

Pourquoi un GT Actifs non cotés ? Etat des lieux et enjeux

Pauline Descheemaeker Senior Impact Specialist – Private Assets

Emmanuel Codet Senior Manager

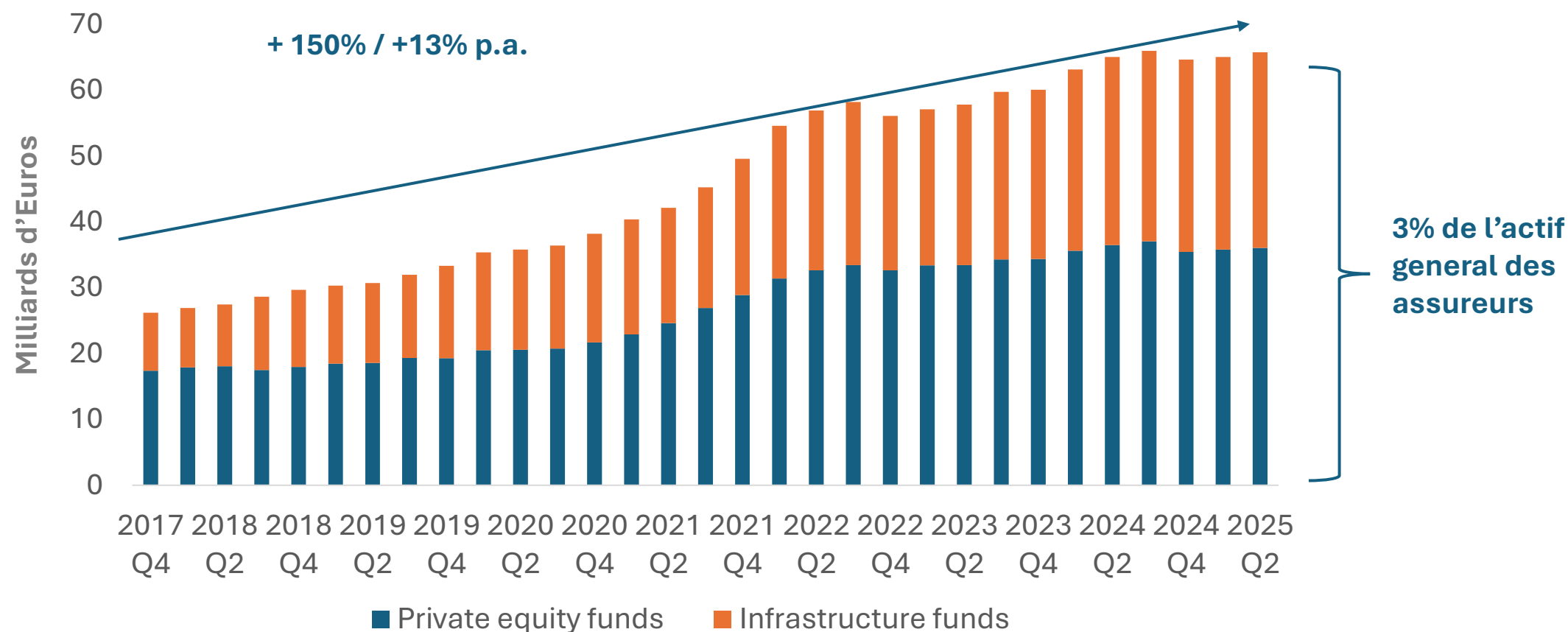
Fabrice Sauzeau Deputy Head of Institutional Relations

- 1. Les actifs privés: définitions et tendances**
- 2. Un exemple d'application: la dette privée à impact ESG**
- 3. Le Groupe de Travail Actifs Privés: le programme**

- 1. Les actifs privés: définitions et tendances**
- 2. Un exemple d'application: la dette privée à impact ESG**
- 3. Le Groupe de Travail Actifs Privés: le programme**

Fonds de private equity & infrastructure au bilan des assureurs en France

Des montants qui restent marginaux malgré une croissance très forte



Des inquiétudes sur les actifs privés



“My antenna goes up when things like that happen. And I probably shouldn’t say this, but **when you see one cockroach, there are probably more** . . . everyone should be forewarned on this one.”

Jamie Dimon, CEO of JP Morgan



Eur 10 Mrds de dette en défaut



Jusque Eur 10 Mrds de dette potentielle en défaut

Pourquoi les actifs privés ?



Ils répondent à des besoins économiques et financiers qui ne sont pas couverts par des banques ou les marchés cotés car trop consommateurs de temps, de ressources humaines et financières

- Trop complexes et trop spécifiques
 - Exemples d'usage: Rachat d'entreprise, expansion sur un nouveau segment d'activité / pays
 - Exigeants en termes d'accompagnement stratégique, juridique, financier
- Trop coûteux
 - En capital pour une banque
 - Trop petits pour une émission obligataire cotée, trop importants pour un credit bancaire simple

Actifs cotés et non-cotés, quelles différences ?

	Fonds d'actifs non cotés / privés	Fonds d'actifs cotés / publics
Liquidité	Faible ou inexistante – fonds fermés, peu/pas de marché secondaire sur les fonds ou les sous-jacents	Élevée – fonds ouverts à liquidité journalière, transactions journalières sur les sous-jacents
Transparence	Limitée – peu d'obligation réglementaire, pas de reporting public des entreprises sous-jacentes	Élevée – ouvert à tous, reportings publics des fonds et des entreprises sous-jacentes
Accessibilité	Limitée historiquement aux institutionnels et fortunes	Universelle
Frais	Plus élevés	Moins élevés
Contrôle & influence	Rôle actif dans la gestion et la stratégie des entreprises sous-jacentes	Rôle limité à la sélection des titres et à l'engagement actionnarial
Valorisation	Basée sur un modèle et des paramètres spécifiques	Basée sur des prix d'échange
Volatilité	Plus basse, grâce au schéma de valorisation et à une moindre transparence	Plus élevée, influencée par la psychologie des marchés financiers
Rendement attendu	Plus élevés	Moins élevés

Une segmentation et une classification parfois complexes à établir

Classification par type de financement

Dette senior

Dette unitranche

Dette mezzanine

Actions

Produits hybrides

Classification par secteur

Immobilier

Infrastructure

Entreprises Pharma

Entreprises Tech.

Toutes entreprises

Classification par risque

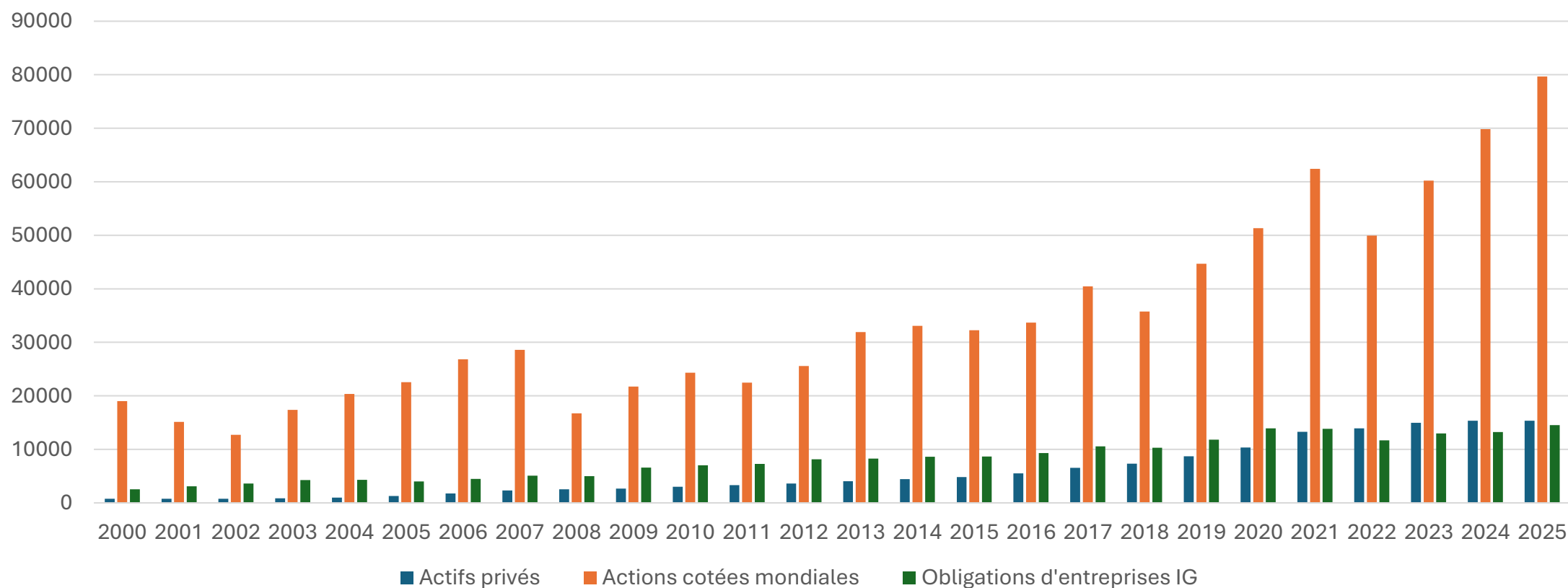
Maturité du projet de
l'entreprise financée

*Capital risque, capital
croissance, LBO*

Maturité du projet de
l'entreprise financée

*Primaire, secondaire,
opportuniste, distressed*

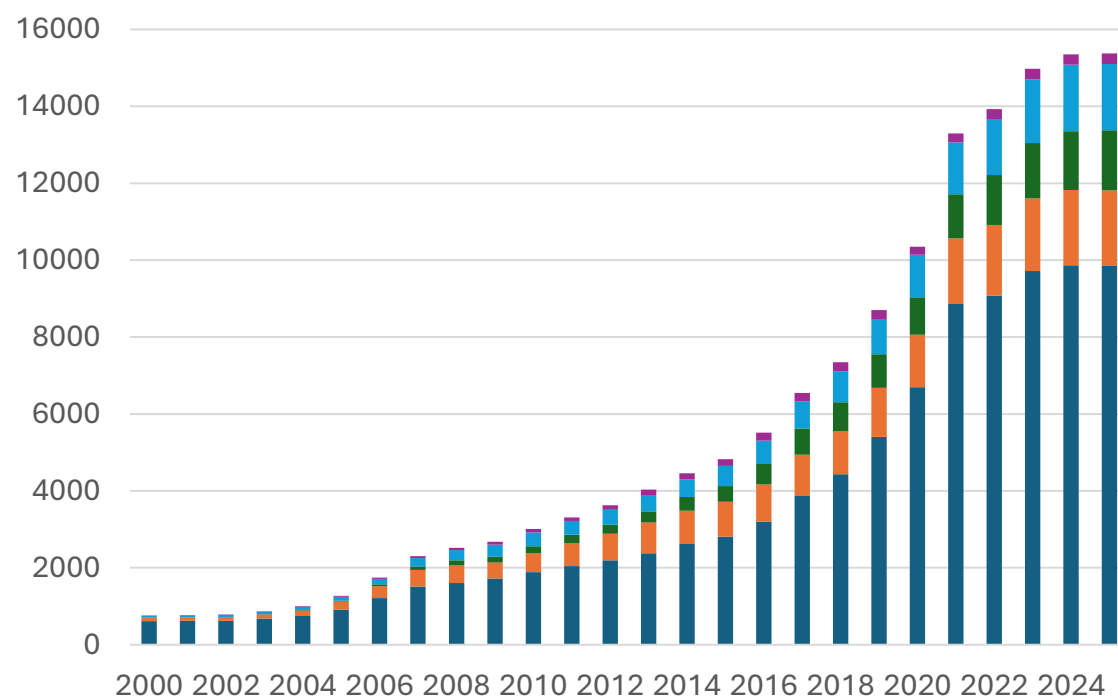
Encours compares des actifs privés et des actifs cotés



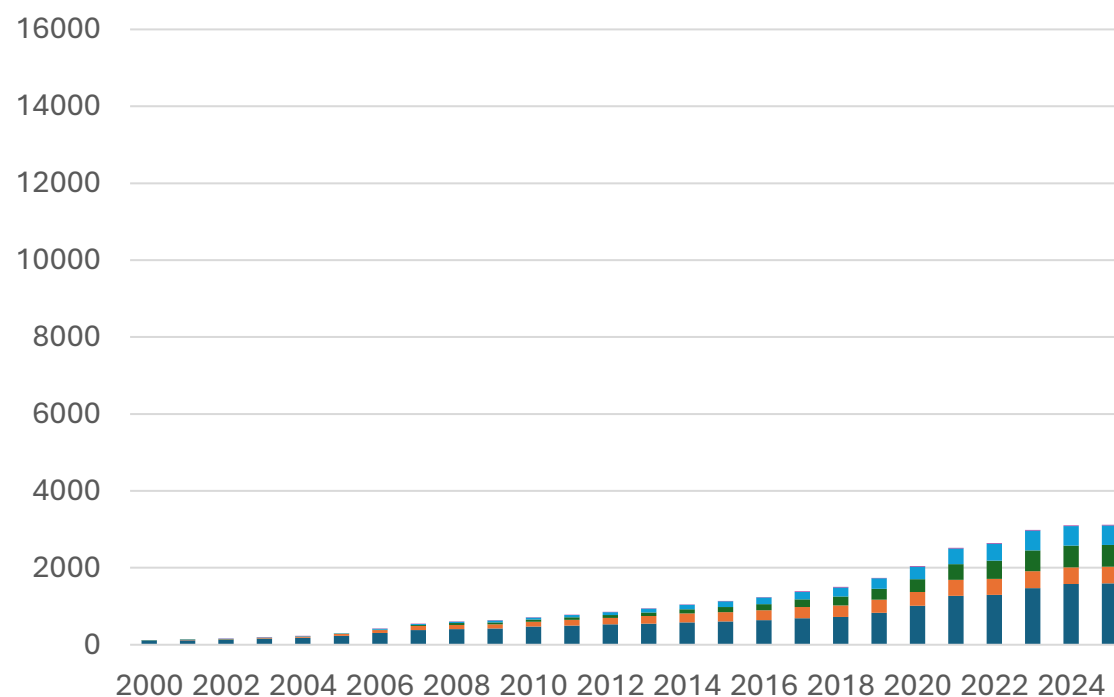
Actifs privés sous gestion

Total des encours en milliards de \$

Encours mondiaux



Encours Européens

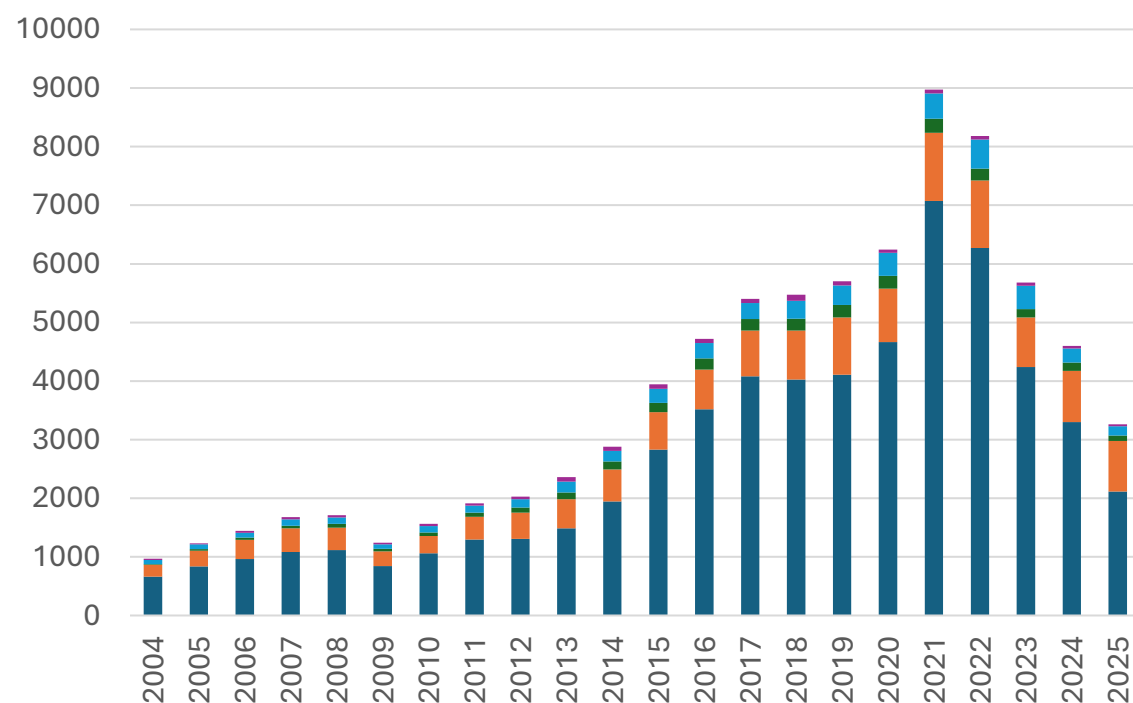


■ PRIVATE EQUITY ■ REAL ESTATE ■ INFRASTRUCTURE ■ PRIVATE DEBT ■ NATURAL RESOURCES

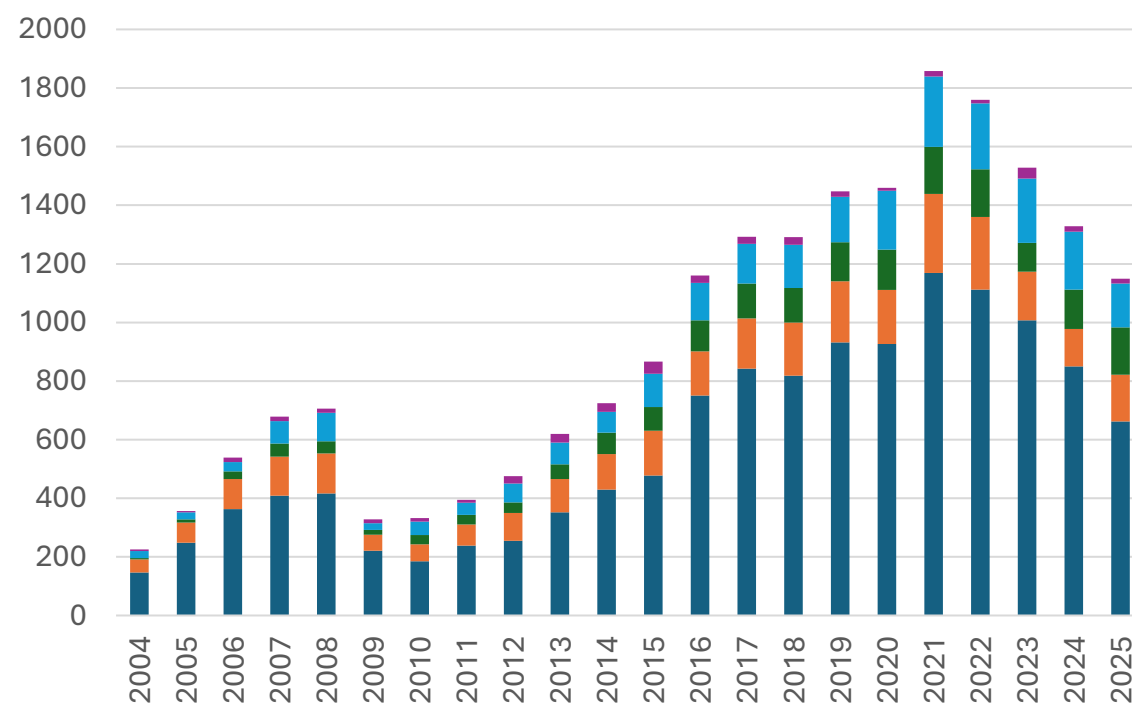
Actifs privés sous gestion

Actifs levés dans le monde

Nombre de fonds



Milliards d'Euros



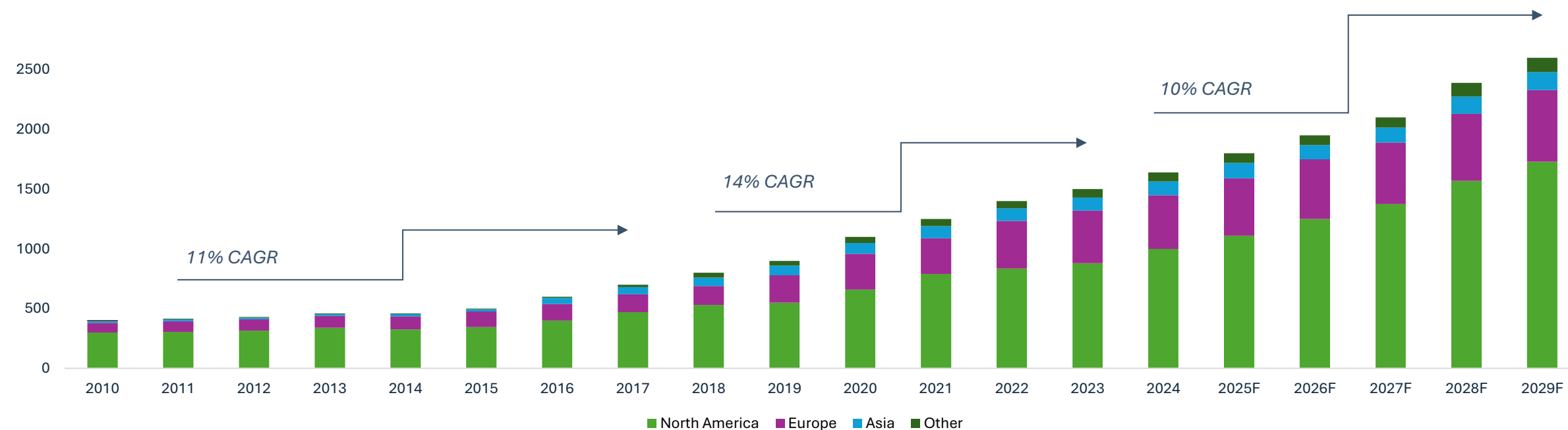
■ PRIVATE EQUITY ■ REAL ESTATE ■ INFRASTRUCTURE ■ PRIVATE DEBT ■ NATURAL RESOURCES

- 1. Les actifs privés: definitions et tendances**
- 2. Un exemple d'application: la dette privée à impact ESG**
- 3. Le Groupe de Travail Actifs Privés: le programme**

Une classe d'actifs en pleine croissance

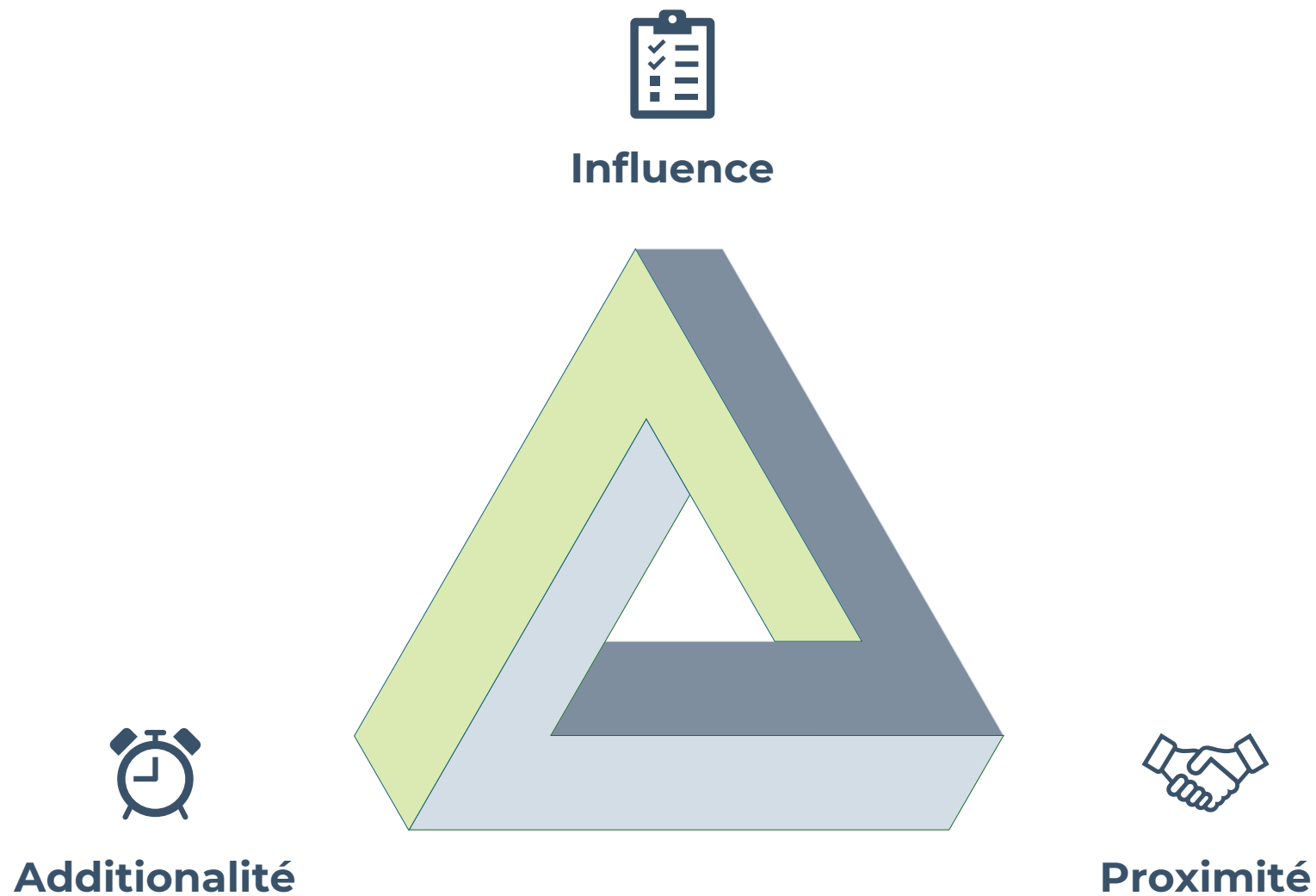
- Selon Preqin, **le marché mondial de la dette privée devrait croître d'environ 10 % par an au cours des cinq prochaines années, pour atteindre 2 600 milliards de dollars d'encours d'ici fin 2029.**
- Malgré un contexte difficile pour les marchés privés, **la dette privée a maintenu de solides performances**, dépassant toutes les autres classes d'actifs non cotées en matière de **levées de fonds, de croissance des encours et de performance**, avec **environ 48 milliards d'euros levés en Europe en 2024.**

Global Private Debt AUM (\$bn)²

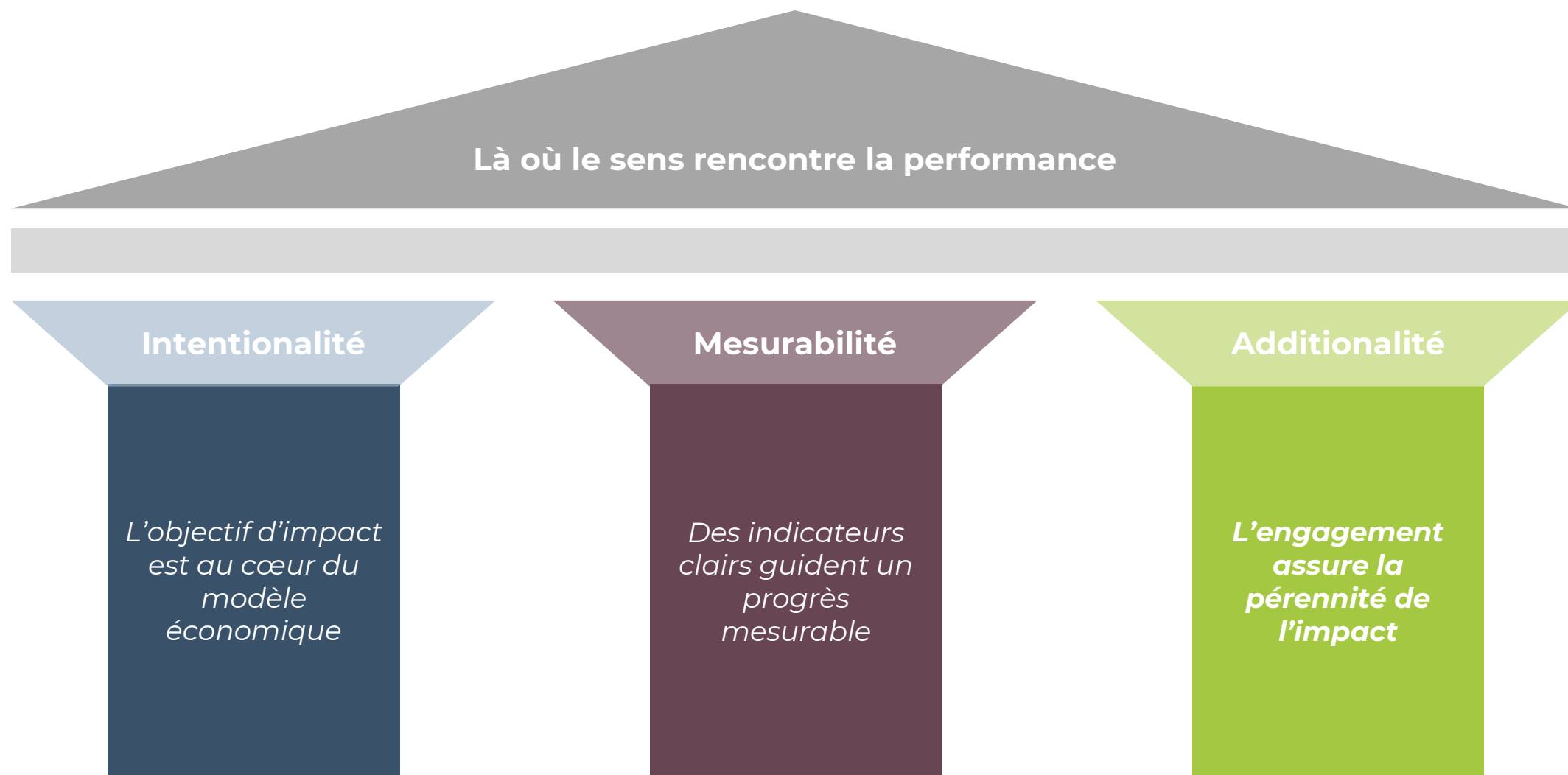


Source: 1. McKinsey Private Markets Report 2025 & With Intelligence Private Credit Fundraising Report H1 2025; 2. Preqin Global Report Private Debt 2025

La dette privée : un levier d'impact unique



Notre philosophie d'impact – Trois convictions, une discipline



De la philosophie à la pratique : trois étapes

Due diligence ESG & Impact

Objectif :

Identifier le potentiel de durabilité et d'impact en cohérence avec les objectifs.

Processus:

- 1 Analyse de matérialité
- 2 Évaluation d'impact
- 3 Établissement d'une base ESG
- 4 Vérification de l'additionalité

Feuille de route ESG & Impact

Objectif :

Traduire l'analyse en un plan d'action concret assorti d'objectifs mesurables.

Processus:

- 1 Objectifs co-construits avec le management
- 2 Indicateurs d'impact (KPI) alignés sur le modèle économique
- 3 Cibles annuelles et ajustements de marge liés à la performance
- 4 Validation par le Comité Impact

Engagement & Reporting

Objectif :

Accompagner les progrès et garantir la redevabilité.

Processus:

- 1  Dialogue régulier avec le management
- 2  Validation annuelle des KPI
- 3  Soutien opérationnel et partage de bonnes pratiques
- 4  Reporting consolidé au niveau du portefeuille

Etude de cas: CUMBRIA WASTE GROUP (1/2)

Business Snapshot

- Société britannique intégrée de gestion des déchets (300 employés)
- Revenus stables issus d'autorités locales et de clients industriels – plus de 5 000 clients au Royaume-Uni
- Management engagé dans la transition du modèle “déchetterie” vers l'économie circulaire
- Plan d'investissement dédié au recyclage et à la valorisation énergétique
- Environ 82 % des matériaux collectés sont aujourd'hui réutilisés ou recyclés

Deal characteristics¹

Taille de l'investissement	£8m Senior Secured TLB
Rendement attendu	10.1% / 1.23x
Maturité contractuelle	5 ans
Dette nette / EBITDA	1.3x (1.5x Gross)

Impact

Les enjeux

- La production mondiale de déchets reste en hausse. Une grande partie finit encore en décharge.
- Ces sites émettent du méthane et gaspillent des ressources.

Les forces d'impact de Cumbria

- Engagement dans les bonnes pratiques environnementales.
- Réduction des déchets grâce à la prévention, au recyclage et à la réutilisation.
- Sortie progressive des activités de mise en décharge.
- Production d'énergie propre issue des opérations.

Notre contribution

- Mise en place d'une feuille de route ESG
- KPI mesurables intégrés dans le contrat de prêt.
- Dialogue régulier avec le management



Etude de cas: CUMBRIA WASTE GROUP (2/2)

Feuille de Route

Une société plus durable

- ▶ Amélioration du recrutement et de la rétention des équipes
- ▶ Investissement dans la formation et le développement
- ▶ Initiatives dédiées au bien-être et à la sécurité au travail
- ▶ Traçabilité du recyclage et de la réutilisation des matériaux
- ▶ **Réduction continue du taux d'accidents et de blessures sur site**



Axes Prioritaires

- ▶ Sécurité : nomination d'un directeur SHEQ
- ▶ Efficacité énergétique : investissements dans l'optimisation des procédés
- ▶ Sortie des activités de décharge, nouvelles technologies de recyclage
- ▶ Plus d'engagement et de développement interne

Une planète plus saine

- ▶ Stratégie de réduction des émissions carbone
- ▶ Suivi renforcé des activités de mise en décharge
- ▶ Contrôle du traitement des déchets dangereux
- ▶ Mesure du taux de recyclage atteint sur les sites
- ▶ **Baisse de la consommation d'électricité grâce à l'efficacité énergétique**



Leçons tirées

- ▶ Des objectifs ambitieux stimulent le progrès
- ▶ L'impact se construit dans la durée : le changement réel est cumulatif.
- ▶ Les incitations financières sont utiles, mais l'engagement du management reste le moteur principal.
- ▶ Le progrès vaut mieux que la perfection : c'est la constance qui crée un impact durable.

- 1. Les actifs privés: definitions et tendances**
- 2. Un exemple d'application: la dette privée à impact ESG**
- 3. Le Groupe de Travail Actifs Privés: le programme**

Les objectifs du GT

Lancement du GT à l'été 2025



Avec des actuaires contributeurs au GT aux profils variés : assureurs, acteurs du private equity / dette privée, investisseurs, consultants ...

Un sujet d'actualité dans le monde de l'épargne retraite / assurance vie (la loi Industrie Verte)

Ambition du GT :



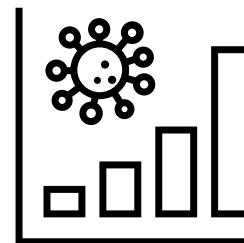
- Etude en profondeur des caractéristiques économiques, légales, financières, opérationnelles et comptables pour en donner une analyse actuarielle solide.
- Publier **une note de synthèse** sur ces classes d'actifs



A - Cartographie et fonctionnement des actifs privés

1 - Cartographie

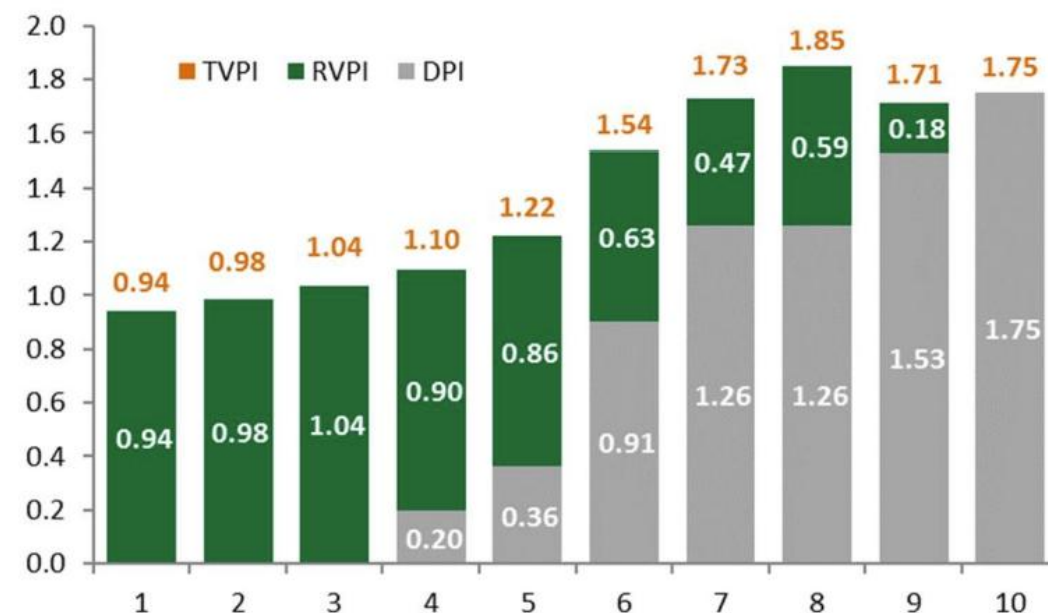
- Activité concrète d'un fonds d'actifs privés
- Catégorisation des actifs non cotés
- Profondeur de marché
- Profils de rendement – risque par catégorie



A - Cartographie et fonctionnement des actifs privés

2 – Aspects opérationnels et juridiques

- Définitions (lexique) et indicateurs :
GP ou LP ?
Closed-ended funds ou Open-ended funds ?
TVPI (total value paid in) - DPI (total value paid in)
RVPI (residual value paid in) ...
- Aspects juridiques
- Valorisation des actifs privés : quelle Fair Value ?
- Profils de rendement – risque par catégorie
- Profils de frais



B - Aspects réglementaires et comptables

1 – Règlementation

- Traitement sous Solvabilité 2
- Loi Pacte / Loi Industrie Verte
- Pratiques dans d'autres pays ?

2 – Aspects comptables

- Traitement en normes sociales
- Impact comptable des pratiques de valorisations

C - Grands enjeux et modélisation



Et pour finir

- Déploiement d'actifs privés en assurance (UL / General Account)
- Liquidité / réassurance ?
- Modélisation : ALM ou gestion des risques

Évaluez cet atelier

