



JUIN 2021

**IDENTIFICATION DES FONDS
DISTRIBUÉS VIA L'ASSURANCE VIE OU
SUPPORTS DE PLACEMENT DES
ASSUREURS : NOUVELLES DONNÉES
MOBILISÉES ET PREMIÈRE ANALYSE
EN TERMES D'OUTILS DE GESTION DE
LIQUIDITÉ**

**PIERRE-EMMANUEL DARPEIX
NATACHA MOSSON**



amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



Cette étude a été coordonnée par la Division Études, stabilité financière et risques. Elle repose sur l'utilisation de sources considérées comme fiables mais dont l'exhaustivité et l'exactitude ne peuvent être garanties. « Risques et tendances » reflète les vues personnelles de ses auteurs et n'exprime pas nécessairement la position de l'AMF.

Toute copie, diffusion et reproduction de cette étude, en totalité ou partie, sont soumises à l'accord exprès, préalable et écrit de l'AMF.

Identification des fonds distribués via l'assurance vie ou supports de placement des assureurs : nouvelles données mobilisées et première analyse en termes d'outil de gestion de liquidité

Synthèse

La question de la part de la distribution des fonds français via l'assurance vie est posée de manière récurrente sans qu'une réponse quantitative précise ait pu, jusqu'à présent, être apportée. De manière plus générale, la part que représentent les investisseurs institutionnels au passif reste difficilement mesurable.

La connaissance du passif des fonds demeure en effet très lacunaire, tant pour le régulateur que pour les gérants eux-mêmes. La collecte relative aux statistiques sur les titres en détention (PROTIDE) de la Banque de France (collecte trimestrielles) peut être ponctuellement mobilisée pour donner une vision d'ensemble de la détention par grande classe d'acteurs, mais ne semble pas suffisamment granulaire.

Dans le cadre d'un Contrat de Liaison Applicative ad-hoc (CLA-99), L'autorité en charge de la supervision des assureurs en France (l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR) nous a transmis le détail des fonds présents au portefeuille des assureurs français au 30 juin 2020 (assureur par assureur, décomposé entre les branches non-vie et vie, elle-même subdivisée entre euro et unités de compte (UC)). À défaut de pouvoir étudier le passif des fonds à partir de données provenant des gérants, nous regardons la présence des fonds à l'actif des assureurs, qui sont des investisseurs institutionnels majeurs en France.

Les principales observations sont les suivantes :

- les fonds français représentent 73 % des fonds supports d'UC déclarés par les assureurs à l'ACPR (en termes d'encours) ;
- les assureurs détiennent 477 milliards d'euros de parts de fonds français (pour un actif net total des fonds français de 1 617 milliards d'euros). La branche vie concentre 450 milliards d'euros, répartie à part quasi-égale entre les fonds euro et les UC ;
- la part que représentent les assureurs au passif des fonds est très variable. Près de 1 000 fonds français sont détenus à plus de 80 % par des assureurs en représentation de contrats en UC (encours total de 130 milliards d'euros) ;
- la structure de groupe est très marquée : les assureurs investissent majoritairement dans les fonds gérés par des SGP du même conglomérat. Réciproquement, les SGP gèrent quasiment exclusivement des placements provenant des assureurs du même groupe. Ce résultat apparaît peu surprenant, étant donné que certains grands groupes d'assurance ont créé spécifiquement des filiales de gestion d'actifs pour gérer les actifs du groupe, mais pose la question de la gestion des conflits d'intérêt..

L'identification de ces fonds significativement utilisés par les assureurs permettra dans des études à venir d'analyser dans quelle mesure le schéma particulier de distribution via les UC joue sur certains paramètres (introduction d'outils de gestion de liquidité dans les prospectus du fonds, tarification, etc.).

À titre illustratif, un complément à l'étude Darpeix et al (2020) portant sur la présence des outils de gestion de la liquidité dans les fonds de droit français est proposé. Cette analyse complémentaire permet de mettre en évidence que le plafonnement des souscriptions/rachats (*gates*) et le *swing pricing* sont moins largement adoptés dans les fonds recevant les placements du fonds euro. De même, les fonds actions qui servent quasi-exclusivement de support d'unités de comptes ont beaucoup moins de *swing pricing* (0 % contre 7 % dans la population totale) et de *gates* (2 % contre 13 % dans la population totale). Le même schéma se retrouve pour les fonds diversifiés utilisés à plus de 80 % comme UC.

REMERCIEMENTS :

Les auteurs tiennent à remercier **Nicolas Mème** et **Marko Novakovic** (de la Banque de France) pour leur aide sur la section relative aux outils de gestion de liquidité. Ils remercient par ailleurs l'ACPR pour la transmission des données de portefeuille des assureurs. Les éventuelles erreurs et omissions relèvent de la responsabilité des auteurs.

1. INTRODUCTION :

D'après les données recueillies pour cette étude, au 30 juin 2020, le total des placements des assureurs français atteignait 2 666 milliards d'euros, dont 707 milliards d'euros de parts de fonds répartis entre la branche vie (665 milliards d'euros) et la branche non-vie (42 milliards d'euros). Les fonds associés à un code ISIN¹ par les assureurs représentaient 605 milliards d'euros (soit 86 % de l'encours de parts de fonds détenu représentant 14 600 codes ISIN distincts). Ils sont étudiés dans la section 2.

Sur la base des premières lettres du code ISIN (indicatrices du pays de l'émetteur), on peut décomposer les investissements en fonds des assureurs français selon le Tableau 1.

Les fonds français retrouvés dans les bases de l'AMF grâce à leur code ISIN (première ligne) représentaient 477 milliards d'euros, dont 450 pour la seule branche vie.²

Tableau 1 : Fonds au portefeuille des assureurs français, classés selon la domiciliation indiquée par l'ISIN

	Branche non vie		Branche vie		Total général
	euro	euro	UC	Total (euro + UC)	
FR: France	26 530 374 141	222 986 716 465	227 480 692 067	450 467 408 532	476 997 782 673
FR: France hors BIO	227 204 077	3 027 361 008	552 555 778	3 579 916 786	3 807 120 863
LU: Luxembourg	3 678 347 799	40 505 760 971	55 498 897 358	96 004 658 329	99 683 006 128
IE: Irlande	2 454 333 004	13 403 567 628	3 748 125 356	17 151 692 984	19 606 025 987
TW: Taïwan		33 924 518	1 686 546 726	1 720 471 245	1 720 471 245
DE: Allemagne	3 804 105	85 364 966	1 069 756 379	1 155 121 346	1 158 925 451
Autres fonds isinés	55 084 218	1 632 871 046	310 338 700	1 943 209 746	1 998 293 965
Fonds sans ISIN	8 908 906 571	74 254 183 040	18 835 388 647	93 089 571 687	101 998 478 259
TOTAL	41 858 053 916	355 929 749 643	309 182 301 011	665 112 050 654	706 970 104 570

Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF)

À fin juin 2020, la Fédération française de l'assurance (FFA) évaluait les provisions mathématiques³ du marché « vie » français à 1 697 milliards d'euros, dont 376 milliards d'euros pour les unités de compte (soit 1 321 milliards d'euros pour les fonds euros).⁴ Aux différences éventuelles de périmètre et de comptabilisation près, on constate que les actifs détenus en représentation des provisions mathématiques d'UC sont composés à plus de 80 % de fonds (309 milliards d'euros). Sur ces 309 milliards d'euros de parts de fonds détenus par les assureurs en représentation des UC, 227 milliards d'euros correspondent à des parts de fonds identifiées dans les bases de l'AMF. Les fonds français recensés dans les bases AMF représentent ainsi un peu plus de 60 % des provisions mathématiques des contrats en unités de compte. En revanche, les fonds (qu'ils soient français ou non, isinés ou non) ne constituent que 27 % des placements représentatifs du fonds euro.

2. ANALYSE DES FONDS ISINÉS RETROUVÉS DANS BIO

Nous avons construit un référentiel de tous les fonds présents dans la base AMF de supervision des fonds (BIO) en collectant toutes les valeurs d'actif net disponibles antérieures au 30 juin 2020 (date de l'extraction des portefeuilles des assureurs réalisée par l'ACPR). L'actif net de l'ensemble des fonds de droit français s'élevait au 30/06/2020 à 1 617 milliards d'euros.

Grâce aux codes ISIN des parts et des fonds de BIO, nous parvenons à identifier, au sein du portefeuille des assureurs français 6 844 parts de fonds correspondant à 4 923 fonds d'investissement de droit français.

¹ L'ISIN (ou International Securities Identification Number) correspond à la norme ISO 6166. Il s'agit d'un code d'identification des titres financiers composé de deux lettres indiquant le pays d'émission du titre suivies de dix chiffres. NB : certains des codes renseignés par les assureurs ne sont pas de vrais codes ISIN, dans la mesure où les dix caractères suivant les deux premières lettres ne sont pas tous des chiffres. Ces « pseudo-isin » sont assimilés à des ISIN dans cette étude.

² 109 codes ISIN commençant par « FR » n'ont pas été retrouvés dans les bases de l'AMF ni chez le rediffuseur Refinitiv. Ces fonds ne représentent cependant qu'un total de 4 milliards d'euros au portefeuille des assureurs français.

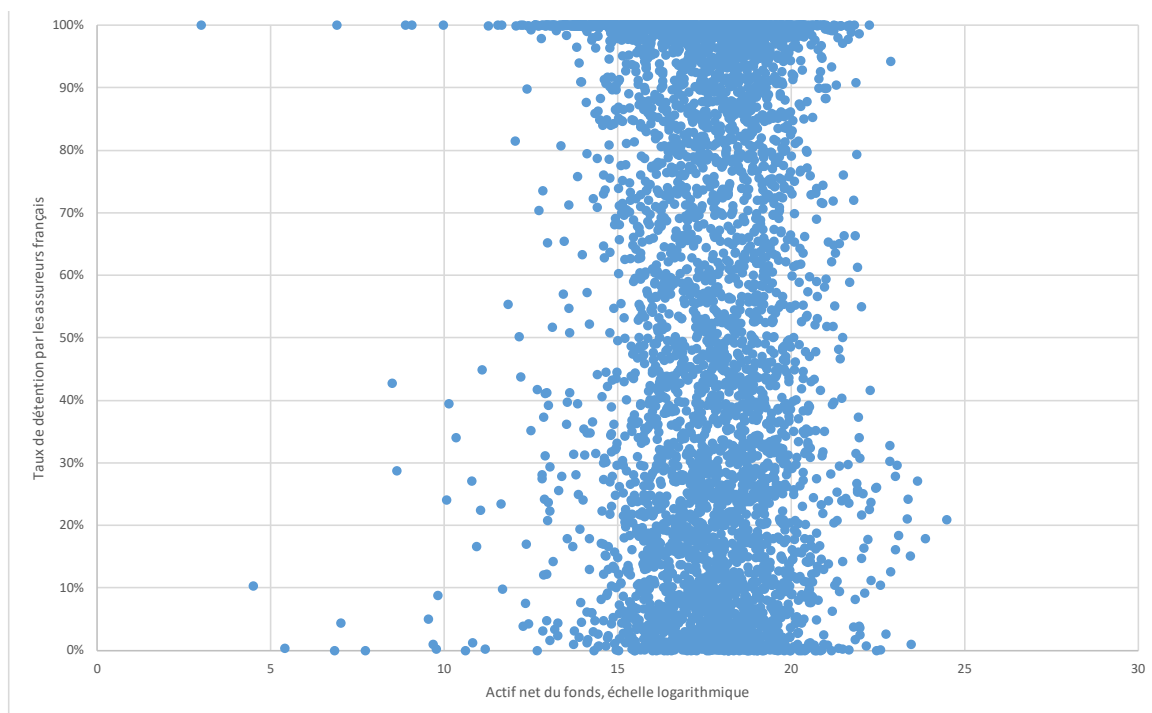
³ Les provisions mathématiques sont un élément du passif des assureurs-vie. Elles représentent ses engagements vis-à-vis des assurés. Il s'agit d'une évaluation des montants que l'assureur devra verser à ses assurés à l'échéance de leur contrat. Cette estimation prend en compte les montants d'épargne confiés à l'assureur, les intérêts financiers, et les tables de mortalité de la population assurée.

⁴ Cf. FFA, *Données mensuelles des principaux indicateurs du marché vie et capitalisation (affaires directes)*, données mises à jour le 19 janvier 2021.

Les fonds français retrouvés au portefeuille des assureurs totalisaient un actif net de 1 060 milliards d’euros : avec 477 milliards d’euros à leur actif, les assureurs représentaient donc en agrégé environ 45 % du passif de ces fonds.

En utilisant une échelle logarithmique pour représenter l’actif net des fonds, on peut voir que le degré d’investissement des assureurs dans un fonds s’avère très variable, et que la taille du fonds ne permet pas de préjuger de la part que représentent les assureurs à son passif.

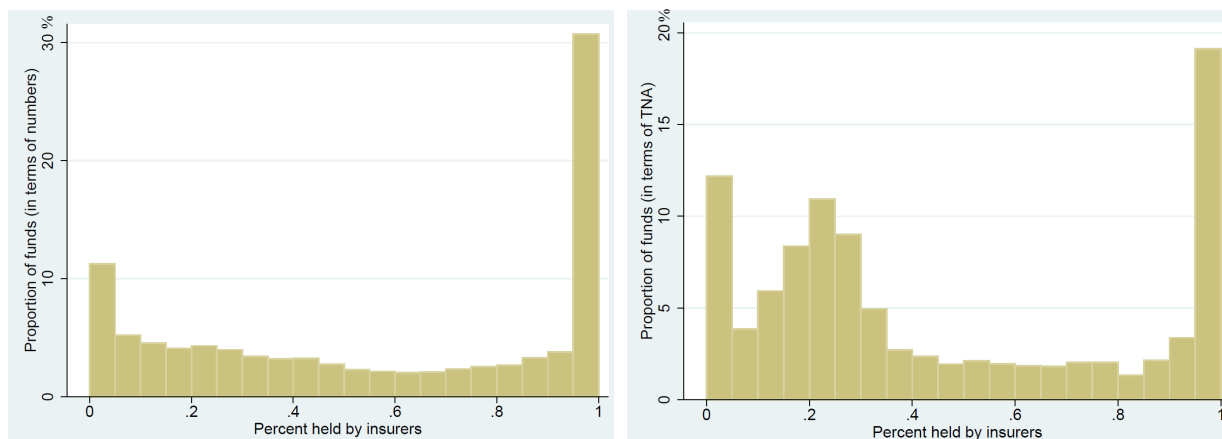
Graphique 1 : Taux de détention par les assureurs en fonction de la taille du fonds



Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF)

2 614 fonds étaient détenus majoritairement par des assureurs (i.e. à plus de 50 %). Ils étaient 1 961 à être détenus à plus de 80 %, et encore 1 489 à l’être à plus de 95 %.

Graphique 2 : Histogramme des fonds utilisés par les assureurs par taux de détention



Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF)

989 fonds sur 1 961 détenus à plus de 80 % par des assureurs ne l’étaient que via les unités de comptes.

2.1. LIENS ENTRE L'ASSUREUR ET LA SOCIÉTÉ DE GESTION

On peut à présent s'intéresser à la diversification du portefeuille des assureurs en termes de sociétés de gestion. On se restreint ici aux fonds de droit français qui ont pu être identifiés à l'actif des assureurs français (i.e. le périmètre total de 477 milliards d'euros de placement dans des fonds français).

15 groupes d'assurances détenaient chacun plus de 7 milliards d'euros de parts de fonds français en portefeuille. Ces 15 groupes cumulaient 407 milliards d'euros investis en fonds français. On présente ci-dessous le pourcentage des OPC français en portefeuille des assureurs gérés par des SGP affiliées au même groupe⁵.

Tableau 2 : Part des fonds investis par les assureurs dans les fonds des SGP liées (relativement au total des investissements en OPC français de l'assureur)

	Groupe 1	Groupe 2	Groupe 3	Groupe 4	Groupe 5	Groupe 6	Groupe 7	Groupe 8	Groupe 9	Groupe 10	Groupe 11	Groupe 13	Groupe 15	Groupe 16	Groupe 17
Pourcentage des OPC français en portefeuille gérés par une SGP du même groupe	93%	60%	81%	63%	63%	70%	82%	90%	3%	59%	63%	55%	48%	91%	29%

Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF)

On note ainsi une extrême concentration des encours, avec une forte structure de groupe. Le groupe 9 fait figure d'exception. Il s'agit d'une filiale française d'un groupe étranger.

Symétriquement, les SGP gèrent presque exclusivement les avoirs des assureurs de leur groupe. 15 SGP gèrent pour le compte des assureurs français plus de 5 milliards d'euros de parts de fonds français. Ces 15 SGP correspondent à 371 milliards d'euros de fonds au portefeuille des assureurs.

Tableau 3 : Part des fonds gérés par les SGP pour le compte des assureurs du même groupe (relativement au total des OPC gérés par la SGP retrouvés au portefeuille des assureurs)

	Groupe 1	Groupe 2	Groupe 3	Groupe 4	Groupe 5	Groupe 6	Groupe 7	Groupe 8	Groupe 10	Groupe 11	Groupe 12	Groupe 13	Groupe 14	Groupe 15	Groupe 16
Part des fonds gérés pour le compte d'un assureur du même groupe que la SGP	65%	71%	90%	74%	61%	82%	91%	84%	81%	89%	56%	66%	NA	36%	87%

Le groupe 14 correspond à une SGP indépendante, ce qui explique le NA.

Un travail similaire peut être réalisé sur les seuls placements en UC. Les constats sont les mêmes. Les supports des UC proposés aux assurés sont essentiellement des fonds gérés par une SGP affiliée au groupe. Réciproquement, les gérants s'occupent presque exclusivement des UC de sociétés d'assurances appartenant au même groupe. Ce résultat apparaît peu surprenant étant donné que certains grands groupes d'assurance ont créé spécifiquement des filiales de gestion d'actifs pour gérer les actifs du groupe. Toutefois ce lien très fort entre les assureurs et leur société de gestion pose la question de la gestion des conflits d'intérêt.

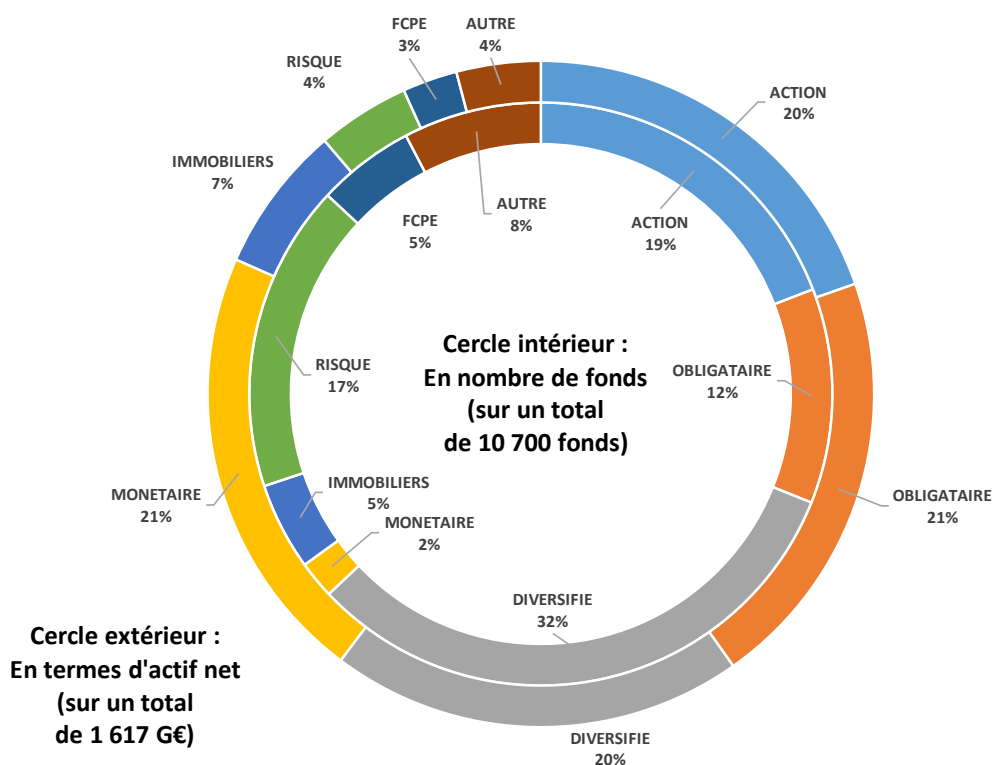
⁵ Deux cas particuliers sont signalés :

- L'assureur CNP a été inclus dans deux groupes distincts : celui lié à la Banque Postale et celui lié à BPCE. Les investissements de l'assureur CNP à destination des SGP affiliées à La Banque Postale ou des SGP liées à BPCE sont donc considérés comme deux flux intra-groupes distincts ;
- On a considéré Société générale gestion et Etoile gestion (qui historiquement appartenaient au Groupe Société générale, mais qui sont maintenant des filiales d'Amundi), comme associées à Amundi et à SG.

2.2. DESCRIPTION DES FONDS DETENUS EN PARTIE PAR DES ASSUREURS

On s'intéresse à présent aux caractéristiques des fonds que l'on retrouve au portefeuille des assureurs. On commence par rappeler la structure du marché des fonds de droit français à la date du 30 juin 2020 :

Graphique 3 : Structure du marché français des fonds d'investissement au 30 juin 2020



Source : base BIO (AMF)

Le Tableau 4 ci-dessous rappelle l'actif net cumulé des fonds français par grande classe de fonds, et indique la part que représentent respectivement les UC, le fonds euro et la branche non-vie au passif de ces fonds. On constate ainsi que 30 % des fonds diversifiés et un peu moins du quart des fonds actions français sont distribués via des unités de compte d'assureurs français.

En considérant tous les segments de l'assurance, les placements des assureurs représentent 43 % du passif des fonds diversifiés français, plus du tiers des fonds actions, près de la moitié des fonds autres et près du quart des fonds obligataires et immobiliers.

Tableau 4 : Part des assureurs français au passif des fonds français, par grande catégorie de fonds.

	AN BIO au 30/06/2020 en millions d'euros	Part des UC au passif des fonds FR, par grande catégorie	Part du fonds euro au passif des fonds FR, par grande classe de fonds français	Part de la branche non vie au passif des fonds FR, par grande classe de fonds français	Total assureurs au passif des fonds FR
ACTION	317 451	22.7%	10.8%	1.3%	34.9%
OBLIGATAIRE	332 586	4.8%	16.0%	2.5%	23.4%
DIVERSIFIE	324 195	29.5%	12.1%	1.1%	42.6%
MONETAIRE	345 364	2.6%	18.4%	1.6%	22.6%
IMMOBILIERS	115 489	14.9%	9.7%	1.2%	25.8%
RISQUE	72 773	0.6%	11.0%	1.1%	12.7%
FCPE	43 013	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AUTRE	65 992	25.5%	18.3%	3.4%	47.1%
Total général	1 616 864	14.1%	13.7%	1.6%	29.4%

Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF)

3. LES OUTILS DE GESTION DE LIQUIDITÉ DANS LES FONDS DÉTENUS PAR LES ASSUREURS⁶

Dans cette partie, on s'intéresse à une application possible du travail réalisé pour identifier les fonds principalement commercialisés via l'assurance vie. L'AMF et la Banque de France ont publié conjointement en juillet 2020 les résultats d'une étude visant à quantifier l'introduction des outils de gestion de la liquidité (ou *liquidity management tools*, LMT) dans les prospectus des fonds de droit français.⁷

Une des principales raisons avancées par les gérants pour expliquer la faible introduction des LMT dans les prospectus était le refus des assureurs de voir réduite la liquidité de leurs placements. En croisant les résultats de la lecture automatisée des prospectus en vigueur au 31 décembre 2019 et les informations sur la détention de parts de fonds par les assureurs au 30 juin 2020, nous cherchons à vérifier la pertinence de cette justification. L'hypothèse de travail est que les fonds au portefeuille des assureurs en juin 2020 l'étaient déjà, et dans les mêmes proportions, six mois plus tôt.

Tous les résultats présentés ci-dessous font référence à l'actif net au 31/12/2019.

À titre liminaire, on rappelle ici les résultats obtenus sur la population totale des fonds d'investissement de droit français :

⁶ Les auteurs remercient Nicolas Mème et Marko Novakovic pour leur aide et pour leurs commentaires sur cette section de l'étude.

⁷ Darpeix, Le Moign, Mème, Novakovic (2020). [Présentation et recensement des outils de gestion de la liquidité des fonds français](#). *Risques et Tendances de l'AMF*, juillet 2020, 34p.

**Tableau 5 : Présence d'outils de gestion de liquidité dans les prospectus des fonds de droit français
(en pourcentage de l'actif net)**

	AN au 31/12/19 (M€)	ADL	Swing Pricing	Plafonnement Rachat	Plafonnement Souscription	Remboursement en nature	Suspension Rachat	Suspension Souscription
Fonds Actions	345 791	7,19%	6,93%	12,91%	67,93%	78,25%	90,48%	92,60%
Fonds Obligations	321 641	0,17%	19,38%	6,95%	59,72%	85,57%	86,48%	89,56%
Fonds Diversifiés	332 103	0,03%	4,09%	10,62%	63,90%	81,52%	88,22%	89,91%
Fonds Monétaires	326 403	0,00%	0,01%	2,24%	81,15%	80,50%	91,19%	94,43%
Fonds immobiliers	106 966	0,00%	0,00%	19,23%	9,45%	33,63%	48,03%	45,72%
Capital risque	70 801	0,00%	0,00%	1,00%	2,61%	35,46%	5,91%	2,38%
FCPE	50 516	0,00%	0,00%	0,24%	23,87%	10,17%	75,48%	74,07%
Fonds à formule	21 596	0,00%	0,00%	0,08%	51,13%	96,00%	98,64%	95,93%
Hedge Funds	6 360	0,00%	2,78%	31,80%	16,63%	63,95%	75,17%	58,30%
Autres fonds	35 385	9,10%	0,38%	15,04%	28,43%	68,86%	78,29%	60,69%
TOTAL	1 617 562	1,78%	6,20%	8,55%	58,74%	73,86%	82,17%	83,40%

Source : Darpeix et al. (2020)

Note de lecture : afin de faciliter la lecture, les chiffres cités dans le texte ci-après sont colorées en bleu

On peut ensuite étudier des sous-populations distinctes, sur la base de la part que représentent les assureurs au passif des fonds. Pour faciliter les commentaires, chaque tableau (et donc chaque sous-population) sera identifié par une lettre.

**Tableaux 6 : Présence d'outils de gestion de liquidité dans les prospectus : statistiques par sous-populations
(en pourcentage de l'actif net)**

A. Fonds dans lesquels les assureurs n'ont déclaré aucun placement isiné :

	AN au 31/12/19 (M€)	ADL	Swing Pricing	Plafonnement Rachat	Plafonnement Souscription	Remboursement en nature	Suspension Rachat	Suspension Souscription
Fonds Actions	91 111	0,88%	0,55%	1,97%	59,50%	71,61%	82,93%	83,10%
Fonds Obligations	123 063	0,03%	0,82%	2,56%	47,47%	70,14%	79,70%	79,02%
Fonds Diversifiés	108 784	0,10%	1,45%	2,47%	55,06%	68,55%	81,82%	82,45%
Fonds Monétaires	24 158	0,00%	0,20%	0,00%	52,06%	13,22%	57,09%	56,62%
Fonds immobiliers	69 564	0,00%	0,00%	16,18%	6,10%	32,10%	39,48%	38,23%
Capital risque	39 124	0,00%	0,00%	1,41%	2,58%	35,32%	4,06%	1,50%
FCPE	50 516	0,00%	0,00%	0,24%	23,87%	10,17%	75,48%	74,07%
Fonds à formule	7 492	0,00%	0,00%	0,22%	49,23%	88,47%	96,31%	88,26%
Hedge Funds	1 929	0,00%	4,45%	46,70%	11,00%	63,98%	77,30%	41,04%
Autres fonds	12 711	3,45%	0,04%	6,82%	24,96%	65,70%	65,96%	41,03%
TOTAL	528 452	0,26%	0,61%	4,04%	39,64%	54,27%	68,26%	66,90%

B. Fonds dont plus de 80 % du passif est détenu par des assureurs français (au fonds euro)

	AN au 31/12/19 (M€)	ADL	Swing Pricing	Plafonnement Rachat	Plafonnement Souscription	Remboursement en nature	Suspension Rachat	Suspension Souscription
Fonds Actions	20 025	5,75%	0,28%	12,38%	35,48%	93,56%	96,11%	83,88%
Fonds Obligations	43 415	1,20%	0,88%	1,00%	52,49%	98,55%	96,61%	97,68%
Fonds Diversifiés	31 817	0,00%	0,00%	1,09%	55,11%	95,62%	92,74%	94,01%
Fonds Monétaires	4 711	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Fonds immobiliers	6 669	0,00%	0,00%	29,22%	0,00%	53,39%	73,00%	45,09%
Capital risque	2 195	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	18,66%	1,14%	0,04%
Fonds à formule	100	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Hedge Funds	2 301	0,00%	0,00%	20,74%	0,32%	63,71%	65,30%	53,03%
Autres fonds	4 276	0,00%	2,03%	25,28%	3,04%	63,27%	78,12%	50,10%
TOTAL	115 509	1,45%	0,46%	5,86%	45,35%	90,81%	91,11%	86,83%

C. Fonds dont plus de 20 % du passif sert d'unités de comptes

	AN au 31/12/19 (M€)	ADL	Swing Pricing	Plafonnement Rachat	Plafonnement Souscription	Remboursement en nature	Suspension Rachat	Suspension Souscription
Fonds Actions	133 581	0,05%	13,29%	8,41%	72,82%	85,05%	90,61%	97,47%
Fonds Obligations	23 212	0,00%	52,67%	6,57%	53,01%	90,28%	89,65%	94,94%
Fonds Diversifiés	129 317	0,00%	3,85%	8,98%	73,35%	89,14%	95,03%	96,83%
Fonds Monétaires	3 552	0,00%	0,00%	0,00%	88,92%	63,83%	97,75%	100,00%
Fonds immobiliers	18 339	0,00%	0,00%	29,91%	27,86%	16,45%	49,55%	52,11%
Capital risque	383	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	53,79%	4,80%	0,66%
Fonds à formule	13 694	0,00%	0,00%	0,00%	52,97%	100,00%	99,87%	100,00%
Hedge Funds	622	0,00%	0,00%	10,07%	10,07%	100,00%	100,00%	100,00%
Autres fonds	6 556	0,00%	0,40%	2,30%	48,73%	98,09%	99,98%	99,98%
TOTAL	329 257	0,02%	10,62%	9,13%	67,79%	83,85%	90,56%	94,59%

D. Fonds dont plus de 80 % du passif sert d'unités de comptes.

	AN au 31/12/19 (M€)	ADL	Swing Pricing	Plafonnement Rachat	Plafonnement Souscription	Remboursement en nature	Suspension Rachat	Suspension Souscription
Fonds Actions	25 530	0,00%	0,00%	2,35%	82,67%	93,49%	92,57%	98,70%
Fonds Obligations	4 249	0,00%	27,90%	3,92%	70,94%	91,79%	82,93%	98,75%
Fonds Diversifiés	66 234	0,00%	0,04%	6,88%	71,07%	89,00%	96,81%	98,83%
Fonds Monétaires	989	0,00%	0,00%	0,00%	60,19%	60,19%	100,00%	100,00%
Fonds immobiliers	15 251	0,00%	0,00%	33,50%	33,50%	7,07%	40,56%	44,60%
Capital risque	154	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,31%	0,00%	0,00%
Fonds à formule	11 836	0,00%	0,00%	0,00%	55,31%	100,00%	99,85%	100,00%
Hedge Funds	61	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Autres fonds	5 398	0,00%	0,49%	0,00%	51,28%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL	129 701	0,00%	0,96%	8,09%	66,51%	81,50%	89,23%	92,47%

Source : Reporting des portefeuilles des assureurs (ACPR), base BIO (AMF), Darpeix et al. (2020)

Note de lecture : afin de faciliter la lecture, les chiffres cités dans le texte ci-après sont colorés en bleu

En prenant garde de ne pas surinterpréter ces tableaux, en particulier les lignes rassemblant un nombre très limité de fonds et un actif net faible, on peut toutefois relever quelques points intéressants :

- Les fonds dans lesquels les assureurs ne sont pas du tout présents semblent moins bien dotés en LMT que la population globale, sur tous les outils de gestion de liquidité (cf. **tableau A** ci-dessus) ;
- Le plafonnement des souscriptions/rachats (*gates*) et le *swing pricing* semblent moins largement adoptés dans les fonds recevant les placements du fonds euro (i.e. pour lesquels l'assureur porte le risque de marché, cf. **tableau B**).
 - La différence est particulièrement marquée pour le segment le plus investi par le fonds euro (les fonds obligataires). Alors que près de 20 % de l'actif net global des fonds obligataires est assorti de *swing pricing*, ce taux de prévalence tombe à 0,88 % pour les fonds dont plus de 80 % du passif provient du fonds euro. Pour les *gates*, on passe de 6,95 % à 1,00 %.
 - On retrouve une différence substantielle sur les fonds diversifiés (4,09 % de *swing pricing* et 10,62 % de *gates* dans la population totale, contre respectivement 0,00 % et 1,09 % dans la sous population des fonds recevant essentiellement des placements du fonds euro).
 - Pour les fonds actions, seul le *swing pricing* est concerné par la réduction (de 6,93 % pour la population à totale à 0,28 % pour la sous-population).
- À l'exception des *anti-dilution levies* (ADL), les fonds dont le passif est constitué à plus de 20 % par les UC des assureurs semblent légèrement mieux dotés en LMT (cf. **tableau C**). On notera en particulier le *swing pricing* pour les fonds actions (6,93% dans la population totale et 13,29 % dans la sous-population) et pour les fonds obligataires (19,38 % dans la population totale et 52,67 % dans la sous-population).

- Les fonds qui servent quasi-exclusivement d'unités de comptes n'ont quasiment pas d'ADL (cf. **tableau D**). Les fonds actions ont beaucoup moins de *swing pricing* (0,00 % contre 6,93 % dans la population totale) et de *gates* (2,35 % contre 12,91 % dans la population totale). Le même schéma se retrouve pour les fonds diversifiés. Les autres catégories de fonds sont trop faiblement représentées dans la sous-catégorie pour interpréter les proportions.