

RÉFORME DU CODE DES ASSURANCES : ORIENTER L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS VERS LES ENTREPRISES



Pierre Moscovici,
ministre de l'Économie
et des Finances

« Une des priorités de mon action est de réconcilier l'épargne des Français avec leurs entreprises. Un financement de l'économie efficace est un vecteur de compétitivité.

Une épargne improductive, ce sont des perspectives de croissance gâchées. La réforme du Code des assurances est une première étape pour une meilleure orientation de l'épargne collectée par les assureurs vers les entreprises. La possibilité de création de nouveaux fonds de prêts à l'économie leur ouvre ainsi de nouvelles perspectives de financement. Les fonds lancés aujourd'hui à Bercy sont la première manifestation concrète d'une réforme qui correspond aux besoins des entreprises. Ces fonds permettent de lever un milliard d'euros auprès des assureurs pour financer des ETI.

Je me réjouis de la participation de l'ensemble des assureurs, de la Caisse des dépôts et consignations et du Fonds de réserve pour les retraites à cette initiative.

Ma prochaine étape sera de mieux orienter l'assurance-vie vers le financement en fonds propres des entreprises, et notamment en actions. Je présenterai cette réforme dans le cadre de la prochaine loi de finances. »

LA RÉFORME : PERMETTRE AUX ASSUREURS DE FINANCER PLUS FACILEMENT L'ÉCONOMIE

Afin de **soutenir la croissance économique et l'emploi en France**, le Gouvernement souhaite accompagner le développement des entreprises et appuyer leurs initiatives d'investissement dans de nouvelles capacités productives en leur assurant un accès à des sources de financement pérennes.

Cette démarche vise en particulier les **entreprises non cotées, qu'elles soient petites, moyennes ou de taille intermédiaire**. Les entreprises d'assurance, très investies dans le financement des grandes entreprises, peuvent contribuer à cet objectif, au travers de la diversification de leurs placements vers le financement des PME et des ETI.



La réforme du code des assurances élargit la liste des actifs par lesquels les entreprises d'assurance peuvent représenter leurs engagements réglementés : elle introduit de nouvelles modalités d'investissement dans les prêts aux entreprises non cotées et aux collectivités publiques. Le finance-

ment de l'économie par les entreprises d'assurance étant encadré au niveau réglementaire, le Code des assurances est réformé pour permettre le déploiement des capacités d'investissement de moyen et long terme des organismes d'assurance au profit des entreprises.

Ces investissements sont strictement encadrés. Une gestion prudente des risques sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel, est garantie, ainsi que des modalités de valorisation cohérentes avec l'horizon de détention et un fort niveau de transparence permettant le suivi des risques par les entreprises d'assurance :

- les fonds de prêts à l'économie dans lesquels investiront des assureurs devront être gérés selon les règles applicables aux fonds de droit français, en accord avec l'Autorité des marchés financiers. Des règles

particulières garantiront en outre que chaque investisseur devra avoir une vision claire et régulière de son exposition au risque sous-jacent ;

- l'investissement direct dans des prêts à des entreprises non cotées est très encadré puisque limité aux entreprises dont la qualité de crédit est jugée suffisante et assorti d'obligations de contrôle interne supplémentaires, inspirées des meilleures pratiques observées dans les banques en termes de gestion des risques.

Quand ?

**Le décret portant réforme du Code des assurances publié en juillet.
Les premières opérations à la rentrée.**

La réforme favorise la diversification des investissements des assureurs. Le plafond des engagements des assureurs dans des fonds de prêts est fixé à 5%, soit 90 Mds€. Afin d'éviter la concen-

tration des risques à travers une exposition trop importante d'un assureur sur une entreprise, cette limite globale est complétée par une limite individuelle.



Thierry Giami,
président
de l'Observatoire du
financement
des entreprises
par le marché

Le mot du président de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché, Thierry Giami

« L'Observatoire a préconisé à plusieurs reprises l'accès des PME et des ETI à tous les financements du marché financier, notamment les instruments de dette comme les obligations.

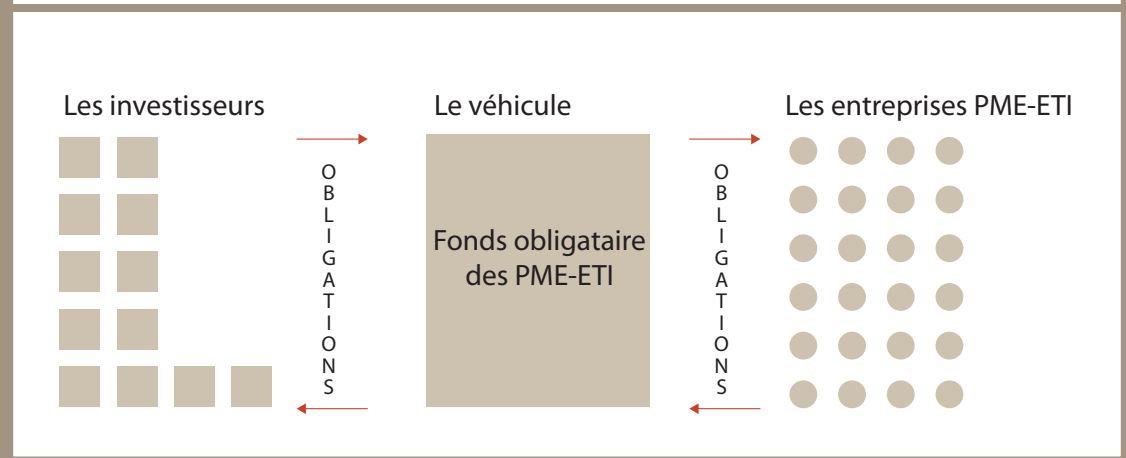
Les entreprises ont besoin de cette forme de crédit parce que sa durée est longue, de cinq à sept ans, et parce que le remboursement de l'emprunt est effectué à son terme. C'est un financement parfaitement adapté aux investissements importants dans des lignes de production par exemple ou des acquisitions de sociétés. Les entreprises concernées sont donc les PME et les ETI de croissance qui disposent de fondamentaux économiques et de marché solides.

Les grands investisseurs comme la Caisse des dépôts et les compagnies d'assurance, mais aussi le Fonds de réserve des retraites et la Retraite additionnelle de la Fonction publique, bref la majorité de l'épargne financière française cherchaient les voies les plus appropriées pour investir davantage dans les entreprises. Ils ont adhéré à la vision d'un financement obligataire des PME et ETI qui correspond aussi à leurs objectifs de long terme, de rendement et de sécurité.

Mais la réglementation financière, le Code monétaire et financier et celui des assurances, constituait un obstacle. Les enjeux pour le financement de l'économie ont convaincu le ministre de l'Économie et des Finances de la réformer. Le ministère, les superviseurs et les régulateurs ont travaillé à une solution pérenne qui ouvre largement la voie du financement des PME et ETI par les grands institutionnels.

Les fonds de prêts obligataires aux PME et ETI dénommés NOVO qui lèvent un milliard d'euros sont la première illustration de cette volonté de donner à nos entreprises tous les avantages du marché financier, nécessaires à l'investissement, à la compétitivité, à la croissance et à l'emploi.

Comment fonctionne le dispositif?



LANCEMENT DES PREMIERS FONDS DE PRÊTS À L'ÉCONOMIE : 1 MD€ POUR SOUTENIR LES PME ET ETI



Yvon Gattaz,
président
de l'ASMEP-ETI

Le mot du président de l'ASMEP-ETI, Yvon Gattaz

Commentaire sur l'initiative du Fonds obligataire ETI

« Cette initiative, bienvenue, permet de mettre l'épargne des Français au service du développement des entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Cette catégorie d'entreprises, industrielles, à la fois internationales et fortement ancrées dans nos territoires, est aujourd'hui un véritable actif stratégique pour la croissance et l'emploi dans notre pays.

Le dispositif porté par la CDC et la Fédération des assureurs répond aux attentes et aux besoins spécifiques de nos ETI : il permet aux ETI, dans leur grande majorité patrimoniales, de financer leurs investissements sans diluer leur capital et risquer ainsi de perdre la maîtrise de leur destin ;

sa force est également de s'inscrire dans le temps long et d'accompagner les stratégies d'investissement de nos champions cachés, de façon souple et avec des garanties raisonnables ;

il est calibré pour l'industrie et notamment pour des opérations d'acquisition ou de modernisation de sites de production.

En un mot, il s'agit d'un outil adapté à l'esprit de conquête qui est la marque de fabrique de nos ETI. »

17 compagnies d'assurance, la Caisse des dépôts et le Fonds de réserve pour les retraites se sont associés pour structurer le premier fonds français obligataire d'envergure destiné à financer les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et d'importantes PME, avec l'appui du ministère de l'Économie et des Finances, de la Fédération française des sociétés d'assurance et de la place. Cette innovation est le fruit d'un travail de concertation de plusieurs mois entre les assureurs, la Caisse des dépôts et consignations, le ministère de l'Économie et des Finances et les autorités de supervision. La démarche

s'inscrit dans une dynamique visant à développer les solutions de financement obligataire des entreprises, encore peu développées en France et pourtant essentielles à la compétitivité de l'économie.

Les fonds novo en un clin d'œil

Un milliard d'euros
des prêts aux entreprises
5-7 ans
30-40 ETI ciblées au départ
17 souscripteurs

LANCEMENT DES PREMIERS FONDS DE PRÊTS À L'ÉCONOMIE : 1 MD€ POUR SOUTENIR LES PME ET ETI

Pour les entreprises concernées, cet outil permettra d'accéder à une source de financement complémentaire, à taux fixe, remboursable « in fine » avec une maturité de 5 à 7 ans et sans effet dilutif du capital. Pour les institutionnels, il permettra d'investir directement dans l'économie, pour un rendement attractif de l'ordre de 200 points de base au dessus de l'OAT pour une maturité équivalente. **Près d'un milliard d'euros investis progressivement permettront de financer entre 30 et 40 entreprises du secteur de l'industrie ou des services non financiers,** présentant les meilleures garanties en termes de risque de crédit.

Les règles d'investissement prévoient notamment que le fonds ne peut investir plus de 10 % du portefeuille dans une même entreprise, et plus de 20 % dans le même secteur, la durée maximale des obligations émises étant de 7 ans.

Cette initiative constitue le premier exemple de « fonds de prêts à l'économie », que la réforme du Code des assurances introduit, pour faciliter le développement de ces modes de financement à destination des entreprises, en complément des concours bancaires qui demeurent essentiels.

POURQUOI DIVERSIFIER LES SOURCES DE FINANCEMENT DES PME ET DES ETI ?

Le rôle des banques dans le financement des entreprises est aujourd'hui prépondérant

Le financement en crédit des entreprises en France (avril 2013)

1 290 Mds€
répartis entre

820 Mds€
de crédit bancaires
(les crédits aux PME
représentent plus de 40 %
de l'encours total)

470 Mds€
de titres de créances de
court terme et obligations
de moyen et long terme
(qui sont émis en grande
majorité par les grandes
entreprises)

Ces chiffres témoignent de la forte mobilisation du crédit bancaire dans le financement en dette des entreprises en France, comme dans le reste de l'Europe continentale, à la différence des systèmes anglo-saxons qui s'appuient significativement plus sur le financement de marché.

Les PME et ETI resteront dépendantes de financements intermédiés. En ce qui concerne les PME, la dépendance au crédit bancaire est structurelle : compte tenu de leur taille, le financement bancaire (qui représente plus de 95 % de leurs financements externes) est la source de financement la plus importante. *A contrario*, un financement direct de marché n'a de sens que si les titres émis ont une taille suffisante pour amortir les coûts fixes associés (coût d'introduction, de notation, de recherche, etc.) et permettre la liquidité sur le marché secondaire.

Le nouvel environnement réglementaire favorisera cependant une plus grande désintermédiation. Le renforcement du cadre réglementaire du secteur financier conduira les banques à assumer une part moins importante du financement des entreprises.

La diversification des sources de financement des ETI et des PME les plus importantes constitue un enjeu important...

Les grandes entreprises (environ 200 entreprises de plus de 5000 salariés) ont aujourd'hui une grande souplesse dans leur mode de financement : capables d'arbitrer entre les différentes sources de financement, elles se financent dans des conditions globalement avantageuses.

Le contexte actuel est particulièrement porteur pour le développement de financements désintermédiés. La très forte croissance des financements obligataires (qui croît à un rythme annuel de près de **10 %** aujourd'hui) est portée par l'appétit des investisseurs institutionnels (assureurs) pour ce type d'actifs, plus risqués mais plus rentables que des obligations souveraines. Les entreprises de tailles intermédiaires (ETI, soit environ 4500 entreprises de 250 salariés à 5000 salariés) et les PME les plus importantes seront les bénéficiaires majeures de ces nouveaux outils de financement désintermédiés.

... et une réponse indirecte aux enjeux du financement des PME.

Le bénéfice pour le financement des PME est également indirect dans la mesure où cette diversification des modes de financement des ETI et des grandes PME libère de la place dans les bilans bancaires pour assurer le maintien d'une capacité de financement des PME.

Plus généralement, ces évolutions, qui doivent s'inscrire dans un cadre exigeant en termes de stabilité financière, permettront de mieux mobiliser l'épargne des ménages français pour le financement des entreprises.

