




# ANALYSES ET SYNTHÈSES



Situation d'un échantillon de  
groupes d'assurance actifs en  
France à fin 2014



# SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>DES RÉSULTATS TIRÉS PAR L'ASSURANCE DE PERSONNES.....</b>	<b>5</b>
1.1	Des résultats en progression dans le monde .....	5
1.1.1.	Des résultats nets en hausse .....	5
1.1.2.	Un fort dynamisme des assurances de personnes .....	6
1.1.3.	Une progression des résultats plus modeste pour les assurances de biens et de responsabilités .....	6
1.2	Un marché français globalement en ligne avec le reste du monde.....	7
<b>2.</b>	<b>DES ÉVOLUTIONS CONTRASTÉES SELON LES PAYS .....</b>	<b>10</b>
2.1	La collecte en assurance vie en Europe et en France .....	10
2.2	Les marchés d'assurance non-vie en Europe et en France.....	11
<b>3.</b>	<b>UN ENVIRONNEMENT DE TAUX BAS QUI APPELLE À LA VIGILANCE EN DÉPIT D'UNE AMÉLIORATION DE LA SOLVABILITÉ EN ENVIRONNEMENT SOLVABILITÉ I .....</b>	<b>13</b>
3.1	Une progression de la solvabilité réglementaire tirée par les plus-values latentes.....	13
3.2	Les encours de placements augmentent, notamment du fait de la revalorisation des obligations.....	14
3.3	Un environnement de taux bas qui appelle à la vigilance .....	15
3.4	Des expositions sur les pays sous stress de la zone euro qui restent stables en valeur relative.....	16
	<b>LISTES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES.....</b>	<b>17</b>

## Synthèse générale :

- ❑ En 2014, sur la base de la communication financière d'un échantillon de groupes d'assurance cotés actifs en France et d'informations recueillies auprès des filiales d'assurance des grands groupes bancaires français, le chiffre d'affaires, toutes activités et toutes zones géographiques confondues, a enregistré une croissance de 6,6 %. L'année 2014 marque ainsi une accélération de l'activité après une progression de 1,9 % en 2013. Cette bonne performance reflète en particulier le dynamisme de l'assurance de personnes (+9 %), l'assurance de biens et de responsabilités enregistrant une croissance moindre (+1,5 %). Suivant cette tendance, la rentabilité d'exploitation et le résultat net s'inscrivent en forte hausse (respectivement +5,5 % et +9,9 %), la progression étant plus vive pour les assurances de personnes (le résultat d'exploitation croît de 11,8 %) que pour les assurances de biens et de responsabilités (+3,6 %).
- ❑ Sur le marché français, les évolutions sont proches de celles observées au niveau mondial : la croissance du chiffre d'affaires y est un peu moins forte (+5,4 %), mais elle est également tirée par l'assurance de personnes (+6,5 %), alors que l'assurance de biens et de responsabilités enregistre une hausse plus modeste (+1,2 %) ; de façon analogue, la progression du résultat d'exploitation (+6,8 %) reflète principalement l'augmentation sensible en assurances de personnes (+6,6 %).
- ❑ Les différents marchés d'implantation des groupes sous revue enregistrent des évolutions parfois divergentes : en assurances de personnes, la collecte brute a baissé au Royaume-Uni, en Suisse et en Asie (respectivement -10,6 %, -2,3 % et -1,1 %) et la collecte nette a reflué de 18,9 % en Allemagne et de 9,9 % au Royaume-Uni ; en assurances de biens et de responsabilités, les primes brutes ont diminué de 1,4 % en Italie et de 4 % en Europe centrale et de l'Est dans un contexte économique difficile ainsi qu'en Amérique du Nord (-5,7 %) et Latine (-1,3 %) ; ces deux dernières zones enregistrent par ailleurs une forte hausse de leur sinistralité.
- ❑ La moyenne (pondérée) des taux de couverture de marge réglementaire en normes Solvabilité I s'élève à 235,3 %, en forte progression par rapport à 2013 (202,9 %), en raison d'une hausse de plus de 140 % du stock de plus-values latentes obligataires. Hors plus-values latentes, le taux moyen de couverture de la marge de solvabilité est resté stable entre 2013 et 2014 pour les quelque groupes pour lesquels l'information publique est disponible, à 117 %<sup>1</sup> ; en outre, pour les organismes qui publient cette information, le taux moyen (pondéré) de couverture de la marge de solvabilité mesurée selon les normes Solvabilité II a légèrement baissé, passant de 199,1 % à 195,1 % entre 2013 et 2014.
- ❑ Si le contexte de taux bas a permis aux groupes d'assurance d'améliorer sensiblement leur solvabilité réglementaire, mesurée selon les normes Solvabilité I, il impose une grande vigilance à moyen terme, même si certains acteurs ont d'ores et déjà fait évoluer leur modèle en privilégiant la vente de contrats en unités de comptes. En effet, chaque euro collecté sur un contrat en euro réduit le rendement de l'actif s'il est placé aujourd'hui en obligation. Même si la proportion de taux garantis supérieurs à zéro reste contenue en France, la marge financière se réduit. Il est donc impératif que les assureurs ajustent la revalorisation des contrats en assurance vie pour préserver leur solvabilité, l'utilisation des réserves qu'ils ont constituées jusqu'à présent devant être soigneusement pesée. À l'inverse, une brutale remontée des taux pourrait faire baisser fortement la valeur des actifs, exposant les assureurs concernés à un risque de perte important en cas de hausse des rachats.

Étude réalisée par Elisabeth KOUBI

Mots-clés : assurance vie, assurance non-vie, ratio combiné, solvabilité, supports en euros, supports en unités de compte, marge de solvabilité, Solvabilité II

Codes JEL : G22

<sup>1</sup> Moyenne simple en l'absence du détail des éléments de calcul.

## Remarques préliminaires

- ❑ La présente analyse se base sur un échantillon de groupes d'assurances actifs en France et qui communiquent leurs résultats au marché de manière régulière et suffisamment détaillée (Allianz, Aviva<sup>2</sup>, Axa, CNP, Generali et Groupama). Lorsque les informations sont disponibles, l'étude prend également en compte les filiales d'assurance des principaux groupes bancaires français<sup>3</sup> : BNP Paribas Cardif (BNPPC), Crédit Agricole Assurances (CAA), Groupe des Assurances du Crédit Mutuel (GACM) et Société Générale Insurance (SGI). En 2013, ces différents groupes ont concentré 88,2 % des primes en assurance vie et 54,7 % des primes en assurance non-vie en France.
- ❑ En fonction de l'indicateur étudié, le nombre de groupes retenus pour l'analyse peut varier, selon la disponibilité des données. Dans la plupart des cas, l'échantillon est composé de groupes d'envergure internationale et ayant une forte implantation en Europe. Pour information, il est également fait mention, lorsque cela est possible, des résultats d'un sous-ensemble composé uniquement de groupes ayant leur siège en France.
- ❑ L'ACPR publiera plus tard dans l'année une analyse du marché de l'assurance en France sur la base des dossiers annuels remis par un large échantillon d'organismes d'assurance<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Les résultats d'Aviva étant publiés en livres sterling, les chiffres des exercices 2013 et 2014 ont été convertis sur la base du taux de change au 31/12/2014, à savoir 1 GBP=1,3828 EUR.

<sup>3</sup> Le Groupe BPCE et la Banque Postale sont indirectement pris en compte au travers de CNP dont ils distribuent les produits.

<sup>4</sup> Cf. [Analyses et Synthèses "La situation des principaux organismes d'assurance en 2013"](#) :

## 1. Des résultats tirés par l'assurance de personnes

### 1.1 Des résultats en progression dans le Monde

#### 1.1.1. Des résultats nets en hausse

En 2014, les primes acquises brutes de réassurance ont progressé de 6,6 % ; la croissance a été légèrement plus soutenue pour les groupes étrangers qu'elle ne l'a été pour les groupes français, ces derniers ayant enregistré une augmentation de leurs primes de 5,5 % (cf. Tableau 1).

**Tableau 1**  
**Indicateurs de résultats toutes activités et toutes zones géographiques confondues**

en milliards d'euros	Total 8 groupes			Total 5 groupes français		
	2013	2014	Variation (*)	2013	2014	Variation (*)
Primes brutes	385,4	410,8	+6,6%	178,3	188,1	+5,5%
Résultat d'exploitation	27,0	28,5	+5,5%	10,0	10,6	+5,4%
Résultat net	17,1	18,8	+9,9%	8,0	8,6	+7,6%

Source : communication financière et données des groupes <sup>5</sup>

(\*) variation relative (en %)

Suivant la même tendance que le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation est en forte hausse (+5,5 % pour l'ensemble des groupes et +5,4 % pour les groupes français). Il augmente pour tous les groupes, à l'exception d'un, les évolutions individuelles se situant entre -1,9 % et +10,7 %.

Enfin, de façon globale, le résultat net progresse plus rapidement que le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation : au total, les assureurs sous revue ont réalisé un bénéfice net de 18,8 milliards d'euros, en hausse de 9,9 % par rapport à 2013 ; les assureurs français affichent pour leur part un résultat net agrégé de 8,6 milliards d'euros, en hausse légèrement moindre de 7,6 %.

Deux groupes enregistrent cependant une baisse de leur résultat net : Generali (-12,8 %) et Groupama (-9,2 %). Alors que le résultat net de Groupama a notamment été pénalisé par de moindres plus-values de cessions (220 millions d'euros en 2014 contre 430 millions en 2013), celui de Generali a été affecté par des éléments non récurrents (perte sur la vente de la banque BSI et dépréciation d'Ingosstrakh en Russie notamment).

#### **A savoir**

La communication financière des grands groupes d'assurance n'étant pas homogène, l'analyse de la rentabilité des groupes d'assurance se base sur le résultat d'exploitation, agrégat le plus semblable d'un groupe à l'autre. Le résultat d'exploitation est la somme du résultat technique (primes – prestations – commissions et frais de gestion – solde de réassurance) et du résultat financier (produits nets de placements) et exclut les charges de financement et autres éléments exceptionnels (frais d'intégration / restructuration, charges d'écarts d'acquisition, opérations cédées). Il n'inclut pas non plus les quotes-parts de résultat des sociétés mises en équivalence ni la charge d'impôts sur les sociétés.

Les assurances de personnes, d'une part, et de biens et responsabilités, d'autre part, enregistrent néanmoins des performances contrastées, le premier segment affichant un fort dynamisme au contraire du second dont la croissance est plus modeste.

<sup>5</sup> Les primes brutes sont disponibles pour les 10 groupes de l'échantillon ; n'ont cependant été retenus dans ce tableau que les groupes qui ont fourni une information complète sur ces trois indicateurs : primes brutes, résultat d'exploitation et résultat net.

### 1.1.2. Un fort dynamisme des assurances de personnes

Le chiffre d'affaires de l'assurance de personnes enregistre une forte hausse en 2014, progressant de 9 % pour l'ensemble des groupes ; la performance des acteurs français s'inscrit cependant en net retrait par rapport à leurs concurrents étrangers, la croissance de la collecte brute ayant été deux fois moins rapide (cf. Tableau 2).

**Tableau 2**  
**Indicateurs de rentabilité assurances de personnes - toutes zones géographiques confondues**

en milliards d'euros	Total 6 groupes			Total 3 groupes français		
	2013	2014	Variation (*)	2013	2014	Variation (*)
Collecte brute	226,2	246,6	+9,0%	107,0	111,9	+4,6%
Collecte nette (assurance vie): var. absolue	18,0	46,0	+ 28,0	1,4	12,7	+ 11,2
Résultat d'exploitation	13,1	14,7	+11,8%	5,2	5,6	+8,3%

Source : communication financière et données des groupes  
(\*) variation relative (en %) pour la collecte brute et le résultat d'exploitation, et en milliards d'euros pour la collecte nette

La forte progression moyenne de l'activité masque néanmoins des situations diverses. Ainsi, Axa et Aviva ont enregistré une croissance extrêmement modeste (respectivement +0,1 % et +0,4 %), au contraire d'Allianz, dont les primes brutes ont augmenté de 18,5 %.

Le dynamisme de l'assurance de personnes est dû en partie à la bonne tenue des affaires nouvelles en santé et prévoyance, mais également au fort développement des ventes de produits de type unités de comptes (en France, comme à l'international), que plusieurs assureurs ont cherché à favoriser.

En assurance vie, la collecte nette<sup>6</sup> a plus que doublé, passant de 18 milliards d'euros à 46 milliards (+28 milliards d'euros) ; la progression a également été marquée pour les groupes français dont la collecte nette est en hausse de 11,2 milliards par rapport à l'année 2013, pour atteindre 12,7 milliards. La collecte nette a été dynamique aussi bien en France qu'à l'international (cf. infra 2.1, Tableau 5). Dans le cas de la France, la forte progression de la collecte nette reflète toutefois le très faible niveau atteint en 2013 (cf. point 1.2 infra).

Au final, le résultat d'exploitation progresse de 11,8 % pour l'ensemble des groupes et de 8,3 % si l'on considère les seuls acteurs français. On observe toutefois des écarts particulièrement marqués entre les différents groupes, le résultat d'exploitation de CNP étant presque inchangé (+0,7 %) quand celui d'Allianz a fortement augmenté (+22,8 %).

La hausse du résultat d'exploitation est imputable principalement aux activités de prévoyance/protection, qui bénéficient d'une rentabilité élevée, ainsi qu'à la hausse des commissions de gestion sur produits en unités de comptes, dont les encours se sont accrus. Au contraire, la branche épargne/retraite souffre d'une baisse de la rentabilité pour les assureurs sur les contrats d'épargne en euros dans un contexte de poursuite de la baisse des taux qui les oblige à réduire les rendements servis aux assurés.

### 1.1.3. Une progression des résultats plus modeste pour les assurances de biens et de responsabilités

Avec une croissance des primes brutes de 1,5 %, les assurances de biens et de responsabilités affichent une progression plus modeste que les assurances de personnes. Sur ce segment, la performance relative des groupes français est toutefois meilleure, puisque leurs primes brutes progressent de 2,9 % (cf. Tableau 3).

<sup>6</sup> Collecte brute diminuée des rachats et prestations.

**Tableau 3**  
**Indicateurs de rentabilité des assurances de biens et de responsabilités –**  
**toutes zones géographiques confondues**

en milliards d'euros	Total 5 groupes			Total 2 groupes français		
	2013	2014	Variation (*)	2013	2014	Variation (*)
Primes brutes	110,9	112,6	+1,5%	30,5	31,3	+2,9%
Ratio combiné	95,2%	94,8%	-0,4 pts	95,6%	95,9%	+0,4 pts
Ratio de sinistralité	67,1%	66,9%	-0,1 pts	69,0%	69,7%	+0,8 pts
Taux de chargement	28,2%	27,9%	-0,3 pts	26,6%	26,2%	-0,4 pts
Résultat d'exploitation	11,1	11,5	+3,6%	3,1	3,2	+1,9%

Source : communication financière et données des groupes ; moyennes pondérées par les primes brutes pour les ratios combinés, les ratios de sinistralité et les taux de chargement.  
(\*) variation relative (en %) pour les primes brutes et le résultat d'exploitation et en différence de ratio (points de % (pts)) pour le ratio combiné, le ratio de sinistralité et le taux de chargement

En règle générale, la croissance des primes brutes est tirée par les hausses tarifaires, qui permettent de compenser la baisse de la demande observée sur certains segments dans un environnement économique difficile <sup>7</sup>.

Ainsi, Generali (-1,5 %) et Aviva (-4,5 %) enregistrent tous deux une contraction de leur activité, en raison à la fois de la décroissance des primes brutes sur leurs marchés domestiques respectifs (-0,2 milliard d'euros pour les deux groupes), mais également d'une baisse sur le marché français pour Generali (-0,2 milliard) et sur le marché canadien pour Aviva (-0,2 milliard). Ces évolutions reflètent une forte concurrence tarifaire et, pour Generali, une sélection des risques dans son portefeuille de contrats en France.

Le ratio combiné<sup>8</sup> moyen diminue de 0,4 point de pourcentage (pt) à 94,8 %, mais progresse de 0,4 pt à 95,9 % pour les groupes français, qui enregistrent tous les deux une détérioration de leur ratio en raison, notamment pour l'un d'eux, de charges élevées relatives aux catastrophes naturelles en Europe et au Mexique. L'amélioration du ratio combiné moyen provient tout d'abord d'une sinistralité contenue, le ratio de sinistres sur primes comptable<sup>9</sup> s'inscrivant en baisse de 0,1 pt à 66,9 % sous l'effet notamment de la réduction des charges de sinistres liée aux événements extrêmes, qui passent en moyenne de 2 à 1 pt pour les quatre groupes qui communiquent cette information. L'autre partie de cette amélioration est liée à la baisse du taux de chargement, avec en moyenne une baisse de 0,3 pt, à 27,9 % des primes.

Enfin, le résultat d'exploitation progresse plus rapidement que les primes brutes pour l'échantillon élargi (+3,6 %) mais moins rapidement pour les groupes français (+1,9 %) ; en outre, les évolutions individuelles sont contrastées (+1,4 % pour Aviva et +13,1 % pour Generali). Par ailleurs, la croissance du résultat d'exploitation sur ces activités marque un ralentissement par rapport à 2013 (+8 % pour l'échantillon élargi et +11,7 % pour l'échantillon français).

## 1.2 Un marché français globalement en ligne avec le reste du monde

Le marché français a enregistré une croissance soutenue de son chiffre d'affaires, cependant légèrement inférieure à la moyenne observée pour l'ensemble des zones d'implantation des groupes sous revue ; comme au plan mondial, l'activité est principalement tirée par les assurances de personnes (+6,4 %), les assurances de biens et de responsabilités affichant une performance plus modeste (+1,2 % ; cf. Tableau 4).

<sup>7</sup> Par exemple, la baisse des ventes de voitures en Europe méridionale se répercute sur la demande d'assurance automobile.

<sup>8</sup> Le ratio combiné est la somme du ratio de sinistralité (charges de sinistres/primes) et du taux de chargement (frais généraux opérationnels hors frais de gestion des sinistres/primes)

<sup>9</sup> Sinistres payés au cours de l'exercice rapporté aux primes acquises au cours du même exercice.

**Tableau 4**  
**Indicateurs de rentabilité – activité France**

en milliard d'euros	Total 7 groupes		
	2013	2014	Variation (*)
<b>Primes brutes</b>	<b>93,5</b>	<b>98,4</b>	<b>+5,3%</b>
Assurance de personnes	73,7	78,4	+6,4%
Assurance de biens et de responsabilités	19,8	20,0	+1,2%
<b>Collecte Nette (assurance vie) : var. absolue</b>	<b>1,1</b>	<b>7,7</b>	<b>+ 6,7</b>
<b>Ratio combiné : var. absolue</b>	<b>98,6%</b>	<b>98,2%</b>	<b>-0,4 pt</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>+6,6%</b>
Assurance de personnes	4,2	4,5	+6,3%
Assurance de biens et de responsabilités	0,9	0,9	-3,6%

*Source : communication financière et données des groupes*  
(\*) variation relative (en %) pour les primes brutes et le résultat d'exploitation, en milliards d'euros pour la collecte nette et en différence de ratio (pts) pour le ratio combiné.

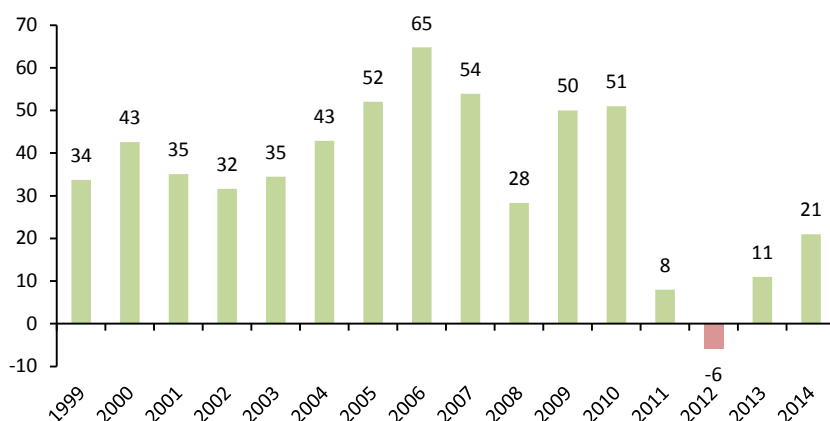
Plusieurs groupes se démarquent cependant de ces tendances :

- Groupama et Allianz enregistrent une légère décroissance de leurs primes brutes totales en France (respectivement -1,8 % et -1,5 %), pénalisés par l'assurance de personnes. Groupama, qui enregistre la plus forte baisse sur cette branche (-7,8 %) indique avoir effectué un retrait piloté sur les contrats d'épargne retraite et souhaite se réorienter vers des activités plus rentables (santé/prévoyance) et vers les produits de type unité de comptes ;
- En assurance de biens et responsabilités, Generali affiche une baisse de 6,5 % des primes en France.

En assurances de personnes, la collecte nette se redresse nettement pour atteindre 7,7 milliards d'euros, après une année 2013 marquée par le retour à des flux positifs.

La collecte nette par l'ensemble du marché reste cependant très inférieure à ses niveaux historiques. Ainsi, selon les chiffres de la FFSA, sur la période 1999-2010, le niveau moyen de collecte nette se situait à 43 milliards d'euros ; en 2014, la collecte n'atteint que la moitié de ce montant (21 milliards d'euros).

**Graphique 1**  
**Évolution de la collecte nette d'assurance-vie en France sur la période 1999-2014**



*Source : FFSA-GEMA*

Enfin, le résultat d'exploitation des groupes français progresse de +6,6 % en partie sous l'effet de la réorientation de leur activité vers des produits mieux margés (protection/prévoyance, unités de comptes) au détriment des produits d'assurance vie en euros.



En assurances de biens et de responsabilités, le ratio combiné moyen<sup>10</sup> se replie de 0,4 pt ; il progresse néanmoins de 2,5 pts à 97,2 % pour Axa.

Au final, le résultat d'exploitation enregistre une augmentation soutenue, en lien avec la tendance observée pour les assurances de personnes. En assurances de biens et de responsabilités, le résultat d'exploitation est en revanche tiré à la baisse par celui d'Axa (-11,3 %), qui pâtit notamment de la dégradation de son résultat technique dans le sillage de la hausse de son ratio combiné.

---

<sup>10</sup> Moyenne pondérée.

## 2. Des évolutions contrastées selon les pays

### 2.1 La collecte en assurance vie en Europe et en France

Sur la base des chiffres de la collecte brute, en dehors de la France, l'Allemagne et l'Italie constituent les deux principaux marchés des groupes d'assurance sous revue, devant les États-Unis et l'Asie (0). La collecte brute a été davantage soutenue hors de France en 2014 (+11,4 % contre +6,4 % dans l'Hexagone), avec notamment des progressions particulièrement importantes en Italie (+33,4 %) et aux États-Unis (+25,2 %). La collecte nette a quant à elle doublé, aussi bien en France qu'hors de France.

Après être redevenues positives en 2013, les collectes nettes en France et en Italie ont enregistré de très vives progressions, passant de 1,1 milliard d'euros à 7,7 milliards dans l'Hexagone et de 5,7 à 15,6 milliards en Italie, favorisée notamment par l'accélération des ventes de contrats en unités de comptes ; cette forte dynamique contraint toutefois les assureurs concernés à investir des montants importants dans un contexte de taux longs durablement bas, la collecte se portant encore essentiellement sur des fonds en euros<sup>11</sup>. À l'inverse, la collecte nette diminue en Allemagne : les deux premiers acteurs, Allianz et Generali, qui détiennent respectivement 17 % et 13 % du marché, ont réduit volontairement leurs ventes de produits à taux garantis, alors que ces derniers sont parmi les plus élevés en Europe (cf. Tableau 5).

**Tableau 5**  
**Collecte brute et nette par zone géographique**

en milliards d'euros	Collecte brute (vie et accident)			Collecte nette (vie épargne)		
	2013	2014	Variation (*)	2013	2014	Variation (**)
<b>France</b>	<b>73,7</b>	<b>78,4</b>	+6,4%	<b>1,1</b>	<b>7,7</b>	+ 6,7
<b>Hors de France</b>	<b>160,1</b>	<b>178,2</b>	+11,4%	<b>18,0</b>	<b>38,4</b>	+ 20,4
dont Allemagne	41,8	42,6	+1,9%	8,3	6,7	- 1,6
dont Italie	30,5	40,7	+33,4%	5,7	15,6	+ 9,9
dont Europe Centrale et de l'Est	6,0	6,6	+10,2%	1,3	3,5	+ 2,2
dont Espagne	2,5	2,5	+0,6%	0,2	0,3	+ 0,1
dont Autriche	1,5	1,7	+10,3%	0,2	0,3	+ 0,1
dont Royaume-Uni	7,4	6,6	-11,3%	0,4	0,4	- 0,0
dont Suisse	9,7	9,5	-2,3%	1,2	1,6	+ 0,4
dont Asie	16,9	16,7	-1,1%	3,3	4,4	+ 1,1
dont Etat-Unis	18,6	23,3	+25,2%	-1,6	2,7	+ 4,3
dont Amérique Latine	11,9	12,9	+8,4%	-1,2	0,2	+ 1,4

Source : communication financière et données des groupes ; primes d'assurance santé et accident

(\*) variation relative (en %)

(\*\*) variation absolue (en milliards d'euros)

Hors d'Europe, la collecte a également été dynamique en Asie, aux États-Unis ou en Amérique latine. La baisse observée sur la collecte brute en Asie est liée à la forte contraction des cotisations d'Axa au Japon (-32 %), l'exercice 2013 ayant compté exceptionnellement quinze mois ; en retraçant cet effet, la collecte brute en Asie s'inscrit en hausse de 8,2 %. Hors Japon, les différents groupes enregistrent tous une croissance de leur collecte brute (de +9 % à +16,3 %).

Enfin, la collecte nette redevient positive en Amérique latine et aux États-Unis. Sur les États-Unis en particulier, la croissance est principalement tirée par les chiffres d'Allianz qui enregistre de fortes hausses de collectes (brutes et nettes) tirées par les ventes de produits de rente de type « *fixed index*<sup>12</sup> ».

<sup>11</sup> Bien qu'en très forte hausse par rapport à 2013, en France, les contrats en unités de comptes ont concentré 33 % de la collecte nette des 12 principaux assureurs vie en 2014 (cf. [Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs-vie à fin décembre 2014](#)).

<sup>12</sup> Les « *fixed-index annuities* » permettent aux assurés de toucher une rente minimum, combinée avec la possibilité de gagner une rémunération supplémentaire sur la base de variations d'un indice de marché externe. Le « principal » n'est pas en risque (pas de participation en cas de baisse de l'indice).

## 2.2 Les marchés d'assurance non-vie en Europe et en France

L'assurance non-vie (hors santé et accident) enregistre une progression de son chiffre d'affaires légèrement moins marquée en France que dans les autres pays (+1,2 % contre +1,8 %, cf. Tableau 6).

**Tableau 6**  
Primes brutes d'assurance de biens et de responsabilités par zone géographique

en milliards d'euros	Total 7 groupes		
	2013	2014	Variation (*)
<b>France</b>	<b>19,8</b>	<b>20,0</b>	<b>+1,2%</b>
<b>Hors de France</b>	<b>101,5</b>	<b>102,7</b>	<b>+1,2%</b>
dont Allemagne	16,5	16,9	+2,4%
dont Italie	11,1	10,9	-1,4%
dont Europe Centrale et de l'Est	4,9	4,7	-3,9%
dont Espagne	3,2	3,3	+1,7%
dont Autriche	2,4	2,4	+1,2%
dont Suisse	4,9	5,0	+1,5%
dont Royaume-Uni et Irlande	11,9	12,4	+3,9%
dont Asie	1,6	1,7	+6,6%
dont Etat-Unis	5,2	4,9	-5,8%
dont Amérique Latine	11,1	11,0	-1,3%

Source : communication financière et données des groupes;

(\*) variation relative (en %)

En Europe, le Royaume-Uni et l'Irlande affichent une croissance soutenue ; seuls l'Italie et l'Europe Centrale et de l'Est enregistrent une baisse de leur chiffre d'affaires, en raison notamment de conditions économiques qui restent peu favorables.

Hors d'Europe, les évolutions sont contrastées : si l'Asie reste dynamique avec une croissance des primes brutes de 6,6 %, les États-Unis et l'Amérique Latine connaissent enregistrent à l'inverse des contractions respectives de 5,8 % et 1,3 %.

Enfin, les ratios combinés s'inscrivent généralement en hausse (cf. Tableau 7).

**Tableau 7**  
Ratios combinés, de chargement et de sinistralité en assurance de biens et de responsabilités par zone géographique

Moyenne 4 groupes	Ratios combinés			Ratios de sinistralité (S/P)			Taux de chargement		
	2013	2014	Variation (**)	2013	2014	Variation (**)	2013	2014	Variation (**)
<b>France (*)</b>	<b>97,8%</b>	<b>98,2%</b>	<b>+0,4 pts</b>	<b>71,4%</b>	<b>72,3%</b>	<b>+0,8 pts</b>	<b>26,4%</b>	<b>26,0%</b>	<b>-0,4 pts</b>
<b>Hors de France</b>	<b>94,1%</b>	<b>96,9%</b>	<b>+2,9 pts</b>	<b>65,8%</b>	<b>67,9%</b>	<b>+2,1 pts</b>	<b>28,3%</b>	<b>29,0%</b>	<b>+0,8 pts</b>
dont Allemagne	98,3%	92,9%	-5,5 pts	70,8%	65,7%	-5,2 pts	27,5%	27,2%	-0,2 pts
dont Italie	82,0%	84,3%	+2,3 pts	57,9%	58,3%	+0,4 pts	24,2%	26,0%	+1,9 pts
dont Europe Centrale et de l'Est	93,2%	95,5%	+2,3 pts	58,0%	61,0%	+3,0 pts	35,1%	34,5%	-0,6 pts
dont Espagne	92,4%	91,5%	-0,9 pts	68,2%	67,0%	-1,2 pts	24,1%	24,4%	+0,3 pts
dont Autriche	95,7%	94,3%	-1,4 pts	69,4%	68,2%	-1,2 pts	26,4%	26,1%	-0,2 pts
dont Suisse	96,0%	97,6%	+1,6 pts	64,5%	65,9%	+1,4 pts	31,5%	31,6%	+0,1 pts
dont Royaume-Uni et Irlande	90,3%	90,2%	-0,2 pts	65,9%	66,2%	+0,2 pts	24,4%	24,0%	-0,4 pts
dont Asie	99,9%	95,9%	-4,0 pts	69,8%	65,4%	-4,4 pts	30,1%	30,5%	+0,4 pts
dont Etat-Unis	103,2%	119,4%	+16,2 pts	69,0%	85,1%	+16,1 pts	34,2%	34,3%	+0,1 pts
dont Amérique Latine	98,3%	116,1%	+17,8 pts	66,3%	79,7%	+13,4 pts	31,9%	36,5%	+4,6 pts

Source : communication financière des groupes ; moyennes pondérées par les primes brutes ; (\*) pour mémoire, sur la base d'un échantillon plus large d'assureurs, le ratio combiné moyen en France est passé de 98,6 % à 98,2 % entre 2013 et 2014 (cf. Tableau 4) ; (\*\*) variation absolue, en différence de ratios (pts)

En Europe, les évolutions sont contrastées, la moitié des pays (dont la France, sur la base cependant d'un échantillon restreint) enregistrant une hausse de leur ratio combiné et l'autre moitié affichant une tendance inverse ; pour les premiers, cette situation reflète notamment une augmentation du ratio de sinistralité, parfois combinée, comme dans le cas de l'Italie ou de la Suisse, à une progression du taux de chargement. Au sein du second groupe de pays, l'Allemagne enregistre la plus forte baisse de son ratio combiné, sous l'effet principalement du repli de sa sinistralité.

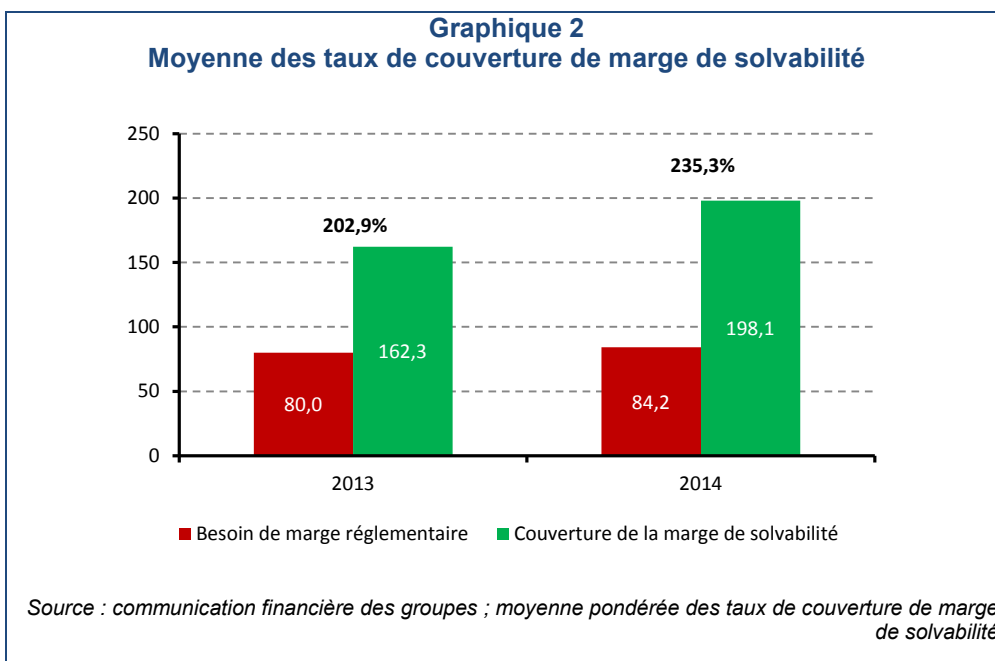
Hors d'Europe, seule l'Asie voit son ratio combiné diminuer grâce l'amélioration de son ratio de sinistralité. À contrario, le ratio combiné de l'Amérique Latine et des États-Unis se détériore de façon importante, passant au-dessus des 100 %, compte tenu notamment d'une dégradation des ratios de sinistralité. Ces évolutions sont principalement le fait d'Allianz, qui a décidé d'ajuster la tarification de ses contrats au Brésil et de renforcer ses réserves aux États-Unis.

### 3. Un environnement de taux bas qui appelle à la vigilance en dépit d'une amélioration de la solvabilité en environnement Solvabilité I

#### 3.1 Une progression de la solvabilité réglementaire tirée par les plus-values latentes

L'année 2014 marque une nette remontée des ratios de couverture de la marge réglementaire (en normes Solvabilité I, incluant les plus-values latentes<sup>13</sup>). Le ratio de couverture moyen<sup>14</sup>, qui s'établissait déjà à des niveaux confortables en 2012 et 2013, s'élève à 235,3 % en 2014, en forte progression par rapport à l'année précédente (202,9 %, cf. Graphique 2), reflétant une progression des éléments de couverture plus importante que celle du besoin de marge réglementaire (respectivement +22,1 % et +5,25 %). Cette moyenne masque néanmoins une certaine hétérogénéité, le taux de couverture de Generali s'établissant à 164 % alors que celui de CNP atteint 403 %.

Mesurée au bilan (i.e. hors plus-values latentes), le taux de couverture de la marge de solvabilité des trois assureurs qui communiquent sur le sujet est en revanche resté inchangé entre 2013 et 2014, à 117 %<sup>15</sup>. Par ailleurs, en environnement Solvabilité II, qui tient compte de l'impact de la baisse des taux non seulement sur l'actif mais aussi sur le passif et sur le capital requis, l'évolution est tout à fait différente. Ainsi, le taux de couverture de la marge de solvabilité est passé en moyenne (pondérée) de 199,1 % en 2013 à 195,1 % en 2014 pour les deux groupes de l'échantillon pour lesquels l'information est disponible.



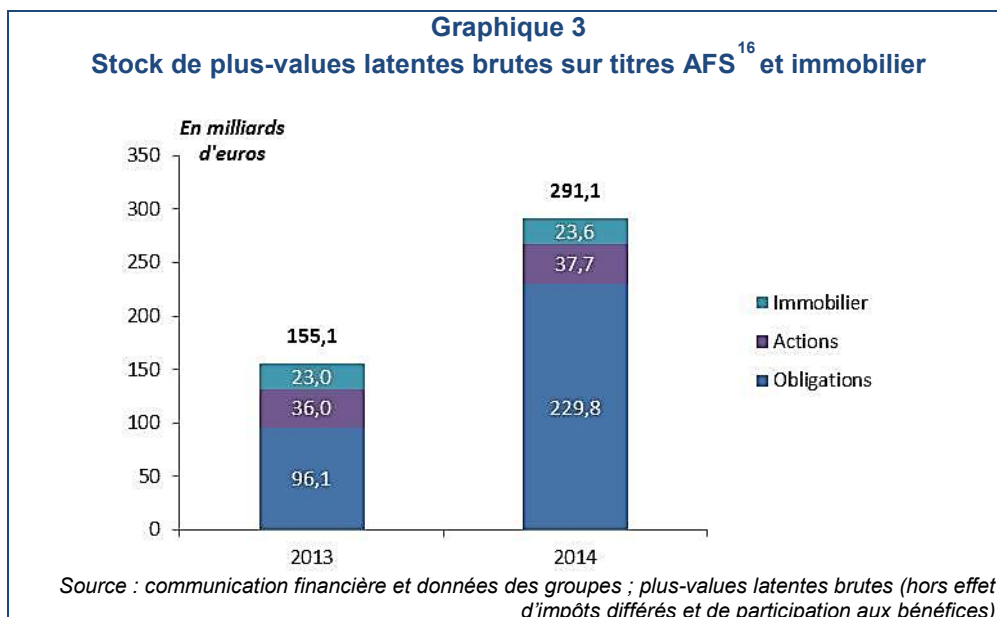
La progression du taux de couverture de la marge de solvabilité réglementaire mesurée selon les normes Solvabilité I reflète ainsi le quasi-doublement des plus-values latentes brutes en 2014, qui sont passées de 155,1 milliards d'euros à 291,1 milliards (cf. Graphique 3). Cette évolution tient à l'accroissement de près de 140 % du stock de plus-values latentes obligataires dans un contexte de poursuite de la baisse des taux. Les quelques données individuelles disponibles confirment qu'un tel mouvement s'observe tant sur les titres souverains (+170 %) que sur les titres *corporate* (+92 %).

<sup>13</sup> Ratios de marge de solvabilité réglementaire au niveau groupe publiés par les organismes de l'échantillon ; ces chiffres ne sont pas audités par l'ACPR, qui s'assure, sous Solvabilité I, de la couverture de la marge de solvabilité par chaque entité sociale.

<sup>14</sup> Moyenne pondérée.

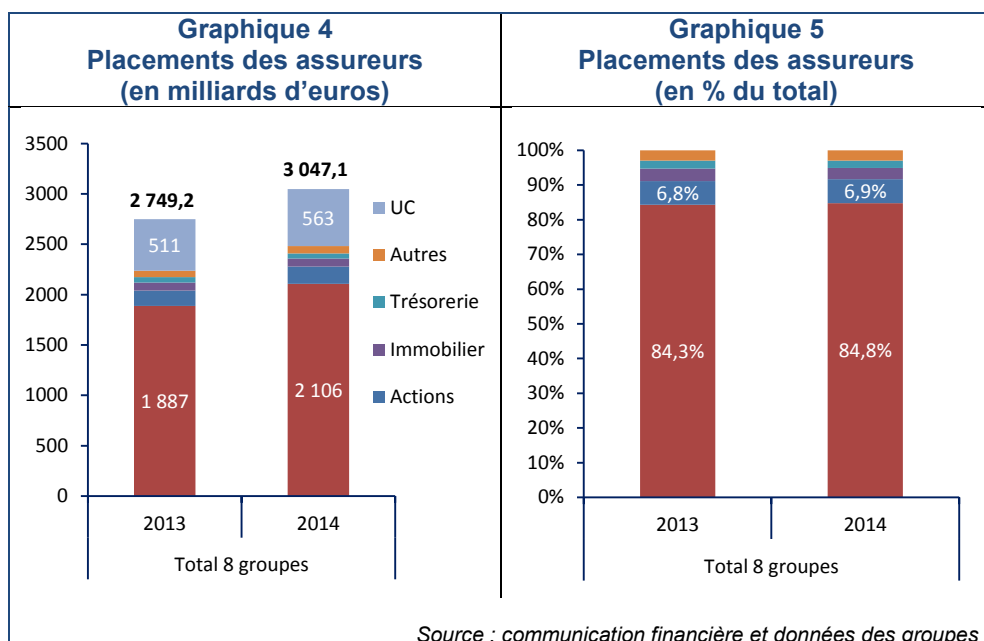
<sup>15</sup> Moyenne simple, la décomposition du ratio n'étant disponible que pour un groupe.

Le stock de plus-values latentes sur actions progresse également, mais dans une moindre mesure, passant de 36 à 37,7 milliards (+4,8 %). De même, le stock de plus-values latentes sur les actifs immobiliers (qu'ils soient détenus à des fins d'investissement ou d'exploitation), croît de 0,6 milliard sur un an (+2,5 %), pour atteindre 23,6 milliards.



### 3.2 Les encours de placements augmentent, notamment du fait de la revalorisation des obligations

Les placements (y compris placements en UC) ont augmenté de 297,8 milliards d'euros pour l'ensemble des acteurs de l'échantillon, du fait principalement de la réévaluation des obligations. Les placements obligataires, dont le poids a légèrement progressé sous l'effet notamment de la hausse des plus-values latentes, ont en particulier augmenté de 219 milliards sur la période.



<sup>16</sup> Available for sale (titres disponibles à la vente). Ces placements sont enregistrés en juste valeur et les variations de valeur sont constatées dans les fonds propres dans une réserve spécifique.

### 3.3 Un environnement de taux bas qui appelle à la vigilance

Si le contexte de taux bas a permis aux groupes d'assurance d'améliorer sensiblement leur solvabilité réglementaire mesurée selon les normes Solvabilité I, il impose une grande vigilance à moyen terme, même si certains acteurs ont d'ores et déjà fait évoluer leur modèle en privilégiant notamment la vente de contrats en unités de comptes. En effet, l'écart entre le rendement moyen des actifs et les taux garantis sur les produits d'assurance vie en euros (qui constituent encore l'essentiel des encours et de la collecte en assurance vie) s'amenuise progressivement, pouvant atteindre des niveaux très faibles sur certains marchés ou pour certains groupes. Dans ces conditions, la capacité des assureurs à préserver leur solvabilité dépendra des réserves qu'ils ont pu constituer au cours des années passées.

En France, bien que la part de la collecte nette en UC soit en croissance pour la plupart des acteurs, les produits d'assurance vie en euros représentent une part toujours très majoritaire des encours, comprise entre 65 % à 90 % des encours des assureurs de l'échantillon et continuent d'être l'un des principaux déterminants des résultats des assureurs vie.

À cet égard, les informations communiquées par Axa et Allianz font apparaître que, sur le marché français, les taux garantis sont en moyenne sensiblement plus faibles que sur d'autres marchés, comme la Belgique, l'Allemagne, l'Italie ou la Suisse (Tableau 8).

**Tableau 8**  
**Niveaux moyens des taux garantis pour un échantillon de pays**

	Allianz	Axa
France	0,50 %	0,80 %
Allemagne	2,80 %	3,40 %
Italie	2,10 %	2,00 %
États-Unis	0,90 %	nd
Suisse	2,10 %	nd
Belgique	2,90 %	3,00 %

Source : communication financière

Ces niveaux de taux garantis sont à mettre en parallèle avec le rendement des actifs. Axa est toutefois le seul acteur à avoir communiqué à ce propos (Tableau 9).

**Tableau 9**  
**Niveaux moyens des taux garantis et rendement moyen des actifs pour le groupe Axa sur un échantillon de pays**

	Niveau moyen des taux garantis	Rendement moyen des actifs
France	0,80 %	3,90 %
Allemagne	3,40 %	3,80 %
Italie	2,00 %	3,20 %
Belgique	3,00 %	4,30 %

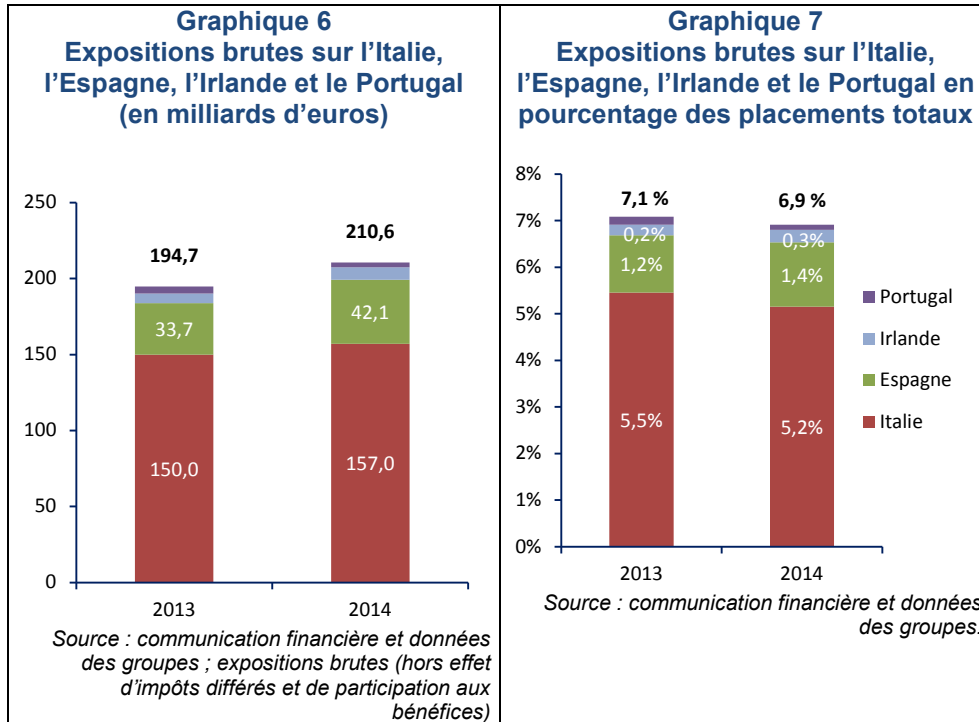
Source : communication financière

Enfin, si la persistance d'un environnement de taux longs durablement bas menace la rentabilité et la solvabilité des assureurs, une hausse brutale des taux pourrait être tout aussi dommageable. La valeur des actifs serait en effet fortement dégradée, exposant les assureurs à un risque de perte important en cas de rachats massifs de la part des assurés, qui se reporteraient sur des produits d'épargne – notamment bancaires – dont les taux s'ajustent plus rapidement que ceux des contrats d'assurance vie.

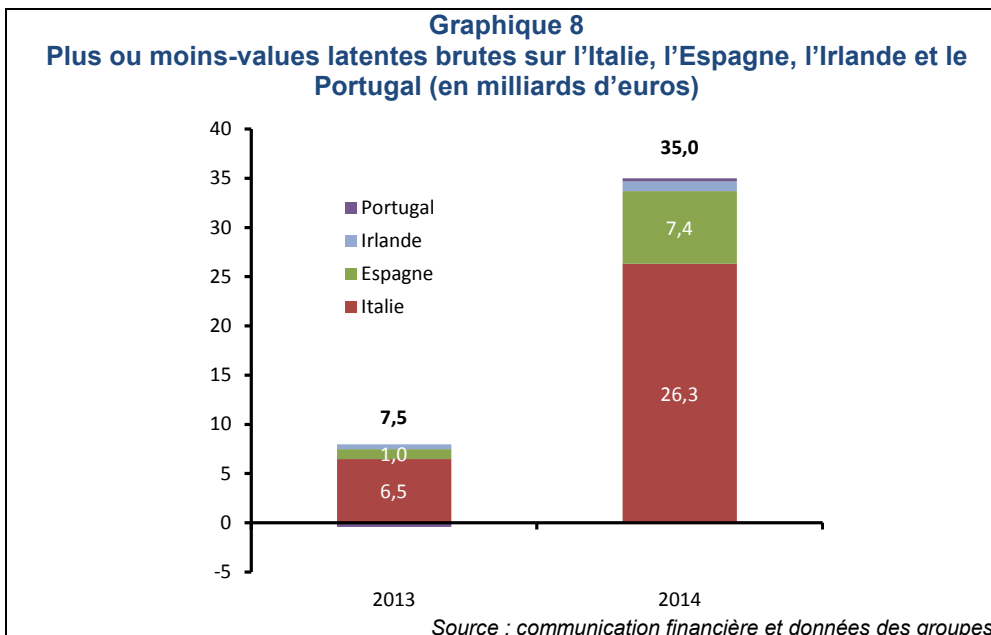
### 3.4 Des expositions sur les pays sous stress de la zone euro qui restent stables en valeur relative

Les expositions brutes aux titres souverains des pays de la zone euro sous stress sont en hausse de 8,2 % en 2014, à 210,6 milliards d'euros (cf. Graphique 6). Certains groupes ont en particulier accru leur exposition sur l'Italie et l'Espagne. Les expositions sur la Grèce sont désormais négligeables.

Les expositions sur ces pays ne représentent toutefois qu'une part relativement modeste des placements des assureurs concernés (cf. Graphique 7) et en légère baisse en 2014 (6,9 % contre 7,1 % en 2013).



Sous l'effet d'une forte baisse des taux souverains de ces pays en 2014, le stock de plus-values latentes sur les titres d'État a été multiplié par 4,6 (cf. Graphique 8).





## Listes des tableaux et graphiques

### Liste des tableaux

TABLEAU 1	Indicateurs de résultats toutes activités et toutes zones géographiques confondues.....	5
TABLEAU 2	Indicateurs de rentabilité assurances de personnes - toutes zones géographiques confondues.....	6
TABLEAU 3	Indicateurs de rentabilité des assurances de biens et de responsabilités – toutes zones géographiques confondues.....	7
TABLEAU 4	Indicateurs de rentabilité – activité France .....	8
TABLEAU 5	Collecte brute et nette par zone géographique.....	10
TABLEAU 6	Primes brutes d'assurance de biens et de responsabilités par zone géographique .....	11
TABLEAU 7	Ratios combinés, de chargement et de sinistralité en assurance de biens et de responsabilités par zone géographique .....	11
TABLEAU 8	Niveaux moyens des taux garantis pour un échantillon de pays.....	15
TABLEAU 9	Niveaux moyens des taux garantis et rendement moyen des actifs pour le groupe Axa sur un échantillon de pays.....	15

### Liste des graphiques

GRAPHIQUE 1	Évolution de la collecte nette d'assurance-vie en France sur la période 1999-2014 .....	8
GRAPHIQUE 2	Moyenne des taux de couverture de marge de solvabilité .....	13
GRAPHIQUE 3	Stock de plus-values latentes brutes sur titres AFS et immobilier... ..	14
GRAPHIQUE 4	Placements des assureurs (en milliards d'euros) .....	14
GRAPHIQUE 5	Placements des assureurs (en % du total) .....	14
GRAPHIQUE 6	Expositions brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en milliards d'euros).....	16
GRAPHIQUE 7	Expositions brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal en pourcentage des placements totaux .....	16
GRAPHIQUE 8	Plus ou moins-values latentes brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en milliards d'euros) .....	16



61, rue Taitbout  
75009 Paris  
Téléphone : 01 49 95 40 00  
Télécopie : 01 49 95 40 48  
Site internet : [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)

