

Dans le projet de règlement publié le 9 novembre, la Commission introduit de nouvelles dispositions permettant d'attribuer une exigence de capital de 22 % aux actions détenues dans le cadre de certains engagements à long terme faisant l'objet d'un cantonnement.

Le projet est soumis à consultation jusqu'au 7 décembre 2018, ensuite une version finale sera élaborée.

Au travers de sa révision de la formule standard, la Commission Européenne cherche à réduire les contraintes qui freinent le financement de l'économie. Elle propose aussi des évolutions visant à simplifier la formule standard, tout en respectant le principe de proportionnalité, et des modifications qui ont pour objet d'améliorer la cohérence avec la réglementation prudentielle bancaire.

En conséquence, plusieurs modules de calcul du SCR sont impactés (risque de marché, risque de primes et de réserves et risque de mortalité) et certains critères de classification des fonds propres évoluent.

Deux nouvelles dispositions permettent un traitement plus favorable pour certains investissements en actions

Sous réserve de cantonnement et de certaines conditions de gestion à long terme, un nouvel article permet d'attribuer aux actions une exigence de capital de 22 %

La Commission propose un nouvel article pour instaurer un traitement privilégié pour les actions détenues dans le cadre de portefeuilles cantonnés, gérés séparément des autres activités et sans possibilité de transfert.

Seules les actions (cotées ou non) de sociétés dont le siège est situé dans un pays membre de l'Espace Economique Européen (EEE) sont éligibles à ce traitement à 22 %.

La durée moyenne de détention des investissements en actions doit dépasser 12 ans et être supérieure à la durée du passif du canton. La conservation des actions sur cette durée doit avoir été documentée et l'assureur doit être en mesure de démontrer que cette détention est compatible avec les scénarios de stress.

Le projet de la Commission impose donc des conditions qui sont communes avec les clauses définies à l'article 304 de la Directive dite "Solvabilité 2" (article Sous-module "risque sur actions" fondé sur la durée), notamment le cantonnement des actifs et des engagements concernés. Les nouvelles dispositions se montrent plus restrictives sur l'univers d'actifs éligibles, puisque l'article 304 n'impose pas de contrainte géographique sur les émetteurs des actions.

A contrario, elles ne limitent pas l'utilisation du choc à 22 % aux titres détenus pour faire face à des prestations liées à la mise en retraite et ne requièrent pas l'approbation de l'autorité de contrôle.

Alors que les travaux menés en France, avec l'appui de la Direction Générale du Trésor, visaient à faire bénéficier un large périmètre d'activités d'assurance, d'une réduction de l'exigence de capital, l'impact des dispositions proposées par la Commission risque d'être minime. Les critères d'application définis par la Commission ne pourront en effet être satisfaits que par un périmètre restreint de contrats.

La Commission retient la préconisation de l'EIOPA pour affecter l'exigence de capital des actions Type 1 à certaines actions non cotées

Les actions éligibles sont uniquement des actions ordinaires qui ne sont cotées sur aucun marché réglementé et de nombreux critères limitent le périmètre des émetteurs concernés.

L'application de cette approche est en effet limitée aux actions de sociétés :

- n'appartenant pas au secteur financier,
- domiciliées dans un pays de l'EEE,
- dont plus de 50 % du chiffre d'affaires est libellé dans une monnaie d'un pays de l'EEE ou de l'OCDE,
- dont la majorité du personnel est employée dans les pays de l'EEE,
- remplissant au moins l'un des 3 critères de taille :
 - chiffre d'affaires annuel supérieur à 10 millions d'euros,
 - montant du bilan supérieur à 10 millions d'euros,
 - employant plus de 50 salariés.

Une diversification du portefeuille d'actions non cotées est exigée pour pouvoir utiliser cette approche : aucune ligne ne doit représenter plus de 10 %.

Si le "beta théorique" du portefeuille est inférieur à 0,796 (correspondant à 0,39/0,49 proposé par l'EIOPA), le portefeuille se voit attribuer la charge en capital des actions de Type 1.

Proposition de la Commission Européenne pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

Ce "beta théorique" est déterminé en calculant la moyenne des "betas théoriques" des actions en portefeuille pondérés par les poids des positions.

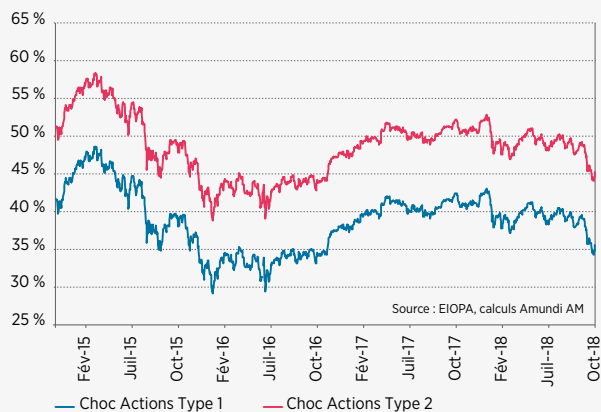
Le beta de chaque action est évalué en appliquant la formule préconisée par l'EIOPA et qui intègre la moyenne sur 5 ans de plusieurs financiers de l'émetteur : marge brute, endettement/cash-flow opérationnel, ROCE (Return On Capital Employed).

Rappel des principes de calcul de l'exigence en capital des investissements en actions

Dans le cas général, les investissements en actions requièrent une exigence en capital de 39 % (plus un ajustement symétrique évoluant entre + 10 % et - 10 %) ou 49 % (plus l'ajustement symétrique) selon qu'il s'agit d'actions dites de Type 1 ou de Type 2.

L'ajustement symétrique a une vocation contra-cyclique. Il est calculé en fonction du niveau d'un indice actions (représentatif des investissements en actions des assureurs) à la date considérée et d'une moyenne historique de cet indice sur les 3 dernières années.

Historique de l'exigence de capital pour les investissements en actions



Les actions cotées sur un marché réglementé d'un pays membre de l'EEE ou de l'OCDE sont classées dans la catégorie actions de type 1. Les actions cotées dans un autre pays ou non cotées sont des actions de type 2. Les risques sur les actions de Type 1 et de Type 2 sont supposés corrélés à 75 %.

Les investissements dans le capital de projets d'infrastructure ou dans des entités d'infrastructures qualifiées font l'objet d'un traitement légèrement plus favorable que celui des actions Type 1.

Les participations stratégiques bénéficient d'une charge en capital de 22 %, indépendamment de la catégorie des actions détenues, ainsi que les actions bénéficiant du régime défini à l'article 304 de la Directive Solvabilité 2 (Sous-module «risque sur actions» fondé sur la durée).

Plusieurs propositions impactent le calcul du SCR crédit et du SCR de concentration

Le traitement des titres émis, ou garantis, par les autorités locales ou régionales de pays membres évolue favorablement

Les titres garantis (pleinement, inconditionnellement et irrévocablement) par une autorité régionale ou locale "assimilée" au gouvernement central¹ bénéficieront d'un SCR crédit nul.

Quant aux émissions d'autorités régionales ou locales "non assimilées" au gouvernement central, elles se verront appliquer un traitement identique à celui des emprunts d'états non membres de l'Union Européenne (en devise de l'émetteur) de CQS égal à 2. Ce traitement s'étend aux titres garantis par ces autorités régionales ou locales.

En pratique, la charge en capital pour le risque de crédit ainsi déterminée correspond à celle d'une obligation d'entreprise de notation AA.

La nécessité de recourir aux évaluations du risque de crédit des agences est légèrement assouplie

Si les conditions de l'article 88 du Règlement Délégué qui énonce le principe de "Proportionnalité" sont vérifiées², une nouvelle approche simplifiée est proposée afin de réduire les coûts engendrés par le recours aux évaluations d'agences de notations agréées.

Cette approche autorise l'assureur à utiliser un CQS égal à 3 (ce qui correspond au plus bas niveau "Investment Grade"), pour calculer le SCR crédit des titres pour lesquels aucune notation, par une agence de rating désignée par l'assureur, n'est disponible.

L'utilisation de cette simplification est subordonnée au respect des critères suivants :

- les évaluations de crédit par l'agence de notation agréée désignée par l'assureur couvrent au moins 80 % du portefeuille d'obligations "crédit" (tous les titres d'états, supranationaux, d'autorité locales, d'entités d'infrastructure sont exclus de la poche obligataire sur laquelle le ratio de 80 % est calculé),
- ces investissements non notés se limitent à des obligations détachant un coupon régulier procurant un rendement fixe ou variable (floating), jusqu'à la date de remboursement (les notes structurées et titrisations sont exclues),
- ces actifs ne sont pas détenus pour faire face à des engagements comportant un mécanisme de participation aux bénéfices, ni à des engagements en unités de compte et l'assureur n'utilise pas le "matching adjustment" pour ces actifs.

1. La liste des types d'autorités régionales ou locales de chaque pays membre dont les émissions bénéficient d'un traitement identique à celui des émissions d'un gouvernement central est précisée dans le règlement d'application 2015/2011

2. "Un calcul simplifié n'est pas considéré comme proportionné à la nature, à l'ampleur et à la complexité des risques lorsque l'erreur [...] conduit à un calcul erroné du capital de solvabilité requis qui pourrait influencer la prise de décision ou le jugement des utilisateurs de l'information relative au capital de solvabilité requis, à moins que le calcul simplifié n'aboutisse à un capital de solvabilité requis supérieur au capital de solvabilité requis calculé selon la formule standard."

La Commission définit une approche par évaluation interne pour attribuer un CQS 2 ou 3 aux dettes pour lesquelles aucune notation, par une agence désignée par l'assureur, n'est disponible

L'assureur doit avoir établi un processus d'évaluation qui tient compte de tous les facteurs susceptibles d'avoir une incidence importante sur le risque de spread et il doit pouvoir démontrer que son évaluation des risques et l'attribution du CQS qui en découle sont fiables et reflètent correctement le risque de spread.

Le projet de la Commission énonce une liste non exhaustive de facteurs à prendre en compte, comme la position concurrentielle de l'émetteur, sa taille, la diversité de ses activités, l'historique et les tendances de ses performances financières, les conventions en vigueur, le risque pays L'évaluation interne doit s'appuyer sur toutes les informations qualitatives et quantitatives pertinentes.

Le périmètre d'instruments évalués par ce processus interne est constitué uniquement d'instruments de dette (obligations ou prêts) senior, payant des coupons réguliers (à taux fixe ou variable) et dont le remboursement est prévu par le versement d'un montant fixe à maturité (ou par anticipation).

Le contrat de prêt (ou le prospectus d'émission du titre) doit comporter une clause d'information des prêteurs, en cas de survenance d'un événement susceptible d'avoir une incidence importante sur le risque de spread et il stipule l'obligation de recueillir l'accord de l'assureur préalablement à toute nouvelle émission.

L'attribution d'un CQS à l'issue d'un processus d'évaluation interne des risques est limitée aux dettes de sociétés :

- domiciliées dans un pays de l'EEE,
- dont la majorité des revenus est générée dans un pays de l'EEE ou de l'OCDE,
- sans événement de crédit au cours des 10 dernières années,
- remplissant au moins l'un des 3 critères de taille :
 - chiffre d'affaires annuel supérieur à 10 millions d'euros,
 - montant du bilan supérieur à 10 millions d'euros,
 - employant plus de 50 salariés.
- et n'appartenant ni au secteur financier, ni à celui des infrastructures, ni au même groupe que l'assureur.

Pour qu'une dette puisse se voir attribuer un CQS 2 ou 3, dans le cadre d'une évaluation interne, les résultats de l'emprunteur doivent satisfaire certains critères quantitatifs :

- EBITDA (moyen) positif et supérieur à 6,5 x charge d'intérêt (courante)
- Endettement total (courant) inférieur à 6,5 x free cash flow (moyen)
- Endettement net (courant) inférieur à 1,5 x capitaux propres (courants)

Les données "moyennes" correspondent à des moyennes calculées sur les 5 dernières années. Les chiffres "courants" sont les données du dernier arrêté annuel.

Des **critères sur le rendement des dettes** ont également été définis. L'assureur doit comparer le taux de rendement des emprunts non notés émis par l'entreprise au rendement moyen des titres d'indices larges, constitués d'obligations listées, notées par des agences,

de maturité similaire à l'instrument à évaluer et libellées dans la même devise.

Pour pouvoir bénéficier d'un CQS de 2 (respectivement 3), le rendement à l'émission des emprunts non notés émis au cours des 3 dernières années doit être inférieur au maximum de deux grandeurs :

- moyenne des rendements de l'indice constitué de titres de CQS 2 (respectivement 3) et de l'indice constitué de titres de CQS 4 et
- rendement de l'indice de CQS 2 (respectivement 3) + 0,5 %.

La mise en place d'une convention de co-investissement avec un établissement de crédit ou un autre assureur peut permettre d'utiliser les résultats de l'évaluation du co-investisseur pour définir les CQS de dettes pour lesquelles aucune notation par une agence désignée n'est disponible

La convention de co-investissement doit être établie avec :

- un établissement de crédit au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 3, du règlement (UE) n ° 575/2013 qui utilise l'approche fondée sur les notations internes (IRB), ou
- une entreprise d'assurance ou de réassurance qui utilise un modèle interne conformément à l'article 100 de la directive 2009/138 (directive Solvabilité 2)

L'attribution d'un CQS dans le cadre d'un processus de co-investissement est limitée aux dettes de sociétés :

- domiciliées dans un pays de l'EEE,
- dont la majorité des revenus est générée dans un pays de l'EEE ou de l'OCDE,
- remplissant au moins l'un des 3 critères de taille :
 - chiffre d'affaires annuel supérieur à 10 millions d'euros,
 - montant du bilan supérieur à 10 millions d'euros,
 - employant plus de 50 salariés.
- et n'appartenant ni au secteur financier, ni au secteur infrastructures, ni au même groupe que l'assureur.

Les co-investisseurs doivent convenir préalablement du type de prêts entrant dans le périmètre de l'accord et des critères d'examen des prêts. L'assureur doit participer à toutes les opérations dans le périmètre qui a été défini et il doit s'appuyer systématiquement sur les résultats fournis par le co-investisseur pour attribuer les CQS de ces investissements.

► Utilisation du modèle interne d'un assureur

Si le co-investisseur est un assureur, le CQS affecté à l'instrument de dette par le modèle interne de l'assureur co-investisseur est utilisé.

► Utilisation du modèle de notation interne bancaire

En cas de co-investissement avec une banque, le CQS attribué à l'instrument de dette est déterminé à partir de la dernière probabilité de défaut (PD) produite par le modèle interne de la banque. Il est déduit du tableau figurant en annexe du règlement d'exécution 2016/1799 qui indique les seuils des PD correspondant à chaque CQS.

Il peut être nécessaire d'ajuster, de manière prudente, la PD produite par le modèle, avant d'appliquer ce "mapping" afin de prendre en compte les divergences entre les hypothèses/paramètres du modèle et le cadre défini dans le règlement 2016/1799.

Proposition de la Commission Européenne pour la révision 2018 du cadre Solvabilité 2

► De nombreuses contraintes pour la banque ou l'assureur co-investisseur

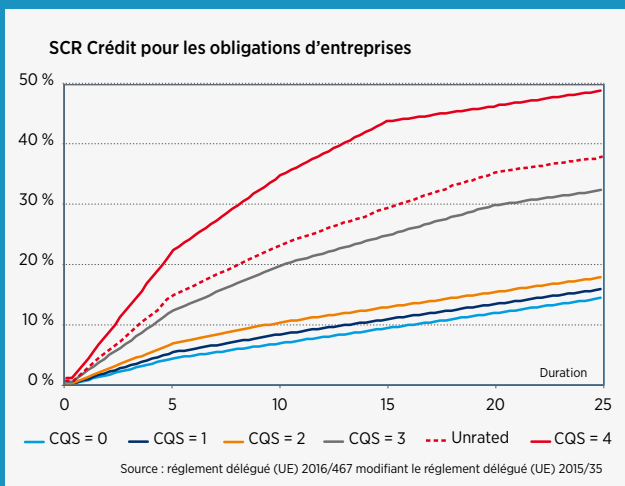
Le co-investisseur, banque ou assureur, doit rester exposé à au moins 50% du montant nominal et être en mesure d'établir une grande transparence à l'égard de l'assureur. Cette transparence couvre à la fois :

- sa sélection des prêts : description du processus d'attribution des prêts (critères, organisation, contrôles), transmission de données sur toutes les demandes reçues, informations détaillées sur les décisions d'approbations ou rejets,...
- et son modèle : méthodologie, données utilisées, process de validation....

Rappel des principes de calcul du SCR crédit pour les investissements en obligations et prêts

Dans le cadre de Solvabilité 2, les émissions des états membres (en devise locale) ne génèrent pas de SCR crédit. Un périmètre d'autorités régionales ou locales de pays de l'EEE, dont les émissions sont à traiter à l'identique des émissions du gouvernement central a également été précisé ¹.

Pour les obligations d'émetteurs privés, le calcul du SCR crédit est fonction de l'échelon de qualité de crédit (CQS), lui-même établi en fonction du rating¹, et de la durée du titre.



Les émissions des états non membres de l'Union Européenne (en devise de l'émetteur) font l'objet d'un régime intermédiaire entre celui des emprunts d'états de l'EEE et celui des obligations privées. Les titres de CQS 0 et 1 se voient ainsi attribuer un SCR crédit nul et les titres de CQS 2 ont un traitement similaire aux obligations privées de CQS 1.

Les obligations et les prêts sécurisés ainsi que les prêts finançant des projets d'infrastructures ou des entités d'infrastructures respectant certains critères font également l'objet de traitements spécifiques plus favorables.

L'approche par regroupement d'actifs pour les investissements sous forme de fonds est étendue

Lorsque la transparence n'est pas disponible, la part maximale des actifs pouvant bénéficier d'une approche simplifiée pour évaluer le SCR, est actuellement limitée à 20% des actifs de l'entreprise d'assurance ou de réassurance.

La Commission souhaite amender les dispositions actuelles, afin que lorsque les souscripteurs supportent le risque de marché, les actifs correspondant à ces engagements ne soient plus pris en compte dans ce ratio de 20 %.

Ainsi, dans un contexte où les assureurs vie cherchent à diversifier leurs offres d'unités de compte, une méthode simplifiée, comme l'approche par regroupement des actifs détenus par les fonds, pourrait être sensiblement étendue. Elle pourrait s'appliquer à 20% des actifs détenus pour faire face aux engagements des contrats euros et à l'ensemble des actifs détenus pour faire face aux engagements en UC (dans le cas où l'approche par transparence n'est pas disponible).

Les regroupements de données doivent toujours être conduits de façon à obtenir une évaluation prudente de tous les sous modules du SCR marché, mais les critères d'application de l'approche par regroupement sont légèrement assouplis et les modalités de mise en œuvre sont élargies.

Ainsi, lorsque l'assureur ne dispose pas de l'allocation cible du fonds, **l'exigence de capital pourra être calculée à partir de la dernière allocation d'actifs déclarée**, sous réserve que le fonds soit géré conformément à cette allocation et que les expositions et les risques ne varient pas de façon importante sur de courtes périodes.

Actuellement, le paragraphe 3 de l'article 84 du Règlement délégué (UE) 2015-35 "Approche par transparence" mentionne :

"Lorsque l'approche par transparence ne peut pas être appliquée aux organismes de placement collectif ou aux investissements sous forme de fonds, le capital de solvabilité requis peut être calculé sur la base de l'allocation cible des actifs sous-jacents de l'organisme de placement collectif ou du fonds, sous réserve que l'entreprise dispose de cette allocation cible avec le niveau de détail nécessaire au calcul de tous les sous-modules et scénarios pertinents de la formule standard et que les actifs sous-jacents soient gérés strictement conformément à cette allocation cible. Aux fins de ce calcul, des groupements de données peuvent être utilisés, sous réserve qu'ils soient appliqués de manière prudente et qu'ils ne soient appliqués à plus de 20 % de la valeur totale des actifs de l'entreprise d'assurance ou de réassurance."

La gestion active des risques est mieux prise en compte dans le calcul du SCR marché

La maturité minimale exigée pour que des positions de couverture de maturité inférieure à un an, renouvelées régulièrement, soient pleinement pris en compte en tant que technique de réduction du risque est réduite

La maturité initiale des instruments financiers utilisés pour la couverture devra être au minimum d'un mois, pour que l'atténuation du risque générée par ces instruments puisse être prise en compte sans appliquer de facteur prorata temporis lors du calcul SCR.

Dans le projet de la Commission, la fréquence de remplacement et d'ajustement des positions de couverture (nécessité par exemple du fait d'une variation du montant de la position couverte) n'est que faiblement contrainte. Le remplacement ou l'ajustement de la protection pourra être réalisé plus d'une fois par semaine dans des circonstances exceptionnelles, où l'absence d'intervention pourrait avoir des conséquences très défavorables sur la solvabilité de l'assureur. (La Commission ne donne pas de critère quantitatif pour autoriser ces opérations supplémentaires.)

En contrepartie des assouplissements proposés sur la fréquence des remplacements et des ajustements des instruments de couverture, les assureurs devront établir des politiques écrites qui détaillent les règles appliquées pour remplacer et ajuster ces positions. Ces politiques devront décrire les stratégies de protection utilisées et en particulier les cas où plusieurs engagements contractuels sont combinés dans le cadre d'un dispositif d'atténuation du risque.

Les autres conditions à satisfaire pour prendre en compte pleinement la réduction économique du risque dans le calcul du SCR (énoncées au paragraphe 3 de l'article 209) sont conservées : le remplacement ne dépend pas d'un événement échappant au contrôle de l'assureur, la liquidité des dérivés est suffisante, le risque que le coût de remplacement augmente est pris en compte...

Par ailleurs, l'article "Transfert effectif du risque" de la section "Techniques d'atténuation du risque" est modifié pour mieux prendre en compte les stratégies de protection incluant plusieurs instruments financiers (éventuellement certains instruments sont en couverture d'autres en exposition).

La Commission propose des évolutions importantes pour le calcul du SCR de contrepartie

Modifications pour prendre en compte la diversité des pratiques en matière de transactions sur les dérivés

La Commission a suivi les préconisations de l'EIOPA sur l'élargissement du périmètre du risque de contrepartie de type 1 à toutes les positions de dérivés financiers (hors celles prises en compte dans le module risque de spread).

La variété des pratiques contractuelles sur les produits dérivés est transcrite dans les formules de calcul de perte en cas de défaut (LGD) et dans le calibrage des probabilités de défaut. Ces évolutions visent à refléter la différence de niveau de risque selon qu'il s'agit de dérivés compensés par une contrepartie centrale agréée, de contrats de gré à gré avec échange bilatéral de collatéral conforme à l'article 11 du règlement EMIR, d'autres types de contrats...

De plus, l'article 192 (article définissant les calculs de LGD) est complété, afin de pouvoir prendre en compte l'existence de plusieurs instruments dérivés négociés avec une même contrepartie et la conclusion d'accords de compensation avec cette contrepartie. Si un accord de compensation existe, le calcul de LGD pourra être effectué au niveau de la contrepartie (la formule actuelle s'applique à un instrument), en tenant compte de l'exposition nette de tous les dérivés, du collatéral reçu en garantie et du montant global de l'effet d'atténuation du risque (0 si celui-ci n'est pas positif).

Evolutions favorables pour certains prêts hypothécaires

Rappelons que la charge en capital due aux prêts hypothécaires doit être intégrée dans le SCR de contrepartie en appliquant la formule dédiée aux expositions dites de Type 2.

Le projet de la Commission autorise la prise en compte d'une garantie supplémentaire accordée par un garant externe (sous réserve du respect des conditions habituelles exigées pour les garanties), pour évaluer la LGD relative aux prêts hypothécaires.

Les préconisations de l'EIOPA sur le recalibrage du risque de taux d'intérêt n'ont pas été retenues

La Commission estime que ce recalibrage sera plus approprié dans le contexte de la révision de 2020, qui visera notamment à reconsidérer les dispositions dites "branches longues".

Le paramétrage préconisé par l'EIOPA, dans son rapport du 28 février, amplifie les chocs à prendre en compte pour le calcul du SCR taux (surtout dans le cas du scénario à la baisse des taux). Pour les assureurs vie, son application aurait donc augmenté l'exigence de capital générée par le risque de marché.

Contacts

Jean-Renaud Viala Responsable Ingénierie Solutions Assurance +33 1 76 32 18 83	Sylvie Nonnon Spécialiste Ingénierie Solutions Assurance +33 1 76 33 83 02	Equipe Solutions Assurance Solvency2@amundi.com
---	---	---

Document réservé aux investisseurs professionnels uniquement.

Dans l'Union européenne, ce document s'adresse uniquement aux investisseurs "professionnels" tels que définis dans la Directive 2004-1939/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 septembre "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 Asset Management décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toute information contenue dans ce document. Amundi Asset Management 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 Asset Management, 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 Asset Management ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Ce document est communiqué sans prendre en considération les objectifs d'investissement particuliers, la situation financière ou le besoin particulier d'aucun investisseur spécifique, et ne doit pas être utilisé comme l'unique fondement d'une prise de décision d'investissement ou d'évaluation d'un produit d'Amundi Asset Management. Il ne constitue pas non plus une offre d'achat, un conseil d'investissement, ni une sollicitation de vente, et ne doit pas s'entendre comme une indication des décisions relatives aux instruments financiers mentionnés dans ce document à prendre par Amundi en tant que gérant de portefeuille.

Toutes projections, évaluations et analyses statistiques contenues dans ce document sont fournies pour aider le destinataire dans son évaluation des sujets décrits ici. De telles projections, évaluations, et analyses peuvent être fondées sur des évaluations subjectives et des hypothèses et utilisent une méthodologie parmi d'autres, pouvant produire d'autres résultats. Par conséquent, de telles projections, évaluations, et analyses ne doivent pas être considérées comme des faits, ni comme une estimation précise des événements futurs. Il n'y a aucune garantie que les performances visées seront atteintes. Il convient de rappeler que l'investissement implique des risques. La valeur d'un investissement, et tous les revenus qui en proviennent, peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter. Les performances passées ne sont pas une garantie ou un indicateur fiable des performances et rendements actuels et futurs.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes au mois de décembre 2018. Les chiffres, opinions et estimations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Amundi Asset Management, Société par actions Simplifiée - SAS au capital de 1 086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036 Siège social : 90 boulevard Pasteur -75015 Paris- France - 437 574 452 RCS Paris

Conception et réalisation : Studio Graphique Amundi - Direction de la Communication - Décembre 2018