

Document de support – 100% actuaires

Panorama actuel des tendances M&A du secteur

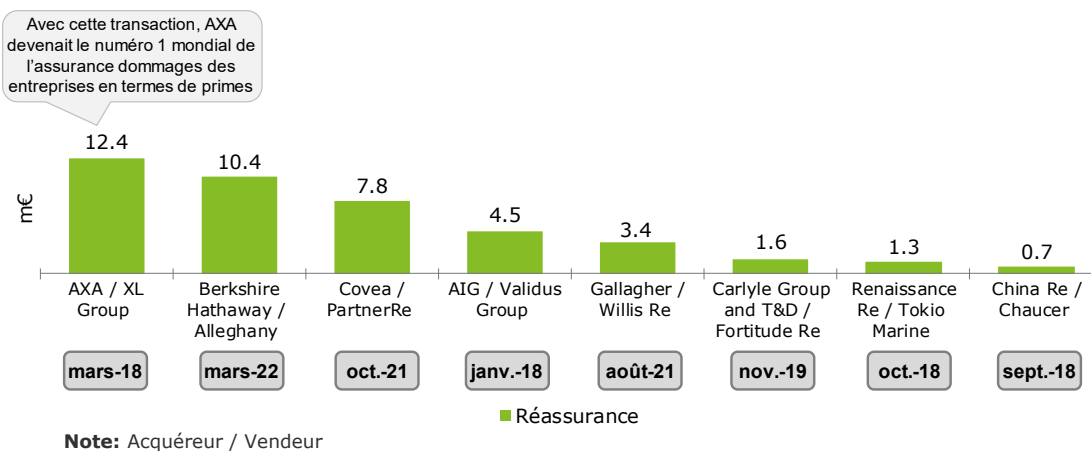
Panorama actuel des tendances

Tendances observées du M&A de l'assurance

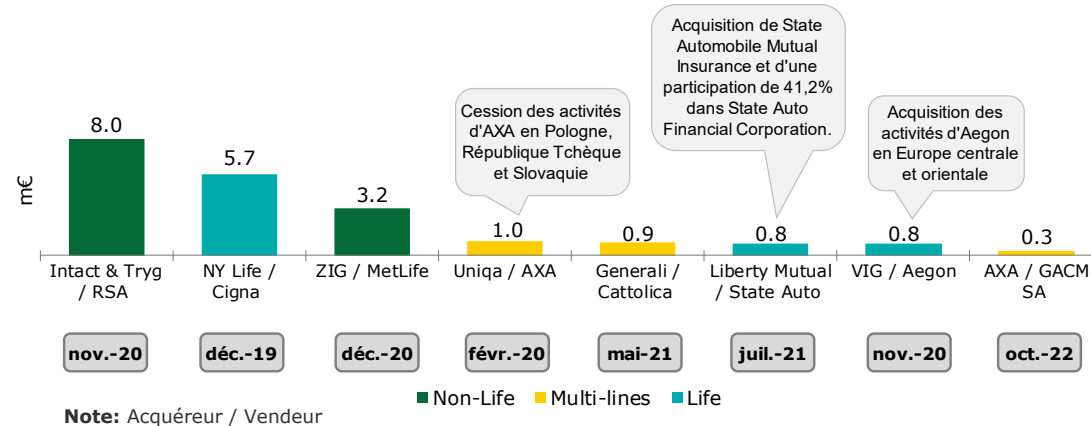
1. Vendeurs visant à simplifier sa structure



2. Consolidation dans la réassurance avec des méga-deals



3. Forte consolidation au niveau local



Sources: Mergermarket, Communiqué de presses

Valorisation des sociétés d'assurance

Valorisation des sociétés d'assurance

Méthodologie standards

Valorisation par intrinsèque

Valorisation par multiple

Approche indirecte

- Estimer la Valeur d'entreprise (= Valeur pour les actionnaires et créanciers) pour déduire la Valeur de l'equity (= Valeur pour les actionnaires)
Valeur fonds propres
= **Valeur d'entreprise** – Dette Nette

Valeur d'entreprise évaluée selon un DCF
"Discounted Cash Flows": projection des cash flow actualisés disponibles pour les actionnaires et les créanciers

- Valeur d'entreprise** obtenue à partir de multiples:
- Valeur d'entreprise / EBITDA
 - Valeur d'entreprise / EBIT



Applicables aux sociétés non financières

Approche directe

- Directement valoriser la valeur pour les actionnaires

Valeur fonds propres

Cf. page suivante

Valeur fonds propres évaluée (i) selon un DDM
"Discounted Dividend Model": projections des cash flow pour l'actionnaire (= dividendes) OU (ii)
Appraisal value

Evolution des multiples avec IFRS 17?

Valeur fonds propres obtenue à partir de multiples:

- Valeur fonds propres / Résultat net (P/Earning)
- Valeur fonds propres / FP comptables (P/Book Value)



Applicables aux sociétés financières (dont assureurs)

Valorisation des sociétés d'assurance

Prix/Earning 2022 entre 7,5x et 9x

et

P/BookValue autour de 1x-1,2x BV (=FP IFRS)

Multiples boursiers – Assureurs composites (EU)

P/BV du secteur d'assurance



P/E du secteur d'assurance (1)

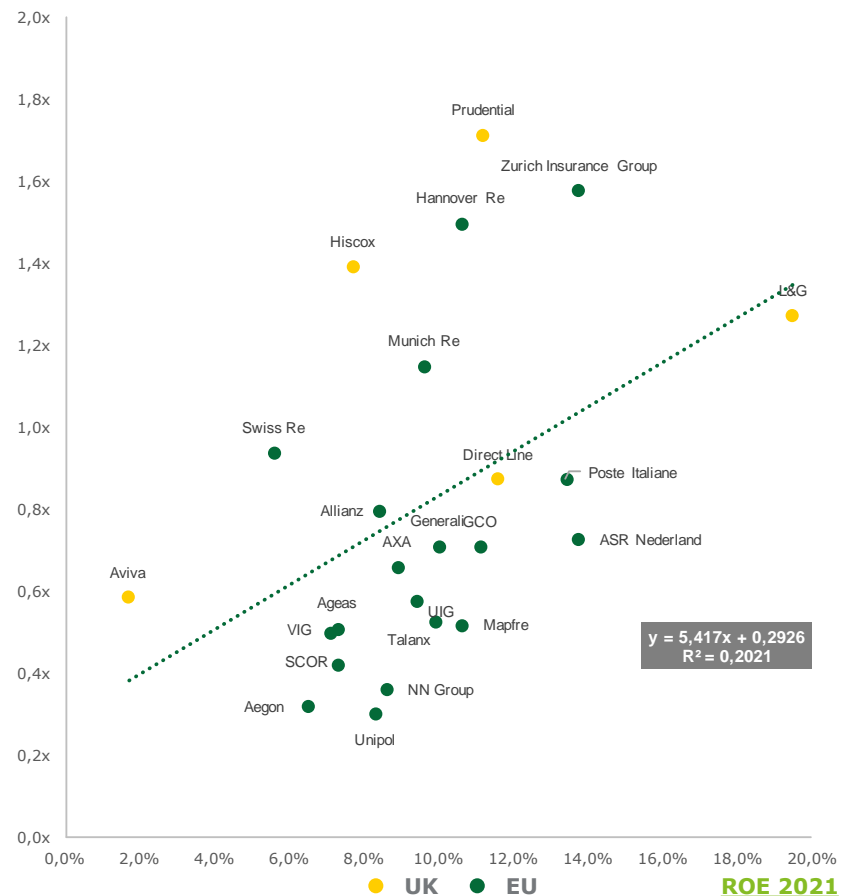


Echantillon des entreprises

Multi-lines Allianz, AXA, Baloise, Generali, GCO, Helvetia, Mapfre, Talanx, Vienna Insurance Group, Zurich Insurance Group
 Vie Aegon, Ageas, Aviva, L&G, Prudential
 Non-Vie Coface, Direct Line, Sampo

Régression – Assureurs européens (y compris UK)

P/BV 2021



Valorisation des sociétés d'assurance

Focus sur les valorisations intrinsèques (société d'assurance vie)

	DDM	TEV	MCEV	SII	IFRS 17
Principes	Projection des dividendes pour l'actionnaires, avec prise en compte des contraintes de capital		Embedded value (ANAV + VIF)		Fonds propres IFRS17 + CSM
Cash flow	Déterministe	Déterministe	Stochastique	Stochastique	Stochastique
Taux d'actualisation	WACC (coût des fonds propres pondérés entre l'actionnaire et les dettes)	Risk discount rate ("RDR")	Market consistent → Utilisation d'une courbe risque neutre pour l'actualisation et la projection des rendements d'actifs		
Rendement des actifs	Plan d'affaires de l'entreprise + extrapolation	Monde réel (prime de risque définie pour chaque classe d'actif)	Taux sans risque + VA: alignement sur la courbe de taux EIOPA avec VA		Taux sans risque + prime d'illiquidité (> VA SII)
Coût des options et des garanties	Non pris en compte	Théoriquement inclus dans l'actualisation "RDR"	Valorisé dans les cash flow, via une projection stochastique		
Risk margin	Compris dans le taux d'actualisation	Compris dans le taux d'actualisation + Inclusion d'un coût du en diminution de la VIF	Coût des risques non-couvrables (CRNHR) + coûts de friction liés au capital requis (impôt et coût de portage)	Marge pour risque – méthodologie imposée	RA – méthodologie non imposée mais devant répondre à certains critères

Impacts comptables post acquisition

Impacts comptables post acquisition

Dans les comptes consolidés de l'acquéreur (assurance vie) (1/3) – IFRS3 / IFRS4

1	Identification des actifs et passifs acquis	IFRS 3
2	Réévaluation des actifs et passifs à la juste Valeur	IFRS 3
2a	Actifs et passifs existants autres que les provisions techniques Principalement déjà comptabilisés à la juste valeur (actifs financiers IAS39)	
2b	Reconnaissance et valorisation d'autres incorporels assurantiels Valeur de renouvellement du portefeuille, du réseau de distribution, etc.	IAS38
2c	Mise à la Juste Valeur (Fair Value) des provisions techniques	IFRS 4
i	Provisions technique conservées sous IFRS4 (IFRS4.31)	
ii	Comptabilisation d'un actif incorporel ("VoBA") pour refléter la juste Valeur du passif dans le bilan $\text{VoBA} = \text{PT}_{\text{IFRS4}} - \text{Fair Value}_{\text{IFRS13}}^{\text{PT}}$	PT IFRS4
		Intangible VoBA (IFRS4)
		FV liabilities (IFRS13)
3	Reconnaissance du goodwill (badwill)	

Goodwill
VoBA (IFRS4)
Intangibles IAS38
MVA

Prix d'acquisition
PT IFRS4

< 2016
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition à prix plus élevé (goodwill) Fair Value sur base MCEV

2016-2022
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition à prix plus faible (faible goodwill voir badwill) Faire value plus élevée car (i) sur base SII (> FV sur base MCEV) et (ii) recréer du goodwill → Baisse VoBA

Impacts comptables post acquisition

Dans les comptes consolidés de l'acquéreur (assurance vie) (2/3) – IFRS3 / IFRS17

1	Identification des actifs et passifs acquis		
2	Réévaluation des actifs et passifs à la juste Valeur		IFRS 3
2a	Actifs et passifs existants autres que les provisions techniques Principalement déjà comptabilisés à la juste valeur (actifs financiers IFRS9)		IFRS 3
2b	Mise à la juste Valeur des provisions techniques		IFRS 17
i	Définition des groupes de contrats comme si l'acquéreur avait conclu ces contrats à la date d'acquisition		
ii	Application d'IFRS13 pour déterminer la Faire Value des contrats, étant perçue comme la prime reçue par l'acquéreur pour couvrir les contrats (IFRS17.B94)	FV liabilities (IFRS13)	CSM
iii	Calcul de la CSM par application d'IFRS17 $CSM = Fair Value_{IFRS13}^{PT} - FCF_{IFRS17}$		FCF IFRS17 (BEL+RA)
2c	Reconnaissance et valorisation d'autres incorporels assurantiels Valeur de renouvellement du portefeuille, du reseau de distribution, etc.		IAS38
3	Reconnaissance du goodwill (badwill)		

Pas de changement des étapes 1, 2, 2a

Redéfinition de la couverture d'assurance (ex IBNR / PSAP)

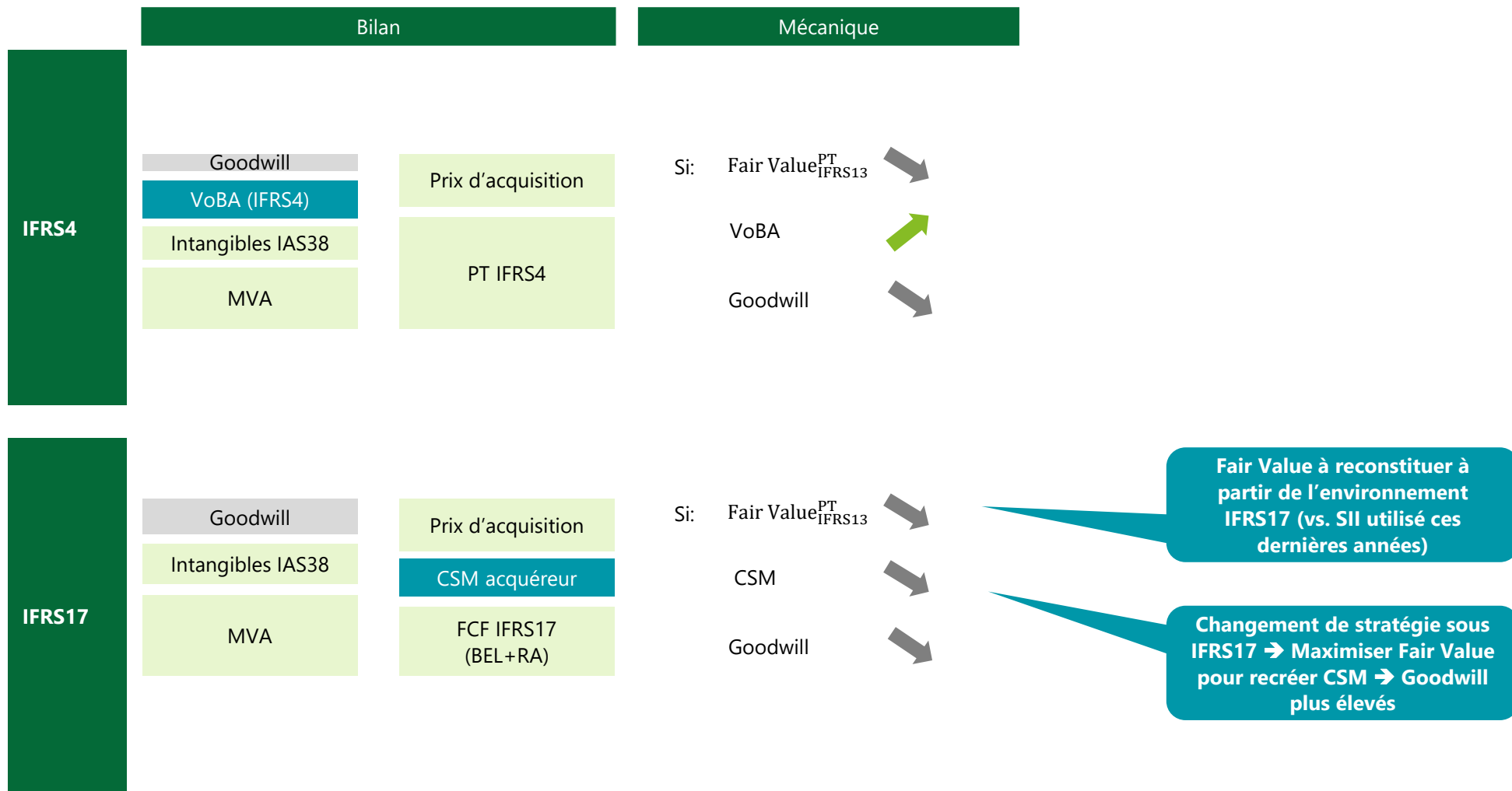
Modification de la frontière des contrats (en coherence avec le changement IFRS4 vs. 17)?



Si onéreux, CSM = 0, passif d'assurance sous IFRS 17 et non FV

Impacts comptables post acquisition

Dans les comptes consolidés de l'acquéreur (assurance vie) (3/3) – IFRS4 vs. IFRS17



Questions?
