

Favoriser l'épargne longue



Contexte et réglementations assurance

6è Forum International Economique et
Financier de Paris, 6 juin 2013

Introduction générale et sommaire

- ▶ **Allocation d'actifs des assureurs : situation actuelle**
 - ▶ Processus d'allocation et contextes réglementaires
 - ▶ État des lieux par classes d'actifs
 - ▶ Un rôle majeur dans le cadre du financement long terme de l'économie
 - ▶ Des points d'amélioration notamment en raison du contexte réglementaire

- ▶ **Allocation d'actifs des assureurs : perspectives**
 - ▶ Vers un rôle de financement des ETI/PME plus actif
 - ▶ Réformes réglementaires en cours

Situation actuelle

Processus d'allocation et contextes réglementaires

▶ Processus d'allocation d'actifs

- ▶ Les contraintes auxquelles font face les assureurs pour leur politique d'investissement sont de plusieurs ordres : réglementaires « stand alone », réglementaires « forward », comptables, fiscales, ALM

▶ Contraintes réglementaires « stand alone »

- ▶ Codes institutionnels (France, Italie) et décrets (ALL, BEL, NL)
- ▶ Liste limitative des actifs admis en couverture des engagements réglementés . Certains investissements non admissibles.
- ▶ Limitations par catégorie répondent par ailleurs au souci de réduire l'incidence des risques de marché et de liquidité. Ex : les actifs « non cotés » ne peuvent représenter au global plus de 10 % des placements admis en représentation
- ▶ Dispersion individuelle suffisante des contreparties : les entreprises ne peuvent placer plus de 5 % de leurs actifs auprès d'une même contrepartie, 10 % sous certaines conditions. Actifs non cotés et certains fonds d'investissement : 1 %

▶ Contraintes réglementaires « forward » ou « risk based » (type Solvency II)

- ▶ Approche VaR 99,5% et 5 piliers pour le module de risque de marché (taux, crédit, actions, immobilier, change)

État des lieux par classes d'actifs, France

- Financement du secteur privé : environ les 2/3 des actifs assurance

<i>Répartition de l'encours des placements des sociétés d'assurances à la fin 2011 (1)</i>		
	mrds €	en %
Actions d'entreprises	289,4	17%
Obligations d'entreprises	629,9	37%
Obligations émises ou garanties par l'État	527,7	31%
Actifs immobiliers	68,1	4%
Actifs monétaires	119,2	7%
Autres	68,1	4%
Total général	1702,4	100%
dont :		
– Sociétés vie et mixtes	1523,6	89%
– Sociétés dommages	178,8	11%
(1) Valeur de réalisation. Les titres détenus par les OPCVM ont été réaffectés par "transparence" aux différentes catégories.		
Source : FFSA -GEMA , Banque de France		

- Actions, obligations d'entreprises, actifs monétaires, actifs immobiliers
- Concernant les seules PME, les moyens alloués restent cependant insuffisants :
 - Fin 2011, les assureurs ne détenaient que 24,5 milliards d'euros au capital des PME non cotées
 - La portée des initiatives de place est restée très modeste (fonds Nova 1 et 2 en partenariat avec la Caisse des Dépôts en février 2012, participation au renouvellement du programme FSI France Investissement ; souscriptions aux émissions d'OSEO, etc.)

Premières conclusions

- ▶ Un processus de diversification avancé
- ▶ Au bénéfice du secteur privé
- ▶ Avec un biais « grands corporates »
- ▶ Des moyens alloués aux PME/ETI insuffisants, essentiellement pour des raisons réglementaires « stand alone ». Quelques exemples...
 - ▶ Notion de « négociation sur un marché reconnu » dans le paragraphe A de l'article R332-2
 - ▶ Notion de « garanties » et/ou de capital coté pour le financement des entreprises dans le paragraphe C du même article
 - ▶ Pas de reconnaissance de certains véhicules (ex FCT) permettant le transfert des sûretés et garanties
 - ▶ Risque de crédit : critères de rating et duration pour le calcul de la charge en capital dans Solvency II

Perspectives

Actualités : les assureurs se lancent dans des opérations de financement direct

Prêts hypothécaires commerciaux

Lancement d'un fonds ACOFI/GROUPAMA' (septembre 2012)
Lancement d'un fonds La Française REM (avec CFCMNE et ACMN)' (février 2013)
Lancement d'un fonds LBPAM (avec CNP)' (mars 2013)
CFF cherche des co financeurs hypothécaires assurance' (mars 2013)
Accord entre sociétés d'assurances AXA et CA-CIB et SG-CIB pour les créances hypothécaires' (été 2012)

Prêts aux entreprises (Mid Caps, LBO, etc.)

Lancement d'un fonds IDINVEST/assureurs' (février 2013)
Emission obligataire par fonds de prêts MidCap AMUNDI' (fin 2012)
Lancement par BNPP IP et BNPP Cardif d'un fonds dédié au financement aux ETI/PME (fin 2012)
Projet FCT Min Fin / Caisse des Dépôts / FFSA créances ETI/PME ' (mars 2013)

Prêts infrastructures et collectivités locales

Lancement d'un fonds LBPAM (avec CNP)' (mars 2013)
ARKEA et Suravenir lancent un fonds géré par Tikehau '(fin 2012)
Partenariat Natixis et Ageas dans le financement d'infrastructures'
(mi 2012)
Appel d'offres IP pour la gestion d'un fonds de dette infrastructures' (mars 2013)

Pourquoi se lancer dans des opérations de financement direct ?

Marché des Loans

De très forts besoins de financement

- ▶ 141 milliards d'euros de **prêts d'immobilier commercial** arrivent à échéance en 2012 en Europe, dont 15% en France ⁽²⁾
- ▶ Les besoins **d'infrastructures** en Europe sont estimés entre 1500 et 2000 milliards d'euros d'ici à 2020 ⁽³⁾
- ▶ Besoin de financement des **entreprises** non totalement couvert par le système bancaire traditionnel
- ▶ Fort besoin de financement des **collectivités territoriales**

Des caractéristiques en phase avec les attentes de l'assurance

- ▶ La **baisse générale des rendements sur les actifs de taux traditionnels** pousse les assureurs à étendre le spectre des créances dans leurs allocations d'actifs : des bonds eurosouverains liquides aux loans non cotés et souvent non notés
- ▶ La **structure des passifs** des sociétés d'assurance leur offre un avantage concurrentiel pour financer des crédits à moyen et long terme
- ▶ Les loans sont des investissements proposant des **niveaux de rentabilité attractifs et une faible volatilité**
- ▶ Les loans assurent de très bonnes **garanties aux prêteurs** (clauses sur mesure, covenants, etc.)

Un cadre réglementaire en forte évolution

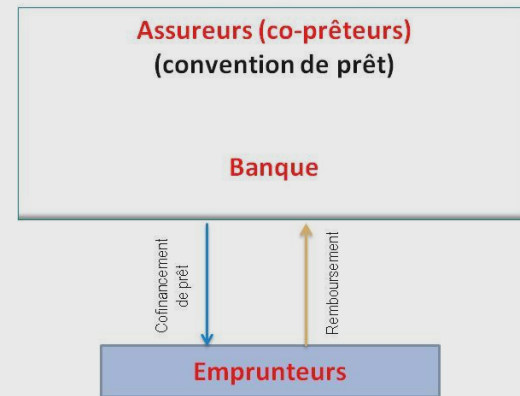
- ▶ Les banques européennes réduisent leur bilan: diminution du montant total des crédits pour réduire leur funding gap (crédits-dépôts) estimé à 1 700 Mds€ ⁽¹⁾. Émergence du **modèle "originate to distribute"**: mouvement de transfert des prêts historiquement accordés par les banques vers d'autres acteurs (en direct ou via des fonds)
- ▶ Évolution en cours du cadre réglementaire européen concernant **l'admissibilité des prêts** (en direct ou via des fonds) au bilan des assureurs et en représentation des engagements réglementés
- ▶ Dans le cadre des **normes Solvabilité II** assurance, la charge en capital des loans non tranchés est appréciée par le biais des sous-modules de risque de marché (spread et taux principalement)

Sources: (1) Olivier Wyman "the €200 billion opportunity", (2) Reuters, (3) Agefi, Etude PPP 2011

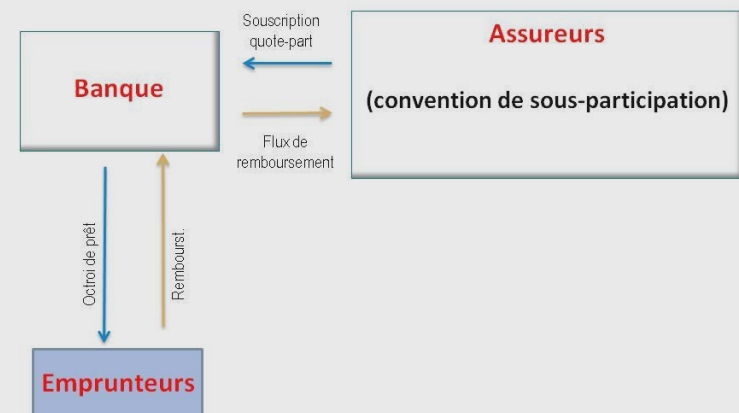
Exemple de partenariat assurance et banques

- ▶ Le financement sous forme de prêt peut être schématiquement organisé alternativement sous les formes suivantes

- ✓ Un prêt cofinancé par plusieurs investisseurs : le contrat de prêt est signé dès l'origine par tous les prêteurs



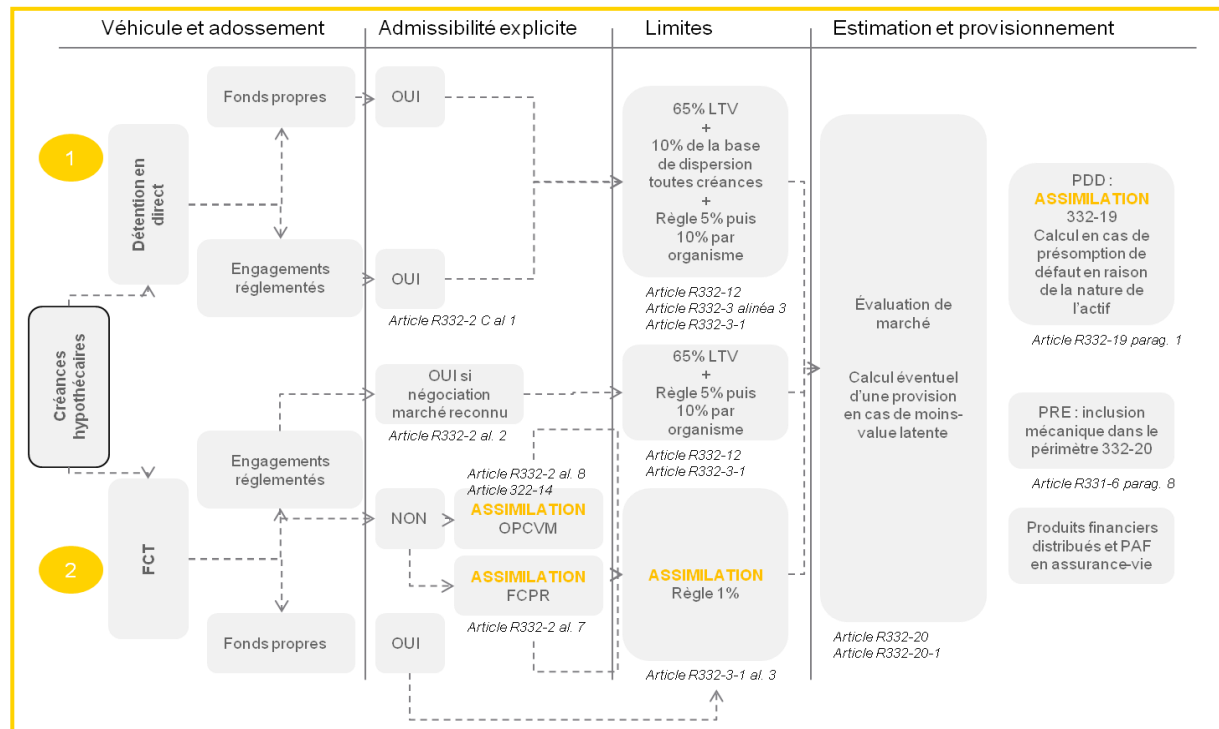
- ✓ Un prêt bancaire puis syndiqué, en partie, auprès d'investisseurs externes (« sous participation »)



Des freins réglementaires encore nombreux (1/2)

► Exemple : admissibilité d'un financement hypothécaire commercial par un assureur

- Analyse des codes institutionnels (France, Italie) et décrets (Pays-Bas, Belgique, Allemagne) fixant les possibilités et modalités d'octroi de prêt offertes aux assureurs pour une détention en direct ou via un fonds d'investissement :
- ✓ Éligibilité en représentation des engagements réglementés, limites
- ✓ Règles comptables statutaires



Des freins réglementaires encore nombreux (2/2)

- ▶ Exemple : coût en capital Solvency II d'un financement hypothécaire commercial par un assureur
 - ▶ Repackaged or not ?
 - ▶ Analyse de la charge en capital en formule standard et revue de modèles internes (risque de crédit)

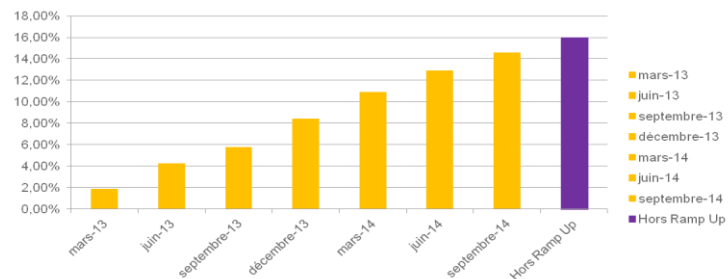
Étape 1 : Création du portefeuille virtuel (database EY)

loan	créance révéléable ?(O/N)	montant in lé	répossession ou de facilité ?(O/N)	début impayé	prix de cession de l'immeuble	date de cession de l'immeuble	margin	all in rate	amortisation /year	Mouration	Mouration option	Settlement	Maturity date	Maturity date option
1	N	40 000	N	Y3Q1			2,50%	4,20%	2,00%	5,90	5,90	31/03/2013	31/03/2020	31/03/2020
12	O	20 000	N				2,25%	3,55%	2,00%	4,45	4,45	31/03/2013	31/03/2018	31/03/2018
5	N	50 000	N				2,50%	4,20%	1,00%	8,01	8,01	30/09/2013	30/09/2020	30/09/2020
8	N	20 000	N				2,50%	4,60%	1,50%	7,96	4,48	30/09/2013	30/09/2023	30/09/2018
9	N	30 000	N				2,25%	3,55%	1,00%	4,51	4,51	30/09/2013	30/09/2018	30/09/2018
13	N	20 000	N				2,75%	4,85%	1,00%	8,00	8,00	30/09/2013	30/09/2023	30/09/2023
2	N	50 000	N				2,75%	4,85%	0,00%	8,20	8,20	31/12/2013	31/12/2023	31/12/2023
15	N	30 000	N				2,75%	4,65%	1,00%	4,48	4,48	31/12/2013	31/12/2023	31/12/2018
6	N	40 000	N				2,75%	4,65%	1,00%	4,48	4,48	31/03/2014	31/03/2019	31/03/2019
7	N	40 000	N				2,25%	3,55%	2,00%	4,45	4,45	31/03/2014	31/03/2019	31/03/2019
14	N	20 000	N				2,25%	3,55%	0,00%	4,58	4,58	31/03/2014	31/03/2019	31/03/2019
3	N	40 000	N				2,25%	3,95%	0,00%	6,17	2,84	30/09/2014	30/09/2021	30/09/2017
11	N	30 000	O	Y8Q4	40 000	Y10Q4	2,25%	3,95%	1,00%	6,04	6,04	30/09/2014	30/09/2021	30/09/2022
4	N	40 000	N				2,75%	4,45%	1,00%	5,98	5,98	30/09/2014	30/09/2021	30/09/2021
10	N	30 000	N				2,50%	3,80%	1,00%	4,50	4,50	30/09/2014	30/09/2019	30/09/2019

Étape 2 : calcul du besoin en capital dans divers scénarios

IML 2	UNRATED			
loan	Option_0	Option_1	Option_2	Option_3
1	6 605,70	6 605,70	6 605,70	6 605,70
2	10 190,19	10 190,19	10 190,19	10 190,19
3	6 785,55	3 392,33	3 392,33	3 392,33
4	6 660,88	6 660,88	6 660,88	6 660,88
5	8 350,33	8 350,33	8 350,33	8 350,33
6	5 376,44	5 376,44	5 376,44	5 376,44
7	5 338,04	5 338,04	5 338,04	5 338,04
8	3 993,59	3 993,59	2 648,77	2 648,77
9	4 062,35	4 062,35	4 062,35	4 062,35
10	4 047,18	4 047,18	4 047,18	4 047,18
11	5 025,13	5 025,13	5 025,13	5 396,54
12	2 669,02	2 669,02	2 669,02	2 669,02
13	4 008,98	4 008,98	4 008,98	4 008,98
14	2 750,90	2 750,90	2 750,90	2 750,90
15	4 032,33	4 032,33	4 032,33	4 032,33
SCR_TOT	79 896,59	76 508,38	75 163,56	75 534,97
VM_TOT	500 000,00	500 000,00	500 000,00	500 000,00
%SCR_VM_TOT	15,98%	15,30%	15,03%	15,11%

Étape 3 : illustration graphique



Beaucoup d'initiatives réglementaires en cours

▶ En France

▶ Nettoyage en cours du code des assurances avec une double orientation

- ▶ Favoriser le financement direct des PME/ETI
- ▶ Favoriser l'éligibilité des fonds de financement direct (suppression de la condition de négociation sur un marché reconnu des droits émis)

▶ Rapport Lefèvre-Berger

- ▶ Création de contrats « euro-croissance » alliant des investissements en actions et en obligations, dotés d'une garantie du capital à terme
- ▶ Afin de contribuer au financement des PME/ETI, obligation d'un investissement partiel sur ce créneau pourrait être incluse pour les foyers dont l'encours d'assurance vie dépasse 500 k€ (en échange d'un maintien des avantages fiscaux)

▶ En Europe

- ▶ **Livre vert de la Commission Européenne** : « long-term financing of the European Economy » (consultation ouverte jusqu'au 25 juin 2013)
- ▶ **Consultation EIOPA lancée le 8 avril 2013** : « Discussion Paper on Standard Formula Design and Calibration for Certain Long Term Investments

»