

### La Commission Européenne propose de réduire le capital exigé pour les investissements dans les infrastructures dans le projet d'amendement du règlement d'application de la directive Solvabilité 2

Le projet de la Commission, diffusé fin septembre, instaure de nouvelles règles de calcul du capital requis pour certains investissements à long terme, pour les assureurs qui appliquent la "formule standard"<sup>1</sup> de la Directive Solvabilité 2.

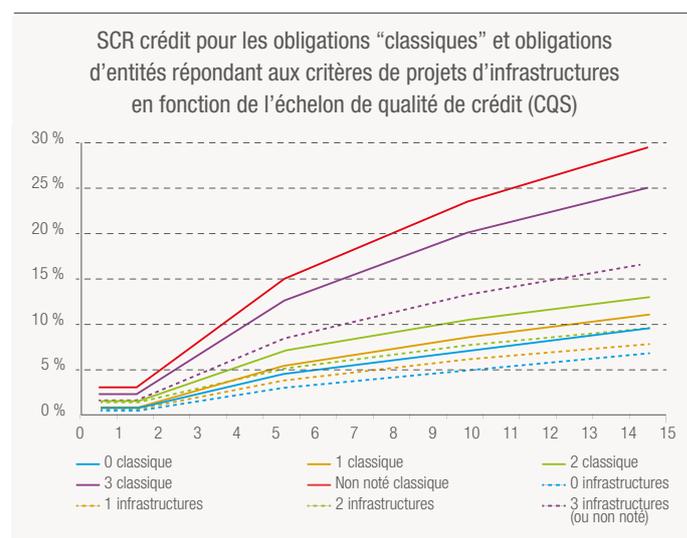
#### 1 La principale innovation concerne le traitement des financements des projets d'infrastructures

■ **2 natures de financement sont identifiées dans l'amendement: capital ou créances.** L'ensemble des critères que devront vérifier les investissements des assureurs, selon qu'il s'agisse d'investissements en actions ou de prêts, pour être qualifiés d'investissements en infrastructures est énoncé dans l'amendement.

■ **Les actions qualifiées d'investissements en infrastructures** bénéficient d'une charge en capital inférieure à celle des actions cotées dans un pays de l'UE ou de l'OCDE (Actions Type 1). Les "actions infrastructures" constituent en effet une nouvelle catégorie d'actions, pour laquelle le choc central est fixé à 30 % (à comparer à 39 % pour les actions Type 1).

- L'ajustement symétrique, souvent nommé effet Dampener, qui a pour objectif de moduler, en fonction du niveau de marché, l'ampleur du choc actions autour du paramètre central (dans des limites de + ou - 10 %) s'applique partiellement à l'infrastructure.
- Par ailleurs, les investissements en actions infrastructures ont un impact diversifiant pour les assureurs détenant essentiellement des actions européennes cotées puisque le SCR actions infrastructures n'est corrélé qu'à 75 % au SCR actions Type 1.

■ **Le financement d'infrastructures par des prêts ou la souscription d'obligations** bénéficie également d'un régime plus favorable que les prêts à des entreprises "classiques". A notation équivalente, le SCR spread est inférieur d'environ un tiers (graphique ci-dessous).



Source: Règlement d'application (UE) 2015/35 de la Commission du 10 Octobre 2014 et projet d'amendement, Amundi, Octobre 2015.

L'environnement de taux bas conduit les assureurs à rechercher des placements plus rémunérateurs que les emprunts d'États et les obligations d'entreprises notées *investment grade* mais constituant aussi une source de revenus réguliers.

Le financement de projets d'infrastructures, qui visent à pouvoir dégager des produits quasi certains, s'inscrit pleinement dans cette démarche.

<sup>1</sup> La directive Solvabilité 2 définit une formule standard de calcul du capital de solvabilité requis visant à refléter le profil de risque de la plupart des entreprises d'assurance et de réassurance. La structure de cette formule est modulaire, c'est-à-dire que l'exposition à chaque catégorie de risque est évaluée au préalable, puis toutes les expositions sont agrégées.

## Les critères d'éligibilité pour qu'un investissement soit "qualifié" recouvrent à la fois les perspectives du projet d'infrastructure à générer des revenus et la sécurité du montage<sup>1</sup> au profit des investisseurs mais également la capacité de l'assureur à appréhender les risques de ses investissements

### ■ Principaux critères portant sur le projet d'infrastructure "qualifié"

- Le projet peut supporter un stress soutenu (qui n'est pas défini)
- Les *cash flows* sont prévisibles et le projet dispose de réserves et d'un fond de roulement suffisant
- Dans le cas où les *cash flows* générés dépendent d'un seul acheteur, la documentation doit prévoir une indemnisation au cas où l'acheteur se désisterait
- Les revenus doivent être assurés, soit par contrat, soit parce que la demande est forte face à l'offre
- Si les acheteurs sont peu nombreux, ils doivent être, soit un État, une collectivité locale de l'UE, une entité notée BBB ou sinon pouvoir être remplacés sans impacter significativement les *cash flows*

### ■ Critères supplémentaires pour les investissements en obligations ou les prêts

- Les créanciers disposent d'une sûreté sur les actifs du projet ainsi que sur les actions de manière à pouvoir en prendre le contrôle avant faillite et aucune nouvelle dette ne peut être émise sans leur consentement
- L'assureur doit pouvoir démontrer qu'il sera capable de porter les titres jusqu'à leur échéance

### ■ Des contraintes supplémentaires sont ajoutées si l'investissement ne fait pas l'objet d'une notation d'agence

- Sont exigées par exemple, la séniorité de la créance, la localisation des actifs dans un pays de l'UE ou de l'OCDE

1. Les investissements en infrastructures présentent un risque de perte en capital.

## 2 D'autres actifs se voient affecter un niveau de risque plus favorable

■ L'amendement aligne le traitement des Fonds Européens d'investissement à Long Terme sur celui des fonds de capital-risque européens et des fonds d'entrepreneuriat social européens.

Les actions détenues par de tels fonds sont considérées comme des Actions Type 1 et le fonds ne peut être analysé par transparence. L'investissement global dans ce fonds est traité comme un investissement en actions Type 1.

■ Les actions échangées sur un système multilatéral de négociation sont également assimilées à des actions cotées sur un marché réglementé dans un pays membre de l'EEE ou de l'OCDE.

## Contacts

<b>Jean-Renaud Viala</b> Responsable Solutions Assurance +33 1 76 32 18 83 jean-renaud.viala@amundi.com	<b>Sylvie Nonnon</b> Spécialiste Ingénierie Financière Assurance +33 1 76 33 93 02 sylvie.nonnon@amundi.com	<b>Equipe Solutions Assurance</b> Ligne Métier Assurance Solvency2@amundi.com
--	--	---

La gamme de services proposée par Amundi respecte les exigences de la directive Solvabilité 2. Celle-ci peut évoluer au fil du temps. Elle fera l'objet d'accords entre les différents participants dans le cadre de son dispositif de mise en œuvre.

Dans l'Union européenne, ce document s'adresse uniquement aux investisseurs "professionnels" tels que définis dans la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ("MIF"), et le cas échéant, dans la réglementation locale de chaque pays-membre. En ce qui concerne l'offre en Suisse, il s'adresse aux "investisseurs qualifiés" selon la définition fournie dans les dispositions de la loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC), de l'ordonnance suisse du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC) telle qu'amendée, et de la Circulaire FINMA 13/9 "Distribution au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux" du 28 août 2013. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non "professionnels" au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'"investisseurs qualifiés" au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document ne doit en aucun cas être diffusé auprès du grand public, des clients particuliers ou des investisseurs privés dans quelque juridiction que ce soit, ni aux "ressortissants américains". Le présent document est communiqué à titre purement informatif et ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat d'un produit et ne doit pas être assimilé à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ou à un conseil en investissement. Amundi décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toute information contenue dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision prise ou investissement effectué sur la base de ces informations. Les informations figurant dans le présent document sont fournies à votre demande ; elles sont communiquées à titre confidentiel exclusivement et sont réservées au seul usage de leurs destinataires. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. En conséquence, ce document est destiné uniquement à être diffusé dans des territoires l'autorisant et auprès d'individus pouvant le recevoir sans se mettre en infraction avec la loi et la réglementation en vigueur. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au mois d'octobre 2015. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.