



# ANALYSES ET SYNTHÈSES



Situation d'un échantillon de  
groupes d'assurance actifs en  
France à fin 2015

## SOMMAIRE

<b>1. DES RÉSULTATS TIRÉS À LA FOIS PAR L'ASSURANCE DE PERSONNES ET PAR LES ASSURANCES DE BIENS ET DE RESPONSABILITÉ .....</b>	<b>5</b>
1.1 Des résultats en progression .....	5
1.1.1. Des résultats nets en hausse .....	5
1.1.2. Un dynamisme des assurances de personnes.....	6
1.1.3. Des résultats en progression pour les assurances de biens et de responsabilités .....	7
1.2 Un marché français globalement en ligne avec le reste du monde.....	8
<b>2. 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. UN ENVIRONNEMENT DE TAUX BAS QUI APPELLE À LA VIGILANCE</b>	<b>13</b>
3.1 La rentabilité des groupes d'assurance en France reste globalement stable	13
3.2 Les encours de placements augmentent, notamment du fait de la revalorisation des actions .....	14
3.3 Un environnement de taux bas qui appelle à la vigilance .....	15
3.4 Des expositions aux titres souverains des pays de la zone euro qui restent stables en valeur relative .....	16
3.5 Un stock de plus-values latentes qui diminue hormis sur certains titres souverains.....	16
3.6 Des notations stables pour les grands groupes d'assurance .....	18
<b>ANNEXE 1 : ÉVOLUTION DES RATINGS LONG TERME DES DIFFÉRENTS ORGANISMES.....</b>	<b>19</b>
<b>LISTES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES.....</b>	<b>20</b>

## Synthèse générale

- ❑ En 2015, 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'assurances des grands groupes bancaires français, le chiffre d'affaires, toutes activités et toutes zones géographiques confondues, a enregistré une croissance de 3,4 %. La progression de l'activité s'avère être légèrement plus modérée en 2015 qu'en 2014, année qui avait connu une accélération de l'activité avec une progression de 6,6 %. Cette bonne performance reflète à la fois le dynamisme de l'assurance de personnes (+3,1 %), et celui de l'assurance de biens et de responsabilités enregistrant une croissance de 4,6 %. Suivant cette tendance, le résultat opérationnel et le résultat net s'inscrivent en hausse (respectivement +7,1 % et +4,1 %), la progression étant plus vive pour les assurances de personnes (le résultat opérationnel croît de 9,2 %) que pour les assurances de biens et de responsabilités (+3,9 %).
- ❑ Sur le marché français, les évolutions sont proches de celles observées au niveau mondial : la croissance du chiffre d'affaires y est un peu plus forte (+5 %). En revanche, ce dynamisme est essentiellement lié à la progression de l'activité en assurance de personnes (+6 %), alors que l'assurance de biens et de responsabilités enregistre une hausse plus modeste (+1 %). Le résultat opérationnel, quant à lui, progresse fortement de 11,6% ; cette progression étant principalement tirée par l'assurance de biens et de responsabilités (+13,1 %).
- ❑ Les différents marchés d'implantation des groupes sous revue enregistrent des évolutions parfois divergentes : en assurances de personnes, la collecte brute a baissé en Europe Centrale et de l'Est, en Belgique et en Amérique Latine (respectivement -25,2 %, -8,7 % et -9,2 %) et la collecte nette a reflué de 66,9 % en Europe Centrale et de l'Est, de 51,9 % en Amérique du Nord et de 39,6 % au Royaume-Uni ; en assurances de biens et de responsabilités, les primes brutes ont diminué de 3,1 % en Amérique du Nord. De plus, la sinistralité est en hausse au Royaume-Uni, en Espagne et en Europe Centrale et de l'Est.
- ❑ Malgré le contexte de taux bas, les groupes d'assurance français sous revue maintiennent une rentabilité globalement stable en 2015 voire en progression. Cependant, le contexte actuel de taux bas durable invite à maintenir dans le moyen terme une grande vigilance, même si certains acteurs ont d'ores et déjà fait évoluer leur modèle en réorientant la collecte vers des contrats en unités de comptes et que la proportion de taux techniques supérieurs à zéro reste contenue en France. Pour éviter l'érosion des marges financières, il est important que les assureurs fassent preuve de modération dans la revalorisation des contrats en assurance vie pour préserver leur solvabilité. À l'inverse, une brutale remontée des taux d'intérêt pourrait faire baisser fortement la valeur des actifs, exposant les assureurs concernés à un risque de solvabilité et à un risque de liquidité en cas de hausse importante des rachats.

Étude réalisée par Elodie FERRAND TENOT

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

Codes JEL : G22

## 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>1</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 qui ne sont pas des données publiques<sup>2</sup> : BNP Paribas Cardif (BNPPC), Groupe des Assurances du Crédit Mutuel (GACM), Société Générale Insurance (SGI) et Crédit Agricole Assurances (CAA).
- ❑ 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. Les noms des groupes inclus dans l'agrégat sont indiqués lorsque cela ne contrevient pas aux règles du secret statistique.
- ❑ 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>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Les résultats d'Aviva étant publiés en livres sterling, les chiffres des exercices 2014 et 2015 ont été convertis sur la base du taux de change au 31/12/2015, à savoir 1 GBP=1,3572 EUR.

<sup>2</sup> Le Groupe BPCE et la Banque Postale sont indirectement pris en compte au travers de CNP dont ils distribuent les produits.

<sup>3</sup> Cf. [Analyses et Synthèses "La situation des principaux organismes d'assurance en 2014"](#) :

## 1. Des résultats tirés à la fois par l'assurance de personnes et par les assurances de biens et de responsabilité

### 1.1 Des résultats en progression

#### 1.1.1. Des résultats nets en hausse

En 2015, les primes acquises brutes de réassurance ont progressé de 3,4 % ; la croissance a été légèrement moins 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 3,6 % (cf. Tableau 1).

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

en milliards d'euros	Total 10 groupes			Total 7 groupes français		
	2014	2015	Variation (*)	2014	2015	Variation (*)
Primes brutes	431,7	446,2	+3,4%	209,5	217,1	+3,6%
Résultat opérationnel avant impôt	32,0	34,3	+7,1%	14,2	15,2	+7,0%
Résultat net	19,8	20,6	+4,1%	9,6	10,5	+10,0%

Source : communication financière et données des groupes

(\*) variation relative (en %)

Total 10 groupes : Allianz, Axa, Generali, CNP, Groupama, Aviva, BNPPC, GACM, CAA, SGI

Total 7 groupes français : Axa, CNP, Groupama, BNPPC, GACM, CAA, SGI

De même, le résultat opérationnel est en hausse (+7,1 % pour l'ensemble des groupes et +7 % pour les groupes français). Il augmente pour 8 groupes sur 10, les évolutions individuelles étant assez dispersées et se situant entre -6,5 % et +26,4 %.

Enfin, le résultat net en 2015 progresse plus rapidement pour les groupes français (+10 %) que pour les groupes étrangers. Au total, les 10 assureurs sous revue ont réalisé un bénéfice net de 20,6 milliards d'euros, en hausse de 4,1 % par rapport à 2014 ; les assureurs français affichent pour leur part un résultat net agrégé de 10,5 milliards d'euros.

Un groupe enregistre cependant une baisse de son résultat net : Aviva (-37,9 %). Le résultat net d'Aviva a notamment été affecté par des éléments non récurrents (l'intégration de l'assureur vie Friends Life et la réforme des retraites au Royaume-Uni<sup>5</sup>).

#### À 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 opérationnel, agrégat le plus semblable d'un groupe à l'autre. Le résultat opérationnel 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 la charge d'impôts sur les sociétés. En outre, l'ensemble des groupes ne retraçant pas leurs chiffres des effets de change dans leur communication financière, ces effets ne sont pas pris en compte dans les données présentes dans cette étude.

<sup>4</sup> Les primes brutes sont disponibles pour les 9 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 opérationnel et résultat net.

<sup>5</sup> Les salariés anglais ne sont désormais plus contraints d'acheter des rentes viagères (*annuities*) lorsqu'ils partent à la retraite. Selon Moody's, cette réforme devrait aboutir à une réduction de l'ordre de 50 % à 75 % des ventes de rentes viagères outre-Manche, un produit à fortes marges. Parallèlement à cette réforme, l'introduction d'un plafond de 75 points de base pour les régimes de retraite d'entreprise fait aussi peser un risque sur ce secteur d'activité. Or, si Aviva est exposé aux rentes viagères, Friends Life l'est aux régimes de retraite d'entreprise. La transaction entre Aviva et Friends Life pourrait donc augmenter l'exposition de l'entité reconstituée à ces deux secteurs.

## 1.1.2. Un dynamisme des assurances de personnes

Le chiffre d'affaires de l'assurance de personnes enregistre une hausse modérée en 2015, progressant de 3,1 % pour l'ensemble des groupes ; la performance des acteurs français s'inscrit dans la même lignée en atteignant une hausse de 3,4% (cf. [Tableau 2](#)).

en milliards d'euros	Total 7 groupes			Total 4 groupes français		
	2014	2015	Variation (*)	2014	2015	Variation (*)
Collecte brute	256,1	263,9	+3,1%	121,7	125,8	+3,4%
Collecte nette (assurance vie): var. absolue	50,8	49,1	-1,7	17,5	21,5	+4,0
Résultat opérationnel avant impôt	17,0	18,6	+9,2%	8,0	8,5	+6,4%

Source : communication financière et données des groupes

(\*) variation relative (en %) pour la collecte brute et le résultat opérationnel, et en milliards d'euros pour la collecte nette

La progression moyenne de l'activité masque néanmoins des situations diverses. Ainsi, Allianz a enregistré une diminution de son chiffre d'affaires (-0,6 %). En effet, pour Allianz, le segment de l'assurance vie est actuellement marqué par une réorientation de l'activité en offrant plus de produits à risque et en réduisant les produits à taux garantis. Au contraire, Axa ou Generali, ont vu leurs primes brutes augmenter respectivement de 6,7 % et de 7%.

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 compte (en France, comme à l'international), que plusieurs assureurs ont cherché à favoriser. Privilégier la vente des contrats en unités de compte permet notamment aux assureurs d'aller vers des supports moins consommateurs en fonds propres (important en vue de l'application au 1<sup>er</sup> janvier 2016 de Solvabilité II). Ces contrats ont été favorisés à l'aide d'offres commerciales ciblées (notamment baisse ou suppression des droits d'entrée).

En assurance vie, la collecte nette<sup>6</sup> a légèrement baissé pour les 7 groupes européens, passant de 50,8 milliards d'euros à 49,1 milliards (-1,7 milliards d'euros) ; en revanche, la collecte nette a progressé de 4 milliards pour les 4 groupes français par rapport à l'année 2014, atteignant ainsi 21,5 milliards. La collecte nette a été dynamique en France. Elle a diminué en moyenne à l'international (cf. infra 2.1, [Tableau 5](#)).

Au final, le résultat opérationnel progresse de 9,2 % pour l'ensemble des groupes et de 6,4 % si l'on considère les seuls acteurs français. On observe toutefois des écarts particulièrement marqués entre les différents groupes, le résultat opérationnel de Generali étant presque inchangé (-0,4 %) quand celui d'Aviva a fortement augmenté (+22,2 %).

La plupart des acteurs ont amélioré leur résultat opérationnel. C'est le cas des deux premiers assureurs européens : Allianz (+14,1 %) et Axa (+11,8 %) qui ont notamment tiré profit de la réorientation de leurs activités d'assurance de personnes vers des produits plus générateurs de marge, ainsi que d'un effet de change favorable (dépréciation euro vs dollar).

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

### 1.1.3. Des résultats en progression pour les assurances de biens et de responsabilités

Avec une croissance des primes brutes de 4,6 %, les assurances de biens et de responsabilités affichent une progression plus importante que les assurances de personnes. Sur ce segment, la performance relative des groupes français est plus importante, puisque leurs primes brutes progressent de 6,2 % (cf. Tableau 3).

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

en milliards d'euros	Total 6 groupes			Total 3 groupes français		
	2014	2015	Variation (*)	2014	2015	Variation (*)
Primes brutes	112,5	117,7	+4,6%	31,4	33,4	+6,2%
Ratio combiné	95,1%	94,7%	-0,4 pts	97,0%	96,0%	-1,0 pts
Ratio de sinistralité	67,1%	66,8%	-0,3 pts	70,2%	69,1%	-1,1 pts
Taux de frais	28,0%	28,0%	-0,1 pts	26,8%	26,9%	+0,1 pts
Résultat opérationnel avant impôt	11,4	11,8	+3,9%	3,1	3,2	+4,0%

*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 frais.*

*(\*) variation relative (en %) pour les primes brutes et le résultat opérationnel et en différence de ratio (points de % (pts)) pour le ratio combiné, le ratio de sinistralité et le taux de frais*

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.

Ainsi, Allianz (+6,8 %) et Axa (+5,9 %) enregistrent tous deux une progression de leur activité, en raison de leur dynamisme commercial sur ce segment (après prise en compte de l'effet de change, cette hausse serait plus limitée). Allianz a bénéficié à la fois d'un effet prix et d'un effet volume. Axa a en revanche, principalement bénéficié d'une hausse tarifaire de 2,8% en moyenne, partiellement compensée par une baisse des volumes consécutive aux mesures d'assainissement du portefeuille<sup>7</sup>.

Le ratio combiné<sup>8</sup> moyen diminue de 0,4 point de pourcentage (pt) à 94,7 %, et enregistre une diminution encore plus importante (- 1 pt) pour les groupes français en passant à 96 %. Cependant 2 acteurs enregistrent une légère augmentation de leur ratio combiné (respectivement de 0,3 pt et de 0,2 pt), en raison, notamment pour l'un d'eux, de charges élevées relatives aux catastrophes naturelles. L'amélioration du ratio combiné moyen provient tout d'abord d'une sinistralité contenue, le ratio de sinistres sur primes comptables<sup>9</sup> s'inscrivant en baisse de 0,3 pt à 66,8 % sous l'effet notamment de la réduction des charges de sinistres liée aux événements extrêmes, qui passent en moyenne de 1 à 0,7 pt pour les trois groupes qui communiquent cette information. L'autre partie de cette amélioration est liée à la baisse du taux de frais, avec en moyenne une baisse de 0,1 pt, à 28 % des primes.

Enfin, le résultat opérationnel progresse moins rapidement que les primes brutes pour l'échantillon élargi (+3,9 %) ainsi que pour les groupes français (+4 %) ; en outre, les évolutions individuelles sont contrastées (-5,3 % pour Aviva et +8,5 % pour Generali). L'augmentation du résultat opérationnel de Generali est principalement imputable à la hausse du résultat technique. Par ailleurs, la croissance du résultat opérationnel sur ces activités est en ligne avec la croissance observée l'année précédente..

<sup>7</sup> Souscription plus sélective, notamment en automobile en Espagne, et dans le segment de la construction en France.

<sup>8</sup> Le ratio combiné est la somme du ratio de sinistralité (charges de sinistres/primes) et du taux de frais (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.

## 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 (+5 %), cette progression est supérieure à la moyenne observée pour l'ensemble des zones d'implantation des groupes sous revue (+3,1 %). Contrairement à la situation sur le plan mondial, l'activité est principalement tirée par les assurances de personnes (+6 %), les assurances de biens et de responsabilités affichant une performance plus modeste (+1 % ; cf. Tableau 4).

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

en milliard d'euros	Total 5 groupes		
	2014	2015	Variation (*)
<b>Primes brutes</b>	<b>63,9</b>	<b>67,1</b>	<b>+5,0%</b>
Assurance de personnes	50,4	53,4	+6,0%
Assurance de biens et de responsabilités	13,5	13,7	+1,0%
<b>Collecte Nette (assurance vie) : var. absolue</b>	<b>6,7</b>	<b>9,0</b>	<b>+ 2,3</b>
<b>Ratio combiné : var. absolue</b>	<b>98,2%</b>	<b>96,3%</b>	<b>-1,9 pt</b>
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>+11,6%</b>
Assurance de personnes	3,2	3,5	+11,0%
Assurance de biens et de responsabilités	1,2	1,4	+13,1%

Source : communication financière et données des groupes

(\*) variation relative (en %) pour les primes brutes et le résultat opérationnel, en milliards d'euros pour la collecte nette et en différence de ratio (pts) pour le ratio combiné.

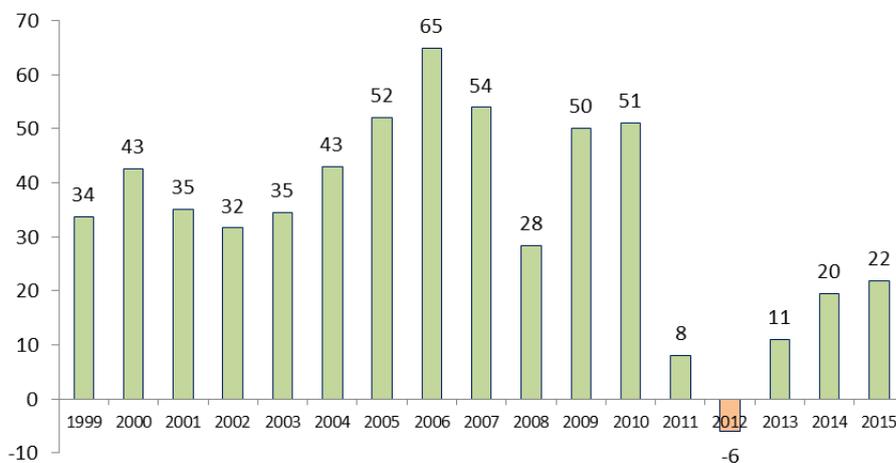
Plusieurs groupes européens se démarquent de ces tendances en France :

- Allianz enregistre une légère décroissance de ses primes brutes totales en France (-0,8 %), pénalisé par l'assurance de personnes (-2,3%).
- En assurance de biens et responsabilités, Aviva affiche une baisse de 4,1 % des primes en France.

En assurances de personnes, la collecte nette continue de progresser pour atteindre 9 milliards d'euros, après une année 2014 déjà positive (+ 6.7 milliards d'euros de collecte nette).

La collecte nette par l'ensemble du marché reste cependant très inférieure à ses niveaux historiques. Ainsi, sur la période 1999-2010, le niveau moyen de collecte nette en euros et UC se situait à 43 milliards d'euros ; en 2015, la collecte n'atteint environ que la moitié de ce montant (22 milliards d'euros).

**Graphique 1**  
**Évolution de la collecte nette d'assurance-vie en France sur la période 1999-2015**



Source : ACPR

Enfin, le résultat opérationnel des groupes français progresse fortement de +11,6 % en partie sous l'effet de la réorientation de leur activité vers des produits mieux margés (protection/prévoyance, unités de compte) au détriment des produits d'assurance vie en euros. Seul CNP voit son résultat opérationnel diminué légèrement de 0,7%.

En assurances de biens et de responsabilités, le ratio combiné moyen<sup>10</sup> se replie de 1,9 pt.

Au final, le résultat opérationnel enregistre une augmentation soutenue, en lien avec la tendance observée pour les assurances de personnes et pour les assurances de biens et de responsabilité.

---

<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 déclarée par les groupes, il est possible d'avoir une idée du dynamisme de l'assurance vie selon les pays. 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. La collecte brute a été moins soutenue hors de France en 2015 (+1,9 % contre +6,0 % dans l'Hexagone), avec notamment des baisses particulièrement importantes en Europe Centrale et de l'Est (-25,2 %) et en Belgique (-8,7 %). La collecte nette a quant à elle augmenté en France et diminué, hors de France.

Après avoir enregistré une forte augmentation en 2014, la collecte nette en France a vu sa progression ralentir (+2,3%). Cette faible progression a été favorisée par l'accélération des ventes de contrats en unités de compte. À l'inverse, la collecte nette diminue en Allemagne (-0,4%) et en Europe Central et de l'Est (cf. Tableau 5). Axa a vu ses primes décliner en Europe Central et de l'Est, impactées par la faiblesse continue de l'économie.

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

en milliards d'euros	Collecte brute (assurance de personnes)			Collecte nette (assurance de personnes)		
	2014	2015	Variation	2014	2015	Variation
			(*)			(**)
<b>France</b>	<b>50,4</b>	<b>53,4</b>	+6,0%	<b>6,7</b>	<b>9,0</b>	+ 2,3
<b>Hors de France</b>	<b>154,4</b>	<b>157,4</b>	+1,9%	<b>37,6</b>	<b>35,8</b>	- 1,7
<i>dont Allemagne</i>	42,6	41,8	-1,8%	6,8	6,4	- 0,4
<i>dont Italie</i>	33,8	35,4	+4,6%	13,1	13,5	+ 0,4
<i>dont Belgique</i>	4,3	4,0	-8,7%	-0,8	-0,6	+ 0,1
<i>dont Europe Centrale et de l'Est</i>	9,2	6,9	-25,2%	5,5	1,8	- 3,7
<i>dont Espagne</i>	2,3	2,5	+4,7%	0,0	0,1	+ 0,0
<i>dont Autriche</i>	1,8	1,7	-7,1%	0,4	0,4	+ 0,0
<i>dont Suisse</i>	0,4	0,4	+13,4%	0,4	2,9	+ 2,5
<i>dont Royaume-Uni et Irlande</i>	9,5	10,2	+7,8%	1,0	0,6	- 0,4
<i>dont Asie</i>	16,0	19,9	+23,9%	3,9	7,2	+ 3,3
<i>dont Etat-Unis &amp; Canada</i>	22,3	22,9	+2,6%	2,7	1,3	- 1,4
<i>dont Amérique Latine</i>	6,9	6,3	-9,2%	0,2	0,2	+ 0,1

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. Dans le cas d'Axa et de Generali, l'augmentation de la collecte brute a été tirée par le marché chinois<sup>11</sup>. La croissance des primes émises a été principalement soutenue par la vente de police d'assurance vie traditionnelle. Parallèlement à cela, Allianz a vu sa part de marché croître à Taïwan, grâce à la vente de produit en unités de compte.

Enfin, la collecte nette reste positive en Amérique latine et devient négative aux États-Unis. Concernant Generali, sa collecte nette a augmenté au Brésil, mais aussi en Argentine. Aux États-Unis, l'environnement de taux d'intérêts bas a incité les assureurs à réduire les garanties et la participation au bénéfice et a pu conduire à une diminution de la collecte nette aux États-Unis pour Allianz notamment.

<sup>11</sup> Pour Axa, il s'agit d'Hong-Kong.

## 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 moins marquée en France que dans les autres pays (+1,1 % contre +5,3 %, cf. Tableau 6). Generali a vu son chiffre d'affaires resté stable sur ce segment en France. En revanche, Axa, a vu son montant de primes brutes diminué légèrement en France (-0,4 %). Ce ralentissement a toutefois été limité grâce à des hausses de tarifs modérées.

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

en milliards d'euros	Total 7 groupes		
	2014	2015	Variation (*)
<b>France</b>	<b>17,4</b>	<b>17,6</b>	<b>+1,1%</b>
<b>Hors de France</b>	<b>97,5</b>	<b>102,7</b>	<b>+5,3%</b>
dont Allemagne	16,9	17,2	+1,7%
dont Italie	10,5	11,0	+5,0%
dont Belgique	3,2	3,2	+0,2%
dont Europe Centrale et de l'Est	4,0	4,2	+2,6%
dont Espagne	3,3	3,5	+5,8%
dont Autriche	2,4	2,4	+0,6%
dont Suisse	5,0	5,6	+12,6%
dont Royaume-Uni et Irlande	13,1	14,3	+9,3%
dont Asie	1,8	2,1	+18,4%
dont Etat-Unis & Canada	3,0	2,9	-3,1%
dont Amérique Latine	11,0	11,1	+1,4%

Source : communication financière et données des groupes ;

(\*) variation relative (en %)

Total 7 groupes: Allianz, Axa, Generali, Aviva, BNPPC, CAA, SGI

En Europe, la progression la plus marquée est au Royaume-Uni et en Irlande. Cette croissance de +9,3 % est notamment le fait d'Allianz (grâce à sa politique tarifaire) et d'Axa qui affichent des progressions respectives de +13,7 % et +18,1 %, hors effets de change. Les primes brutes progressent aussi de manière importante en Italie (grâce aux bancassureurs et à Allianz) et sur le marché espagnol sur lequel les assureurs les plus actifs sont Allianz et Generali.

Hors d'Europe, les évolutions sont contrastées : l'Asie reste toujours très dynamique avec une croissance des primes brutes de 18,4 % alors que les États-Unis enregistrent à l'inverse une contraction modérée de 3,1 %.

Enfin, les évolutions des ratios combinés sont également hétérogènes (cf. Tableau 7).

**Tableau 7**  
Ratios combinés, de frais 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 frais		
	2014	2015	Variation (**)	2014	2015	Variation (**)	2014	2015	Variation (**)
<b>France (*)</b>	<b>98,3%</b>	<b>96,4%</b>	<b>-1,9 pts</b>	<b>72,3%</b>	<b>70,0%</b>	<b>-2,4 pts</b>	<b>25,9%</b>	<b>26,4%</b>	<b>+0,5 pts</b>
<b>Hors de France</b>	<b>94,0%</b>	<b>93,2%</b>	<b>-0,8 pts</b>	<b>66,7%</b>	<b>66,1%</b>	<b>-0,6 pts</b>	<b>27,3%</b>	<b>27,1%</b>	<b>-0,2 pts</b>
dont Allemagne	92,7%	92,4%	-0,3 pts	65,6%	66,0%	+0,4 pts	27,1%	26,4%	-0,7 pts
dont Italie	86,8%	86,4%	-0,4 pts	62,4%	62,1%	-0,3 pts	24,4%	24,3%	-0,1 pts
dont Benelux	95,2%	92,9%	-2,3 pts	64,7%	62,8%	-1,9 pts	30,5%	30,1%	-0,3 pts
dont Europe Centrale et de l'Est	90,7%	91,4%	+0,7 pts	57,6%	59,3%	+1,7 pts	33,1%	32,2%	-1,0 pts
dont Espagne	91,2%	92,9%	+1,7 pts	67,3%	69,0%	+1,7 pts	23,9%	23,9%	-0,0 pts
dont Autriche	94,3%	93,6%	-0,6 pts	67,8%	67,0%	-0,8 pts	26,5%	26,7%	+0,2 pts
dont Royaume-Uni et Irlande	96,7%	97,8%	+1,1 pts	64,9%	68,5%	+3,6 pts	31,7%	29,3%	-2,4 pts
dont Suisse	90,2%	87,9%	-2,2 pts	66,2%	63,5%	-2,7 pts	24,0%	24,4%	+0,4 pts
dont Asie	95,1%	94,0%	-1,2 pts	64,9%	62,8%	-2,2 pts	29,6%	31,3%	+1,6 pts
dont Etat-Unis	105,6%	93,8%	-11,8 pts	73,5%	63,3%	-10,2 pts	32,1%	30,5%	-1,6 pts
dont Amérique Latine	104,5%	105,8%	+1,3 pts	75,7%	75,9%	+0,2 pts	29,0%	29,9%	+0,9 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 98,2 % à 96,3 % entre 2014 et 2015 (cf. Tableau 4) ; (\*\*) variation absolue, en différence de ratios (pts)

Données agrégées sur 4 groupes: Allianz, Axa, Generali, Aviva

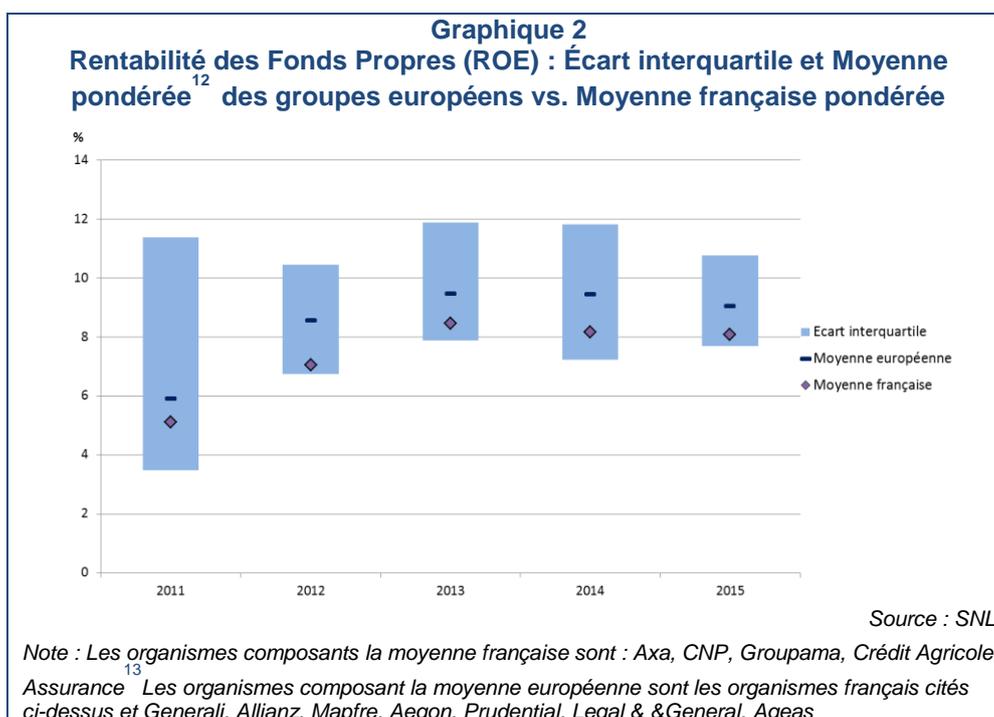
En Europe, la moitié des pays (dont la France) enregistre une baisse de leur ratio combiné et l'autre moitié affiche une tendance inverse ; pour les premiers pays, la Belgique et la Suisse enregistrent les plus fortes baisses de leur ratio combinés, sous l'effet principalement du repli de leur sinistralité. Au sein du second groupe de pays, cette situation reflète notamment une augmentation du ratio de sinistralité.

Hors d'Europe, l'Asie et les États-Unis voient leur ratio combiné s'améliorer, grâce à l'amélioration de leur ratio de sinistralité. À contrario, seule l'Amérique Latine voit son ratio combiné se détériorer compte tenu d'une dégradation des ratios de sinistralité associée à une dégradation des taux de frais. Ces évolutions sont principalement le fait d'Allianz.

### 3. Un environnement de taux bas qui appelle à la vigilance

#### 3.1 La rentabilité des groupes d'assurance en France reste globalement stable

Après avoir progressé jusqu'en 2013, la rentabilité des fonds propres (ROE) moyenne des assureurs européens diminue légèrement depuis 2014, passant de 9,5 % en 2013 à 9,1 % en 2015. Après une augmentation de la moyenne pondérée du ROE français entre 2011 et 2013 (passant de 5,1 % en 2011 à 8,45 % en 2013), la rentabilité des groupes d'assurance en France reste stable aux alentours de 8% depuis 2014 (voire diminue très légèrement) et reste toujours inférieure à la rentabilité moyenne des groupes d'assurance européens (cf. Graphique 2).

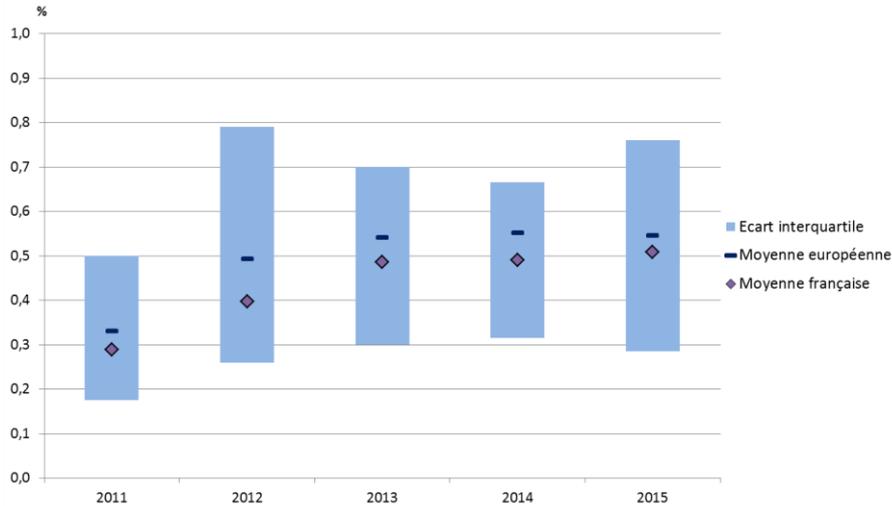


Le même phénomène est observé pour la rentabilité des actifs. En effet, la rentabilité moyenne des actifs des organismes français a crû entre 2011 et 2013 puis a stagné aux alentours de 0,5% depuis 2013. Cependant, cette rentabilité moyenne des organismes français reste inférieure à celle des organismes européens qui s'établit à 0,55% (cf. Graphique 3)

<sup>12</sup> Moyenne pondérée par la moyenne des capitaux propres.

<sup>13</sup> Les données disponibles pour Axa et CNP sont au 31/12/2015. Pour Groupama et Crédit Agricole Assurances, elles sont au 30/06/2015.

**Graphique 3**  
**Rentabilité des Actifs (ROA) : Écart interquartile et Moyenne pondérée<sup>14</sup> des groupes européens vs. Moyenne française pondérée**



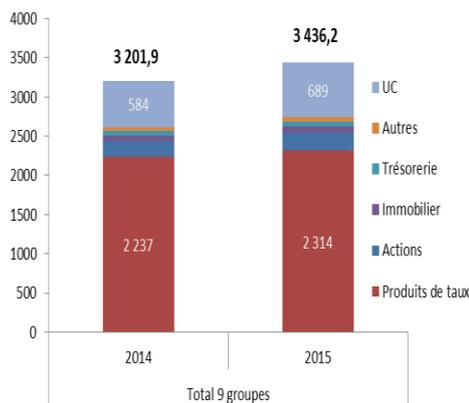
Source : SNL

Note : Les organismes composants la moyenne française sont : Axa, CNP, Groupama, Crédit Agricole Assurance. Les organismes composant la moyenne européenne sont les organismes français cités ci-dessus et Generali, Allianz, Mapfre, Aegon, Prudential, Legal & General, Ageas

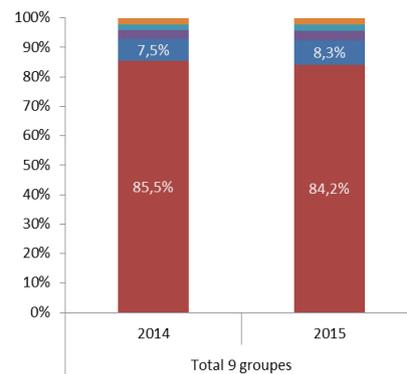
### 3.2 Les encours de placements augmentent, notamment du fait de la revalorisation des actions

Les placements (y compris placements en UC) en valeur de réalisation ont augmenté de 234,3 milliards d'euros pour neuf des acteurs de l'échantillon, du fait principalement de la réévaluation des actions. Les placements en produits de taux<sup>15</sup>, dont le poids a légèrement diminué sous l'effet notamment de la baisse des plus-values latentes, ont en particulier augmenté de 80 milliards sur la période. Cette augmentation peut être en partie attribuable à l'intégration de Friends Life qui pèse pour 85 milliards dans les variations de placements financiers d'Aviva, ainsi qu'à un effet de change.

**Graphique 4**  
**Placements des assureurs (en milliards d'euros)**



**Graphique 5**  
**Placements des assureurs (en % du total)**



Source : communication financière et données des groupes

Note : la composition du groupe est la suivante :

Données agrégées sur 9 groupes : Allianz, Axa, Generali, CNP, Aviva, BNPPC, GACM, CAA, SGI

<sup>14</sup> Moyenne pondérée par la moyenne des actifs.

<sup>15</sup> Les produits de taux comprennent les obligations, ABS, CDO, mortgage loans.

Contrairement aux assureurs généralistes, les bancassureurs ont une proportion investie en actions supérieurs à 10%. En revanche, l'ensemble des organismes a vu sa part investie en actions augmenter en 2015. L'allocation en produits de taux est quant à elle comprise entre 80% et 90%.

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

Le contexte de taux bas 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 compte. En effet, l'écart entre le rendement moyen des actifs et les taux garantis sur les produits d'assurance vie en euros 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 Allianz et Axa pour leur propre activité font apparaître que, sur le marché français, les taux garantis sont en moyenne 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	0,40%	0,70%
Allemagne	2,70%	3,30%
Italie	1,90%	1,70%
Etats-Unis	0,70%	nd
Suisse	1,80%	1,40%
Belgique	2,80%	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	0,70%	3,90%
Allemagne	3,30%	3,70%
Italie	1,70%	3,00%
Etats-Unis	nd	nd
Suisse	1,40%	2,30%
Belgique	3,00%	4,20%

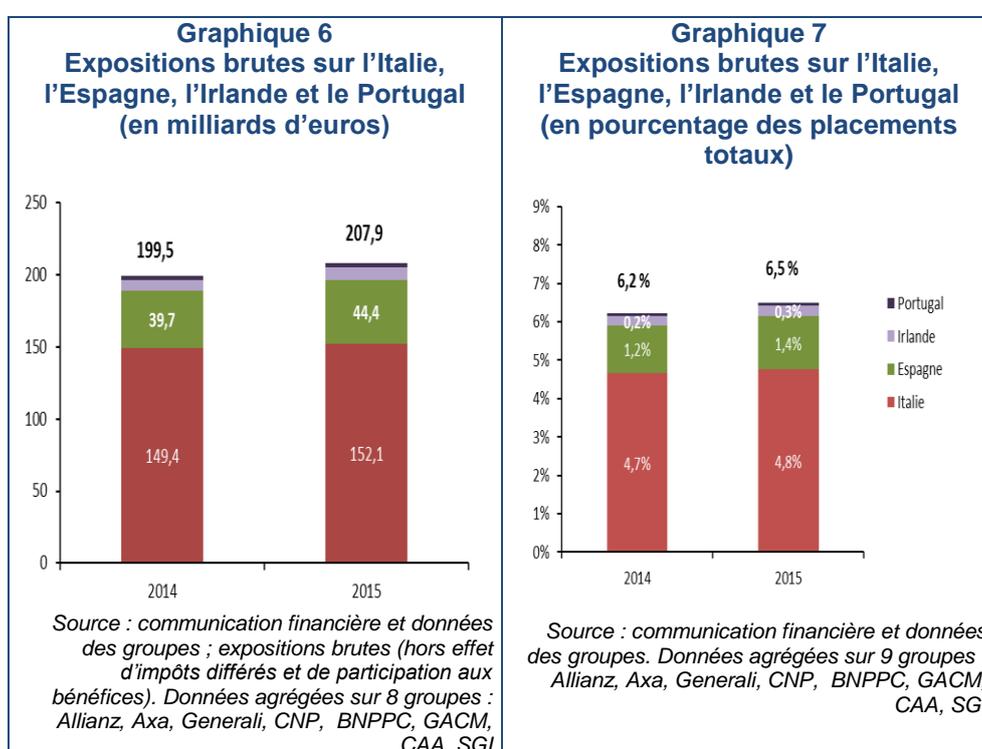
Source : communication financière

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 à taux fixe 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 pourraient se reporter 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 aux titres souverains des pays de la zone euro qui restent stables en valeur relative

Les expositions brutes aux titres souverains des pays de la zone euro qui avaient été impactés en 2011 par la crise des dettes souveraines sont en hausse de 4,2 % en 2015, à 207,9 milliards d'euros (cf. Graphique 6). Certains groupes ont en particulier accru leur exposition sur l'Irlande et l'Espagne.

Les expositions sur ces pays ne représentent toutefois qu'une part relativement modeste des placements des assureurs concernés (cf. Graphique 7) mais en légère hausse en 2015 (6,5 % contre 6,2 % en 2014).

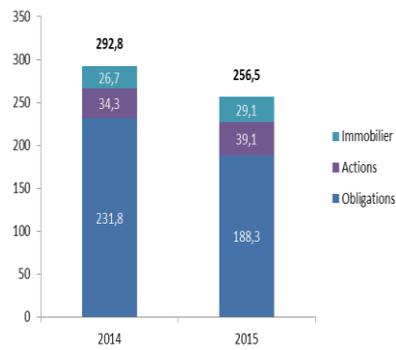


### 3.5 Un stock de plus-values latentes qui diminue hormis sur certains titres souverains

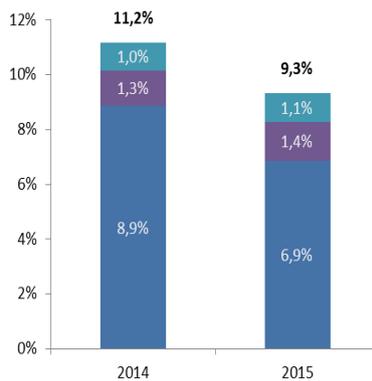
Le stock de plus-values latentes brutes a diminué en 2015. Il est passé de 292,8 milliards d'euros à 256,5 milliards (cf. Graphique 8). Cette évolution tient à la baisse de 18,8 % du stock de plus-values latentes obligataires. Les données individuelles disponibles confirment qu'un tel mouvement s'observe à la fois sur les titres souverains (-13,4 %) et de manière encore plus importante sur les titres *corporate* (-31 %).

En revanche, le stock de plus-values latentes sur actions progresse, passant de 34,3 à 39,1 milliards (+14,2 %). De même, le stock de plus-values latentes sur les actifs immobiliers (qu'ils soient détenus à des fins d'investissement ou opérationnel), croît de 2,4 milliards sur un an (+8,9 %), pour atteindre 29,1 milliards.

**Graphique 8**  
Stock de plus-values latentes brutes sur titres AFS<sup>16</sup> et immobilier (en milliards d'euros)



**Graphique 9**  
Stock de plus-values latentes brutes sur titres AFS et immobilier (en % du total des placements)

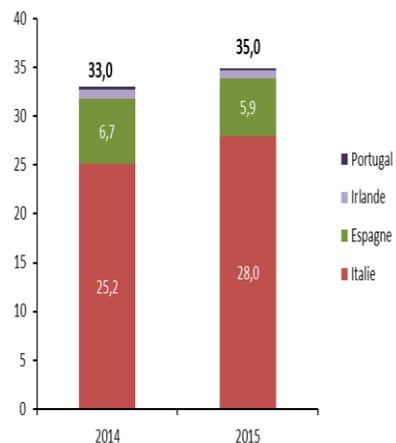


Source : communication financière et données des groupes

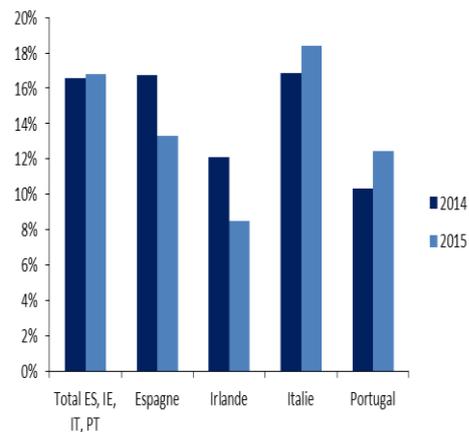
Données agrégées sur 9 groupes : Allianz, Axa, Generali, CNP, Aviva, BNPPC, GACM, CAA, SGI

Toutefois, le stock de plus-values latentes sur les titres d'État des pays européens en difficulté (Espagne, Irlande, Italie et Portugal) a globalement progressé entre 2014 et 2015 (+5,8 %) pour atteindre 35 milliards. Cependant, si le stock de plus ou moins-values a augmenté de 11,1% sur l'Italie, une diminution de 11,2% est observée sur l'Espagne. (cf. Graphique 10).

**Graphique 10**  
Plus ou moins-values latentes brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en milliards d'euros)



**Graphique 11**  
Plus ou moins-values latentes brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en % des encours)



Source : communication financière et données des groupes ; expositions brutes (hors effet d'impôts différés et de participation aux bénéfices). Données agrégées sur 8 groupes : Allianz, Axa, Generali, CNP, BNPPC, GACM, CAA, SGI

Source : communication financière et données des groupes. Données agrégées sur 8 groupes : Allianz, Axa, Generali, CNP, BNPPC, GACM, CAA, SGI

<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.

### 3.6 Des notations stables pour les grands groupes d'assurance

Les ratings des grands groupes d'assurance sous revue, sont restés globalement stables en 2015. L'agence Fitch a relevé la note de Groupama, lui octroyant BBB+ au lieu de BBB, au regard de sa solidité financière. L'agence de notation délivre également une note de BBB contre BBB- concernant son IDR, notation en tant qu'émetteur (cf. Annexe 1). L'agence estime que les conditions d'une rentabilité durable sont réunies et renforcent la solvabilité du groupe.

De manière générale, les groupes d'assurance français ont une notation équivalente à celle de leurs pairs européens. Leurs perspectives sont jugées stables.

## Annexe 1 : Évolution des ratings long terme des différents organismes

Dernière date de mise à jour		06/04/2016				Evolution depuis le 21/10/2014							
Pays	Compagnies d'assurance	Standard & Poor's				Moody's				Fitch Ratings			
		Note	Date changement d'opinion	Perspective	Evolution depuis octobre 2014	Note	Date changement d'opinion	Perspective	Evolution depuis octobre 2014	Note	Date changement d'opinion	Perspective	Evolution depuis octobre 2014
France	Scor SE	AA-	07/09/15	=	↑	WR	21/06/07	+	=	A+	15/03/12	=	=
	Axa SA	A-	18/12/12	+	=	A2	19/03/03	=	=	A	20/03/09	=	=
	CNP assurances	A	13/11/13	=	=	ND	ND	ND	=	ND	ND	ND	=
	GROUPAMA	NR	07/12/12	ND	=	ND	ND	ND	=	BBB	29/05/15	=	↑
Allemagne	MunichRe	AA-	22/12/06	=	=	ND	ND	=	=	AA-	19/07/05	=	=
	Allianz SE	AA	27/01/12	=	=	Aa3	03/05/04	=	=	AA-	04/04/07	=	=
Royaume-Uni	Legal & General Group	A	09/02/10	=	=	A3	18/05/10	=	=	A+	28/08/15	=	↑
	Old Mutual PLC	ND	ND	ND	=	Baa3	10/03/16	-(1)	↓	BBB+	20/08/15	VE	↑
	Aviva PLC (London)	A-	15/08/12	=	=	A2	12/06/13	=	=	A+	11/12/15	=	↑
	Prudential PLC	A+	17/08/10	=	=	A2	20/12/02	=	=	A+	01/10/10	=	=
Pays Bas	Aegon Sa	A-	31/03/09	=	=	A3	17/02/09	=	=	A	26/07/10	-	=
Espagne	Mapfre SA	BBB+	30/05/14	=	=	ND	ND	ND	=	BBB+	19/05/15	=	↑
Italie	Assicurazioni Generali	NR	13/02/15	ND	↓	Baa2	21/03/13	=	=	A-	26/08/15	=	↑
Autriche	Vienna Insurance	A+	19/07/05	=	=	ND	ND	ND	=	ND	ND	ND	=
Finlande	Sampo OYJ (Helsinki)	NR	02/01/02	ND	=	Baa2	26/03/09	+	=	WD	13/12/12	ND	=
Suisse	Zurich Financial Services	ND	ND	ND	=	ND	ND	ND	=	ND	ND	ND	=
	Sw iss Reinsurance	AA-	28/10/11	=	=	Aa3	10/12/13	=	=	A+	07/09/12	=	=
	Sw iss Life Holding AG	BBB+	20/05/15	=	↑	ND	ND	ND	=	NR	15/12/10	ND	=
Etats-Unis	American International Group Inc	A-	02/03/09	-	=	Baa1	12/01/11	=	=	A-	27/02/14	=	=
	Berkshire Hathaw ay Inc	AA	19/02/16	=	=	Aa2	04/02/10	=	=	AA-	10/02/10	=	=
	Prudential Financial Inc	A	17/02/09	=	=	Baa1	11/07/13	=	=	A-	03/11/10	+	=
	Lincoln National Corp	A-	26/02/09	=	=	Baa1	27/06/13	=	=	A-	30/06/10	=	=
	MetLife Inc	A-	06/08/10	=	=	A3	13/01/16	-(1)	=	A	01/02/10	=	=
	Genw orth Financial Inc	BB-	09/02/16	ND	↓	ND	ND	ND	=	NR	20/11/08	ND	=

(1) mise sous surveillance

WD ou WR = Withdraw n (n'est plus notée)

NR = Not Rated

## 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 euros et UC par zone géographique .....	10
TABLEAU 6 :	Primes brutes d'assurance de biens et de responsabilités par zone géographique.....	11
TABLEAU 7 :	Ratios combinés, de frais 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 1999-2015 .....	8
GRAPHIQUE 2 :	Rentabilité des Fonds Propres (ROE) : Écart interquartile et Moyenne pondérée des groupes européens vs. Moyenne française pondérée.....	13
GRAPHIQUE 3 :	Rentabilité des Actifs (ROA) : Écart interquartile et Moyenne pondérée des groupes européens vs. Moyenne française pondérée .....	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 :	Stock de plus-values latentes brutes sur titres AFS et immobilier (en milliards d'euros) .....	17
GRAPHIQUE 9 :	Stock de plus-values latentes brutes sur titres AFS et immobilier (En % du total des placements.....	17
GRAPHIQUE 10 :	Plus ou moins values latentes brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en milliards d'euros) .....	17
GRAPHIQUE 11 :	Plus ou moins values latentes brutes sur l'Italie, l'Espagne, l'Irlande et le Portugal (en % des encours) .....	17



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)