

Pourquoi le *private equity* boude l'assurance vie

Les portefeuilles de contrats d'assurance vie dans l'Hexagone ne trouvent pas preneurs parmi les fonds d'investissement. En cause : la complexité de leur gestion, une réglementation lourde et un horizon d'investissement très long.

Des portefeuilles de Generali en Belgique ou d'Aegon en Irlande rachetés par Athora, d'autres appartenant à Zurich Insurance en Italie, repris au début de l'année par l'assureur portugais Gamalife, soutenu par le fonds Apax... L'intérêt des fonds d'investissement pour les portefeuilles d'assurance vie semble s'aiguiser à l'étranger ces dernières années. « Les opérations se multiplient, confirme Christophe Eberlé, président de la société de conseil Optimind, surtout aux États-Unis, au Royaume-Uni ou en Allemagne, où les fonds spécialisés sont très actifs. »

En France, en revanche, l'engouement n'est pas au rendez-vous. Pour l'heure, aucune opération d'envergure menée par un fonds n'y a été bouclée. Pourtant, ce ne sont pas les cibles qui manquent, à en croire Christophe Eberlé. « Les produits de run-off [lire ci-contre] sont nombreux et, bien souvent, banquiers et assureurs n'ont aucun intérêt à les conserver, car ils sont peu

stratégiques, moins rentables et potentiellement risqués », explique-t-il.

Frilosité des fonds

L'offre est donc bien là, mais la demande n'est pas au rendez-vous du côté des fonds, comme l'explique Guillaume Eymar, associé au sein de la banque d'affaires Cambon Partners : « Aujourd'hui, des fonds spécialisés dans les services financiers, comme AnaCap ou Blackfin, ne se positionnent pas sur des sociétés à bilan. Les LP's [investisseurs dans les fonds] ne les soutiennent pas et privilégient des

investissements plus liquides dans la distribution, le conseil, le logiciel, etc. »

Pourtant, la situation pourrait évoluer. « L'intérêt du capital investissement pour l'assurance vie est une tendance établie en Europe. La France est en décalage, mais on observe un frémissement qui pourrait se transformer en un mouvement de fond à moyen terme », confirme Amine Benghabrit, directeur général France d'Allianz Global Investors. D'ailleurs, l'attitude de l'ACPR face à ces transactions a évolué. « Frileux il y a encore peu vis-à-vis de ces rachats, le superviseur a changé d'approche : seules les opérations contestables sont retoquées pour éviter d'encourir une remise en cause par le Conseil d'État », note Cyrille Chartier-Kastler, président du cabinet Facts & Figures.

D'un point de vue purement financier, les fonds pourraient trou-

ver leur compte dans ce genre d'opérations. « Ils peuvent jouer sur plusieurs leviers, confirme le président d'Optimind. Le premier est celui du réinvestissement, en mettant en place une gestion plus dynamique des actifs pour mieux valoriser ces portefeuilles. Le deuxième est prudentiel : les fonds peuvent plus facilement que les assureurs opter pour une allocation de capitaux optimisée et moins coûteuse. D'autres leviers, comme l'industrialisation opérationnelle, l'architecture informatique ou encore les économies d'échelle sont aussi à considérer. »

Points de blocage

Mais, au-delà de la logique financière, plusieurs points de blocage subsistent. « Racheter un portefeuille d'assurance vie

“ Racheter un portefeuille d'assurance vie implique de gérer une série de problèmes que beaucoup refusent de prendre en charge. ”

CHRISTOPHE EBERLÉ
PRÉSIDENT D'OPTIMIND

implique de gérer une série de problèmes industriels que beaucoup refusent de prendre en charge », explique Christophe Eberlé. Le premier est réglementaire : « L'activité même et le rapport avec le régulateur présentent des risques que le *private equity* n'a pas l'habitude de rencontrer. Ce n'est pas son métier de gérer la compliance ou les règles Solvabilité 2. » La gestion est également un écueil de taille. Un fonds généraliste ne dispose pas des équipes à même de « gérer l'actif et le passif d'un portefeuille ou de payer les sinistres, par exemple », détaille Christophe Eberlé.

C'est pour cela que certains fonds ont investi pour développer en interne

un département spécialisé dans la gestion des contrats en *run-off*. Un choix qui nécessite des investissements en capital humain et en infrastructures IT, mais qui permet aussi de faire jouer les économies d'échelle.

Problème d'image

Si le marché français reste atone, cela ne s'explique pas seulement par le manque d'appétit des fonds. « Les assureurs rechignent encore à vendre leurs actifs à des fonds. En France, ça n'a pas toujours bonne presse : c'est perçu comme le défaussement d'un assureur sur un fonds chargé de gérer les mauvais contrats », explique Philippe Crevel, fondateur du Cercle de l'épargne. Ce risque de réputation explique sans doute que les opérations de cession ont rarement lieu sur le marché domestique du vendeur. « Lorsqu'Axa cède des actifs, il le fait en Allemagne ou en Belgique, pas en France, sur son propre marché », note Cyrille Chartier-Kastler.

Malgré tout, une nouvelle approche permettrait de développer cette pratique, veut croire Christophe Eberlé : « La solution pourrait consister à accompagner les deux parties pour faciliter les opérations de cession. Développer une offre d'externalisation de gestion permettrait de faire le pont entre fonds et compagnies. C'est un marché entièrement à construire. »

● SYBILLE VIÉ

Le run-off, un actif gourmand en capital

Sans véritable traduction française, le run-off renvoie à la gestion extinctive des contrats d'assurance. Il s'agit de polices concernées par la décision d'un assureur de stopper une branche de risques, mais dont les engagements doivent être tenus jusqu'à leur terme. Très consommatrices en fonds propres, ces activités pèsent sur le bilan des compagnies, qui ont donc parfois intérêt à s'en séparer. Ces cessions peuvent aussi traduire une décision de se recentrer vers des activités plus stratégiques ou être le corollaire du développement de nouvelles générations de produits.

GETTY IMAGES

