographique et d'investissement dans les actifs labellisés (verts, socialement responsables, solidaires ou favorisant la relance). D'une manière générale, les parts d'OPC sont détenues pour un peu moins de la moitié (47%) via les unités de compte.

Parmi les OPC, les assureurs sont principalement acheteurs nets de parts de fonds non monétaires (+ 48 milliards d'euros en 2021) et en particulier de parts de fonds obligataires (+ 12 milliards d'euros) et de fonds actions (+ 11 milliards d'euros). Les achats nets de fonds obligations permettent une plus grande diversification géographique. Les obligations détenues indirectement sont en effet majoritairement émises à l'étranger à la différence de celles détenues en direct, émises pour moitié en France.

G5 Flux net annuel (hors valorisations) du portefeuille titres des assureurs français par instrument, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)



Notes : OPC – organismes de placement collectif.

Cf. méthode de calcul des flux en annexe 2.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR); Banque de France.

Les effets de valorisation expliquent en partie les évolutions des encours des placements

En 2021, les valorisations sont positives pour les parts d'OPC (+ 58 milliards d'euros en 2021), les actions et participations (+ 26 milliards d'euros en 2021), mais négatives pour les titres de dettes (- 55 milliards d'euros en 2021) (cf. graphique 6 et celui des chiffres clés en première page), accentuant l'évolution des encours des placements portée par les flux.

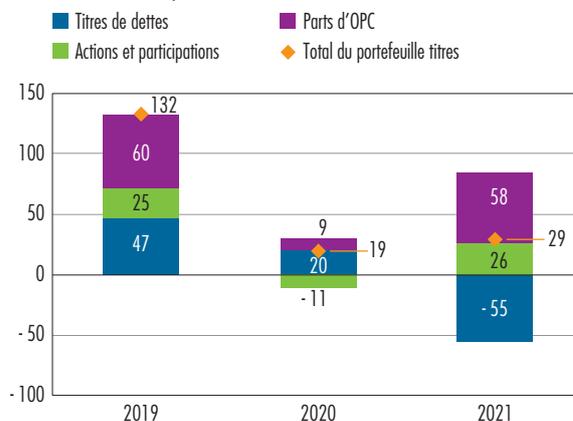
S'agissant des obligations, les valorisations négatives sont intégralement portées par les titres à maturités de plus de 2 ans, en lien avec la hausse des taux longs (+ 54 points de base de l'OAT 10 ans entre fin 2020 et fin 2021).

Le dynamisme des marchés actions en 2021 explique les valorisations positives des actions et participations ainsi que des parts d'OPC. Concernant les OPC, la hausse de la valorisation est principalement soutenue par les fonds actions (+ 38 milliards d'euros) et mixtes (+ 15 milliards d'euros).

Toutefois, les évolutions des valorisations des produits à composantes actions ne s'avèrent pas durables à la vue du premier semestre 2022, marqué par des perspectives diminuées en raison de la guerre en Ukraine et de ses conséquences (cf. encadré 2).

G6 Valorisation annuelle du portefeuille titres des assureurs français par instrument, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)



Note : OPC – organismes de placement collectif.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR); Banque de France.



ENCADRÉ 2

Au premier semestre 2022, une très forte baisse des valorisations et des achats nets beaucoup plus modestes qu'en 2021

Le *Bulletin de la Banque de France* relatif aux placements des assurances étudie chaque année l'année passée, tandis que les évolutions trimestrielles sont analysées par le *Stat Info*¹ publié sur le site de la Banque de France². Les *Stat Info* des premier et deuxième trimestres 2022 ont déjà été publiés, alors que les analyses des troisième et quatrième trimestres seront disponibles respectivement les 6 janvier et 7 avril 2023.

Au premier semestre 2022, la valorisation du portefeuille titres est en très forte baisse de 258 milliards, dont 167 milliards sur les titres de dette (en lien avec la hausse de 176 points de base de l'OAT 10 ans sur la même période), 15 milliards sur les actions et participations (en lien avec la baisse de l'indice CAC 40 de 17% au premier semestre) et 75 milliards sur les parts d'OPC (en lien avec l'évolution des taux et des marchés actions). Toujours au premier semestre 2022, le portefeuille titres enregistre des achats nets de + 5 milliards d'euros, dont + 19 milliards de parts d'OPC, + 1 milliard d'actions et participations et des ventes nettes de - 15 milliards de titres de dette.

1 Les méthodologies du *Bulletin* et du *Stat Info* diffèrent légèrement. Le périmètre du *Stat Info* comprend tous les assureurs, hors réassureurs, tandis que celui du *Bulletin* comprend tous les assureurs y compris réassureurs. Le *Stat Info* est consacré aux placements financiers y compris les dérivés, tandis que le *Bulletin* étudie tous les placements, y compris non financiers mais hors dérivés.

2 Cf. <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/les-autres-formes-depargne-opc-organismes-de-placement-collectifs-et-assurances/les-placements-des-assurances>

Hausse des actifs de diversification, en particulier en immobilier

L'investissement en actifs de diversification (cf. tableau 1 et définitions en annexe 1) peut permettre de compenser partiellement les impacts négatifs des mouvements des taux et de l'inflation. Ainsi, les titres structurés hors titrisation, qui composent presque un quart des actifs de diversification (23,8% fin 2021, en légère baisse après 25,4% fin 2020), sont susceptibles d'améliorer les rendements en période de taux bas et d'offrir une protection face à la remontée des taux. L'immobilier, qui compose presque la moitié des placements de diversification (48,9%

fin 2021, en légère hausse après 48,4% fin 2020, contre 43,2% fin 2016) peut présenter un intérêt aussi bien en cas de taux bas que d'incertitudes liées à l'inflation. Dans la lignée des incitations de Solvabilité II⁵, la part de l'infrastructure dans les placements totaux a augmenté à 1,6% fin 2021, après 1,4% fin 2020 et 1,3% fin 2016.

Fin 2021, l'encours en actifs de diversification a atteint 449 milliards d'euros, soit une forte hausse de 29 milliards d'euros sur un an. La part des actifs de diversification dans les placements totaux est en constante augmentation sur cinq ans, 15,3% du total des placements fin 2021, contre 12,2% fin 2016.

5 Solvabilité II prévoit un traitement prudentiel adapté (en matière de choc appliqué pour la détermination du capital de solvabilité requis) afin de favoriser 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.).



Évolution annuelle de l'encours en placements de diversification, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)

	Décembre 2019	Décembre 2020	Décembre 2021
Total des placements	2 812,9	2 852,0	2 928,9
Total des actifs de diversification	387,7	419,8	449,1
Infrastructure	34,6	40,4	47,0
Financement structuré	100,8	113,4	109,9
Titrisation	4,4	6,9	3,0
Autres titres structurés	96,4	106,4	106,9
Immobilier	194,1	203,3	219,6
Immobilier non négociable	107,3	114,4	123,4
Immobilier négociable	86,8	88,9	96,2
Autres actifs de diversification	49,4	54,3	66,0
Fonds alternatifs et capital-investissement	33,9	35,6	45,0
Obligations convertibles et hybrides	15,5	18,7	21,0
Prêts aux entreprises non liées	8,9	8,5	6,6

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

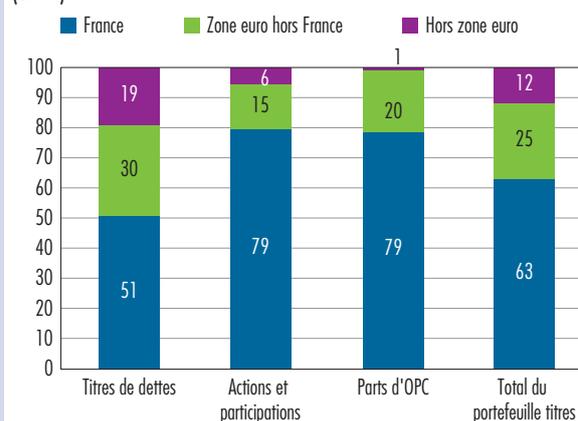
ENCADRÉ 3

Compenser le risque relatif au secteur ou à la nature d'instrument par la diversification géographique

La diversification géographique permet de rechercher des taux d'intérêt plus élevés ou de limiter les risques relatifs à un pays. La répartition géographique des contreparties des placements directs des assureurs est stable par nature d'instrument (cf. graphique). Fin 2021, les titres émis en France représentent la moitié des obligations (51 % fin 2021, après 52 % fin 2020), les quatre cinquièmes des actions et participations ainsi que des parts d'OPC (79 % fin 2021, après 80 % fin 2020), et près des deux tiers de leur portefeuille titres (63 %). Fin 2021, après la France (1 899 milliards d'euros), la plus forte exposition des assureurs français (tous placements directs confondus) est envers le Luxembourg (222 milliards d'euros) et les États-Unis (126 milliards d'euros). L'exposition à la Fédération de Russie (0,1 milliard d'euros avant mise en transparence) était quant à elle très limitée fin 2021.

Répartition de l'encours du portefeuille titres des assureurs français, par instrument et zone d'émission, avant mise en transparence, à fin 2021

(en %)



Note : OPC – organismes de placement collectif.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.



3 Par rapport à 2020, des placements aux finalités stables mais de plus en plus responsables

Par-delà la nécessité de maintenir un équilibre entre recherche de rendement et garantie du capital, les assureurs et assurés peuvent souhaiter donner à leurs placements un rôle responsable, sociétal et durable. Dans cette perspective, les achats de parts d'OPC – qui constituent les principaux investissements nets des assureurs en 2021 – sont propices aux achats de parts d'OPC ayant un label socialement responsable et durable.

Le financement de l'économie

En dépit des fortes variations macroéconomiques observées en 2020 et 2021, les assureurs ont continué de financer les différents secteurs (cf. graphique 7) dans des proportions stables.

Le secteur financier hors OPC (30% fin 2021) demeure la principale contrepartie de placements non intermédiés. La part élevée du secteur financier s'explique par les participations (5% du total de placements) et le poids du secteur financier sur le marché des émissions obligataires

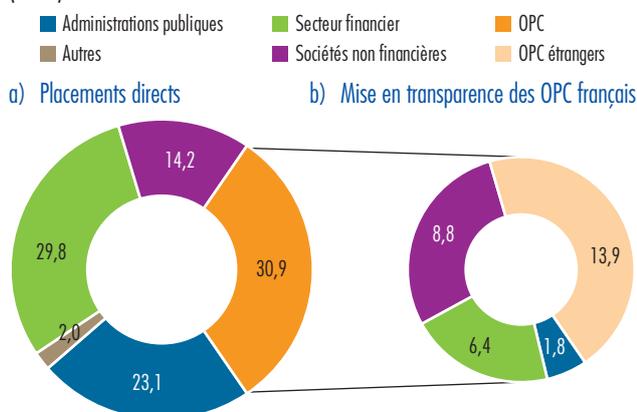
(32% en France à fin 2021 comme à fin 2020), les placements dans le secteur financier étant composés à 68% d'obligations. La part des administrations publiques se réduit (23% fin 2021, après 25% fin 2020, en baisse de 2,1 points en 2021). La part des sociétés non financières (SNF) est relativement stable (14% fin 2021, après 15% fin 2020, en baisse de 0,4 point en 2021), composée aux deux tiers (67%) d'obligations et à presque un tiers d'actions (31%).

La mise en transparence des parts d'OPC augmente la part des sociétés non financières (+ 9 points) et du secteur financier (+ 6 points).

Les placements dans les sociétés non financières françaises représentent l'apport le plus direct des assureurs au financement du tissu économique; ils se renforcent légèrement en 2021 (après mise en transparence), aussi bien en montant que relativement au total des placements. L'encours à fin 2021 s'élève en effet à 355 milliards d'euros, soit une hausse de 35 milliards d'euros qui contraste avec la stabilité des cinq dernières années (cf. graphique 8). Le poids des SNF françaises dans le total des placements, en légère hausse, s'établit à 12% fin 2021, contre 11% fin 2020 (sans toutefois revenir au niveau de fin 2016, soit 13%).

G7 Ventilation des placements des assureurs français par secteur d'émission avant et après mise en transparence des OPC français, à fin 2021

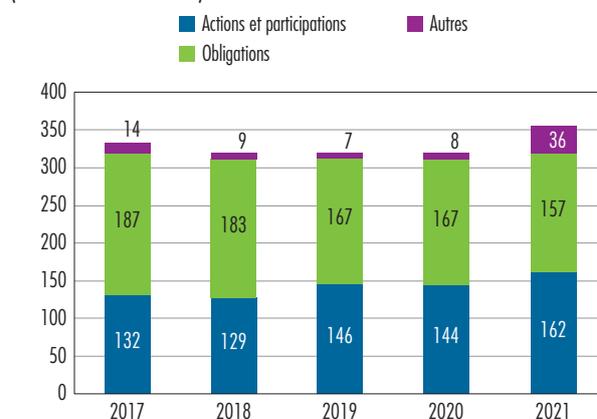
(en %)



Note : Seule la mise en transparence des organismes de placement collectif (OPC) français est effectuée, faute de données suffisantes sur les portefeuilles des OPC étrangers. (cf. annexe 2). Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR); Banque de France.

G8 Évolution des placements des assureurs français dans des sociétés non financières françaises par classe d'actifs en valeur de marché

(en milliards d'euros)



Note : L'évolution des placements est celle après mise en transparence des parts d'OPC. Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR); Banque de France.



Des placements de plus en plus socialement responsables

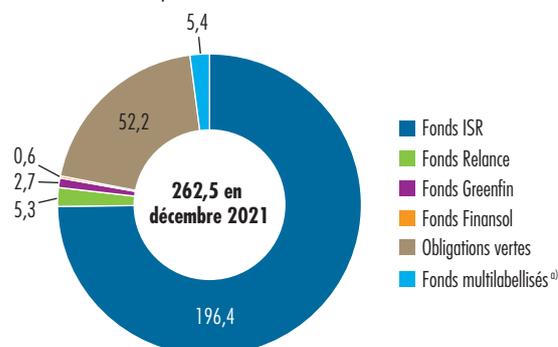
Certains assureurs considèrent que les investissements socialement responsables sont adaptés à leur horizon de long terme, et les épargnants y sont sensibilisés. Depuis 2015⁶, les obligations de transparence sur le respect par leurs placements des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) constituent une incitation supplémentaire à développer ces investissements.

Les placements répondant à ces exigences peuvent notamment être reconnus au travers des fonds labellisés⁷ (label ISR⁸, Greenfin, Finansol, Relance, etc.) qui identifient des fonds socialement responsables, solidaires, dédiés à la transition écologique ou à la croissance des PME/ETI et des « obligations vertes » dont les sommes collectées doivent être utilisées pour financer une activité verte. Depuis la loi Pacte de 2018, les assureurs ont d'ailleurs l'obligation de proposer au moins un support labellisé ISR, « Greenfin » ou solidaire dans leurs contrats d'assurance vie en unités de compte ; et les trois types de supports depuis 2022. En outre depuis 2022, les assureurs vie doivent informer les épargnants, avant la souscription, sur la part de fonds labellisés dans les placements adossés aux contrats UC. Pour les contrats en euros, une communication annuelle sur la part des fonds labellisés est désormais obligatoire.

Fin 2021, l'encours de ces actifs verts, socialement responsables ou solidaires, y compris fonds Relance, s'élève

G9 Répartition de l'encours d'obligations vertes (green bonds) et de parts de fonds labellisés ISR, Relance, Greenfin ou Finansol avant mise en transparence à fin 2021

(en milliards d'euros)



a) Dont fonds ISR et Finansol : 0,6 milliard d'euros ; fonds ISR, Finansol et Relance : 0,6 milliard d'euros ; fonds ISR et Greenfin : 2,4 milliards d'euros ; fonds ISR et Relance : 1,8 milliard d'euros. Les fonds multilabellisés sont composés à 99,7% en encours de fonds au moins labellisés ISR.

Note : ISR – investissement socialement responsable.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; Banque de France.

à 262,5 milliards d'euros, soit 9% des placements des assureurs⁹. Ils sont constitués aux trois quarts (74,8%) de fonds labellisés ISR et au cinquième (19,9%) d'obligations vertes. Les 5,3% restants sont composés de fonds labellisés Relance (2,0%), de fonds labellisés Greenfin (1,0%), de fonds labellisés Finansol (0,2%), mais aussi de fonds multilabellisés (2,1%).

⁶ Article 173-VI de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

⁷ Le référentiel des OPC labellisés utilisé pour cet article est celui publié exclusivement à titre informatif par la Banque de France sous ce lien, avec les précautions d'emploi indiquées sur la page : <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/les-autres-formes-depargne-opc-organismes-de-placement-collectifs-et-assurances/referentiel-des-opc-labellises>

⁸ ISR – investissement socialement responsable.

⁹ L'encours des actifs verts, socialement responsables ou solidaires, hors fonds Relance, progresse de 124 milliards d'euros par rapport au chiffre à fin 2020, mais il s'agit là en grande partie d'un effet statistique lié à une meilleure couverture des fonds labellisés suite à un meilleur recensement mis en place par la Banque de France.



Annexe 1 Définitions

Actifs de diversification

Ils 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 *credit maturity swaps* – CMS et les *credit default options* – CDO) ou bien titres résultant d'une titrisation ;
- l'immobilier, en distinguant la partie négociable (actions cotées de sociétés immobilières et parts de fonds immobiliers) de la partie non négociable (actions non cotées de sociétés immobilières, parts de sociétés civiles immobilières et immeubles) ;
- d'autres actifs de diversification (parts de fonds alternatifs et de fonds de capital-investissement ainsi que des obligations convertibles et hybrides) ;
- les prêts aux entreprises non liées (n'appartenant pas au groupe d'assurance).

Green bonds

Il n'existe pas une unique définition internationalement reconnue des *green bonds*. Afin de justifier cette appellation, un émetteur peut se référer aux principes édictés par l'ICMA (*International Capital Market Association*) et demander sa validation par un organisme privé international comme le *Climate Bond Initiative*. La liste des *green bonds* retenue ici correspond aux titres de dette dont la finalité principale des fonds collectés est explicitement mentionnée dans le prospectus d'émission comme une activité verte. Une taxonomie européenne sur les activités vertes et un standard européen pour les produits financiers verts sont en cours d'élaboration.

Taux de plus ou moins-values latentes

Il représente l'écart en pourcentage entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres détenus.



Annexe 2 Méthodologie

Formes juridiques des assureurs

Les organismes d'assurance revêtent plusieurs formes juridiques :

- Les sociétés d'assurance et les sociétés d'assurance mutuelles 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) des risques prévoyance et santé.

Les sociétés d'assurance mutuelles, 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 2021 comprend les 445 organismes d'assurance actifs soumis à la directive Solvabilité II et ses textes d'application (essentiellement sur un critère de taille de bilan). Ces 445 organismes détiennent 2 929 milliards d'euros de placements en valeur de marché au 31 décembre 2021.

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 2021 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 postérieurs aux OPC des investissements effectués : les titres d'OPC figurant dans les portefeuilles des assureurs sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

Ainsi, 55 % des investissements des assureurs en titres d'OPC ont pu être répartis au terme de ce processus entre les différentes catégories d'instruments financiers sous-jacentes (actions et titres de créance). Les 45 % restants correspondent à des OPC résiduels, majoritairement étrangers (à 66 %) et qualifiés pour cette raison d'OPC étrangers. La proportion d'OPC résiduelle est en augmentation en raison de la réattribution à cette dernière catégorie des placements pour lesquels jusqu'à présent aucune nature d'instrument n'était associée.



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

$$\text{Encours}_i - \text{Encours}_{i-1} = \text{Flux}_i + \text{Valorisations}_i + \text{Reclassements}_i$$

Les flux, reclassements et valorisations sont calculés à un niveau titre à titre, puis agrégés. Les valeurs aberrantes (en matière 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 :

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

Où *Quantité_i* est la quantité détenue de titres au temps *t* et *Prix_i* le prix unitaire en valeur de marché de l'action. Pour les titres de dettes, le flux est calculé comme l'effet de la variation de la quantité de titres à un prix moyen net de l'intérêt couru (appelé prix propre) puis 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.

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

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Gilles Vayssset

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 »

