




ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Les différentes composantes de l'assurance vie et leur évolution

Sommaire

1	L'ASSURANCE VIE EST LE PRINCIPAL PRODUIT D'ÉPARGNE DU MARCHÉ FRANÇAIS.....	4
1.1	Un produit d'épargne et de prévoyance dont les encours progressent régulièrement.....	4
1.1.1	L'assurance vie représente 37 % du patrimoine financier des ménages.....	4
1.1.2	L'assurance vie se développe sous ses deux formes principales : les supports en euros et les supports en unités de compte (UC)	5
1.1.3	Avec un encours par habitant de plus de 24 000 euros, le poids de l'assurance vie dans le patrimoine des ménages est une spécificité française	6
1.2	L'assurance vie recouvre plusieurs types de contrats.....	7
1.2.1	Segmentation du marché de l'assurance vie.....	7
1.2.2	Les provisions des supports en euros des contrats individuels représentent près des trois quarts des provisions d'assurance vie	7
1.2.3	L'évolution des primes permet de distinguer des segments stables et des segments plus volatils du marché de l'assurance vie.....	9
2	LA COLLECTE NETTE EST SENSIBLE AU CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.....	12
2.1	La collecte d'assurance vie au 31 décembre 2015	12
2.2	Sauf lors de la phase de décollecte en 2011-2012, la collecte nette sur les supports en euros évolue avec le taux d'épargne des ménages	13
2.3	Le développement des UC est influencé par les performances du marché des actions.....	14
2.4	La dispersion des situations individuelles des organismes d'assurance est limitée et très variable suivant le contexte économique	16
2.5	Le marché français de l'assurance vie est certes concentré mais les marchés de l'épargne et la prévoyance continuent de se distinguer	17
2.5.1	Un marché concentré.....	17
2.5.2	La prévoyance et l'épargne sont deux marchés aux structures distinctes ...	17
3	LE MODÈLE FRANÇAIS DE L'ASSURANCE VIE REPOSE SUR LE PARTAGE DES REVENUS DES PLACEMENTS AU TRAVERS DE LA PARTICIPATION AUX BÉNÉFICES.....	20
3.1	Placements et produits financiers.....	20
3.2	La rémunération de l'assuré dans un contexte de taux d'intérêt peu élevés.....	23
3.2.1	Le niveau des intérêts techniques attribués aux assurés continue à diminuer, la participation aux bénéfices reste stable.....	23
3.2.2	Dans un contexte de taux bas, le maintien d'une rémunération modérée des contrats d'assurance vie est nécessaire pour la stabilité financière.....	26
	ANNEXE	27
	INDEX DES GRAPHIQUES.....	33
	INDEX DES TABLEAUX	34

Synthèse générale

La notion d'assurance vie recouvre l'ensemble des opérations d'assurance qui se rapportent directement ou indirectement à l'assurance des risques liés à la durée de la vie humaine.

Dans sa plus large acception, elle recouvre le périmètre décrit au paragraphe 3 de l'article 2 de la directive dite Solvabilité II¹ :

- L'assurance en cas de vie, l'assurance en cas de décès, l'assurance mixte et l'assurance sur la vie avec contre-assurance (qui combinent des garanties en cas de décès et en cas de vie) ainsi que les assurances « nuptialité » et « natalité »,
- L'assurance de rente,
- Les assurances complémentaires souscrites en complément d'une assurance vie (il s'agit généralement de garanties incapacité et invalidité),
- De contrats spécifiques comme les tontines ou les opérations de capitalisation.

La cohérence de ce champ est assurée par deux caractéristiques. La première est l'utilisation de la technique actuarielle. Le modèle classique est celui des contrats dont le risque d'assurance est lié à la durée de la vie humaine et pour lesquels les provisions techniques des organismes d'assurance sont évaluées par un calcul mathématique à partir de tables de mortalité. Ce même type de calcul actuariel peut être appliqué à des produits sans risque d'assurance comme les contrats de capitalisation. La seconde caractéristique relève de la commercialisation des produits. Ce sont des assurances de personnes dont les garanties peuvent être multiples et inclure des risques accessoires comme l'incapacité et l'invalidité aux côtés de risques principaux liés à la vie humaine (longévité ou décès).

Après avoir insisté sur le rôle prépondérant de l'assurance vie dans le paysage de l'épargne des ménages en France et sur la diversité des contrats qu'elle recouvre (section 1), cette étude analyse les déterminants de la collecte et la structure du marché (section 2) puis s'intéresse aux résultats attribués aux assurés (section 3).

Mots-clés : assurance vie, supports en euros, supports en unités de compte, participation aux résultats
Codes JEL : G22

Étude réalisée par Jean-Baptiste Feller et Anne-Gaëlle Zimmermann

¹ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice. La définition de l'assurance vie reprend celle proposée dans les précédentes directives dites « assurance vie ».

1 L'assurance vie est le principal produit d'épargne du marché français

Placement favori des ménages français, l'assurance vie est essentiellement un produit d'épargne qui se décline en plusieurs segments aux comportements spécifiques et dont la composition a évolué depuis dix ans.

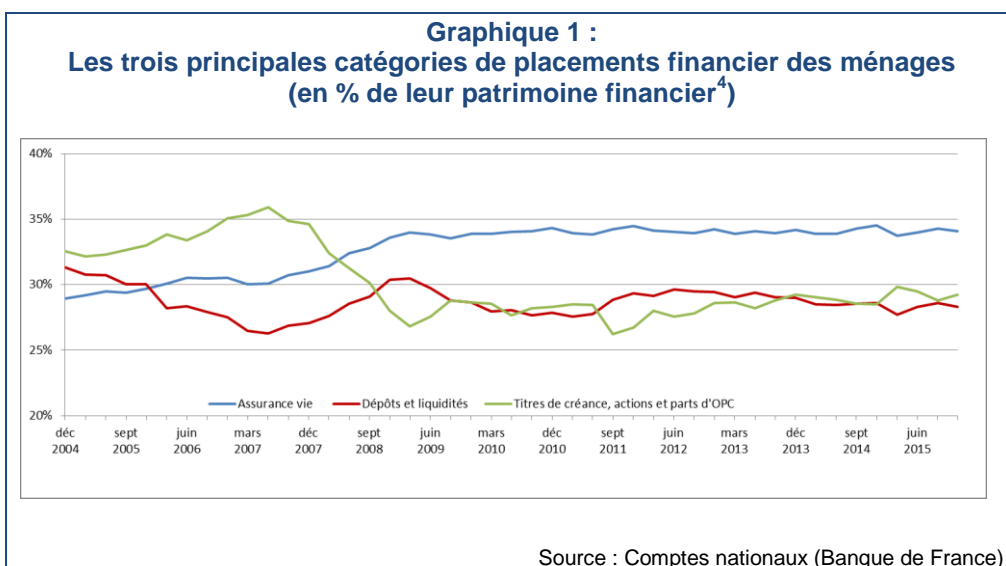
1.1 Un produit d'épargne et de prévoyance dont les encours progressent régulièrement

L'assurance vie, dans ses deux composantes principales (supports en euros et unités de compte), est le premier produit de placement des ménages français, ce qui en fait une spécificité par rapport aux autres pays.

1.1.1 L'assurance vie représente 37 % du patrimoine financier des ménages

Au 31 décembre 2015, les droits des ménages français² sur les provisions techniques d'assurance vie³ s'élèvent dans les comptes nationaux à 1659 milliards d'euros. L'assurance vie représente le principal actif financier des ménages français devant les détentions de titres et les dépôts bancaires.

La part relative de l'assurance vie dans les placements financiers des ménages a crû de manière régulière jusqu'en 2010 puis s'est maintenue à un niveau élevé. Ainsi, en 10 ans, alors que, l'encours total des placements des ménages a progressé de 48% en valeur constante, celui de l'assurance vie a crû de plus de 70%. (cf. Graphique 1).



Cette évolution s'explique par l'importance des flux nets d'épargne en direction de l'assurance vie. Chaque année, ces flux ont représenté en moyenne 62 milliards d'euros de 2000 à 2004, 77 milliards de 2005 à 2010 et 35 milliards de 2011 à 2015.

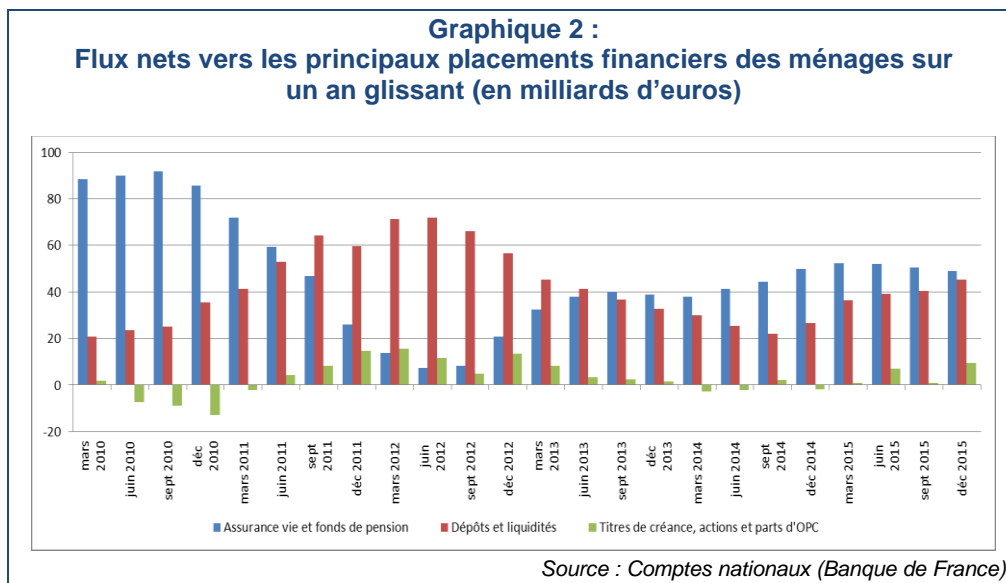
Le chiffre observé au cours des cinq dernières années masque en réalité deux phases bien distinctes. Après une forte progression jusqu'en 2010, les flux d'épargne attirés par l'assurance vie ont chuté fortement pour atteindre un point bas au 2^{ème} et 3^{ème} trimestre 2012 et, alors que les prestations versées excédaient les primes collectées, seuls les flux liés à la revalorisation des encours ont permis de maintenir un solde positif. Depuis la mi-2013, les flux en direction de l'assurance vie se maintiennent à un niveau modéré (entre 40 et 50 milliards par

² Sont pris en compte les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

³ La définition des comptes nationaux inclut les fonds de pension. Toutefois, en France, toutes les institutions de retraite professionnelle sont des organismes d'assurance.

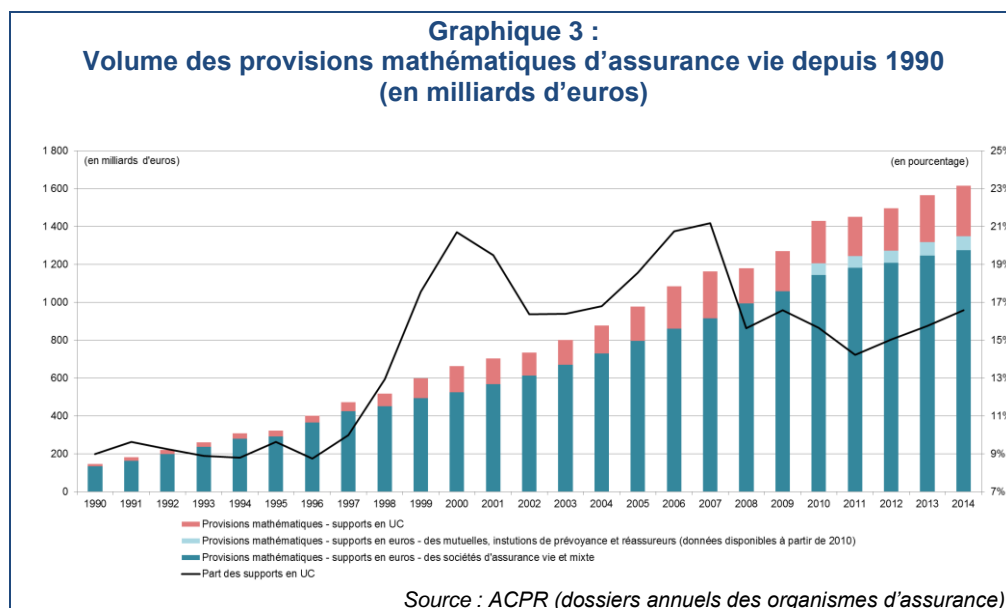
⁴ Les actifs financiers divers et les prêts accordés par les ménages ont été ignorés. Au cours de la période représentée, ces catégories résiduelles représentent en moyenne un peu plus de 8 % des actifs financiers des ménages.

an). Au cours de cette période, les effets de substitution entre épargne bancaire, détention de titres et assurance vie apparaissent nettement. (cf. Graphique 2).



1.1.2 L'assurance vie se développe sous ses deux formes principales : les supports en euros et les supports en unités de compte (UC)

La progression s'explique principalement par la progression constante des encours des provisions mathématiques des supports en euros qui se poursuit depuis plus d'un quart de siècle. Le développement, moins régulier, des supports en UC y contribue également, ainsi que l'illustre le [graphique 3](#)⁵.



Lors du dénouement du contrat ou en cas de rachat, les supports en euros garantissent au bénéficiaire un encours égal aux primes diminuées des frais et augmentées de la revalorisation des encours attribuée aux assurés⁶. Les supports en UC garantissent à l'assuré ou au bénéficiaire du contrat un encours exprimé en unités dont la valorisation correspond à la valeur de marché des actifs dans lesquels les sommes versées par l'assuré ont été investies. Ils représentent donc en général un risque en capital pour les assurés.

⁵ Cette série est extraite du rapport *Les Chiffres du marché français de la banque et de l'assurance* publié annuellement par l'ACPR (p. 74 de l'édition 2014) et disponible [en ligne](#).

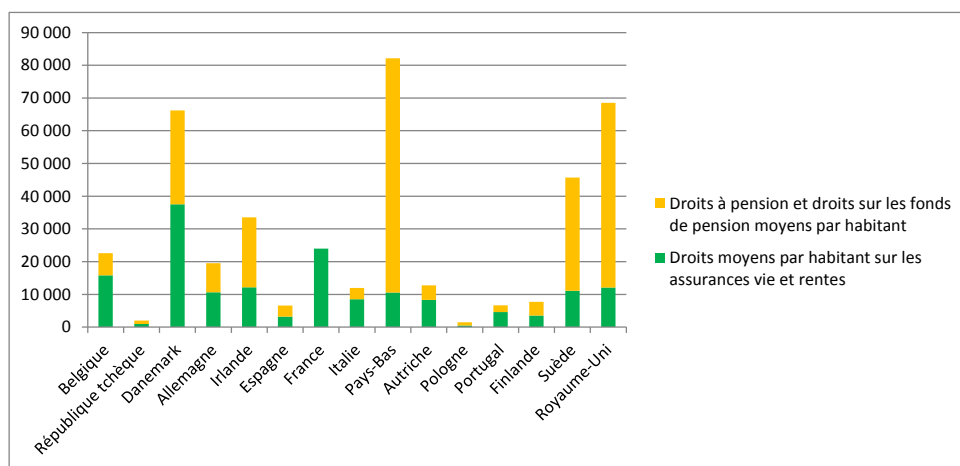
⁶ Cf. Section 3

1.1.3 Avec un encours par habitant de plus de 24 000 euros, le poids de l'assurance vie dans le patrimoine des ménages est une spécificité française

De manière plus générale, le marché de l'assurance vie s'est développé en France dans un contexte institutionnel et fiscal très favorable. D'une part, l'assurance vie bénéficie d'une fiscalité réduite sur les revenus et sur les successions qui incite les ménages à une détention de ce produit sur le long terme⁷. D'autre part, en l'absence de fonds de pension en France, l'assurance vie a fourni un cadre comptable et fiscal aux ménages, aux employeurs et aux institutions de prévoyance pour organiser l'épargne retraite en complément du système obligatoire par répartition (régime de base et régime complémentaire).

Rapporté à la population française, l'encours de provisions mathématiques d'assurance vie atteint un peu plus de 24 000 euros. C'est le montant le plus élevé en Europe après le Danemark (cf. Graphique 4).

Graphique 4 :
Encours moyens de l'assurance vie et des fonds de pension dans les principaux pays de l'Union européenne au 31 décembre 2014 (en euros par habitant)



Source : Comptes nationaux (Eurostat, Banque de France)

Toutefois, dans les pays européens qui disposent de fonds de pension, ces derniers ne se substituent pas seulement aux régimes de retraite obligatoire, ils occupent aussi un rôle d'épargne retraite volontaire que remplit l'assurance vie en France. Dans certains pays (Allemagne par exemple), s'ajoutent également des encours d'épargne retraite directement enregistrés au passif des employeurs (non représentés sur le Graphique 4).

⁷ Les revenus financiers des contrats souscrits depuis 1997 sont en effet soumis, soit au barème progressif de l'impôt sur le revenu, soit, sur option, à un prélèvement forfaitaire libératoire dégressif (35 % dans les 4 premières années du contrat, 15 % de 4 à 8 ans et 7,5 % au-delà de 8 ans). Des prélèvements sociaux s'ajoutent à cette imposition des revenus, leur taux dépend de la date à laquelle les profits ont été réalisés.

La fiscalité de l'assurance vie dans le cadre des successions fait l'objet d'abattements et de taux spécifiques. Cette fiscalité est nettement plus avantageuse pour les primes versées avant le 70^{ème} anniversaire de l'assuré. Elle incite donc les assurés de plus de 70 ans à conserver leur contrat jusqu'à leur décès afin que leurs héritiers puissent bénéficier de droits de succession réduits, ce qu'ils ne peuvent plus obtenir avec un nouveau contrat ou d'autres placements financiers.

1.2 L'assurance vie recouvre plusieurs types de contrats

La majorité des contrats d'assurance vie est investie sur les supports en euros, plus stables que les supports en unités de compte, qui demeurent minoritaires mais ont fortement progressé ces dix dernières années.

1.2.1 Segmentation du marché de l'assurance vie

L'activité de l'assurance vie peut être divisée en cinq grands segments regroupant chacun plusieurs lignes de métier⁸.

- L'assurance en cas de vie sur les supports en euros constitue le cœur du marché de l'épargne et de la couverture du risque de longévité. Ce segment regroupe les contrats dits « mono supports » en euros, les supports en euros des contrats dits « multi supports » et les supports en euros des contrats de capitalisation. Les contrats de groupe, souscrits par une association dont chaque adhérent est souscripteur à titre personnel, sont inclus dans ce segment.
- En raison de leurs spécificités comptables, les supports en UC des contrats individuels et collectifs sont traités à part. Ils correspondent pour l'essentiel (plus de 90%⁹) aux supports en UC des contrats individuels classiques, mono- ou multi supports.
- Les contrats collectifs en euros et les produits de retraite correspondant aux catégories comptables 11 à 13 telles que définies par l'article A344-2 du code des assurances (PERP, Retraite Professionnelle Supplémentaire (RPS) et contrats diversifiés) ont été regroupés en raison de leurs similitudes. Il s'agit en effet de contrats de plus long terme, dont les flux sont plus stables au cours du temps. Il est à noter que ces catégories comptables ne recoupent pas nécessairement les catégories fiscales, et notamment celles définies par l'article 4¹⁰ de la directive n°2003/41/CE.
- Les assurances temporaires en cas de décès couvrent le risque de décès de l'assuré au cours de la période de souscription. Il peut s'agir d'opérations individuelles ou collectives.
- Enfin, l'assurance des dommages corporels et l'assurance des « risques » de natalité et de nuptialité peuvent être considérées comme des opérations d'assurance vie. Elles ne sont pas traitées dans cette étude car ce type d'assurance de personnes ne couvre directement ni le risque de longévité, ni le risque de décès et ne constitue pas non plus un produit d'épargne.

1.2.2 Les provisions des supports en euros des contrats individuels représentent près des trois quarts des provisions d'assurance vie

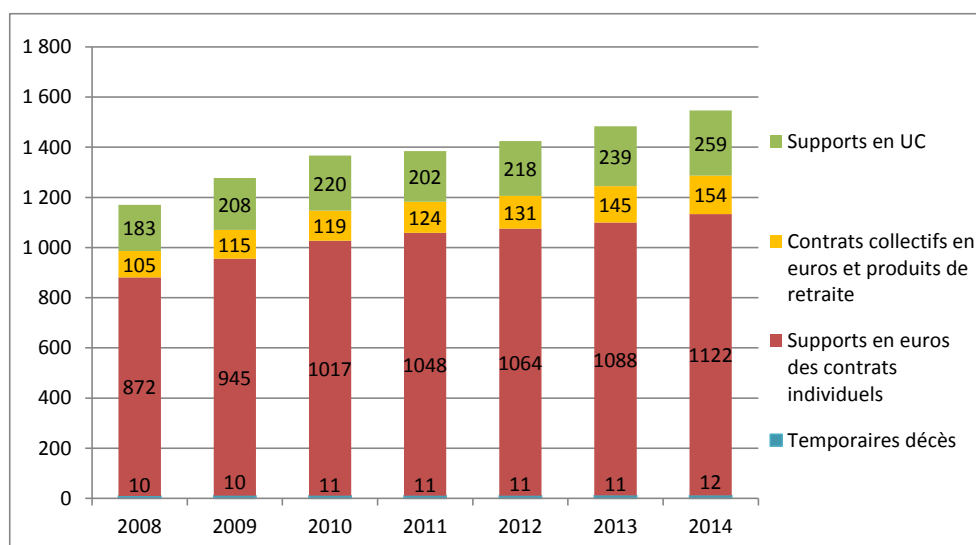
En termes de provisions mathématiques, le marché de l'assurance vie est dominé par les supports en euros des contrats individuels. Ils représentent à eux seuls, au 31 décembre 2014, 1122 milliards d'euros de provision mathématiques (soit près de 73 % du montant total pour l'ensemble de l'assurance vie, cf. [Graphique 5](#)) et ont enregistré, au cours de l'année 2014, 92 milliards de primes (soit 68 % de l'ensemble de l'activité de l'assurance vie).

⁸ Pour cette étude de la segmentation du marché, la référence choisie est l'état C1 : seules les affaires directes sont retenues et ventilées selon les catégories d'assurance vie distinguées dans l'état C1. Une analyse des comptes de résultat du marché français, plus granulaire et fondée sur la distinction entre contrats individuels et collectifs est publiée chaque année par l'ACPR dans *Les Chiffres du marché français de la banque et de l'assurance* (p. 99 et suivantes de l'édition 2014) et disponible [en ligne](#).

⁹ Comparaison entre les données du C1 et les données de la collecte hebdomadaire de l'ACPR sur les flux d'assurance vie.

¹⁰ Les contrats de retraite professionnelle supplémentaire peuvent être souscrits en France auprès des organismes d'assurance qui peuvent choisir de les gérer en les cantonnant au sein de leurs comptes. La France a en effet utilisé l'option ouverte par l'article 4 de la directive n° 2003/41/CE du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle. Dans d'autres pays européens, ce sont les institutions de retraite professionnelle (fonds de pension) qui ont reçu un agrément spécial pour proposer ce type de produits.

**Graphique 5 :
Répartition des provisions mathématiques d'assurance vie
(en milliards d'euros)**



*Source : ACPR (dossiers annuels des organismes d'assurance, état C1, Affaires directes)
NB : Les produits de retraite étudiés correspondent aux produits enregistrés dans les catégories comptables 11 à 13 telles que définies par l'article A344-2 du code des assurances : PERP, Retraites Professionnelles Supplémentaires (RPS), contrats diversifiés.*

Cet encours élevé provient tout d'abord du fait que ces contrats sont essentiellement des contrats d'épargne. La provision mathématique correspond, aux frais près, aux primes versées augmentées des revalorisations successives dues au titre des intérêts techniques ou de la participation aux bénéficiaires. Lorsque la collecte nette est positive et que les encours sont revalorisés à un taux positif, la provision mathématique s'accroît avec le temps. C'est ce qui s'est produit en France au cours des dernières décennies (cf. Graphique 3).

En revanche, la provision des contrats temporaires décès ne couvre que les montants dont l'assureur devra s'acquitter pour les sinistres déclarés et restant à régler en fin d'année. De ce fait, le montant des provisions techniques est chaque année légèrement inférieur à celui des primes (cf. Graphiques 5 et 6) Même si la provision mathématique augmente avec le développement de l'activité des assureurs, il n'y a pas d'effet d'accumulation.

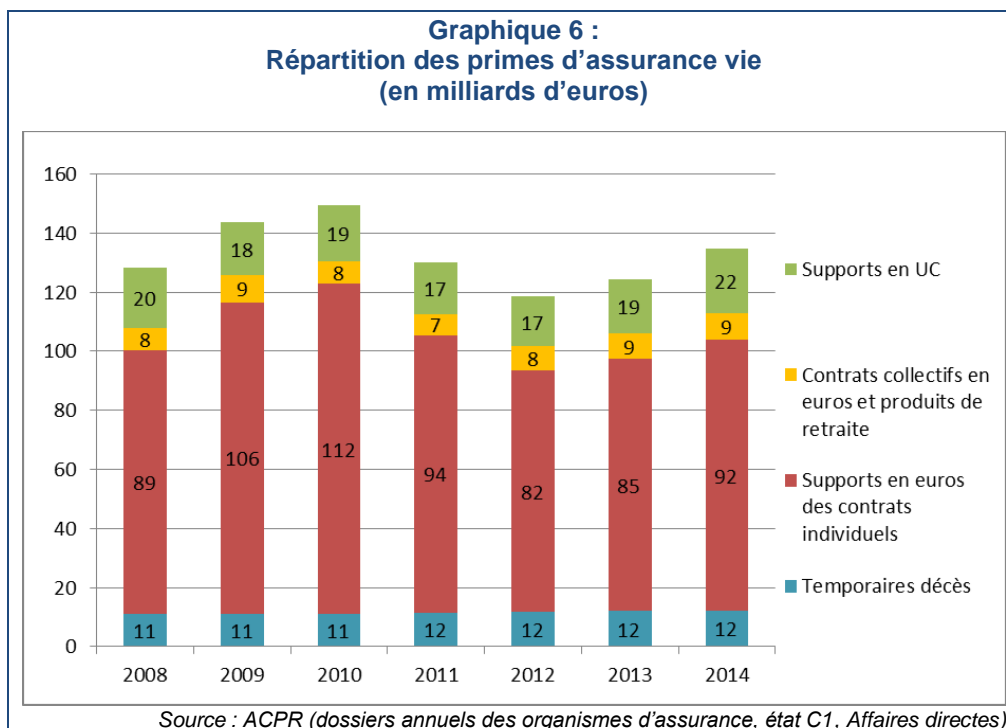
Depuis 2008, les provisions mathématiques d'assurance vie n'ont cessé de progresser sous l'effet de la collecte nette et de la revalorisation des encours. En 2012, cette dernière explique à elle seule la progression des encours en euros.

Les segments de marché les plus dynamiques sont d'une part les supports en UC avec une croissance de près de 42% entre 2008 et 2014 et d'autre part les contrats collectifs en euros et les produits de retraite qui ont cru de 46 % sur la même période. La valorisation des encours en UC s'effectue à la valeur de marché, elle est donc sensible aux mouvements des marchés financiers, essentiellement le marché des actions et le marché obligataire. Cette situation explique la baisse de l'ordre de 10 % des provisions pour des supports en UC en 2011 mais aussi la progression des encours de plus de 8 % en 2014. En outre, ces contrats ont bénéficié d'aménagements légaux et réglementaires qui ont contribué ponctuellement à leur développement. Ainsi, l'article 1er de la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie a introduit la possibilité d'une conversion des encours des supports en euros vers les supports en UC sans perte d'antériorité fiscale (« amendement Fourgous »). Cette loi explique en bonne part la progression des encours des supports en UC au cours des années 2005 à 2007.

La croissance des contrats collectifs en euros et des produits de retraite a bénéficié pour sa part de nombreuses dispositions réglementaires destinées à favoriser le développement de l'épargne retraite: contrat Madelin en 1994, PERP (Plan d'Épargne Retraite Populaire) en 2003 et transposition de l'article 4 de la directive 2003/41/CE créant les RPS.

1.2.3 L'évolution des primes permet de distinguer des segments stables et des segments plus volatils du marché de l'assurance vie

Les primes sur les supports en euros des contrats individuels et les supports en UC connaissent une variabilité interannuelle non négligeable. Ainsi, les primes collectées en 2012 sur les supports en euros des contrats individuels étaient inférieures d'un quart à celles collectées en 2010. À l'inverse, les primes collectées sur les supports en UC en 2014 étaient supérieures de plus d'un cinquième à celles enregistrées en 2012. Ces types de supports d'assurance vie correspondent en effet à des produits d'épargne, sensibles aux variations du contexte économique et des taux de rémunération des différents produits d'épargne. En revanche, les contrats offrant une protection, comme les contrats temporaires décès connaissent une plus grande stabilité de leur volume d'activité (cf. Graphique 6).



La comparaison entre les graphiques 5 et 6 met en lumière la différence fondamentale entre deux types d'assurance vie. Tous les contrats ont en effet vocation à correspondre à terme à une prestation, mais la durée de la période à l'issue de laquelle cette prestation sera versée est variable en fonction du type d'assurance étudié (contrats euros individuels ou contrats euros collectifs et produits de retraite). Pour apprécier la longueur de cette période, le ratio entre les provisions d'assurance vie et les prestations versées peut donner un ordre de grandeur. Ainsi, en 2014, il atteignait près de 13 (années) pour les supports en euros des contrats individuels et près de 23 pour les contrats collectifs en euros et produits de retraite. Autrement dit, les provisions d'assurance vie de fin 2014 représentaient 13 années de versements de prestations au niveau de celui observé en 2014 pour les contrats individuels en euros et près de 23 pour les contrats collectifs en euros et produits de retraite. L'écart de 10 années entre ces deux types de produits illustre le fait que les contrats collectifs en euros et produits de retraite sont des contrats de plus long terme, aux flux plus stables dans le temps que ceux des contrats individuels en euros¹¹.

De nouveaux produits sont créés pour favoriser le besoin de financements de long terme de l'économie et d'épargne longue des ménages

Destinés à diversifier l'offre en assurance vie tout en favorisant l'épargne de long terme, de nouveaux contrats sont apparus depuis une dizaine d'années.

¹¹ S'agissant des supports en UC, le ratio est légèrement supérieur à 20 ans mais il n'est pas forcément représentatif dans la mesure où des arbitrages des UC vers les supports en euros peuvent avoir lieu avant des prestations de type rachat ou autre. D'autre part, les encours individuels des contrats en UC sont par nature plus volatils que les encours en euros.

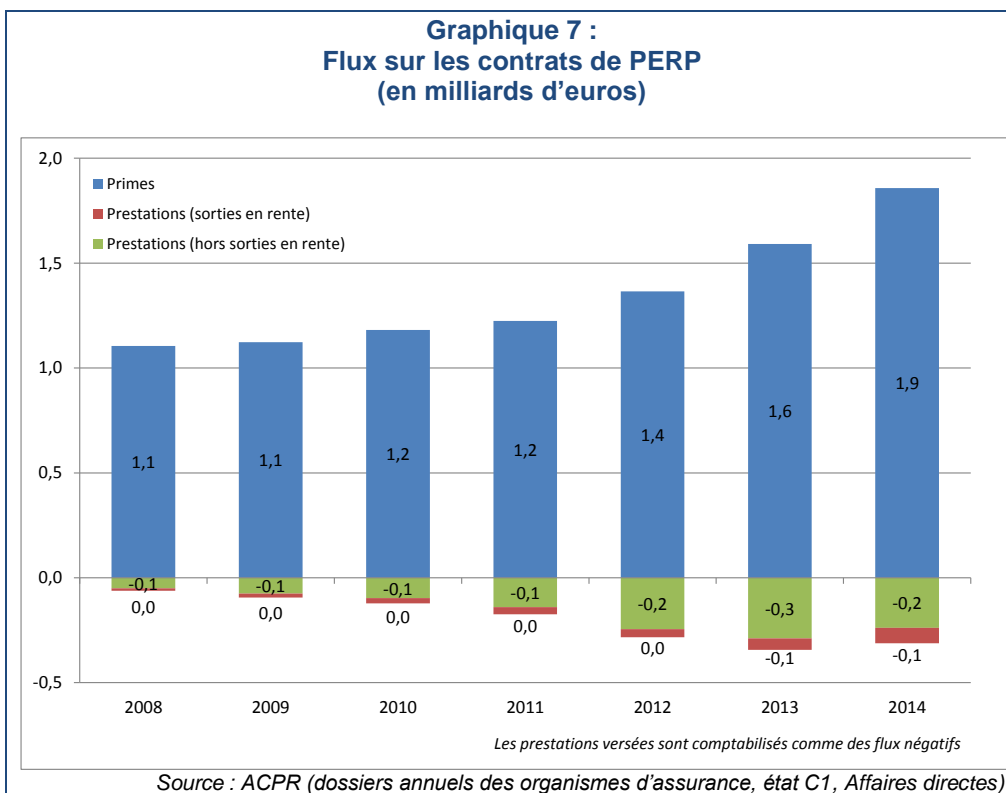
1.2.3.1 Le plan d'épargne retraite populaire (PERP) gagne en maturité

Alors que les UC progressent en lien avec un contexte économique et financier donné, le développement des produits de retraite suit une logique propre, lié à leur développement progressif.

Le PERP a été créé par l'article 108 de la loi portant réforme des retraites du 21 août 2003 et ses modalités de fonctionnement ont été précisées par décret en 2004. Selon la loi, « [il] a pour objet l'acquisition et la jouissance de droits viagers personnels payables à l'adhérent à compter de la date de liquidation de sa pension (...) soit par l'acquisition d'une rente viagère différée, soit par la constitution d'une épargne qui sera obligatoirement convertie en rente viagère ». Il prend la forme juridique d'un contrat d'assurance. Les opérations liées au PERP font l'objet d'un canton comptable spécifique.

Les flux de primes et de prestation témoignent du fait que ce produit gagne en maturité. D'une part, les primes progressent régulièrement au fur et à mesure que la clientèle de ce contrat s'élargit. D'autre part, les sorties en rente se sont d'abord maintenues pendant les premières années de l'existence de ce produit à un niveau négligeable : ce produit a été conçu pour de l'épargne de long terme et les premiers souscripteurs sont entrés dans ce contrat au milieu des années 2000. Les prestations sous forme de rente ont commencé à progresser de manière significative à partir de 2013. Aboutissement naturel de ces contrats à l'issue d'une période d'accumulation de long terme, les rentes restent encore inférieures à 100 millions d'euros par an. Elles ont ainsi représenté 38 millions d'euros en 2012, puis 55 millions en 2013 et 74 millions en 2014. Enfin, les prestations hors sorties en rente correspondent aux cas exceptionnels, prévus par la loi, pour lesquels l'assuré peut demander un rachat à l'occasion d'une liste très limitée de circonstances personnelles (cf. Graphique 10).

Avec le temps, ces tendances devraient se poursuivre et les primes croître en fonction de la diffusion commerciale du produit et les sorties en rente en fonction de la maturité du portefeuille et donc de l'âge moyen des assurés.

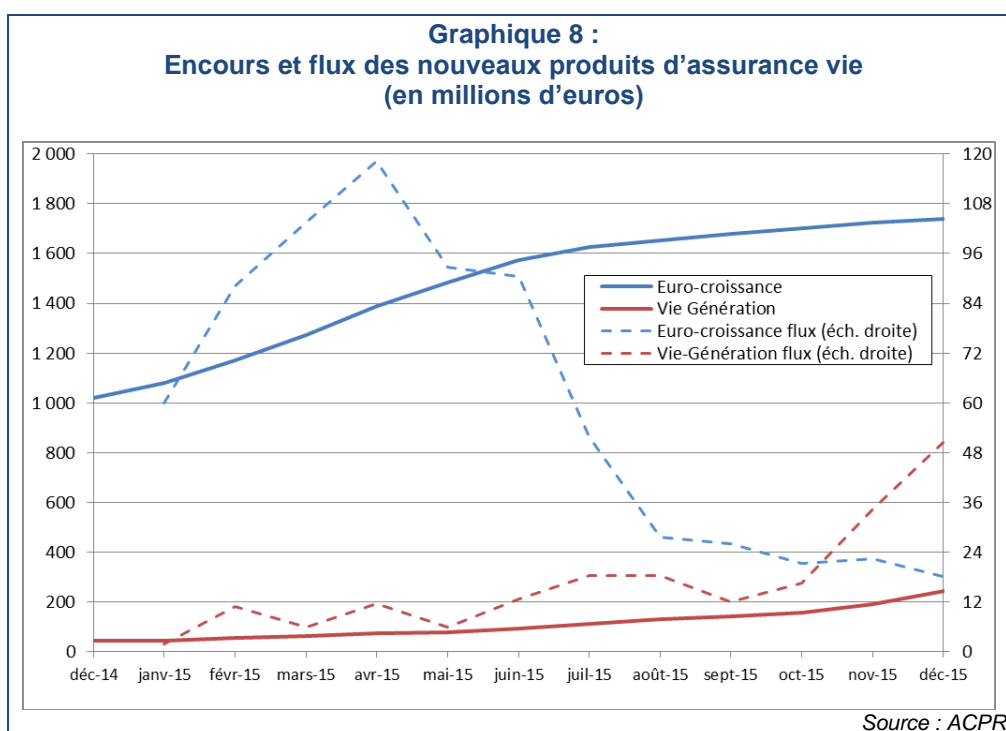


1.2.3.2 Les nouveaux supports « euro-croissance » et les contrats « vie génération » se développent lentement

Le rapport *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*¹² des députés Karine Berger et Dominique Lefebvre a proposé en avril 2013 la création d'un nouveau type de contrats d'assurance vie conçu pour permettre « une allocation d'actifs combinant mieux au profit de l'économie le risque et la sécurité », en s'inspirant d'une forme de contrats collectifs comprenant une provision de diversification (dits « euro diversifié »). Le rapport mettait en avant également la nécessité d'encourager le développement de compartiments dédiés à l'investissement en direction des PME, à impact social, ou en faveur du logement social à travers un dispositif fiscal favorable en cas de succession. Ce projet a donné lieu à la création des supports « euro-croissance » et des contrats « vie génération » par l'arrêté du 12 septembre 2014 relatif aux engagements donnant lieu à la constitution d'une provision de diversification et le décret N°2014-1011 du 5 septembre 2014 respectivement.

Ces deux types de contrats ont été introduits dans le droit fiscal en 2013 et dans le code des assurances en 2014. Ils sont devenus opérationnels dans les derniers mois de l'année 2014.

Malgré la possibilité de conserver l'antériorité fiscale des contrats dont les fonds sont convertis dans un nouveau support euro-croissance ou un nouveau contrat vie-génération, la collecte sur ces nouvelles formes d'assurance vie reste limitée. Ainsi le stock de supports euro-croissance à décembre 2014 correspond à la conversion de contrats dit euro-diversifiés et sur les trois premiers trimestres de l'année 2014, la collecte atteint en moyenne 74 millions d'euros par mois sur les contrats « euro-croissance » et 4 millions d'euros sur les contrats « vie-génération ».



¹² Le rapport est [consultable](#) sur le site internet des ministères chargés de l'économie et des finances.

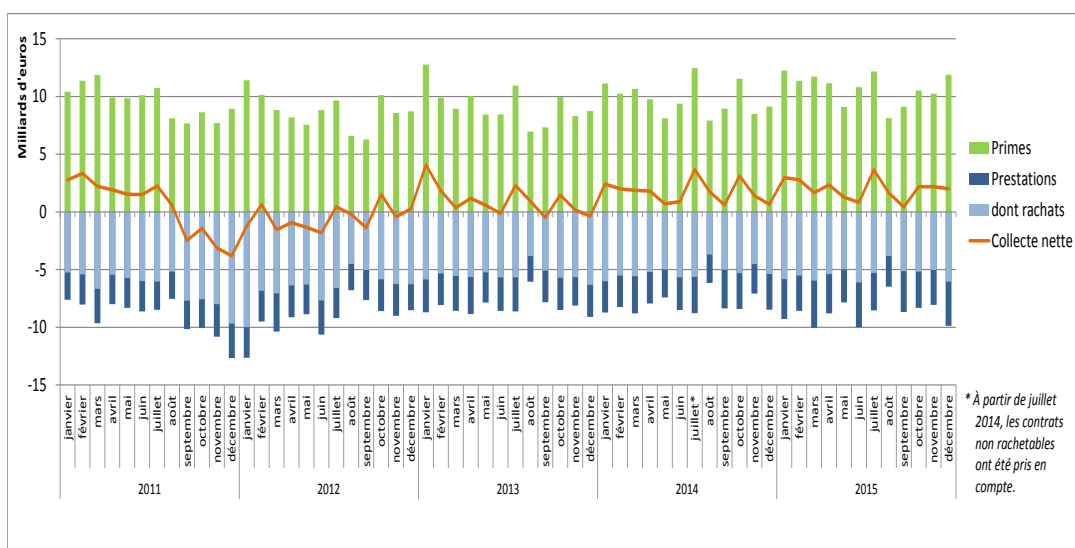
2 La collecte nette est sensible au contexte économique et financier

Résultant de la différence entre les primes collectées d'une part, et les prestations versées et rachats de contrats effectués par les assurés d'autre part, la collecte nette en assurance vie est influencée par des facteurs macroéconomiques tels que le niveau d'épargne des ménages, l'attractivité relative des autres produits d'épargne ou encore la performance des marchés boursiers. Les organismes d'assurance ont développé des stratégies spécifiques qui ont favorisé une certaine différenciation du marché des contrats.

2.1 La collecte d'assurance vie au 31 décembre 2015

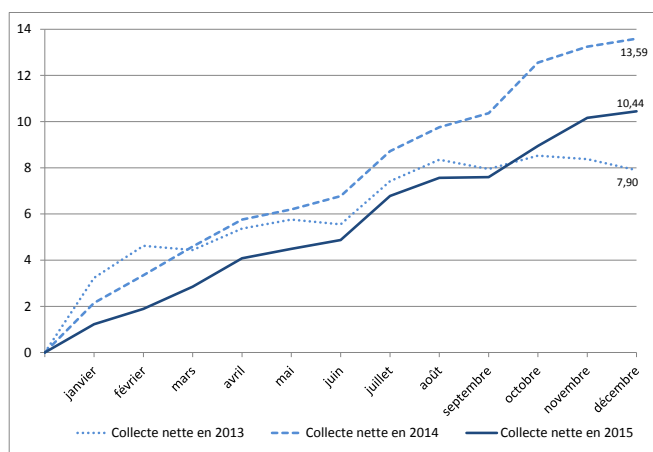
Au cours de l'année 2015, la collecte d'assurance vie sur les supports rachetables s'est maintenue à un niveau élevé, en raison de la bonne tenue des primes (qui ont dépassé 10 milliards d'euros pendant 9 des 12 mois de l'année) et de prestations en hausse modérée (cf. Graphique 9). Au total, la collecte nette a profité en premier lieu aux supports en UC (11,4 milliards d'euros, après 5,9 milliards d'euros en 2014) alors que la collecte nette est moins importante que l'année précédente sur les contrats en euros (10,4 milliards d'euros, après 13,6 milliards d'euros en 2014), cf. Graphique 10.

Graphique 9 :
Primes, prestations et rachats sur les contrats d'assurance vie depuis 2011

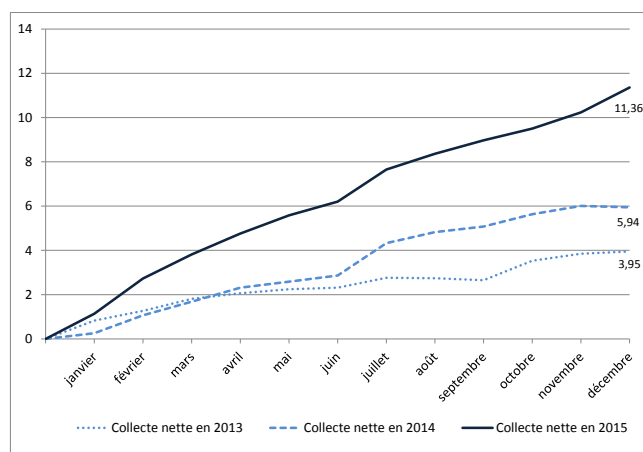


Graphique 10 :
Collecte nette cumulée depuis le 1^{er} janvier (en milliards d'euros)

Supports rachetables en euros



Supports rachetables en UC



2.2 Sauf lors de la phase de décollecte en 2011-2012, la collecte nette sur les supports en euros évolue avec le taux d'épargne des ménages

Premier support de l'épargne financière des ménages, l'assurance vie, et en son sein les supports en euros, sont sensibles à l'évolution générale de l'épargne des ménages. Lorsque l'épargne financière des ménages s'accroît, la collecte suit le plus souvent une tendance haussière et inversement.

Entre 2008 et 2009, la capacité de financement des ménages (y compris entrepreneurs individuels) mesurée par l'INSEE est passée de 53 à 89 milliards d'euros pendant que la collecte nette sur les supports rachetables augmentait de 23 milliards à 45 milliards. Les deux ont baissé parallèlement jusqu'en 2012-2013 pour remonter ensuite : l'épargne financière a atteint en 2013 son point le plus bas depuis 2008 à 71 milliards d'euros avant de remonter à 82 milliards d'euros en 2014 et la collecte nette a diminué jusqu'à un solde négatif¹³ -6 milliards en 2012 avant que la tendance s'inverse pour atteindre 12 milliards en 2013 puis 19 milliards en 2014.

La singularité de la phase de décollecte observée en 2011-2012 ne peut toutefois pas s'expliquer que par ce mouvement macroéconomique général.

Pour comprendre cette évolution, deux facteurs sont à observer.

Il faut tout d'abord relever, qu'au cours de cette période, l'écart entre les taux servis aux assurés sur la vie et le taux servi aux déposants détenteurs d'un livret A a fortement diminué. Il atteignait 2,13 points de pourcentage à son plus haut en juillet 2010 et s'est réduit jusqu'à atteindre 0,55 points de pourcentage en janvier 2013. **La réduction de cet écart est l'un des facteurs d'explication de la baisse de la collecte nette dès 2011.** En outre, le relèvement des plafonds du livret A et du livret de développement durable (LDD)¹⁴ a attiré une partie des nouveaux flux d'épargne sur ces placements bancaires en 2012 et 2013.

Par ailleurs, l'année 2012 a également été marquée par une très forte hausse de la collecte en France de primes d'assurance vie en libre prestation de service (LPS) depuis le Luxembourg. Dans son rapport 2012, le Commissariat aux assurances du Luxembourg note que l'encaissement en provenance du marché français augmente de 111 %, passant de 3,2 milliards d'euros en 2011 à 6,9 milliards d'euros en 2012¹⁵.

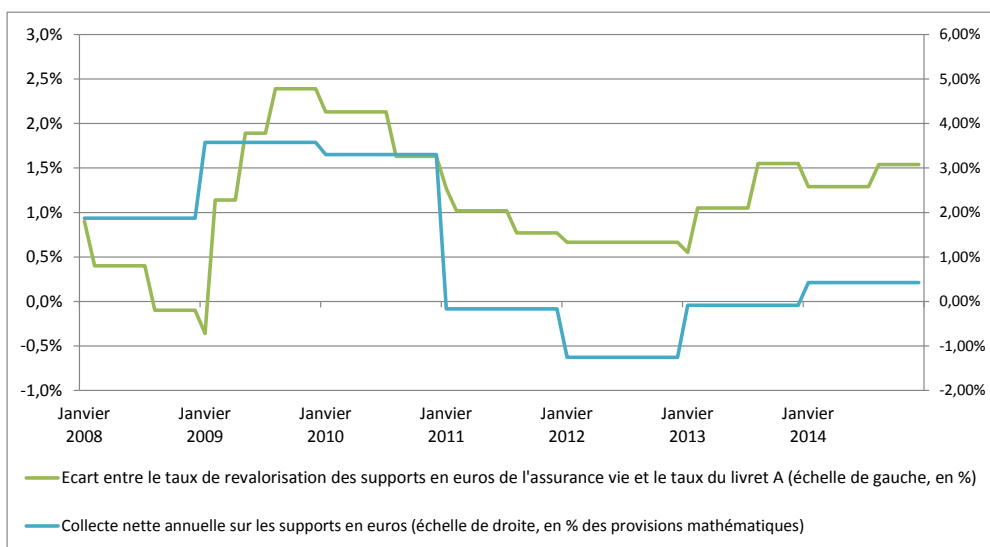
À partir de 2013, la reprise de la collecte coïncide avec une remontée du taux d'épargne et une progression de l'avantage de rémunération de l'assurance vie sur les livrets d'épargne réglementée (cf. Graphique 8).

¹³ Hors revalorisation des encours

¹⁴ Un premier relèvement du plafond des deux produits d'épargne réglementé est intervenu le 1^{er} octobre 2012, suivi d'un second relèvement du seul plafond du LDD le 1^{er} janvier 2013.

¹⁵ Cet encaissement de primes d'assurance vie en provenance du marché français par les assureurs vie installés au Luxembourg est ainsi passé d'une moyenne de 3,2 milliards d'euros entre 2009 et 2011 à 6,9 milliards en 2012 puis 6,6 milliards en 2013 et 7,9 milliards en 2014 (dernier chiffre disponible). Cf. <http://www.commassu.lu/fr/statistiques/default.asp>

Graphique 11 :
Écart entre les taux de rémunération de l'assurance vie et du livret A (en points de pourcentage) et collecte nette sur les supports en euros de l'assurance vie (en % des provisions mathématiques)



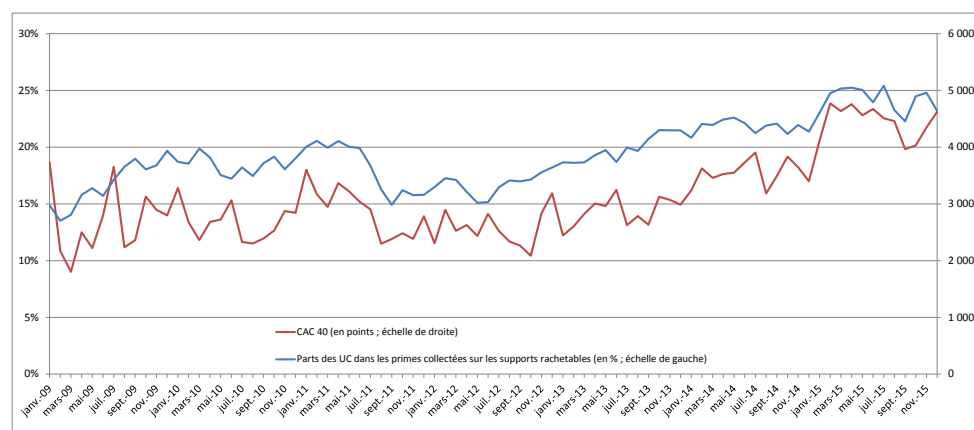
Source : ACPR (enquête sur les taux de revalorisation et dossiers annuels des organismes d'assurance, état C1)

2.3 Le développement des UC est influencé par les performances du marché des actions

La part des UC dans les primes et la collecte nette progresse depuis 2012. Seulement 10,4 % des primes étaient ainsi collectées sur les supports en UC en octobre 2012. Cette proportion a atteint 22,9 % en moyenne au 1^{er} semestre 2015. Cette progression fait écho à des fluctuations identiques observées dans la seconde moitié des années 1990 et dans la seconde moitié des années 2000. De manière générale, la part des UC dans les primes d'assurance vie croît lorsque le marché des actions croît. Même si les actifs représentant les engagements en UC ne sont pas forcément investis dans des actions françaises mais aussi dans d'autres classes d'actifs ou sur d'autres marchés, il existe une forte corrélation entre la part des UC dans les primes et les performances du CAC 40 (sur la période courant de janvier 2009 à septembre 2015, le coefficient de détermination (R^2) de la régression de la part des UC sur l'indice CAC40 est de l'ordre de 70% (cf. Graphique 12 et tableau 1), ce qui correspond à un coefficient de corrélation de 0,82¹⁶.

¹⁶ Dans un modèle linéaire à une seule variable le R^2 est égal au carré du coefficient de corrélation.

Graphique 12 :
La part des UC dans les primes collectées évolue en lien avec les performances du marché des actions à la Bourse de Paris



Source : ACPR (collecte hebdomadaire sur les flux d'assurance vie), Banque de France

Une étude plus approfondie des liens entre les deux séries, à partir de régressions linéaires, montre que **c'est bien le niveau du CAC 40 pour le mois en cours, sans effet retard qui permet d'expliquer la proportion des primes dirigées vers les supports en UC** (Cf. Annexe).

Tableau 1 :
Résultat d'une étude de régression linéaire expliquant la collecte d'assurance vie par la valeur de l'indice CAC 40

Variable explicative	Moyenne mensuelle	Valeur à la fin du mois
Interprétation économique	<i>La valeur moyenne mesure la situation moyenne au cours du mois.</i>	<i>Le comportement des assurés au cours du mois inclut une petite anticipation.</i>
Coefficient directeur (erreur-type)	5,2688 ^{E-05} (3,8574 ^{E-06})	5,1441 ^{E-05} (3,9161 ^{E-06})
Constante (erreur type)	-4,9521 ^{E-02} (1,5121 ^{E-02})	-4,5064 ^{E-02} (1,5383 ^{E-02})
R²	0,6947	0,6779
Significativité du modèle(p-valeur au test de Fisher)	7,8672 ^{E-23}	7,1635 ^{E-22}

L'effet positif des variations du CAC 40 sur la part collectée en UC augmente avec le temps¹⁷. Cela peut s'expliquer par deux causes, éventuellement combinées. Tout d'abord, la persistance des taux d'intérêts bas, qui incite les assurés à se tourner vers des produits assurant une plus forte rentabilité moyenne même au prix d'un risque sur le capital investi. Cette persistance des taux bas incite également les organismes à commercialiser davantage d'UC, évitant ainsi d'investir dans des obligations à taux très bas, peu rémunératrices et dont la valeur diminuera en cas de remontée des taux. Par ailleurs, l'entrée en vigueur de Solvabilité II au 1^{er} janvier 2016 peut également favoriser la collecte en UC du point de vue de l'assureur : ces produits nécessitent relativement moins de provisions techniques constituées sous Solvabilité II que les produits en euros, et donc *in fine* une exigence en capital induite par les chocs potentiels sur ces produits d'assurance vie inférieure à celle qui résulterait d'une collecte en euros équivalente.

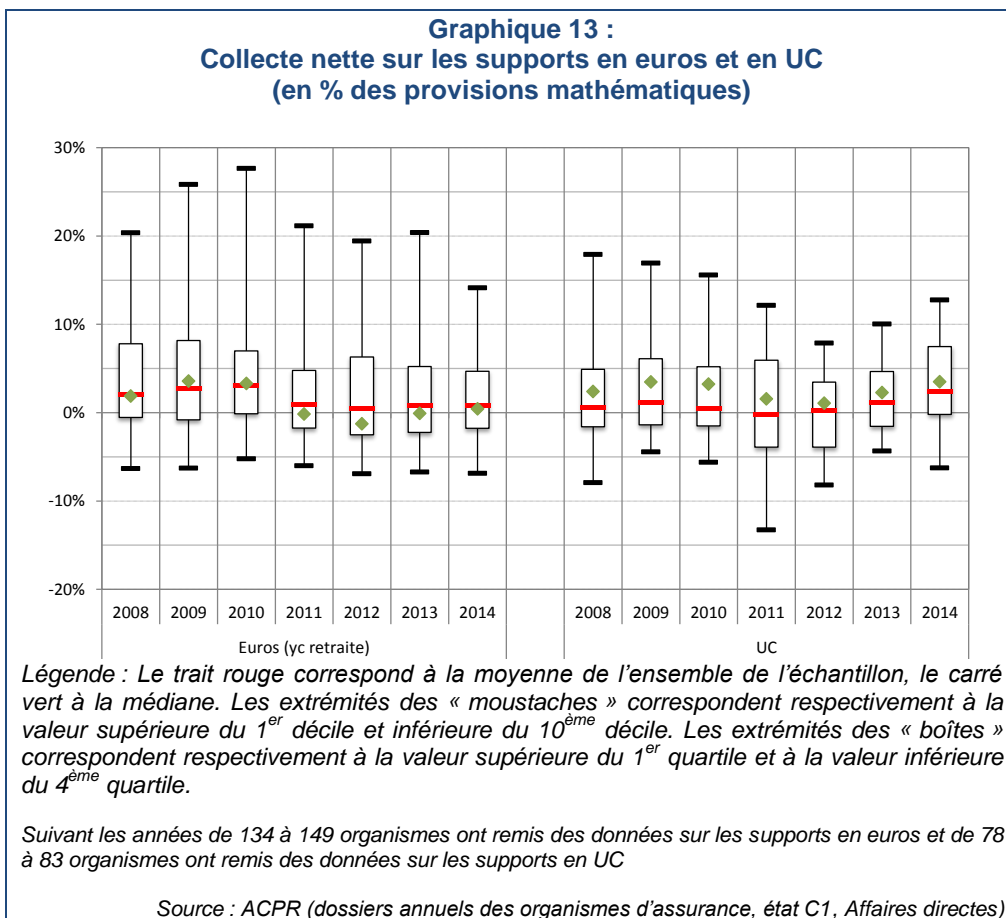
¹⁷ Dans le modèle, la distance en mois au 1^{er} janvier 2016 est affectées d'un coefficient négatif ce qui revient à déduire un montant linéairement décroissant avec le temps.

2.4 La dispersion des situations individuelles des organismes d'assurance est limitée et très variable suivant le contexte économique

Rapportée aux provisions mathématiques, la collecte nette en euros et en UC est restée modérée au cours des dernières années. Les flux positifs les plus importants ont été enregistrés en 2009 sur les supports en euros (près de 3,6 %). Sur les supports en UC, en 2009 puis en 2014, la collecte nette s'est approchée de 3,5%. À l'inverse, la plus forte décollecte, observée sur les contrats en euros en 2012, n'a pas dépassé 1,3 %.

En revanche, la dispersion de la situation des différents organismes a évolué fortement. Sur les supports en euros, elle a progressé régulièrement de 2008 à 2010, lorsque la collecte était à son rythme le plus élevé. En 2010, pour couvrir 80 % du marché, il faut prendre en compte les organismes enregistrant une collecte nette comprise entre -5,2 % et 27,7 % de leurs provisions mathématiques¹⁸. Puis cette dispersion s'est réduite, tant dans la phase de décollecte que dans la phase de reprise de la collecte qui a suivi. Ainsi, en 2014, cette même proportion du marché est couverte par les organismes ayant une collecte nette entre -6,8 % et 14,1 % de leurs provisions mathématiques. Ces variations ont affecté essentiellement les organismes ayant une collecte nette positive. La distribution des organismes ayant une collecte nette négative est restée plus stable.

Sur les supports en UC, cette dispersion évolue davantage et affecte tant les organismes ayant une collecte nette positive que ceux ayant une collecte nette négative. Toutefois, depuis 2012, le regain de collecte sur les UC est un phénomène assez cohérent dans le marché. Moyenne, médiane et limites de quartile progressent en parallèle et, pour chacune de ces trois années, plus de 80 % des organismes enregistrent un taux de collecte éloigné de moins de 10 points de pourcentage de la moyenne du marché (cf. Graphique 11).



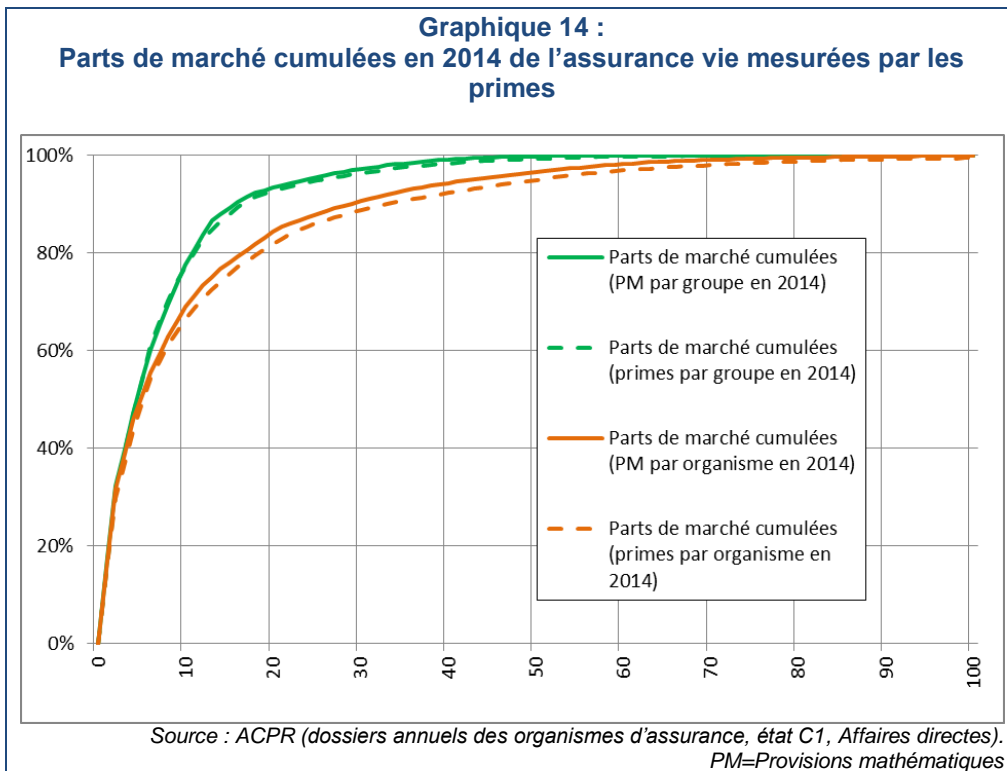
¹⁸ L'importance du taux observé pour certains organismes s'explique par des effets de base de la part de petits acteurs qui ont décidé de profiter des conditions favorables pour créer ou développer leur activité sur les contrats en euros.

2.5 Le marché français de l'assurance vie est certes concentré mais les marchés de l'épargne et la prévoyance continuent de se distinguer

Globalement concentré sur une petite vingtaine d'acteurs, le marché de l'assurance vie est dominé par les bancassureurs, le segment particulier des contrats en UC étant toutefois nettement plus concurrentiel.

2.5.1 Un marché concentré

Les publications de l'ACPR consacrées à l'assurance vie¹⁹ se réfèrent souvent aux 12 principaux organismes d'assurance vie. Cette présentation est possible en raison de la concentration particulièrement élevée de ce marché (cf. Graphique 14).



Au 31 décembre 2014, 29 organismes représentaient à eux seuls plus de 90 % des provisions mathématiques et 34 organismes 90 % des primes. En consolidant l'ensemble de l'activité française des groupes d'assurance, cette même proportion était atteinte en tenant compte de 16 groupes pour les provisions mathématiques et de 18 groupes pour les primes.

Cette concentration s'explique par la stratégie des principaux groupes d'assurance actifs en France. Ces derniers ont, pour la plupart, regroupé la quasi-totalité de leur activité d'assurance vie à vocation d'épargne dans une ou deux filiales majeures. Le marché des temporaires décès reste lui plus morcelé. À fin 2014, il fallait prendre en compte 42 organismes pour couvrir 90 % du marché. Il est néanmoins directement affecté par le mouvement de concentration du marché des mutuelles par le biais de récentes fusions et prises en substitution²⁰.

2.5.2 La prévoyance et l'épargne sont deux marchés aux structures distinctes

En fonction de leur nature juridique, les organismes d'assurance peuvent être soumis à trois codes différents. Le Code des assurances couvre les sociétés d'assurance, le Code de la Sécurité sociale traite des institutions de prévoyance et le livre II du Code de la mutualité traite des mutuelles d'assurance. Toutefois, les

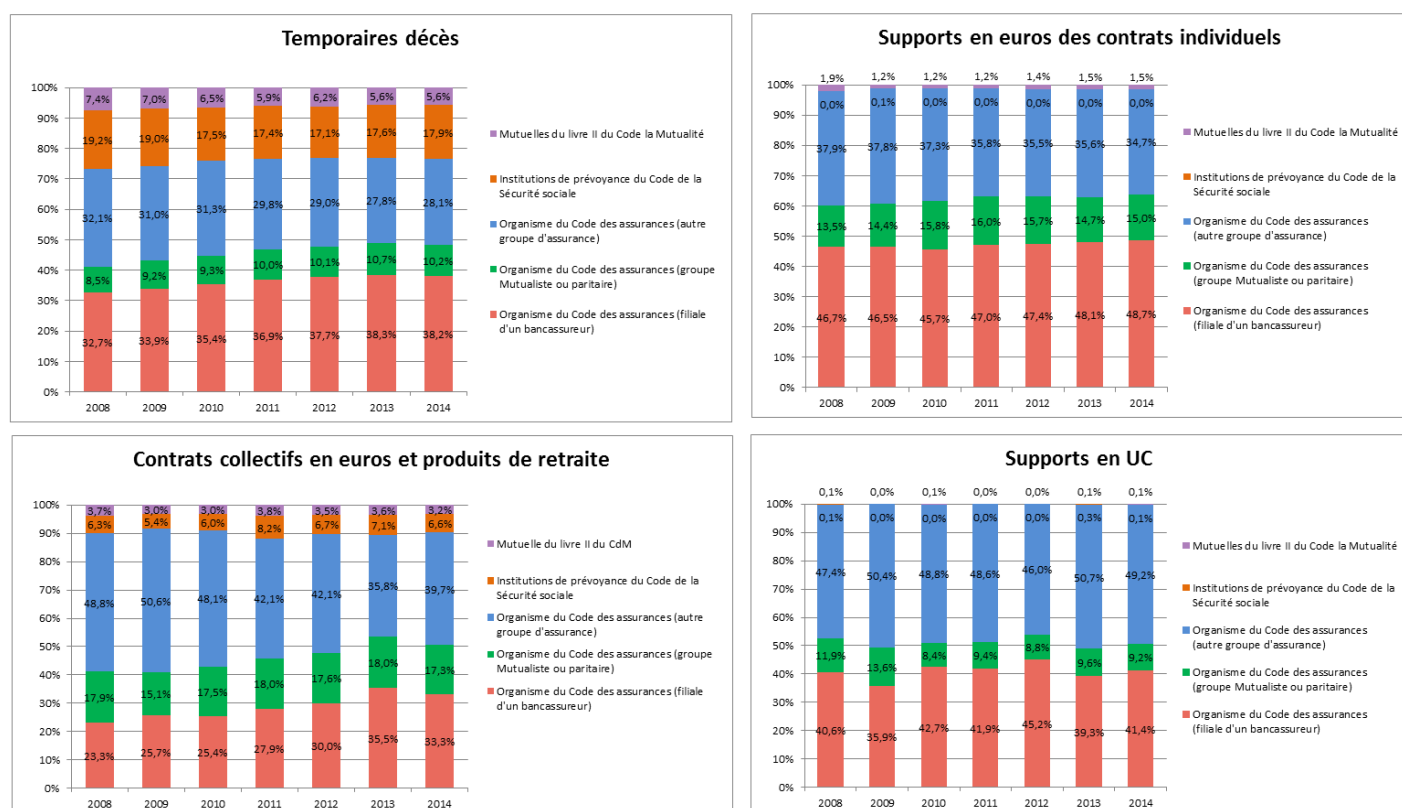
¹⁹ On se référera notamment, dans la collection *Analyses et Synthèses* aux travaux sur la [collecte et les placements des 12 principaux assureurs vie](#) ou à l'étude sur la [situation des principaux organismes d'assurance](#).

²⁰ Cf. [Analyses et Synthèses n°55 - La situation des mutuelles du code de la mutualité en 2014](#)

sociétés d'assurance sont très diverses. Certaines se rattachent directement ou indirectement à un ou plusieurs groupes bancaires, entrant ainsi dans le modèle de la bancassurance. D'autres sont issues du mouvement mutualiste ou sont des filiales d'organismes paritaires. Enfin, certaines sont indépendantes ou rattachés à un groupe ayant l'assurance comme vocation première.

L'essentiel de l'activité de l'assurance vie est réalisée par les organismes relevant du Code des assurances. La part laissée aux institutions de prévoyance et aux mutuelles du livre II du Code de la mutualité est résiduelle sur contrats individuels en cas de vie (respectivement 1,5 % sur les supports en euros et 0,2 % sur les supports en UC en 2014). En revanche, elle est plus substantielle sur les contrats d'assurance temporaire en cas de décès et sur les contrats collectifs ou les produits d'épargne retraite, atteignant en 2014 respectivement 23,5 % et 19,7 % des primes. Toutefois, la part des organismes du Code des assurances croît avec le temps sur tous les supports (cf. Graphique 24).

Graphique 15 :
Parts de marché des différents types d'organisme dans les quatre grands segments de l'assurance vie



Source : ACPR (dossiers annuels des organismes d'assurance, état C1, Affaires directes)

Parmi les organismes du Code des assurances, les filiales d'assurance des « bancassureurs » dominent le marché des supports en euros des contrats individuels en cas de vie et pèsent 48,7 % du marché en 2014. Ces organismes assurent en effet une diffusion large de ces produits auprès de leur clientèle de détail et le commercialisent comme une extension de leur offre de produits bancaires. Ces organismes sont également très présents sur les supports en UC de ces mêmes contrats (41,4 %), devancés légèrement par les groupes d'assurance indépendants (49,2%). Ces derniers ont en effet fortement développé leur activité en UC au cours de ces dernières années. Leur plus grande efficacité apparente dans la collecte en UC par rapport aux bancassureurs s'explique pour partie par le fait que les bancassureurs commercialisent des produits comparables aux UC en termes de risque et de rendement à travers les comptes titres qu'ils proposent à leurs clients bancaires.

Enfin, il faut noter la diversité de ces différents segments en termes de volatilité des parts de marché. L'activité sur les contrats individuels en euros et sur les temporaires décès évolue lentement, du fait du grand nombre de contrats de ces

produits très largement distribués. L'activité sur les contrats collectifs et les produits de retraite est moins stable, notamment en raison d'une granularité plus faible des contrats. Lorsque plusieurs contrats de branche ou d'entreprises changent d'assureur, l'impact sur l'ensemble du marché est perceptible, notamment à travers des opérations exceptionnelles liées à ces transferts.

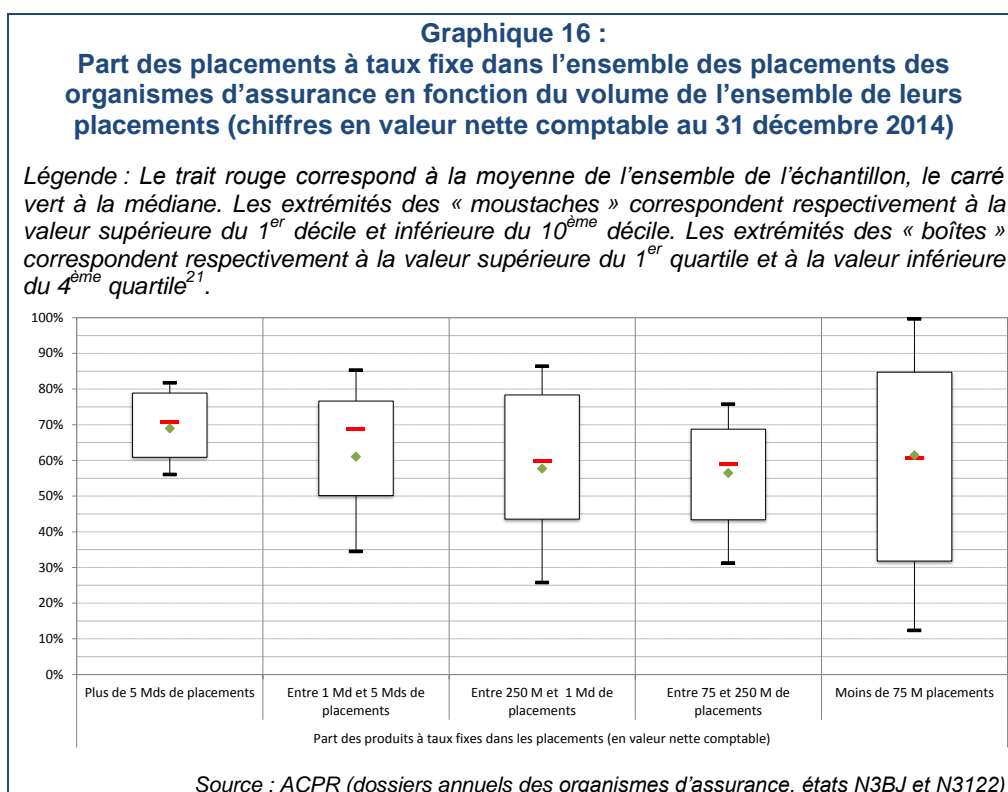
3 Le modèle français de l'assurance vie repose sur le partage des revenus des placements au travers de la participation aux bénéfices

La réglementation pose comme principe que les assureurs doivent faire bénéficier leurs clients d'une participation aux résultats de leur activité. Cette participation aux résultats, qui se traduit par un taux de rendement des contrats souscrits, se décompose globalement en deux grandes catégories : les « intérêts techniques » d'une part et les résultats attribués au titre de la « participation aux bénéfices » d'autre part, qui ont évolué différemment ces dernières années.

3.1 Placements et produits financiers

La majeure partie des placements des assureurs est réalisée dans des titres à taux fixe. La réglementation antérieure à l'entrée en vigueur de Solvabilité II sur les actifs admis en représentation des engagements d'assurance (articles R332-2 et R332-3 du Code des assurances) a ainsi limité les autres placements. Le nouveau régime introduit depuis janvier 2016 par la Directive Solvabilité II prend en compte les risques de marché associés à chaque classe d'actif dans le calcul des exigences réglementaires en capital et continue ainsi à favoriser l'investissement des assureurs dans les produits obligataires et assimilés.

En moyenne, les placements à taux fixe représentent 68,3 % des placements des assureurs vie. Les organismes de plus grande taille se singularisent à la fois par une moyenne plus élevée (68,9 % pour l'ensemble des organismes ayant plus de 5 milliards d'euros de placements) et par une dispersion moindre (cf. Graphique 16).



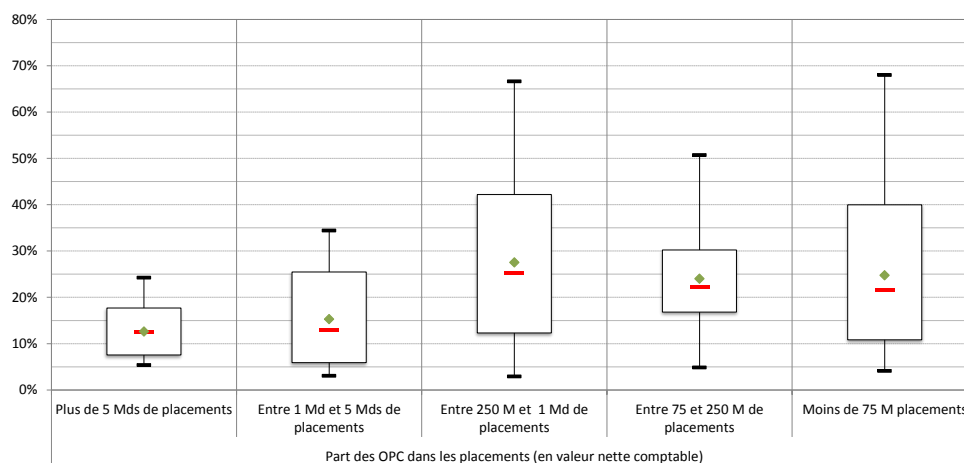
Cette homogénéité des grands acteurs s'explique pour deux raisons. Premièrement, ces organismes partagent un même modèle d'activité. La majeure partie de leurs engagements réglementés correspond à des produits d'assurance vie en euros, c'est-à-dire à des produits d'épargne de long terme dont le capital est garanti.

²¹ Les effectifs des différentes classes sont les suivants : Entre 5 et 50 milliards d'euros de placements : 40 organismes. Entre 1 et 5 milliards de placements : 36 organismes. Entre 250 millions et 1 milliard de placements : 39 organismes. Entre 75 et 250 millions de placements : 43 organismes. Moins de 75 millions de placements : 87 organismes.

En revanche, parmi les plus petits organismes, certains ont une activité centrée sur les supports en euros, d'autres sur des produits de court terme comme les temporaires décès, et d'autres encore ont un profil d'activité équilibré.

Deuxièmement, en raison de leur taille, ces organismes peuvent réaliser de manière autonome leur politique d'investissement en recourant à des détentions directes de titres. Les OPC ne représentent que 12,6 % des placements des organismes ayant plus de 5 milliards d'euros de placement mais 17,9 % de ceux des autres organismes. Les plus petits organismes ont davantage recours à des placements en OPC (cf. Graphique 17). Or, lorsque ces OPC sont diversifiés, ils ne sont pas considérés comme des placements à taux fixe.

Graphique 17 :
Part des placements en OPC dans l'ensemble des placements des organismes d'assurance en fonction du volume de l'ensemble de leurs placements (chiffres en valeur nette comptable)



Légende : Le trait rouge correspond à la moyenne de l'ensemble de l'échantillon, le carré vert à la médiane. Les extrémités des « moustaches » correspondent respectivement à la valeur supérieure du 1^{er} décile et inférieure du 10^{ème} décile. Les extrémités des « boîtes » correspondent respectivement à la valeur supérieure du 1^{er} quartile et à la valeur inférieure du 4^{ème} quartile.

Source : ACPR (dossiers annuels des organismes d'assurance, états N3BJ et N3122)

Les placements des assureurs vie leur permettent d'engendrer des produits financiers : intérêts versés sur les investissements à taux fixes, dividendes, plus-values de cession. Dans un contexte de croissance du marché de l'assurance, le résultat financier des assureurs poursuit sa croissance et atteint 48,4 milliards d'euros en 2014 (cf. Tableau 2).

**Tableau 2 :
Résultat financier du compte technique vie des organismes d'assurance
(en milliards d'euros)**

	2010	2011	2012	2013	2014	
Ressources	Primes	148,3	130,0	118,4	124,5	134,7
	Résultat financier du compte technique (hors ajustement ACAV)	47,1	37,6	45,7	48,1	48,4
	Total des ressources	171,4	177,4	164,2	184,2	193,6
Résultat technique		4,64	11,45	5,81	6,73	6,11
Résultat financier du compte technique en pourcentage des primes		32%	29%	39%	39%	36%
Résultat financier du compte technique en pourcentage des ressources		27%	21%	28%	26%	25%

Source : ACPR (dossiers annuels des organismes d'assurance, état CRTV, Affaires directes)

NB : Le résultat financier du compte technique est présenté hors ajustement ACAV et avant distribution des intérêts techniques et de la participation aux bénéfices²²

Ce résultat financier doit être distribué aux assurés en tant que rémunération des capitaux confiés aux organismes d'assurance et ce sous la forme de participation aux résultats (financiers) représentant au moins 85% de ces derniers. Cette participation aux résultats se décompose en intérêts techniques et en participation aux bénéfices.

Les intérêts techniques constituent une revalorisation contractuelle minimum des encours. La participation aux bénéfices correspond à une proportion des revenus financiers de l'organisme d'assurance allouée aux assurés. Elle est pour partie définie par le Code des assurances (article A331-3 et suivants) et pour partie discrétionnaire. Elle est stockée dans une provision pour participation aux bénéfices et doit être restituée aux assurés dans les 8 ans. Les organismes d'assurance disposent d'une large flexibilité pour répartir ce versement en fonction de leur politique commerciale.

Chaque année, les montants correspondant à la participation aux résultats évoluent en fonction des résultats financiers. La provision pour participation aux bénéfices mais aussi la réserve de capitalisation sont deux réserves qui permettent de lisser les variations des revenus financiers sur la rémunération des assurés. Le Code des assurances encadre strictement leur usage.

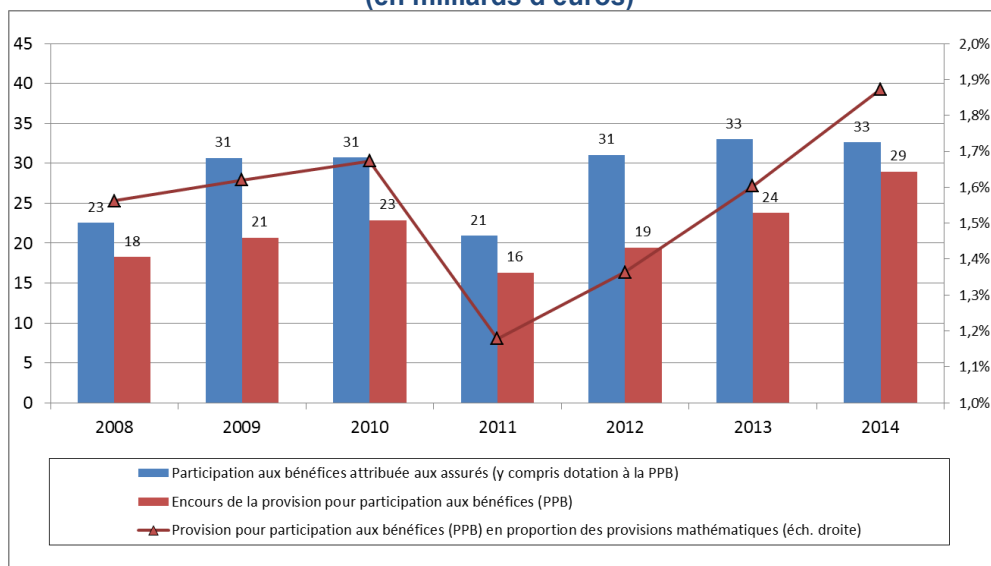
La politique de provisionnement des organismes d'assurance s'appuie sur ces instruments permettant le lissage des rémunérations et la gestion du risque de taux. Ainsi, l'année 2011 a été nettement moins dynamique du point de vue du résultat financier que les années précédentes et suivantes ; les années 2013 et 2014 ont été très comparables. **Toutefois, depuis 2011, l'encours conservé en réserve dans la provision pour participation aux bénéfices progresse régulièrement.** Il atteint fin 2014 près de 29,0 milliards d'euros, ce qui correspond à 1,9 % des encours de la provision mathématique, et constitue le niveau le plus élevé depuis 2008 (cf. graphique 18).

La participation aux bénéfices est concentrée sur les supports en euros, individuels ou collectifs et les produits d'épargne retraite. Pour ces seuls contrats, la provision de participation aux bénéfices représente ainsi 27,3 milliards d'euros fin 2014, soit 2,1 % de la provision mathématique qui leur est associée.

Le graphique 18 compare ainsi le montant de la participation aux bénéfices servie chaque année aux assurés (y compris sous la forme d'une dotation à la provision pour participation aux bénéfices) et l'encours de la provision pour participation aux bénéfices de fin d'année (à attribuer aux assurés dans les 8 ans).

²² Ces chiffres sont détaillés dans le rapport *Les Chiffres du marché français de la banque et de l'assurance* (p. 99 et suivantes de l'édition 2014) publié chaque année par l'ACPR et disponible [en ligne](#).

Graphique 18 :
Participation aux bénéfices attribuée aux assurés et encours de la provision pour participation aux bénéfices
(en milliards d'euros)



Source : ACPR (dossiers annuels des organismes d'assurance, état C1)

3.2 La rémunération de l'assuré dans un contexte de taux d'intérêt peu élevés

La contrainte de distribution des assureurs porte sur la participation aux résultats, qui comprend les intérêts techniques et la participation aux bénéfices discrétionnaire. L'impact du contexte actuel de taux bas sur les résultats financiers et sur la solvabilité des organismes d'assurance vie en fonction de leur politique de distribution de ces résultats est surveillé de près par l'ACPR via le contrôle qu'elle exerce sur ces derniers.

3.2.1 Le niveau des intérêts techniques attribués aux assurés continue à diminuer, la participation aux bénéfices reste stable

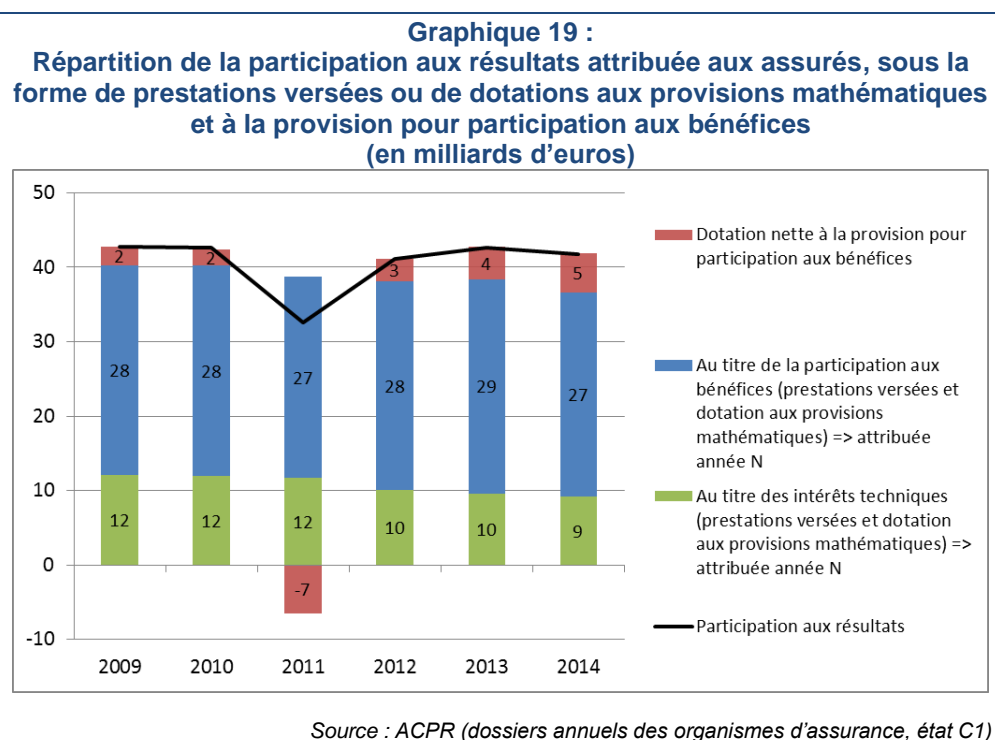
Les taux de participation aux résultats servis aux assurés ont diminué avec le marché des taux d'intérêt alors que les portefeuilles d'anciennes obligations servant des taux plus élevés s'érodent progressivement²³.

Les intérêts techniques attribués aux assurés suivent une tendance à la baisse. Conformément aux dispositions de l'article A132-1 du code des assurances, le taux d'intérêt technique est en effet plafonné à 75 % du taux moyen des emprunts de l'État français (TME)²⁴ calculé sur une base semestrielle sans pouvoir dépasser, au-delà de huit ans, le plus bas des deux taux suivants : 3,5 % ou 60 % du TME. Au 1^{er} janvier 2016, ce taux d'intérêt technique est limité à 0,5% mais les pratiques commerciales observées montrent qu'il est en général fixé à 0%, et ce depuis plusieurs années. Ces intérêts techniques représentaient 11,8 milliards d'euros en 2008, soit l'équivalent de 1,0 % des provisions mathématiques en 2008 et ne s'élèvent plus qu'à 9,1 milliards d'euros en 2014, soit moins de 0,6 % des provisions mathématiques. La participation aux bénéfices attribuée aux assurés sous la forme de prestations versées ou de dotation aux provisions mathématiques (venant accroître l'épargne appartenant aux assurés) reste stable. Au cours des

²³ Voir l'Analyses et Synthèses [Étude sur les taux de revalorisation des contrats individuels d'assurance-vie au titre de 2014](#)

²⁴ L'article A132-1 précise également que ces dispositions s'appliquent en fonction des taux en vigueur au moment de la souscription. Pour sa part, l'article A 132-1-1 du code des assurances précise que le taux moyen des emprunts d'État (TME) sur base semestrielle est déterminé en effectuant la moyenne arithmétique sur les six derniers mois des taux observés sur les marchés primaire et secondaire. Le TME est ainsi calculé par référence au TEC 10 (Taux de l'échéance constante 10 ans), qui représente le taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait à chaque instant égale à 10 années. Pour plus de détail, se référer à la page [indices obligataires](#) de la Banque de France.

sept dernières années, elle a atteint 27,8 milliards d'euros par an en moyenne. Son montant pour 2014 était de 27,5 milliards d'euros (cf. Graphique 19). Enfin, hormis en 2007 où elle était négative, on observe une progression régulière de la dotation nette à la provision pour participation aux bénéfices. Elle passe en effet de 2,4 milliards d'euros en 2009 à 5,2 milliards d'euros en 2014.

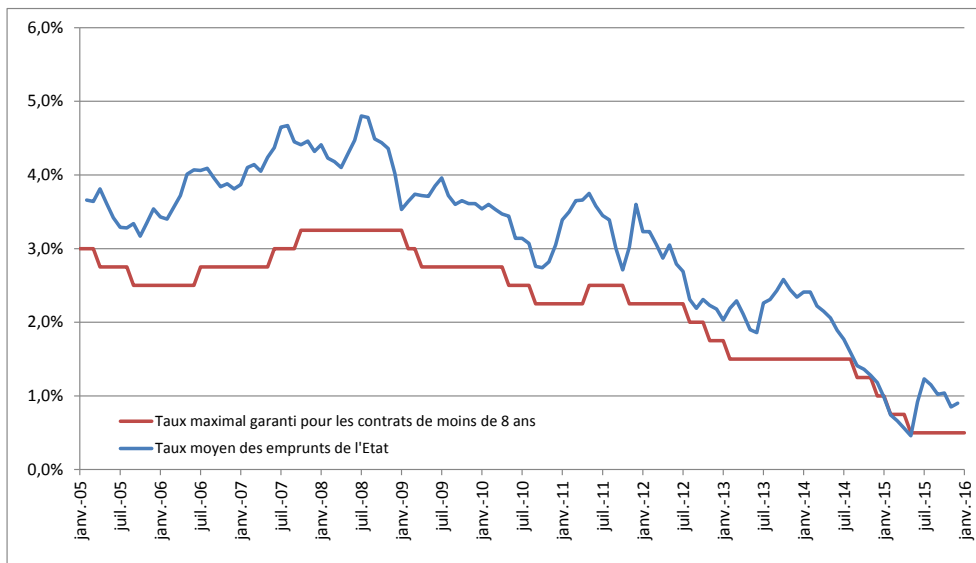


Il faut noter que la question de la rémunération de l'assuré n'est vraiment pertinente que sur les contrats et supports en euros (individuels et collectifs) ou les produits d'épargne retraite. L'ensemble de ces contrats représentent, en 2014, 98,0 % de la participation au bénéfice et 98,2 % des intérêts techniques versés par les organismes d'assurance vie.

La baisse des sommes attribuées au titre des intérêts techniques s'explique par la baisse des taux d'intérêt et la nécessaire adaptation des contrats. Il est ainsi fréquent que les contrats ouverts à la commercialisation aujourd'hui ne prévoient aucun intérêt technique. De plus, l'érosion des portefeuilles de contrats antérieurs à la stricte limitation des taux garantis intervenue en 1995, qui a réduit les taux garantis à mesure que les taux de référence des emprunts d'État ont baissé²⁵ (cf. Graphique 20) s'accroît mécaniquement avec le temps.

²⁵ L'arrêté du 28 mars 1995 a créé l'article A132-1 du Code des assurances précité (cf. note de bas de page précédente) qui introduit une limitation aux taux que peuvent garantir les organismes d'assurance.

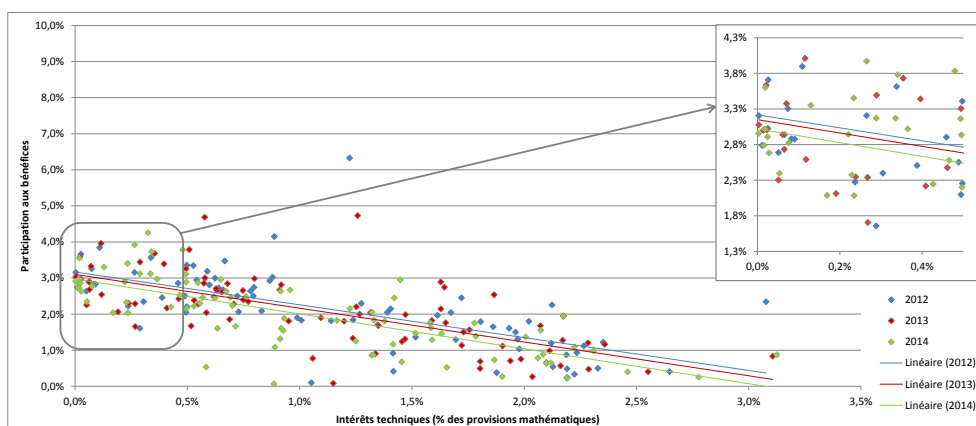
Graphique 20 :
Taux moyen des emprunts de l'État et taux technique maximal autorisé sur les contrats nouveaux de moins de 8 ans (en %)



Source : ACPR

Avec le déclin des intérêts techniques, la participation aux bénéfices représente une part croissante de la revalorisation des contrats. Le suivi d'un large échantillon de la population des organismes d'assurance vie sur les contrats et supports en euros et les produits d'épargne retraite confirme ce constat (cf. Graphique 21).

Graphique 21 :
Participation aux résultats attribuée aux assurés (en % des provisions mathématiques) au titre des intérêts techniques et au titre de la participation aux bénéfices



Source : ACPR (dossiers annuels de 84 organismes d'assurance, état C1)

Lorsqu'un organisme doit servir un taux technique, cela diminue sa profitabilité globale et la participation aux bénéfices est mécaniquement réduite. En 2012, pour un taux technique plus élevé d'un point de pourcentage les organismes attribuaient en moyenne 0,91 points de pourcentage de moins de participation aux bénéfices. Cette tendance s'accroît avec le temps, le ratio passant à 0,93 pour 1 en 2013 puis à 0,96 pour 1 en 2014. En outre, cette tendance est de plus en plus homogène²⁶.

3.2.2 Dans un contexte de taux bas, le maintien d'une rémunération modérée des contrats d'assurance vie est nécessaire pour la stabilité financière

La baisse progressive des taux de rémunération s'explique donc à la fois par une contrainte réglementaire et par un comportement de prudence. La baisse du taux moyen des emprunts d'État au cours de ces dernières années a progressivement réduit les taux d'intérêt techniques servis. La baisse de la participation aux bénéfices (dont les organismes d'assurance peuvent en partie étaler le versement sur une période de huit ans) est nécessaire pour s'adapter à la baisse du rendement de l'actif.

²⁶ Ces chiffres sont issus de l'évaluation de la droite de régression pour le nuage de points correspondant à chaque année. La progression de l'homogénéité de la série s'observe à la progression du R².

Année	Équation de la droite de régression	Part de la variance expliquée (R ²)
2012	$y = - 0,91 x + 3,2\%$	45,2%
2013	$y = - 0,93 x + 3,1\%$	48,8%
2014	$y = - 0,96 x + 3,0 \%$	56,1%

ANNEXE

Analyse du lien entre le cours du CAC 40 et la part des primes d'assurance vie versées sur les supports en UC²⁷

Les contrats d'assurance vie (et en général les produits financiers) libellés en unités de compte (UC) voient leur valeur fortement affectée par le cours des titres sous-jacents qui les constituent (typiquement, des actions). On cherche à évaluer ici dans quelle mesure la variation du cours de l'indice « CAC 40 » influence le volume des versements (primes) sur ce type de contrats. L'intuition étant que la variation du CAC 40 à la hausse influence positivement les versements, et inversement.

l) Présentation des variables et hypothèses

La **variable expliquée est la part des primes sur les contrats rachetables d'assurance vie versées sur les supports en UC**. La série étudiée est mensuelle et couvre la période s'étendant de janvier 2009 à septembre 2015 (la première et la dernière date ont été ignorées quand l'usage de moyennes mobiles rendait la donnée indisponible).

Celle-ci sera d'abord considérée de manière brute puis étudiée sous la forme d'une moyenne mobile. Pour chaque mois m , si Y mesure la part mensuel des primes en UC, cette variable Y^* prend alors la valeur suivante : $Y^*_m = (Y_{m-1} + Y_m + Y_{m+1}) / 3$. Sous cette forme, plus que la valeur mensuelle, c'est la tendance générale du marché de l'assurance vie qui est prise en compte.

Les variables explicatives sont les suivantes :

- Le cours du CAC40. En effet, la similitude de l'évolution des deux séries pousse à étudier le rôle de cette variable. Deux logiques causales principales pourraient expliquer ce lien, une bonne performance des marchés financiers rend les placements en unités de compte plus attractifs alors que celles-ci comportent souvent des expositions significatives au risque action. En outre, les flux liés aux primes d'assurance vie sur les supports en UC (de 900 millions à 2,6 milliards d'euros par mois) pourraient, lorsqu'ils augmentent ou diminuent, avoir un effet d'entraînement à la hausse ou à la baisse sur les cours de la Bourse de Paris lorsque les investissements des fonds en UC comportent une part significative d'actions françaises.
- Un compteur mesurant l'écoulement du temps. Il est en effet possible que la part des primes dirigées vers les supports en UC croisse avec le rapprochement de la mise en application de la directive européenne Solvabilité II qui accroît l'écart entre les exigences de fonds propres pour les supports en euros et pour les supports en UC.
- La part des UC versées sur les contrats en UC au cours du mois précédent. Il s'agit de capturer d'éventuels effets d'hystérèse.

Une étude corrélation montre qu'il existe un lien entre ces différentes variables (valeur absolue des coefficients de 0,7 à 0,8 suivant les modalités choisies exactes choisies pour les différentes variables). Il existe donc une certaine colinéarité entre les variables explicatives. Lorsque plusieurs variables explicatives seront utilisées, il conviendra de vérifier la significativité de chaque coefficient.

²⁷ Périmètre : contrats rachetables

II) Choix de la mesure du CAC40

Plusieurs variables permettent de mesurer l'évolution du CAC40 dans le temps. Une première étude de régression permet d'identifier que deux d'entre elles permettent d'expliquer avec plus de précision la part des primes d'assurance vie versée sur les supports en UC : la moyenne mensuelle et la mesure à la fin du mois.

- a. Variable expliquée : part des primes sur les supports en UC au cours du mois

Variable explicative	Moyenne mensuelle	Valeur à la fin du mois	Moyenne mensuelle du mois précédent	Moyenne mensuelle 3 mois auparavant	Variation de la moyenne mensuelle par rapport au mois précédent
Interprétation économique	<i>La valeur moyenne mesure la situation moyenne au cours du mois.</i>	<i>Le comportement des assurés au cours du mois inclut une petite anticipation.</i>	<i>Les assurés se comportent en fonction des informations issues du passé récent</i>	<i>Les assurés se comportent en fonction des informations issues du passé, après un temps de latence</i>	<i>Les assurés prennent leurs décisions en fonction des évolutions du CAC et non de son niveau</i>
Valeur du coefficient directeur (erreur-type)	5,0843 ^{E-05} (4,0262 ^{E-06})	4,9934 ^{E-05} (4,1013 ^{E-06})	5,0135 ^{E-05} (4,1509 ^{E-06})	4,8126 ^{E-05} (4,9276 ^{E-06})	1,6645 ^{E-02} (8,5691 ^{E-02})
Valeur de la constante (erreur type)	-4,3086 ^{E-02} (1,5643 ^{E-02})	-3,9846 ^{E-02} (1,5957 ^{E-02})	-3,9538 ^{E-02} (1,6059 ^{E-02})	-3,0012 ^{E-02} (1,8862 ^{E-02})	0,1524 (3,8829 ^{E-03})
R²	0,6687	0,6523	0,6487	0,5470	0,0004
Significativité du modèle (p-valeur au test de Fisher)	1,2137 ^{E-20}	8,2631 ^{E-20}	1,2502 ^{E-19}	3,1249 ^{E-15}	0,8465

- b. Variable expliquée : moyenne mobile de la part des primes sur les supports en UC au cours du mois

Variable explicative	Moyenne mensuelle	Valeur à la fin du mois	Moyenne mensuelle du mois précédent	Moyenne mensuelle 3 mois auparavant	Variation de la moyenne mensuelle par rapport au mois précédent
Interprétation économique	<i>La valeur moyenne mesure la situation moyenne au cours du mois.</i>	<i>Le comportement des assurés au cours du mois inclut une petite anticipation.</i>	<i>Les assurés se comportent en fonction des informations issues du passé récent</i>	<i>Les assurés se comportent en fonction des informations issues du passé, après un temps de latence</i>	<i>Les assurés prennent leurs décisions en fonction des évolutions du CAC et non de son niveau</i>

Coefficient directeur (erreur-type)	5,1016 ^{E-05} (2,9095 ^{E-06})	5,0946 ^{E-05} (2,8748 ^{E-06})	5,1508 ^{E-05} (3,1110 ^{E-06})	4,8407 ^{E-05} (4,1103 ^{E-06})	0,2716 (0,1522)
Constante (erreur type)	-4,4523 ^{E-02} (1,1304 ^{E-02})	-4,4653 ^{E-02} (1,1193 ^{E-02})	-4,5433 ^{E-02} (1,2042 ^{E-02})	-3,1307 ^{E-02} (1,5685 ^{E-02})	6,1976 ^{E-03} (6,8121 ^{E-03})
R²	0,7997	0,8031	0,7829	0,6430	0,0004
Significativité du modèle (p-valeur au test de Fisher)	1,3128 ^{E-28}	4,4162 ^{E-43}	6,3419 ^{E-27}	6,7153 ^{E-19}	0,8465

c. Comparaison des résultats

La moyenne mensuelle semble plus indiquée pour rendre compte de la part des primes sur les supports en UC au cours du mois et la mesure en fin de mois pour rendre compte de la moyenne mobile de la part des primes sur les supports en UC au cours du mois.

Cet état de fait se vérifie également dans la suite de cette analyse.

Afin de simplifier la présentation des résultats, c'est la mesure la plus logique de la variable, la moyenne mensuelle, qui figure dans les tableaux suivants.

Résultats en prenant pour variable expliquée la part des primes sur les supports en UC au cours du mois

Variables explicatives	Moyenne mensuelle du CAC 40	Moyenne mensuelle du CAC 40 et nombre de mois avant janvier 2016	Moyenne mensuelle du CAC 40 et logarithme népérien du nombre de mois avant janvier 2016	Moyenne mensuelle du CAC 40, logarithme népérien du nombre de mois avant janvier 2016 et part des primes en UC le mois précédent
Interprétation économique	<i>Impact du cours de bourse sur la part des primes sur les supports en UC</i>	<i>Ajouter une mesure du temps permet de rendre compte d'un éventuel impact de l'entrée en vigueur de Solvabilité II au 1^{er} janvier 2016</i>	<i>Le logarithme népérien permet de rendre compte de l'accélération progressive de la préparation à Solvabilité II</i>	<i>Reprendre la part des primes en UC le mois précédent permet de contrôler l'effet d'hystérèse</i>
Coefficient mesurant l'effet du CAC 40 (erreur-type)	5,0843 ^{E-05} (4,0262 ^{E-06})	4,5811 ^{E-05} (5,8413 ^{E-06})	3,5555 ^{E-05} (6,3089 ^{E-06})	3,0167 ^{E-05} (6,2270 ^{E-06})
Coefficient mesurant la distance à l'entrée en vigueur de solvabilité II (erreur-type)	<i>sans objet</i>	-1,6341 ^{E-04} (1,3774 ^{E-04})	-1,4403 ^{E-02} (4,7231 ^{E-03})	-1,0559 ^{E-02} (4,5650 ^{E-03})
Coefficient mesurant l'effet de la part antérieure des primes en UC (erreur-type)	<i>sans objet</i>	<i>sans objet</i>	<i>sans objet</i>	0,2348 (9,6738 ^{E-02})
Constante (erreur type)	-4,3086 ^{E-02} (1,1564 ^{E-02})	-1,6541 ^{E-02} (2,7277 ^{E-02})	6,7193 ^{E-02} (3,9105 ^{E-02})	-4,0775 ^{E-02} (1,4094 ^{E-02})
R²	0,6687	0,6746	0,7040	0,7725
R² corrigé	<i>sans objet</i>	0,6663	0,6964	0,7665
Significativité du modèle (p-valeur au test de Fisher)	1,2137 ^{E-20}	9,6518 ^{E-20}	2,3977 ^{E-21}	3,0209 ^{E-20}

Résultats en prenant pour variable expliquée la moyenne mobile de la part des primes sur les supports en UC au cours du mois

Variables explicatives	Moyenne mensuelle du CAC 40	Moyenne mensuelle du CAC 40 et nombre de mois avant janvier 2016	Moyenne mensuelle du CAC 40 et logarithme népérien du nombre de mois avant janvier 2016	Moyenne mensuelle du CAC 40, logarithme népérien du nombre de mois avant janvier 2016 et part des primes en UC le mois précédent
Interprétation économique	<i>Impact du cours de bourse sur la part des primes sur les supports en UC</i>	<i>Ajouter une mesure du temps permet de rendre compte d'un éventuel impact de l'entrée en vigueur de Solvabilité II au 1^{er} janvier 2016 ou de la persistance des taux bas</i>	<i>Le logarithme népérien permet de rendre compte de l'accélération progressive de la préparation à Solvabilité II ou de la persistance des taux bas</i>	<i>Reprendre la part des primes en UC le mois précédent permet de contrôler l'effet d'hystérèse</i>
Coefficient mesurant l'effet du CAC 40 (erreur-type)	5,1016 ^{E-05} (2,9095 ^{E-06})	4,4349 ^{E-05} (4,0307 ^{E-06})	3,3851 ^{E-05} (4,1806 ^{E-06})	2,1484 ^{E-05} (3,6291 ^{E-06})
Coefficient la distance à l'entrée en vigueur de solvabilité II (erreur-type)	<i>sans objet</i>	-2,2439 ^{E-04} (9,66115 ^{E-05})	-1,6875 ^{E-02} (3,2781 ^{E-03})	-9,8828 ^{E-03} (2,6938 ^{E-03})
Coefficient mesurant l'effet de la part antérieure des primes en UC (erreur-type)	<i>sans objet</i>	<i>sans objet</i>	<i>sans objet</i>	0,4032 (5,5022 ^{E-02})
Constante (erreur type)	-4,4523 ^{E-02} (1,1304 ^{E-02})	-9,0054 ^{E-03} (1,8835 ^{E-02})	8,2107 ^{E-02} (2,6479 ^{E-02})	4,3665 ^{E-02} (2,1014 ^{E-02})
R²	0,7997	0,8130	0,8515	0,9134
R² corrigé	<i>sans objet</i>	0,8081	0,8476	0,9100
Significativité du modèle (p-valeur au test de Fisher)	1,3128 ^{E-28}	2,1439 ^{E-28}	3,3606 ^{E-32}	9,3833 ^{E-40}

III) Interprétation

La relation observée graphiquement entre l'indice CAC40 et la part des primes dirigée vers les supports en UC est confirmée par l'analyse de régression. Il s'agit d'un lien positif et fortement significatif. Il est plus net lorsque les évolutions contingentes de court terme de la répartition des primes collectées sont lissées grâce à une moyenne mobile.

La compréhension de l'évolution de la part des primes dirigée vers les supports en UC peut être affinée en prenant en compte d'autres facteurs. La distance à l'entrée en vigueur de solvabilité II joue négativement et cet effet négatif se réduit à l'approche de cette date. En outre, il ne s'agit pas d'un effet linéaire mais d'un effet croissant à l'approche de la fin de période, proche de la date d'entrée en vigueur de la directive Solvabilité II. Enfin, l'évolution des fondamentaux de la collecte fait preuve d'inertie : la prise en compte de la répartition des primes collectées le mois précédent améliore la qualité du modèle.

Index des graphiques

GRAPHIQUE 1 :	Les trois principales catégories de placements financier des ménages (en % de leur patrimoine financier)	4
GRAPHIQUE 2 :	Flux nets vers les principaux placements financiers des ménages sur un an glissant (en milliards d'euros)	5
GRAPHIQUE 3 :	Volume des provisions mathématiques d'assurance vie depuis 1990 (en milliards d'euros)	5
GRAPHIQUE 4 :	Encours moyens de l'assurance vie et des fonds de pension dans les principaux pays de l'Union européenne au 31 décembre 2014 (en euros par habitant)	6
GRAPHIQUE 5 :	Répartition des provisions mathématiques d'assurance vie (en milliards d'euros)	8
GRAPHIQUE 6 :	Répartition des primes d'assurance vie (en milliards d'euros)	9
GRAPHIQUE 7 :	Flux sur les contrats de PERP (en milliards d'euros)	10
GRAPHIQUE 8 :	Encours des nouveaux produits d'assurance vie (en millions d'euros)	11
GRAPHIQUE 9 :	Primes, prestations et rachats sur les contrats d'assurance vie depuis 2011	12
GRAPHIQUE 10 :	Collecte nette cumulée depuis le 1er janvier (en milliards d'euros)	12
GRAPHIQUE 11 :	Écart entre les taux de rémunération de l'assurance vie et du livret A (en points de pourcentage) et collecte nette sur les supports en euros de l'assurance vie (en % des provisions mathématiques)	14
GRAPHIQUE 12 :	La part des UC dans les primes collectées évolue en lien avec les performances du marché des actions à la Bourse de Paris	15
GRAPHIQUE 13 :	Collecte nette sur les supports en euros et en UC (en % des provisions mathématiques)	16
GRAPHIQUE 14 :	Parts de marché cumulées en 2014 de l'assurance vie mesurées par les primes	17
GRAPHIQUE 15 :	Parts de marché des différents types d'organisme dans les quatre grands segments de l'assurance vie	18
GRAPHIQUE 16 :	Part des placements à taux fixe dans l'ensemble des placements des organismes d'assurance en fonction du volume de l'ensemble de leurs placements (chiffres en valeur nette comptable au 31 décembre 2014)	20
GRAPHIQUE 17 :	Part des placements en OPC dans l'ensemble des placements des organismes d'assurance en fonction du volume de l'ensemble de leurs placements (chiffres en valeur nette comptable)	21
GRAPHIQUE 18 :	Participation aux bénéfices attribuée aux assurés et encours de la provision pour participation aux bénéfices (en milliards d'euros)	22

GRAPHIQUE 19 :	Répartition de la participation aux résultats attribuée aux assurés, sous la forme de prestations versées ou de dotations aux provisions mathématiques et à la provision pour participation aux bénéfiques (en milliards d'euros)	23
GRAPHIQUE 20 :	Taux moyen des emprunts de l'État et taux technique maximal autorisé sur les contrats nouveaux de moins de 8 ans (en %)	24
GRAPHIQUE 21 :	Participation aux résultats attribuée aux assurés (en % des provisions mathématiques) au titre des intérêts techniques et au titre de la participation aux bénéfiques	25

Index des tableaux

TABLEAU 1 :	Résultat d'une étude de régression linéaire expliquant la collecte d'assurance vie par la valeur de l'indice CAC 40	15
TABLEAU 2 :	Résultat financier du compte technique vie des organismes d'assurance (en milliards d'euros)	21



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