




# ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs-vie à fin décembre 2015

# Sommaire

<b>1. FLUX D'ASSURANCE VIE</b>	<b>4</b>
1.1 Flux de collecte brute, de rachat et de collecte nette	4
1.2 Evolution comparée des collectes euros et UC	5
<b>2. EVOLUTION DES ENCOURS DES PLACEMENTS</b>	<b>8</b>
2.1 Evolution et structure des placements	8
2.2 Evolutions individuelles des expositions aux principales natures de titres	9
<b>3. PLUS OU MOINS VALUES LATENTES ET RÉALISÉES, DOTATIONS AUX PROVISIONS SUR ACTIFS DES ASSUREURS</b>	<b>11</b>
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes (PMVL)	11
3.2 PMV réalisées et provisionnement des assureurs	13
<b>4. EXPOSITIONS SUR LES SOUVERAINS PAR ZONE GEOGRAPHIQUE</b>	<b>15</b>
4.1 Expositions en valeur nette comptable et en valeur de réalisation	15
4.2 Evolution des PMVL sur les engagements souverains	17
4.3 Expositions directes et indirectes en valeur de réalisation	19
<b>5. EXPOSITIONS AU SECTEUR BANCAIRE</b>	<b>21</b>
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	21
5.2 Plus ou Moins Values Latentes (PMVL) sur titres bancaires	23
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts	24
<b>INDEX DES GRAPHIQUES</b>	<b>25</b>

## Synthèse générale

Au quatrième trimestre 2015, la **collecte nette en assurance vie** des douze principaux assureurs-vie sous-revue<sup>1</sup> est restée stable par rapport au trimestre précédent à **2,6 milliards d'euros**, mais nettement supérieure (+44%) aux montants collectés sur la même période en 2014. La bonne tenue de cette collecte nette s'explique par une augmentation des primes plus marquée que celle des rachats et autres prestations. Alors que les unités de compte (UC) avaient renforcé leur proportion dans la collecte nette au cours des deux trimestres précédents, celle-ci baisse au dernier trimestre 2015, passant de 64% à 44% au profit des contrats en euros. D'une année sur l'autre, la collecte en euro passe de 6,2 milliards d'euros à 4,4 milliards d'euros et la collecte en UC de 3,1 milliards d'euros à 6,5 milliards d'euros.

Les **encours de placements** en valeur nette comptable progressent pour leur part de 2,2% au dernier trimestre (1 402 milliards d'euros en raison d'un changement de périmètre). La répartition des placements par type de contrepartie des 12 principaux assureurs vie évolue très lentement. La tendance observée les trimestres précédents est cependant confirmée : l'exposition aux placements souverains et aux obligations bancaires diminuent (resp. -1,3 points et -0,6 point sur une année glissante) au profit des autres obligations et titres assimilés (+1,6 points) des entreprises non financières.

Le **stock de plus-values latentes des douze principaux assureurs-vie français** repart à la hausse (+5%) après deux trimestres de baisse, tirée par les plus-values sur les actions et titres assimilés (+50%) et sur les titres immobiliers (+13%). Les plus-values réalisées continuent leur repli (baisse de 36% par rapport au trimestre précédent).

La **valeur de réalisation de l'encours de placements** progresse de 2,4% (et atteint 1 551 milliards d'euros après mise en transparence des titres détenus dans les organismes de placement collectif). La part investie en **titres souverains de l'Union européenne** et la répartition par pays au sein de l'UE restent stables par rapport au trimestre précédent de même que le **stock de plus-values latentes** sur ces titres (70 milliards d'euros en décembre 2015). On note toutefois sur l'ensemble de l'année une augmentation de la valeur de réalisation des placements souverains des pays dits périphériques de la zone euro, principalement causée par les titres italiens (+2,4% sur le dernier trimestre) dont les plus-values latentes ont augmenté de 8,3% au quatrième trimestre 2015 (+7,5% pour l'ensemble des pays dits périphériques). En 2015, le poids des titres souverains français dans le stock de PVL sur l'ensemble des placements obligataires souverains diminue légèrement (63% contre 66% en janvier).

Enfin, au quatrième trimestre 2015, l'**exposition des 12 principaux assureurs vie au secteur bancaire** continue de baisser de -5,2 milliards d'euros, alors même que le montant des titres mis en pension par les 12 principaux assureurs atteint un niveau record à 57,1 milliards (soir +6%) et que les dépôts bancaires augmentent de 23% (7,5 milliards d'euros).

Mots-clés : assurance vie, collecte, placements

Codes JEL : G22

Étude<sup>2</sup> réalisée par : Nadiath Kora-Yarou, Frédéric Malgras, Anne-Lise Bontemps-Chanel

<sup>1</sup> Échantillon : Allianz Vie, Assurance du Crédit Mutuel Vie SA, Aviva Vie, Axa France Vie, Cardif Assurance Vie, CNP Assurances, Generali Vie, Groupama Gan Vie, La Mondiale Partenaires, BPCE Vie, Prédica, Sogecap.

<sup>2</sup> Cette *Analyse et Synthèse* s'appuie sur l'état de synthèse trimestriel des placements, ainsi que sur le suivi prudentiel des flux de collecte et le suivi mensuel des placements collectés par l'ACPR. Ces derniers sont des données de gestion, susceptibles d'être révisées aux arrêtés comptables. On consultera également à titre complémentaire les données publiées dans le [Bulletin de la Banque de France n°198](#) (4<sup>ème</sup> trimestre 2014) sur les flux de placements financiers des ménages.

## 1. Flux d'assurance vie <sup>3</sup>

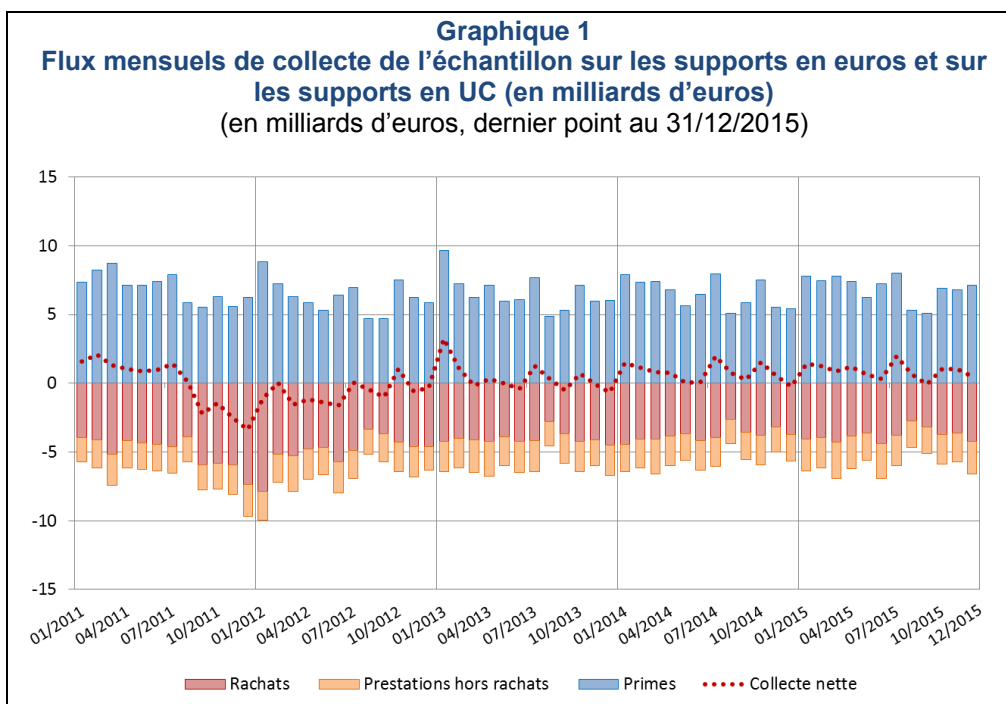
### 1.1 Flux de collecte brute, de rachat et de collecte nette

Au quatrième trimestre 2015, la collecte nette cumulée des douze principaux assureurs vie (2,6 milliards d'euros) reste stable par rapport au trimestre précédent, mais nettement supérieure (+44%) aux montants collectés sur la même période en 2014 (1,8 milliard d'euros, cf. Graphique 1). On observe que la quasi-totalité de cette collecte nette a été réalisée au cours des mois d'octobre et novembre 2015 (2 milliards d'euros).

La collecte brute quant à elle, augmente de 13 % au quatrième trimestre pour s'établir à 20,8 milliards d'euros après 18,4 au trimestre précédent. Elle progresse également par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente (18,4 milliards d'euros).

L'augmentation de la collecte nette par rapport à l'année précédente résulte donc du dynamisme de la collecte des primes, supérieur à l'augmentation des rachats et autres prestations (+10 % du quatrième trimestre 2014 au quatrième trimestre 2015).

Comme dans les études précédentes, il convient cependant de noter que les douze organismes considérés ici, s'ils concentrent 74 % des provisions techniques d'assurance vie françaises et 70 % de la collecte brute représentent seulement 51 % de la collecte nette depuis le début de l'exercice 2015 en raison d'un plus fort niveau de rachats et autres prestations que les autres organismes ; ainsi, la collecte nette est moins concentrée sur les principaux organismes que le stock de provisions techniques.

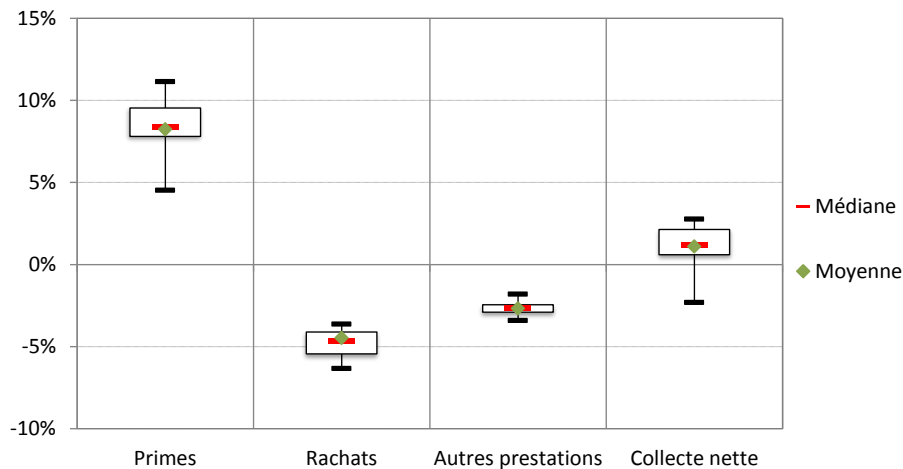


Au cours du quatrième trimestre 2015, la collecte nette a représenté 1,1 % des encours mesurés par les provisions techniques (au 31/12/2014) des douze principaux assureurs vie français. Cette proportion moyenne, stable dans le temps, ne doit pas dissimuler l'hétérogénéité des situations des différents organismes (cf. Graphique 2). Cette hétérogénéité se maintient également dans le temps. Comme au trimestre précédent, la dispersion des primes brutes comme des rachats et de la collecte nette, reste stable.

<sup>3</sup> Seule l'activité directe des organismes est prise en compte dans l'enquête hebdomadaire sur les flux d'assurance vie réalisée sur un échantillon représentatif des organismes d'assurance. Les chiffres de la réassurance, y compris au sein des groupes, ne sont pas comptabilisés.

## Graphique 2 Flux cumulés de collecte de l'échantillon au cours du troisième trimestre 2015

(euros et UC, en proportion des provisions mathématiques fin 2014 – données annualisées)



*Les rachats et autres prestations sont affectés d'un signe négatif.*

*Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes.*

*Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.*

*La moyenne est pondérée par les encours.*

*Lecture : La médiane sur l'échantillon des taux de rachat s'établit à 4,7% des provisions mathématiques. La moyenne et les médianes des taux de primes s'établissent à 8,4%.*

## 1.2 Évolution comparée des collectes euro et UC

### 1.2.1 Une diminution de la collecte nette en UC et des contrats en euros plus dynamiques

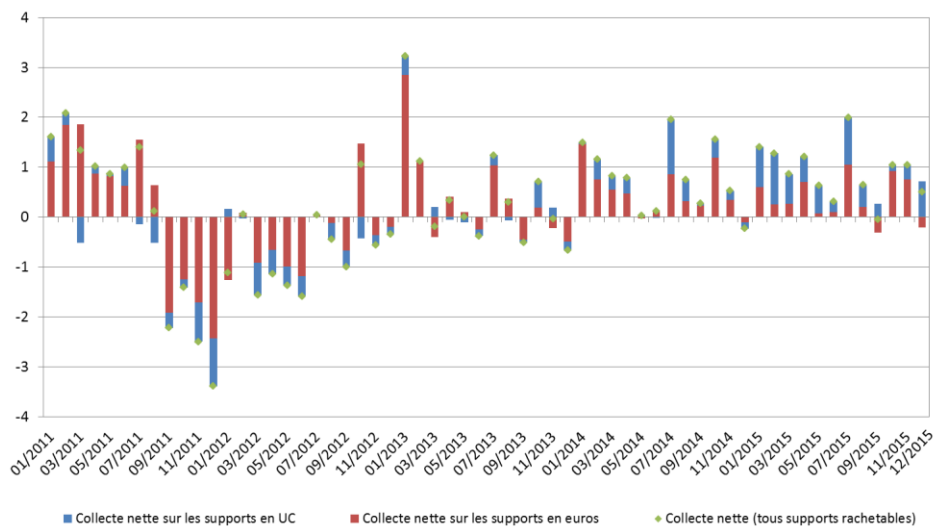
La stabilité de la collecte nette au quatrième trimestre 2015 résulte de mouvements inverses selon le type de support.

Ainsi, au quatrième trimestre, la collecte nette sur les supports en UC diminue de 31 % par rapport au trimestre précédent (1,1 milliard d'euros au quatrième trimestre après 1,6 milliard d'euros au troisième trimestre 2015).

Les contrats en euros quant à eux progressent de 55 % (1,5 milliard d'euros après 1,0 milliard d'euros au troisième trimestre), malgré une collecte négative en décembre (-212 millions d'euros). Ce phénomène de décollecte en fin de période s'observait déjà au trimestre précédent (cf. Graphique 3).

En conséquence, la part des supports en UC dans la collecte nette du trimestre décroît nettement par rapport au trimestre précédent (44% après 64% au troisième trimestre). Elle est cependant nettement supérieure à son niveau du quatrième trimestre 2015 (23 %).

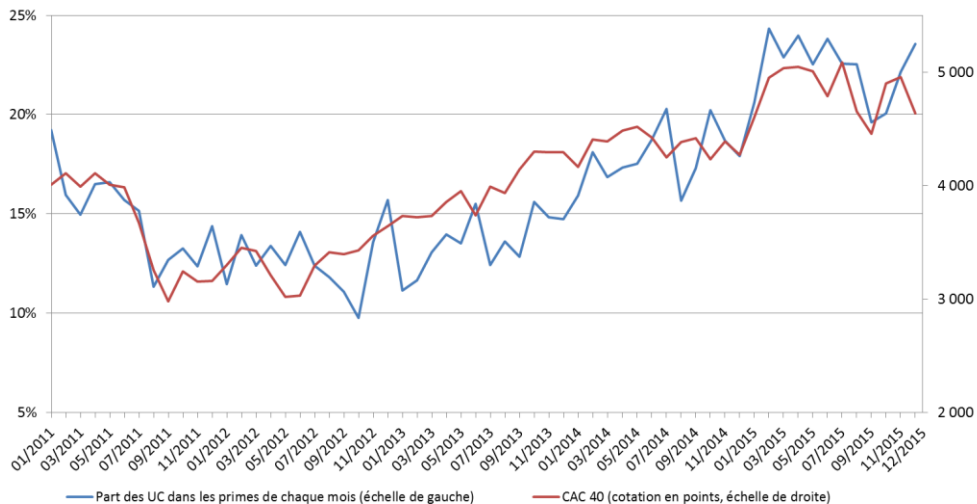
**Graphique 3**  
**Contribution des supports en euros et en UC à la collecte nette de l'échantillon**  
 (en milliards d'euros, données mensuelles, dernier point au 31/12/2015)



La part des UC dans la collecte brute (primes) croît légèrement par rapport au troisième trimestre (21,9% après 21,7%). À moyen terme, les évolutions observées de cette part des UC dans la collecte et de l'indice CAC 40 sont similaires (cf. Graphique 4).

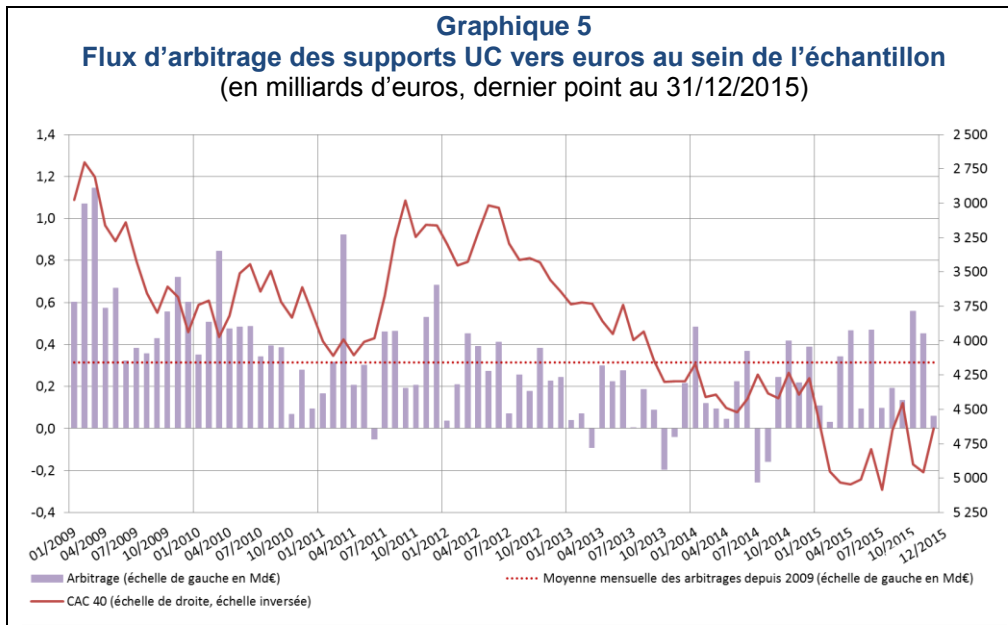
Le poids moins important des UC dans la collecte brute (9 %) par rapport à la collecte nette (44 %) s'explique par des prestations et des rachats généralement moindres sur cette catégorie de supports. En effet, la somme des prestations et des rachats sur les supports en euro atteint 25,8 milliards d'euros ce trimestre contre 2,3 milliards d'euros pour les supports en UC.

**Graphique 4**  
**Part des supports en UC dans les primes collectées totales de l'échantillon et évolution du CAC 40**



## 1.2.2 Les flux d'arbitrages nets vers les supports en euros repartent à la hausse au quatrième trimestre <sup>4</sup>

Après une progression rapide en octobre et novembre, et malgré un fort ralentissement en décembre 2015, les arbitrages en faveur des supports en euros sont en augmentation par rapport au trimestre précédent (1,1 milliard d'euros après 0,4 milliard d'euros au troisième trimestre). Ils sont stables par rapport au quatrième trimestre de l'année 2014, et s'établissent à un niveau proche de leur moyenne de moyen terme (cf. Graphique 5).



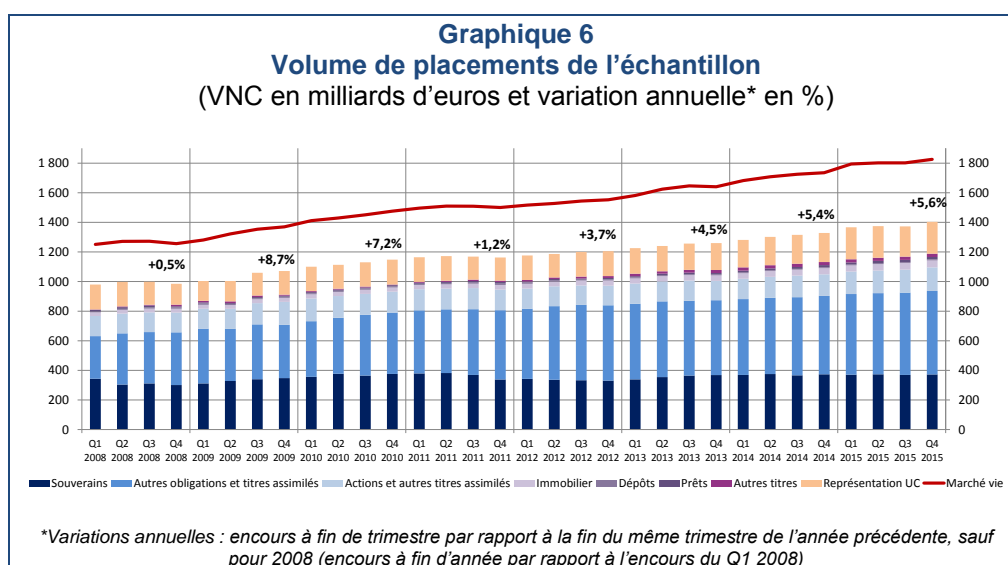
<sup>4</sup> Collecte nette en euros = Primes brutes sur contrats en euros – Prestations (y compris les rachats) sur les contrats en euros + solde net des arbitrages UC vers euro.

## 2. Évolution des encours des placements

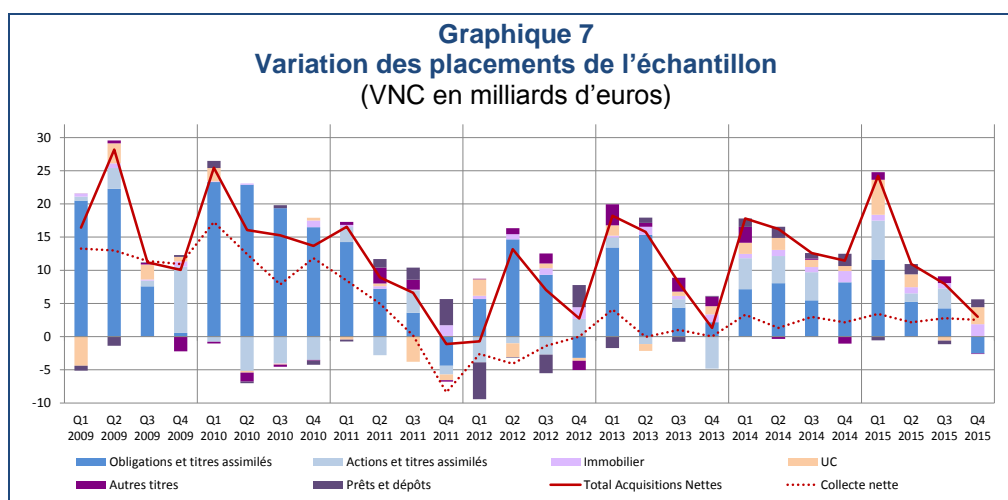
### 2.1 Évolution et structure des placements

Au 31 décembre 2015, l'encours de placements en valeur nette comptable des douze principaux assureurs vie s'établit à 1 403 milliards d'euros, en progression de 2,2% sur le quatrième trimestre 2015 et 5,6% sur une année glissante. Cette hausse annuelle est le résultat d'une modification du périmètre des assureurs-vie considérés, compte tenu de mouvements de fusion-absorption et de transferts de portefeuille reflétés pour la première fois dans les données collectées. (cf. Graphique 6).

Ce changement de structure au quatrième trimestre se fait au profit des obligations et titres assimilés (+8,2 milliards d'euros soit +1,5%) et des souverains (+3,2 milliards d'euros soit +0,9%).



Au quatrième trimestre 2015, alors que la collecte est stable à +2,5 milliards d'euros, le flux net de placements, bien que positif recule pour le troisième trimestre consécutif (+3 milliards d'euros au dernier trimestre contre +7,9 milliards au troisième trimestre). Ce recul est en majeure partie dû aux cessions d'obligations (-2,5 milliards d'euros pour l'ensemble de l'échantillon dont 2 organismes qui se distinguent avec respectivement -5,4 milliards et -1,1 milliards d'euros. - cf. Graphique 7).

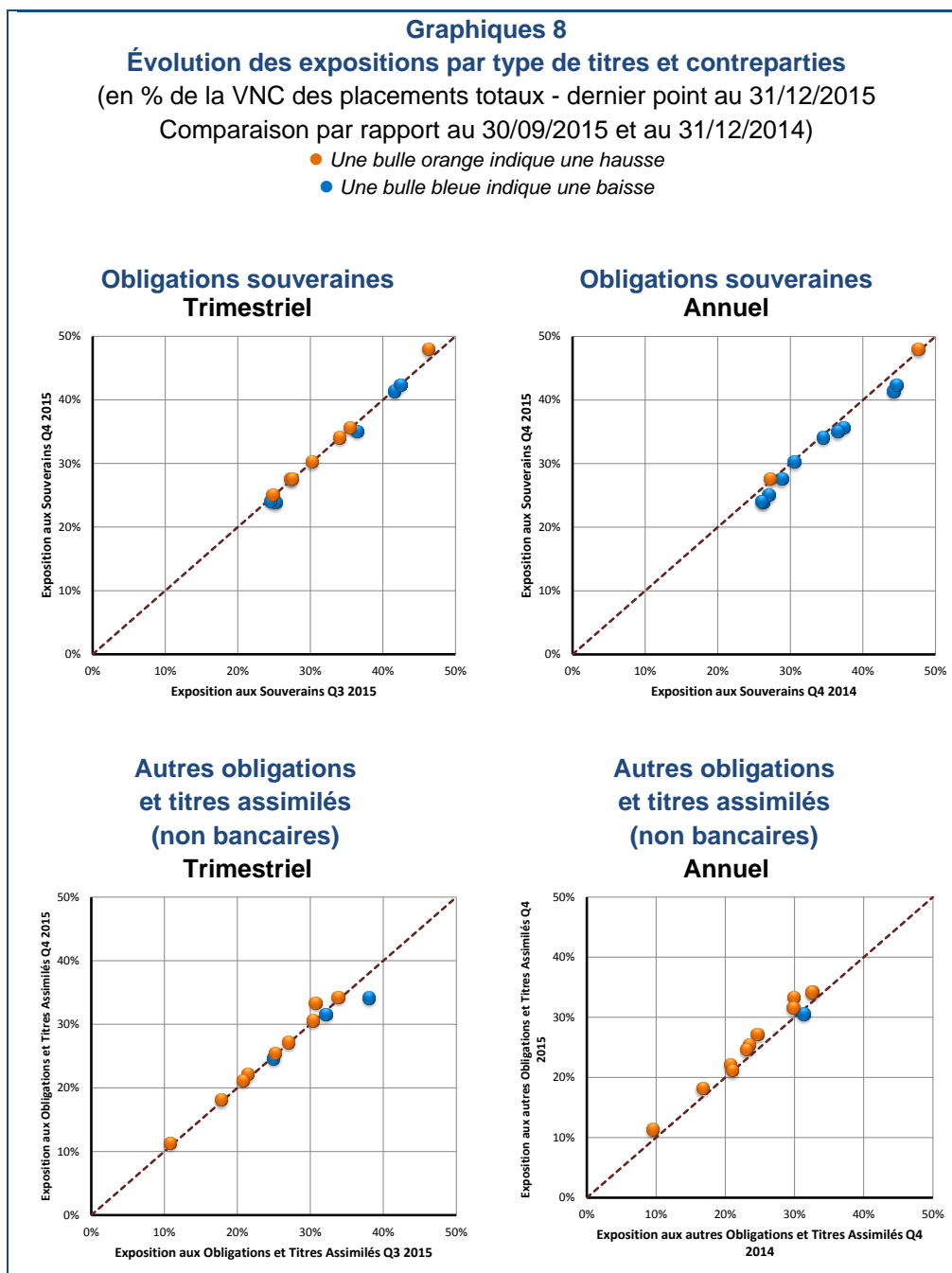




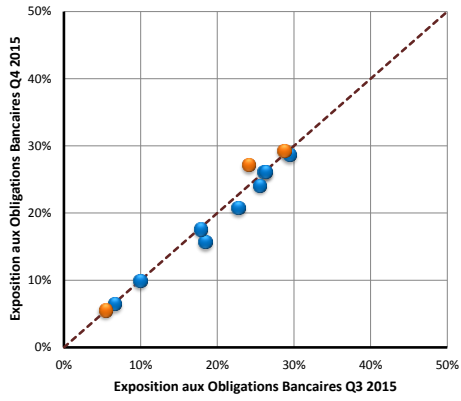
## 2.2 Évolutions individuelles des expositions aux principales natures de titres

Au quatrième trimestre 2015, la répartition des placements par type de contrepartie des 12 principaux assureurs vie évolue très peu. Seule l'exposition aux obligations bancaires baisse de -0,3 point de moyenne au profit des autres obligations et autres titres assimilés (+0,1 point de moyenne - cf. Graphiques 8).

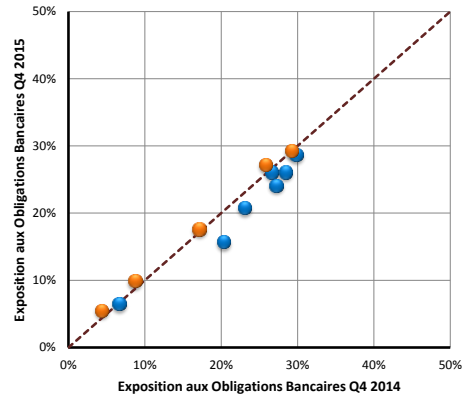
Sur une année glissante, l'exposition aux placements souverains et l'exposition aux obligations bancaires baissent respectivement de -1,3 points et de -0,8 points au profit des autres obligations et titres assimilés (+1,6 points) et des actions et titres assimilés (+0,1 point).



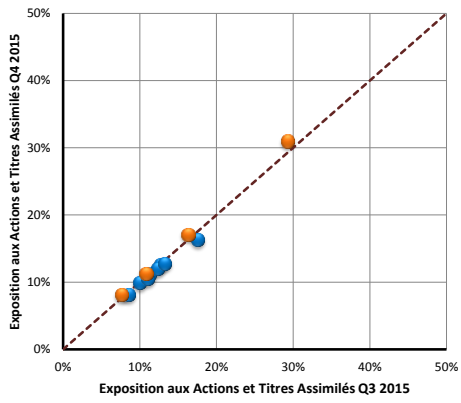
### Obligations bancaires Trimestriel



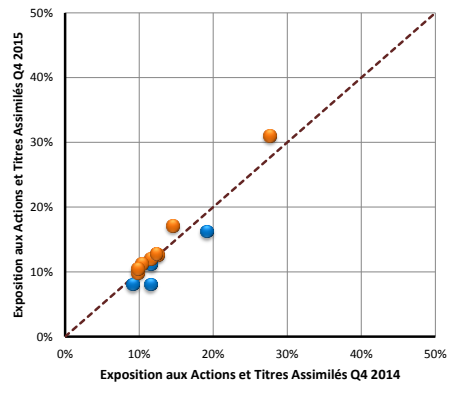
### Obligations bancaires Annuel



### Actions et titres assimilés Trimestriel



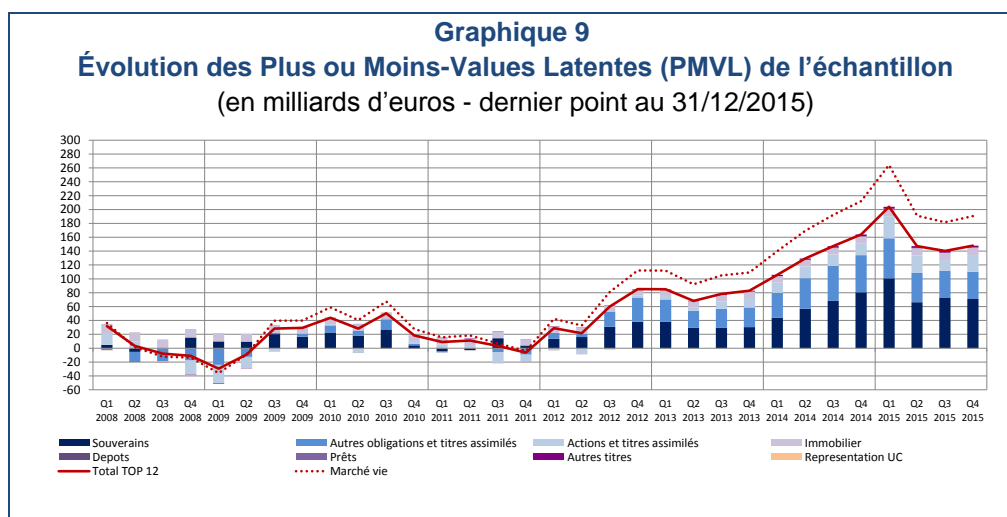
### Actions et titres assimilés Annuel



### 3. Plus ou moins-values latentes et réalisées, dotations aux provisions sur actifs des assureurs

#### 3.1 Évolution des plus ou moins-values latentes (PMVL)

Au quatrième trimestre 2015, le **stock de plus-values latentes repart à la hausse (+5%)** après deux trimestres de baisse et **s'établit à 147 milliards d'euros** (cf. Graphique 9). Cette hausse porte pour l'essentiel sur les PMVL en actions et titres assimilés (+50% soit 7,6 milliards d'euros) et sur les PMVL sur titres immobiliers (+13% soit 1,3 milliards).



**Au quatrième trimestre 2015, le taux de plus-values latentes moyen s'accroît modérément (+0,2 point de pourcentage (pp) sur le trimestre) pour les 12 principaux assureurs vie.**

Seuls les taux de plus-values latentes sur les titres en action sont à la hausse (+3,8 pp en moyenne sur le trimestre). Pour autant, deux assureurs sont toujours en situation de moins-values latentes sur ces mêmes titres au 31 décembre 2015. (cf. Graphique 10).

À contrario, et en lien avec l'évolution des marchés, les plus-values sur les titres souverains et sur les autres obligations sont en baisse respectivement de -0,6 pp et -0,1 pp sur un trimestre et -2,3 pp et -3,7 pp sur une année glissante.

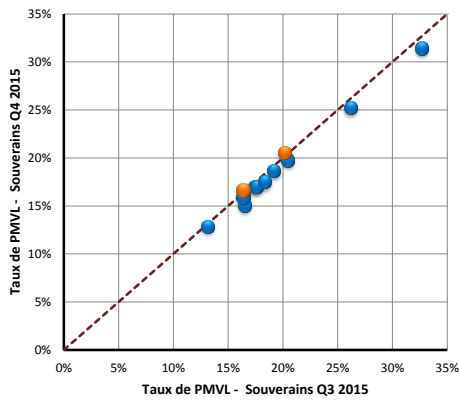
## Graphiques 10

### Évolution des taux de PMVL

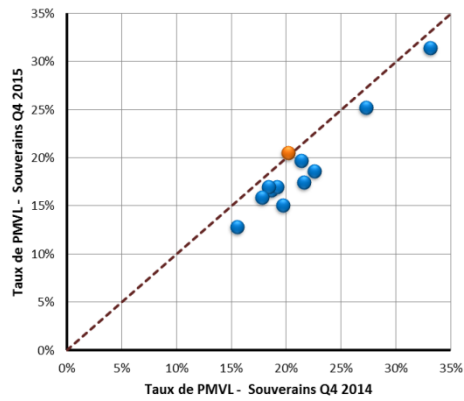
(en % de la VNC des placements totaux - dernier point au 31/12/2015, Comparaison par rapport au 30/09/2015 et au 31/12/2014)

- Une bulle orange indique une hausse
- Une bulle bleue indique une baisse

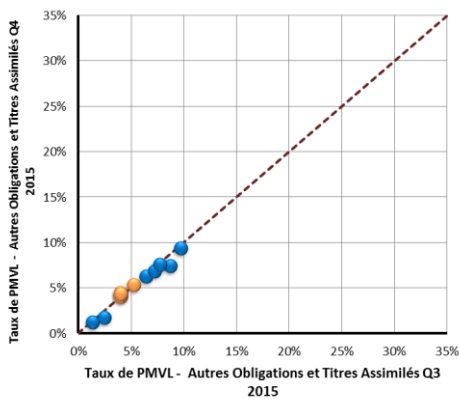
**Obligations souveraines**  
**Trimestriel**



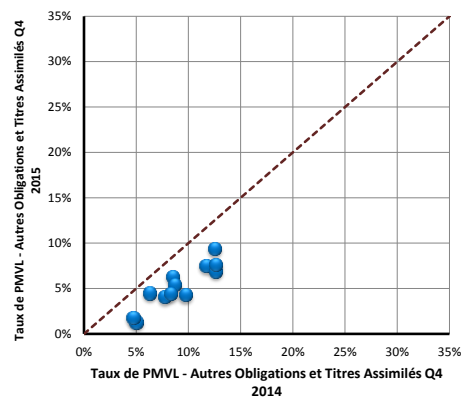
**Obligations souveraines**  
**Annuel**



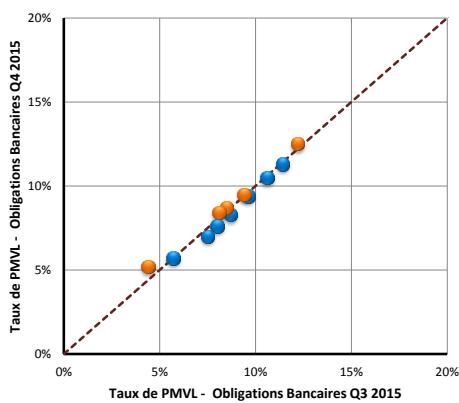
**Autres obligations**  
**et titres assimilés**  
**(non bancaires)**  
**Trimestriel**



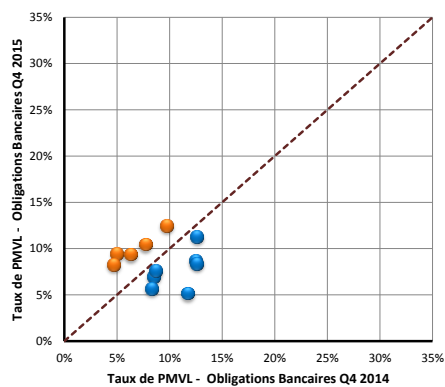
**Autres obligations**  
**et titres assimilés**  
**(non bancaires)**  
**Annuel**

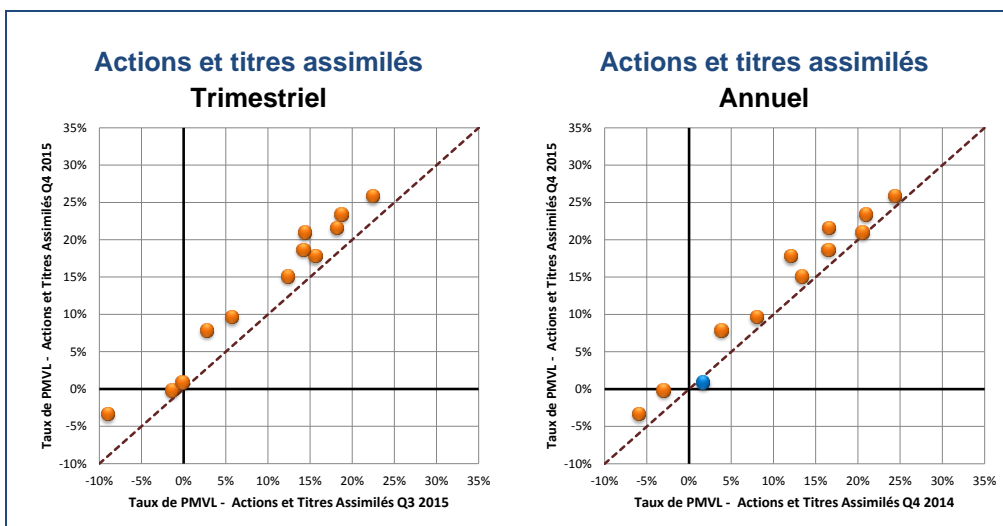


**Obligations bancaires**  
**Trimestriel**



**Obligations bancaires**  
**Annuel**

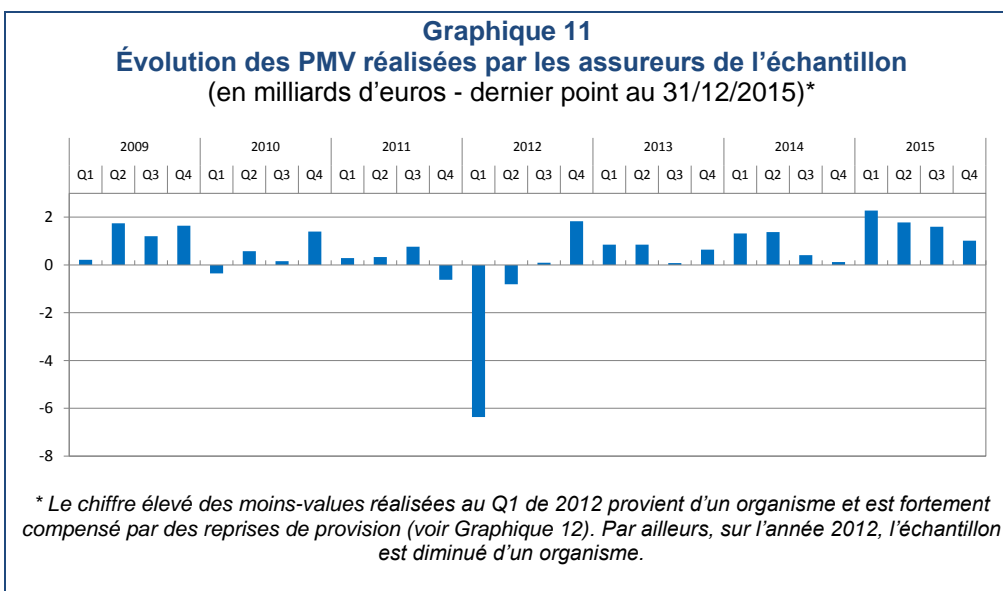




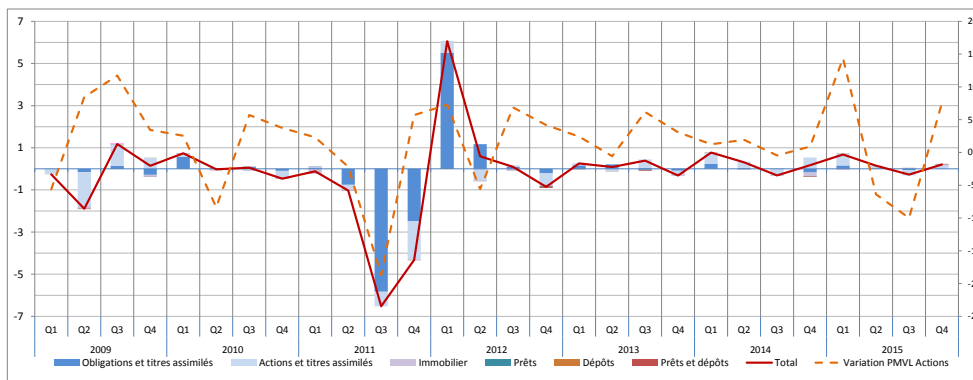
### 3.2 Plus ou moins-values (PMV) réalisées et provisionnement des assureurs

En 2015, les douze principaux assureurs vie réalisent **6,9 milliards d'euros de plus-values**, un niveau très confortable au regard des années passées. Toutefois, après un pic au premier trimestre à 2,3 milliards d'euros, ces plus-values n'ont cessé de baisser sur les 3 trimestres suivants pour atteindre **1 milliard d'euros au quatrième trimestre** soit une baisse de 55% depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre et de 36% sur le seul quatrième trimestre (cf. Graphique 11). Au dernier trimestre 2015, seuls deux assureurs de l'échantillon ont réalisé des moins-values.

Au quatrième trimestre 2015, les organismes ont effectué pour 0,2 milliard d'euros de reprises de provisions essentiellement en actions et titres assimilés (+0,14 milliard - cf. Graphique 12) en lien avec la revalorisation des actions observée sur le trimestre.



**Graphique 12**  
**Évolution des dotations et reprises**  
**sur provisions pour actifs de l'échantillon**  
 (en milliards d'euros\*\*/\*\* - dernier point au 31/12/2015)



\*Sur le graphique un solde négatif correspond à une dotation nette et un solde positif à une reprise nette de provisions sur le trimestre.

\*\*Échelle de droite pour la variation des PMVL Actions

## 4. Expositions sur les souverains par zone géographique

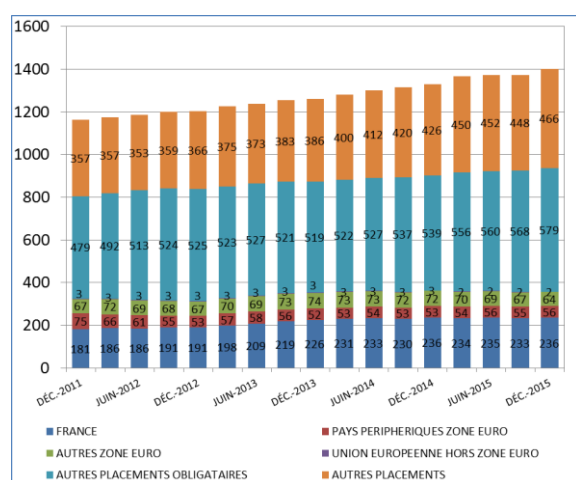
### 4.1 Expositions en valeur nette comptable et en valeur de réalisation

Après prise en compte par transparence des OPC (Organismes de Placement Collectif), on observe sur les encours en valeur de réalisation une tendance analogue (+2,4%) à celle observée sur les encours en valeur nette comptable et liée à un changement de périmètre : l'encours des placements en valeur de réalisation s'établissait ainsi à 1 513 milliards d'euros au troisième trimestre et à 1 551 milliards d'euros à fin 2015. (cf. Graphiques 13 et 13 bis). Sur un an, le montant des placements en valeur de réalisation progresse de +3,9% par rapport à celui enregistré à fin 2014.

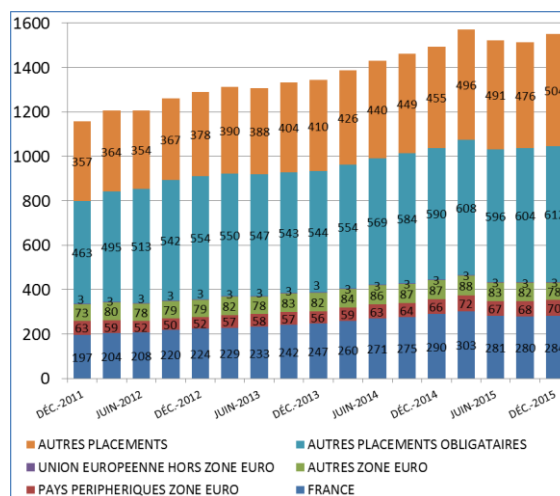
Dans ce contexte, avec un montant de 435 milliards d'euros, les titres souverains de l'Union Européenne voient leur part dans l'ensemble des placements en valeur de réalisation augmenter légèrement par rapport au trimestre précédent (+0,4%). *A contrario*, sur une période d'un an, cette part diminue d'environ -2,8% en raison de l'impact négatif des plus et moins-values latentes.

De manière symétrique, les placements autres que les titres souverains de l'Union européenne progressent ; en particulier, les placements non obligataires, qui augmentent de +6% par rapport au trimestre précédent. (Cf. Graphiques 13 et 13 bis).

**Graphique 13**  
Répartition des placements totaux  
(valeur nette comptable, en milliards d'euros)



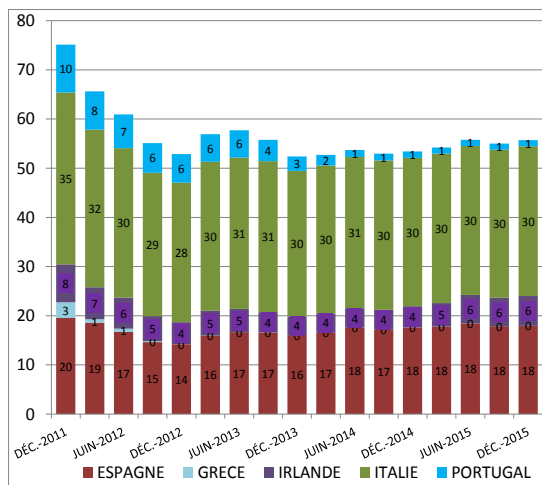
**Graphique 13 bis**  
Répartition des placements totaux après  
traitement par transparence  
(valeur de réalisation, en milliards d'euros)



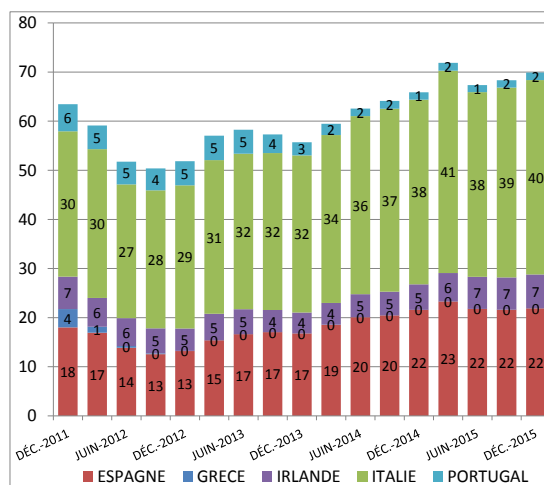
Note : les graphiques 13bis, 14 bis, 15 à 19, 20 et 21 présentent des données en valeur de réalisation avec prise en compte par transparence des engagements indirects via les OPC. L'essentiel de l'écart entre les deux méthodes (plus de 97 %) est dû au passage à la valeur de marché.

Sur une période d'un an, les placements souverains sur les pays dit périphériques de la zone euro sont les seuls titres souverains qui voient leur valeur de réalisation augmenter. Sur le quatrième trimestre 2015, on observe une croissance d'un milliard d'euros de la valeur de réalisation des titres souverains détenus sur ces pays, quasi exclusivement expliquée par l'accroissement des plus-values latentes sur titres italiens (+2,4% sur le quatrième trimestre) (cf. Graphiques 14 et 14bis).

**Graphique 14**  
**Répartition des engagements**  
**souverains directs sur les pays dits**  
**périphériques**  
 (valeur nette comptable, en milliards  
 d'euros)



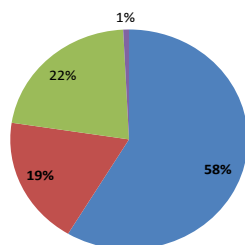
**Graphique 14 bis**  
**Répartition des engagements**  
**souverains sur les pays dits**  
**périphériques, après traitement par**  
**transparence**  
 (valeur de réalisation, en milliards  
 d'euros)



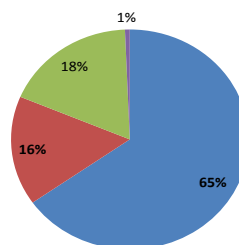
Malgré ces variations, à fin 2015, les titres français représentent les deux tiers (65%) des placements en titres souverains des 12 principaux assureurs vie (cf. Graphique 15), sans évolution notable depuis un an.

**Graphique 15**  
**Répartition des placements souverains sur les pays de l'Union européenne**  
**après traitement par transparence des OPC**  
 (en pourcentage du total des placements obligataires sur les souverains de l'UE  
 estimés en valeur de réalisation)

À fin décembre 2011



À fin décembre 2015

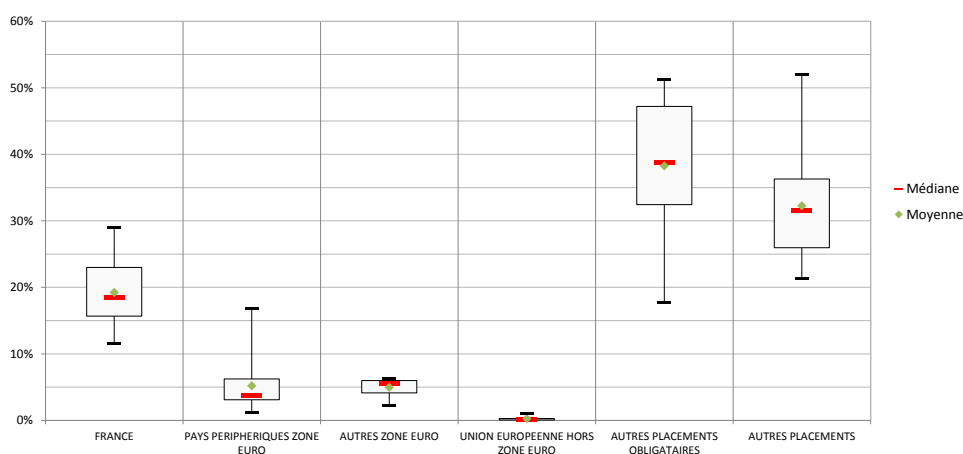


■ 1 FRANCE ■ 2 PAYS PERIPHERIQUES ZONE EURO ■ 3 AUTRES ZONE EURO ■ 4 UNION EUROPEENNE HORS ZONE EURO

Au quatrième trimestre, la structure des placements reste hétérogène entre les organismes. (cf. Graphique 16). La dispersion observée des titres souverains français ainsi que pour les autres placements obligataires (entreprises non financières, obligations bancaires) est stable mais celle des placements non obligataires augmente légèrement. Les titres souverains italiens présentent une dispersion particulièrement forte (cf. Graphique 17).

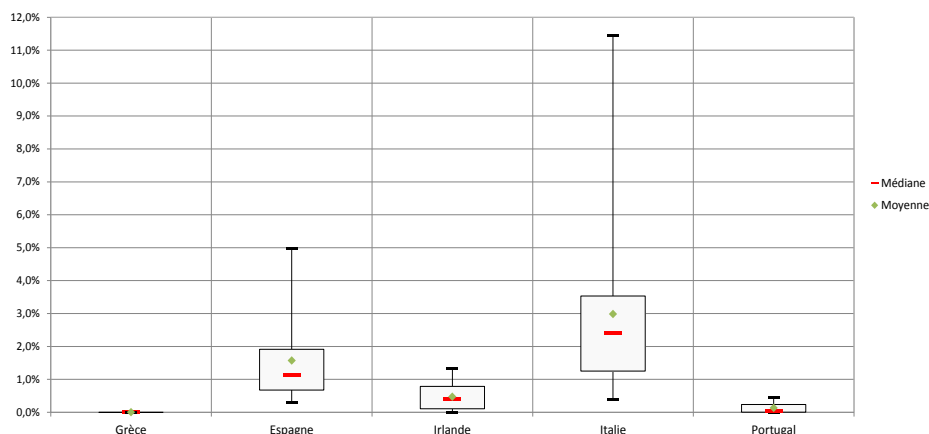


**Graphique 16**  
**Répartition géographique des expositions souveraines,**  
**après traitement par transparence des OPC**  
 (au 31 décembre 2015, en pourcentage des placements totaux en valeur de réalisation pour chaque organisme d'assurance)



*Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes. Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles. La moyenne est pondérée par les encours.*

**Graphique 17**  
**Répartition des expositions souveraines sur les pays dits périphériques de la**  
**zone euro, après traitement par transparence des OPC**  
 (au 31 décembre 2015, en pourcentage des placements totaux en valeur de réalisation pour chaque organisme d'assurance)



*Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes. Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles. La moyenne est pondérée par les encours.*

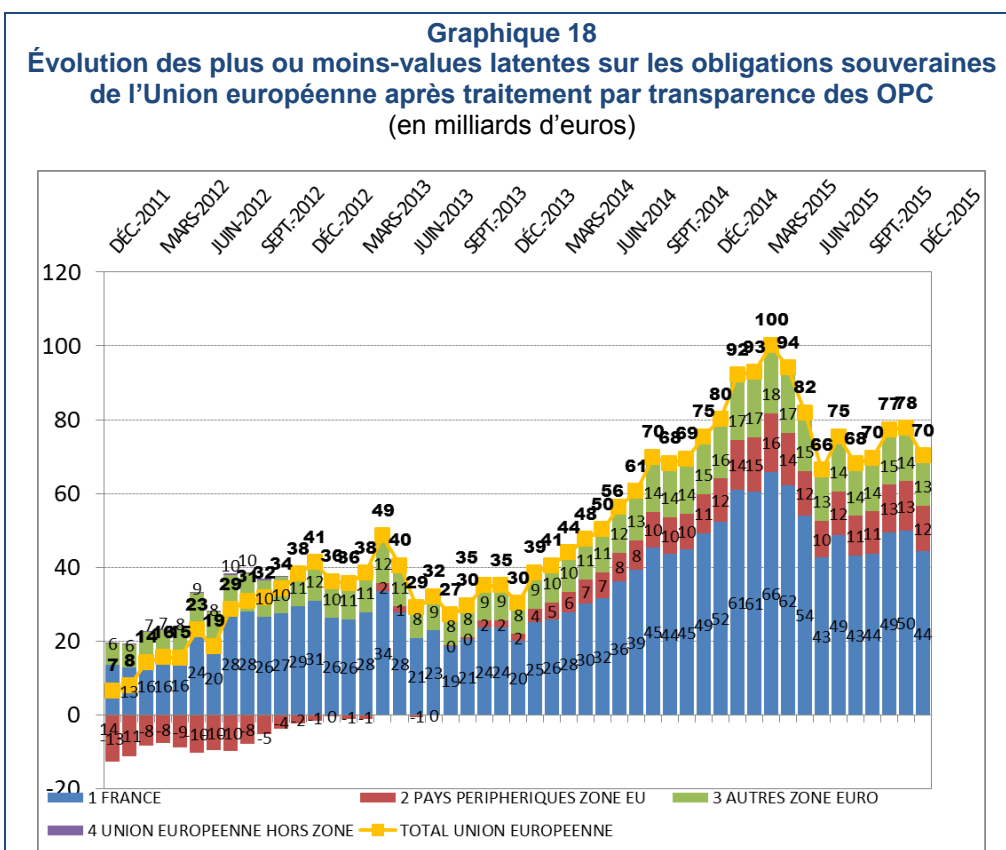
## 4.2 Évolution des plus-values latentes sur les engagements souverains

Après avoir atteint leur point le plus bas de l'année en juin 2015 (66,4 milliards d'euro), les plus-values latentes (PVL) sur les titres souverains de l'Union Européenne sont reparties à la hausse en début de quatrième trimestre, (77,3 et 77,7 milliards d'euro en octobre et novembre 2015, avant de diminuer de nouveau fortement pour s'établir à 70 milliards d'euros en décembre), pour retrouver leur niveau de septembre 2015, toujours élevé sur le moyen terme sur l'ensemble de l'année 2015, les PVL accumulées sur les titres français diminuent de 15%. Celles relatives aux titres souverains des pays dits périphériques augmentent de 5%,

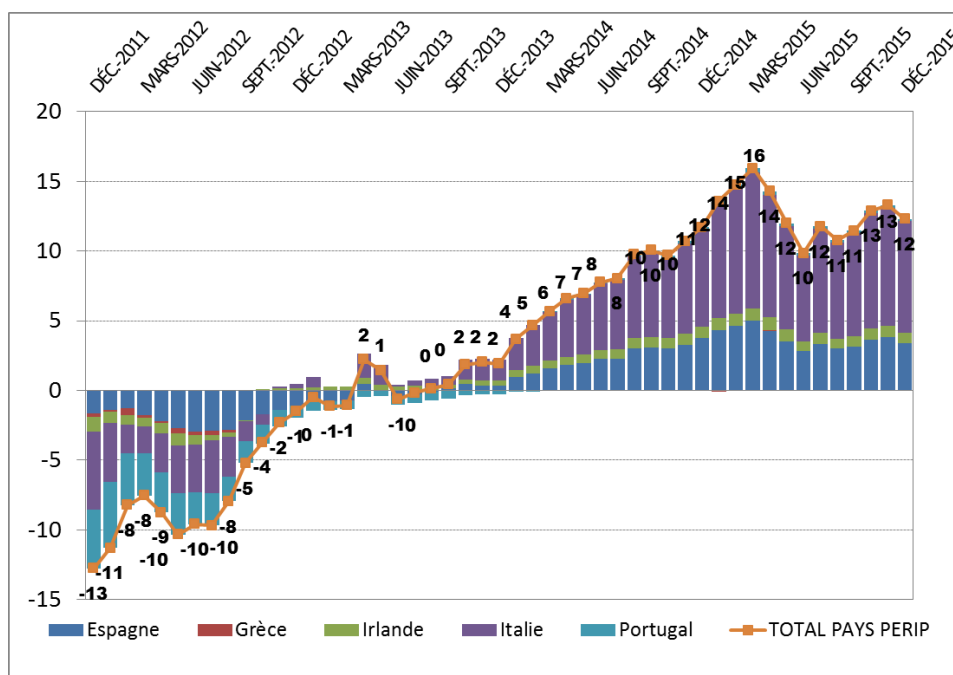
après de fortes fluctuations infra-annuelles (cf. Graphique 18). La hausse des PVL sur titres français constatée au quatrième trimestre 2015 représente +1,5% par rapport au troisième trimestre ; celle constatée sur les titres des pays périphériques est de +7,5%. Au quatrième trimestre, la répartition par pays des PMVL sur titres souverains continue à se modifier et les PVL sur titres français ne représentent plus que 63% du stock total de PMVL contre 66% en janvier 2015.

*In fine*, les plus-values latentes sur les titres souverains des pays dits « périphériques » atteignent un montant de 12,3 milliards d’euros à fin décembre 2015, après un point haut à 15,9 milliards d’euros en mars 2015 (soit une diminution de -23% entre fin mars et fin décembre 2015) et un point bas à 9,8 milliards en juin 2015 (-38% entre fin mars et fin juin 2015).

L’augmentation au cours du quatrième trimestre des PVL sur les titres souverains des pays dit périphériques est essentiellement due à la hausse des PVL constatée sur les titres italiens (+8,3%), et dans une moindre mesure à celle des titres espagnols (+6,7%). Il est toutefois nécessaire de souligner la volatilité de ces derniers (cf. Graphique 19).



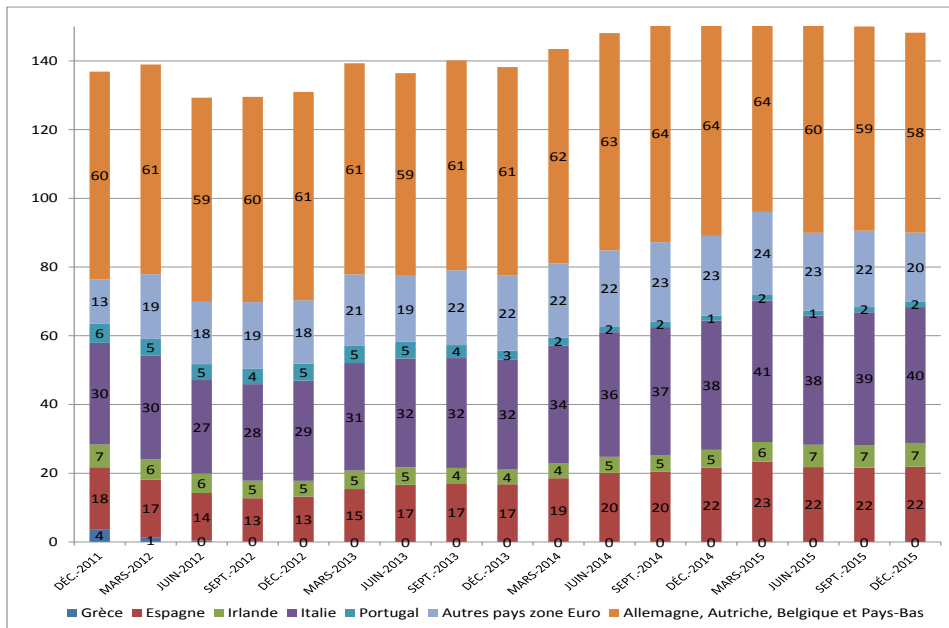
**Graphique 19**  
**Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines**  
**des pays périphériques de la zone euro après traitement par transparence**  
**des OPC**  
 (en milliards d'euros)



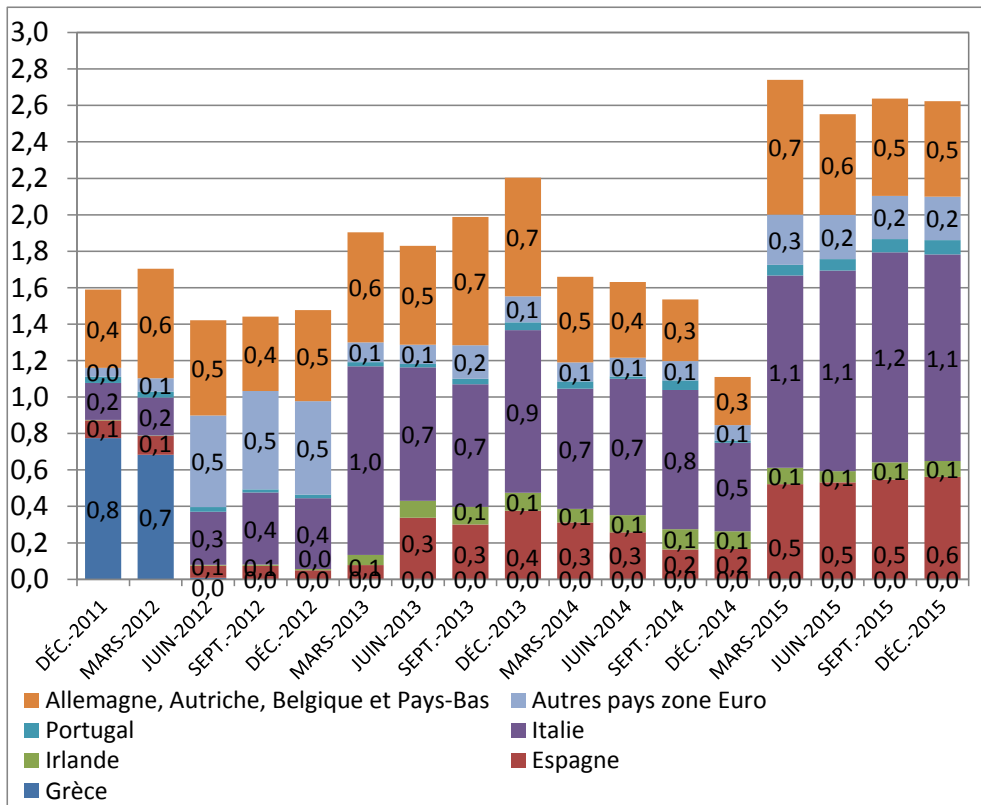
### 4.3 Expositions directes et indirectes en valeur de réalisation

Le volume des placements souverains, hors titres français, détenus directement diminue au quatrième trimestre 2015 (-1,8 milliards d'euros). Cette variation s'explique par la diminution du montant détenu en titres allemands et autrichiens ainsi qu'en titres des autres pays de la zone euro. En revanche, le montant des titres italiens augmente, passant de 39 à 40 milliards d'euros entre septembre et décembre 2015. (cf. Graphique 20). Concurrément, le montant des placements souverains (hors France) détenus indirectement via les OPC reste stable (-0,5% par rapport à fin septembre 2015), et s'établit à un niveau légèrement supérieur à 2,6 milliards d'euros à fin décembre 2015. Sur une période d'un an, là encore, ce sont les montants de détention indirecte des titres italiens et espagnols qui augmentent le plus significativement (cf. Graphique 21).

**Graphique 20**  
**Évolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro**  
**(hors France)**  
 (valeur de réalisation, en milliards d'euros)



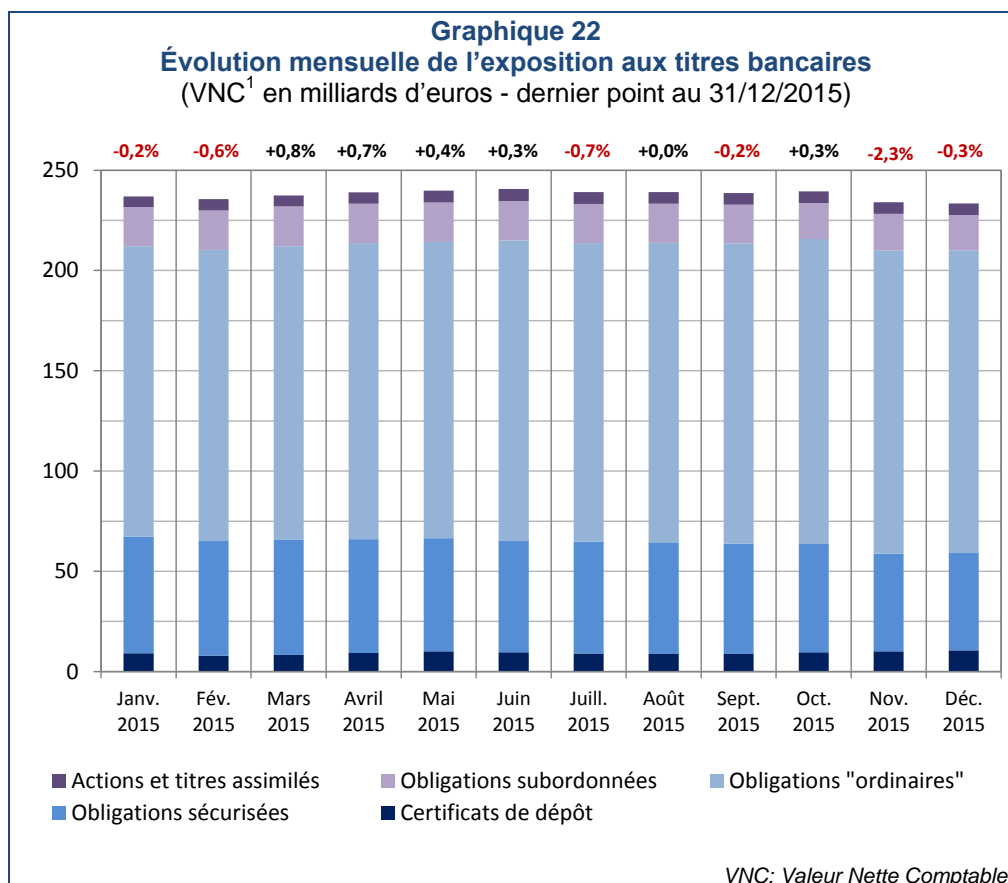
**Graphique 21**  
**Évolution des placements souverains via des OPC sur les pays de la zone euro**  
**(hors France), après traitement par transparence des OPC**  
 (valeur de réalisation, en milliards d'euros)



## 5. Expositions au secteur bancaire

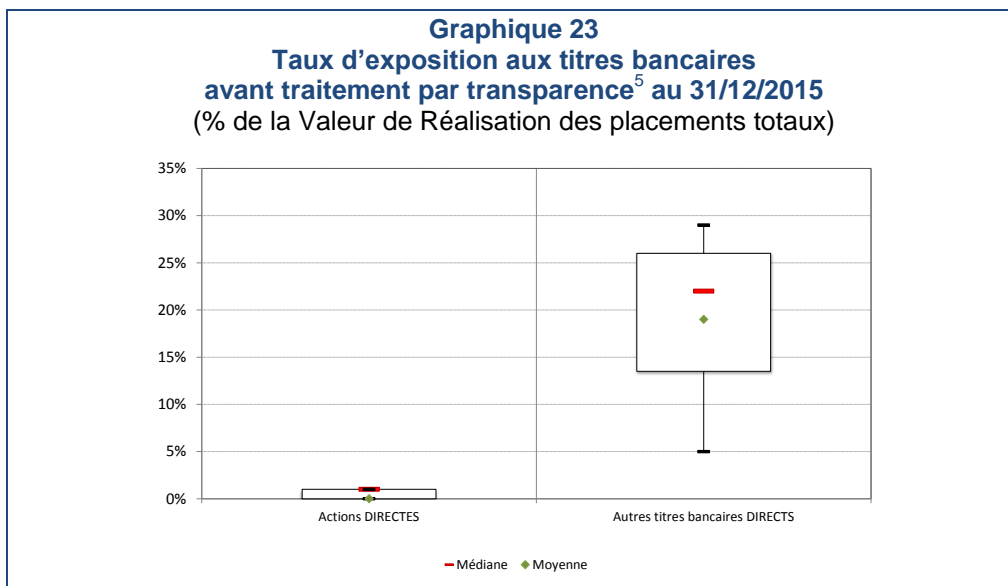
### 5.1 Évolution de la détention de titres bancaires

Au quatrième trimestre 2015, l'exposition des 12 principaux assureurs vie au secteur bancaire baisse de -5,2 milliards d'euros (soit -2,2%) avec une baisse particulièrement significative au mois de novembre 2015 (-5,4 milliards d'euros soit -2,3%). Sur un trimestre, les obligations sécurisées et les obligations subordonnées diminuent respectivement de -6,4 milliards d'euros et -1,8 milliards d'euros (-11,6% et -9,2%). À contrario l'exposition aux certificats de dépôts augmente de +1,8 milliards d'euros sur la même période (+21% - cf. Graphique 22).

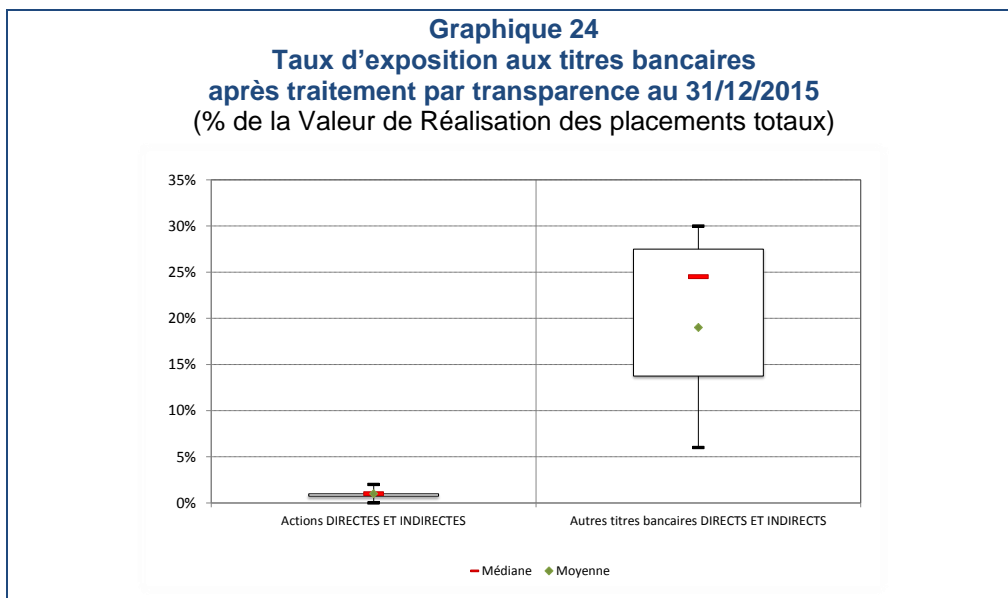


L'exposition aux actions bancaires des 12 principaux assureurs vie est structurellement faible : au quatrième trimestre 2015 et avant mise en transparence, cinq assureurs de l'échantillon n'ont aucune action bancaire (cf. Graphiques 23 et 24). Pour les autres titres bancaires, la majorité des expositions s'échelonne entre 14 à 26% (contre 15 à 24% au trimestre précédent). 3 organismes restent peu exposés avec moins de 10% alors que l'exposition maximale atteint 31% après mise en transparence.

Par ailleurs, à une exception près, la détention indirecte de titres reste faible.



Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes. Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.

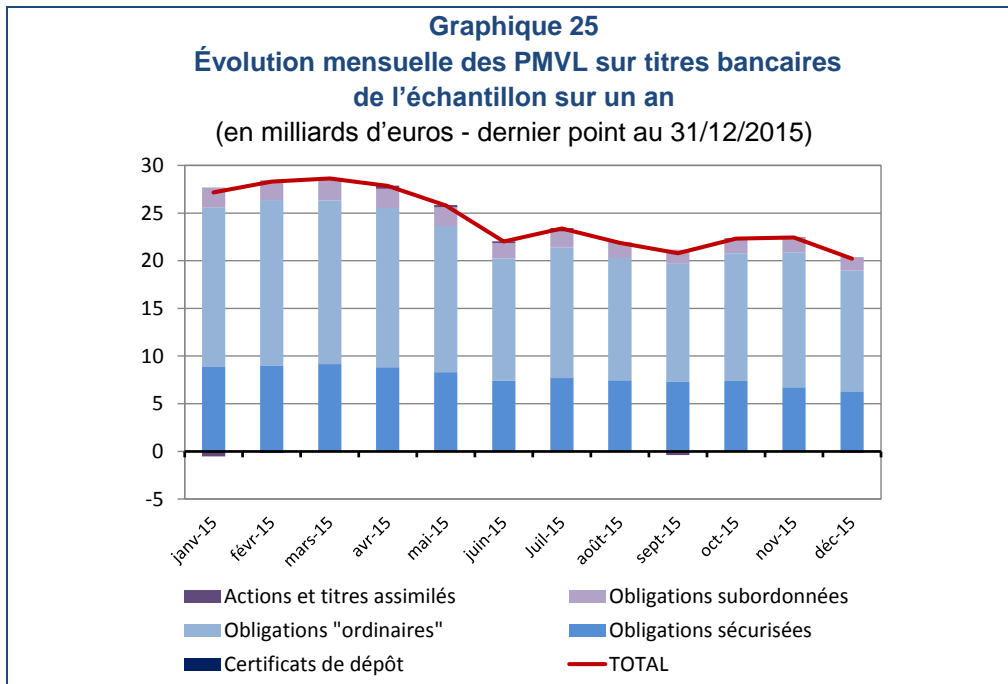


Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes. Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.

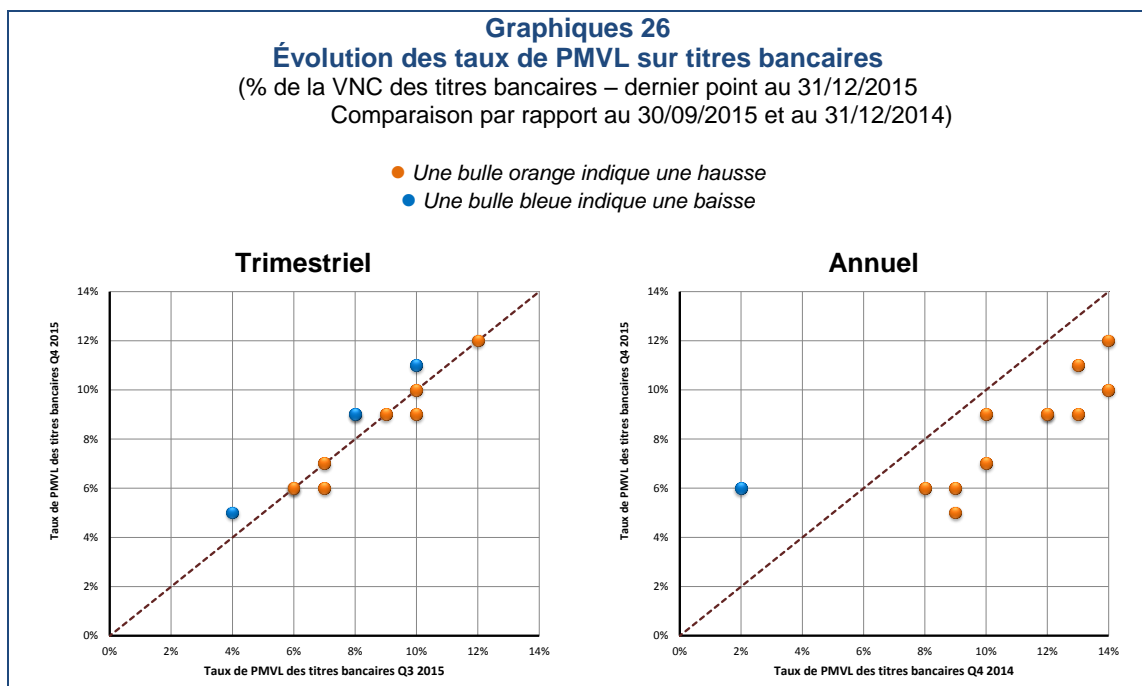
<sup>5</sup> Cette approche implique d'intégrer l'ensemble des facteurs de risques attachés à chacun des instruments composant l'OPC.

## 5.2 Plus ou Moins-Values Latentes (PMVL) sur titres bancaires

Au dernier trimestre 2015, les plus-values latentes sur titres bancaires baissent de -3% (soit -0,6 milliards d'euros) confirmant la tendance annuelle (-6,5 milliards d'euros et -24%). Sur les 3 derniers mois, ce repli des PMVL concerne principalement les obligations sécurisées (-1 milliard d'euros) alors que sur l'année, la baisse concerne toutes les catégories d'obligations (cf. Graphique 25).

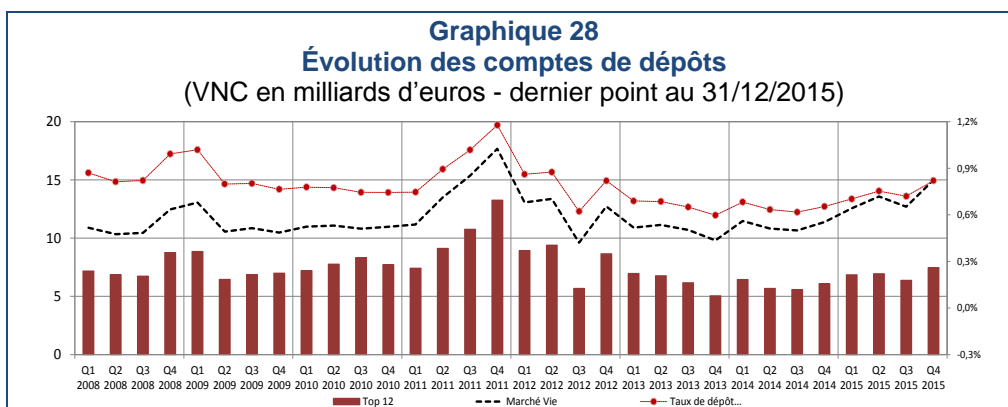
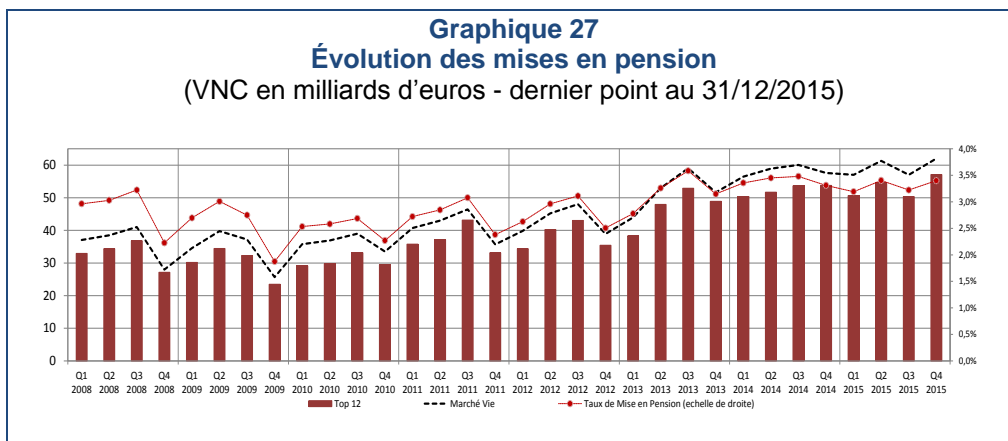


Au quatrième trimestre 2015, les taux de plus-values latentes sur titres bancaires des organismes de l'échantillon évoluent en ordre dispersé avec une hausse moyenne de +0,2 pp. Sur une année glissante en revanche, à l'exception d'un organisme, les taux de plus-value sur titres bancaires sont à la baisse de -2,3 pp. (cf. Graphique 26).



### 5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

Au 31 décembre 2015, le montant des titres mis en pension des 12 principaux assureurs s'établit à 57,1 milliards d'euros en hausse de 6% (soit 6,8 milliards d'euros - cf. Graphique 27). Un assureur représente à lui seul 5,7 milliards d'euros des nouvelles mises en pension. A la même date, les placements sous forme de dépôts bancaires atteignent 7,5 milliards d'euros, en hausse de 23% (cf. Graphique 28).





## INDEX DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1 :	Flux mensuels collectés sur les supports en euros et en UC de l'échantillon	4
GRAPHIQUE 2 :	Flux cumulés de collecte de l'échantillon au cours du premier trimestre 2015	5
GRAPHIQUE 3 :	Contributions des supports en euros et en UC à la collecte nette de l'échantillon	6
GRAPHIQUE 4 :	Part des supports en UC dans les primes totales de l'échantillon et évolution du CAC 40	6
GRAPHIQUE 5 :	Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon	7
GRAPHIQUE 6 :	Volume de placements de l'échantillon	8
GRAPHIQUE 7 :	Flux nets de placements de l'échantillon	8
GRAPHIQUES 8 :	Évolution des expositions par type de titres et contreparties	9
GRAPHIQUE 9 :	Évolution des Plus ou Moins-Values Latentes (PMVL) de l'échantillon	11
GRAPHIQUES 10 :	Évolution des taux de PMVL	12
GRAPHIQUE 11 :	Évolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon	13
GRAPHIQUE 12 :	Évolution des dotations et reprises sur provisions pour actifs de l'échantillon	14
GRAPHIQUE 13 :	Répartition des placements totaux en valeur nette comptable	15
GRAPHIQUE 13 BIS :	Répartition des placements totaux en valeur de réalisation, après traitement par transparence des OPC	15
GRAPHIQUE 14 :	Répartition des expositions souveraines directes sur les pays périphériques	16
GRAPHIQUE 14 BIS :	Répartition des expositions souveraines sur les pays périphériques, après traitement par transparence des OPC	16
GRAPHIQUE 15 :	Répartition des placements souverains (après traitement par transparence des OPC) sur les pays de l'Union européenne	16
GRAPHIQUE 16 :	Répartition géographique des expositions souveraines, après traitement par transparence des OPC	17
GRAPHIQUE 17 :	Répartition géographique des expositions souveraines sur les pays périphériques de la zone euro, après traitement par transparence	17

GRAPHIQUE 18 :	Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines de l'Union Européenne, après traitement par transparence des OPC	18
GRAPHIQUE 19 :	Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines des pays périphériques de la Zone Euro, après traitement par transparence des OPC	19
GRAPHIQUE 20 :	Évolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France)	20
GRAPHIQUE 21 :	Évolution des placements souverains via des OPC sur les pays de la Zone Euro (hors France), après traitement par transparence des OPC	20
GRAPHIQUE 22 :	Évolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires	21
GRAPHIQUE 23 :	Taux d'exposition aux titres bancaires avant traitement par transparence au 31/09/2015	22
GRAPHIQUE 24 :	Taux d'exposition aux titres bancaires après traitement par transparence au 31/09/2015	22
GRAPHIQUE 25 :	Évolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	23
GRAPHIQUES 26 :	Évolution des taux de PMVL sur titres bancaires	23
GRAPHIQUE 27 :	Évolution des mises en pension	24
GRAPHIQUE 28 :	Évolution des comptes de dépôts	24



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)