



Marché de l'Assurance-crédit 2019

Observations et perspectives





INTRODUCTION

2018 et 2019 marquent d'une certaine manière la fin d'un cycle de stabilité économique, la résurgence des risques politiques n'ayant finalement que peu affecté la croissance des dernières années. Ainsi le PIB a crû mondialement de plus de 3 % par an sur les 3 dernières années, tiré successivement ou conjointement par les habituelles locomotives US et chinoises, et moins pénalisé qu'auparavant par la faillite des BRIC et l'inertie de la vieille Europe. Les moteurs sous-jacents sont autant le dynamisme du commerce mondial, qui se repolarise au gré des tweets du Président américain, que la consommation ou l'investissement selon les zones.

Comme souvent, les résultats des assureurs-crédit reflètent les évolutions du PIB, et par symétrie quasi axiale, les phases de cycle des procédures collectives. Ils ont ainsi tous affiché d'excellentes performances en matière de rentabilité, mais aussi de rétention de leurs assurés, preuve que l'assurance-crédit est avant tout utilisée comme un outil de structuration du crédit management, dont le retour sur investissement n'est pas uniquement mesuré à l'aune d'un ratio Sinistres/Primes.

La croissance de leurs chiffres d'affaires traduit également un certain dynamisme commercial, même s'il est essentiellement tiré par :

- *le marché de l'affacturage et les banques, qui transfèrent toutes une partie de leurs risques de crédit pour mieux répondre aux contraintes de Bâle III,*
- *les produits de caution, qui répondent finalement aux mêmes enjeux de déconcentration du portefeuille de risques des établissements bancaires,*
- *et les offres digitales pour accompagner les plateformes et autres places de marché, qui concentrent une bonne partie de leurs investissements.*

L'heure semble donc moins à l'expansion géographique comme c'était le cas dans les années 2000, mais à l'élargissement de l'offre produit et la diversification des modes de distribution.

Notons au passage que la transparence du leader Euler Hermes dans sa communication financière, s'est réduite comme peau de chagrin... ce dernier se retranchant désormais derrière la communication de son actionnaire Allianz qui a racheté la quasi intégralité du flottant. Certes sa santé



financière n'est pas en doute, mais son métier est suffisamment différent de celui d'un assureur traditionnel pour qu'on apprécie qu'il en livre quelques indicateurs avancés.

2019 s'est ouvert sous d'autres auspices, le ciel ayant commencé à s'assombrir au dernier trimestre de 2018.

Selon Euler Hermes, au niveau mondial les défaillances d'entreprises ont bondi de +10 % en 2018, après un renversement de cycle matérialisé par une hausse de +6 % en 2017 faisant suite à sept années de repli. La tendance devrait se poursuivre en 2019 (+6 %) et si la croissance de l'économie mondiale devrait quant à elle atteindre +3 % de nouveau en 2019, des signes de plus en plus nombreux indiquent que son point culminant a peut-être déjà été atteint (ralentissement de la croissance de la production industrielle, multiplication des différends commerciaux, relents protectionnistes, risques d'instabilité financière et tensions géopolitiques latentes...).

En France, le ralentissement de la croissance économique est d'ores et déjà une réalité en 2018 (+1,5 % contre +2,3 % en 2017) et l'accélération des défaillances d'entreprises observée dès Q3 2018 avec une augmentation de plus de 6 % s'est confirmée sur Q4 2018 avec un nouveau rebond à +3,4 % et devrait perdurer en 2019 (+2 %). Phénomène notable : on craint également un effet de contagion dû à la forte augmentation des défaillances des grandes entreprises en 2018 (+19 % sur les entreprises de plus de 15 M€ de chiffres d'affaires) dont les fournisseurs pourraient se retrouver de facto en difficulté.

Le comportement en matière de souscription Commerciale et Risques des assureurs-crédit a largement anticipé ce début de contraction de l'économie et les quelques sinistres de pointe qu'il a engendré. Toutefois l'inflexion qu'ils y ont donné est très différente d'un acteur à l'autre. Si Euler Hermes a réagi vivement aux premiers signes de mauvais temps - sans doute du fait d'une surexposition liée à une politique d'engagement très souple ces trois dernières années - Atradius, Coface et l'ensemble des autres protagonistes ont réagi plus calmement. C'est ce que les entreprises attendent des assureurs-crédit, compte tenu de leur rôle clef dans le crédit inter-entreprises, même s'il est clair que leur métier se complique : les cycles économiques sont en effet de plus en plus courts et les assureurs doivent à la fois s'engager vite et fort quand tous les indicateurs sont au vert, et se retirer avec mesure, flegme et justesse dans la prévision quand le vent se lève.

Quelle incidence pour vous leurs assurés ? Une réduction des couvertures, des discussions plus âpres avec vos clients et vos fournisseurs, alors que le développement commercial passe plus que jamais par l'international, des durées de crédit accommodantes, des engagements de durée...

Dès lors, comment tirer le meilleur parti du marché ? En utilisant au maximum les possibilités qu'il vous offre par notre intermédiaire : des explications rationnelles derrière chaque réduction de couverture, des insistances sur vos lignes les plus stratégiques, des clauses permettant d'amortir au maximum les « stop & go » des assureurs, le recours à des garanties additionnelles (top-up, syndication, marchés alternatifs sur des lignes spécifiques) et enfin l'appel d'offres quand les autres cartes ont été jouées et que le timing est le bon.

Par ailleurs, notre capacité à intervenir sur toutes les composantes de votre BFR, au travers de solutions d'assurance-crédit et de financement (affacturation, stocks, supply chain finance...), mais aussi dans la négociation et la gestion de vos cautions, nous permet d'optimiser les dispositifs en les considérant dans leur ensemble.

Plus que jamais, nous sommes là pour vous aider à lire ce marché et en tirer le meilleur, au quotidien et dans les moments clés de la vie de votre entreprise et de vos contrats. L'étude ci-dessous vous donnera nous l'espérons quelques clés pour mieux appréhender les performances des principaux acteurs de cet écosystème.

Louis Bollaert,

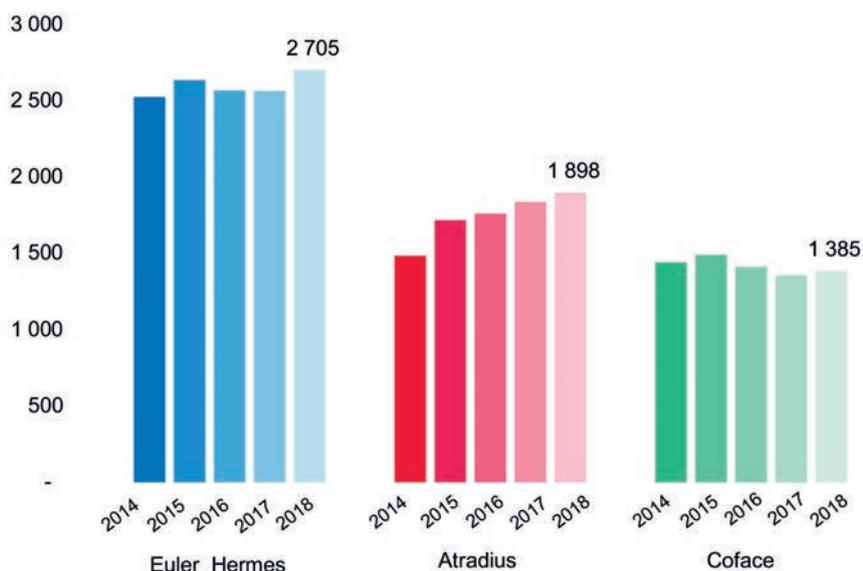
Directeur Crédit, Financement, Risques Politiques et Cautions



Chiffre d'affaires (M€)

L'année 2018 a vu le chiffre d'affaires des trois principaux assureurs crédit dans le Monde progresser assez rapidement, grâce à la combinaison d'une rétention supérieure à 90 % et d'une bonne dynamique commerciale.

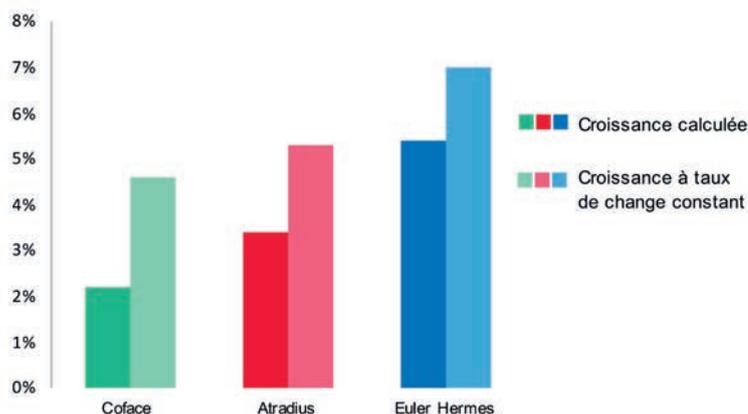
Après quatre années consécutives au cours desquelles Atradius connaissait invariablement le meilleur taux de croissance de chiffre d'affaires, 2018 marque le retour d'Euler Hermes à la tête de cette course. La hiérarchie est donc cette année la même sur le critère de la valeur des portefeuilles et celui des rythmes de croissance :



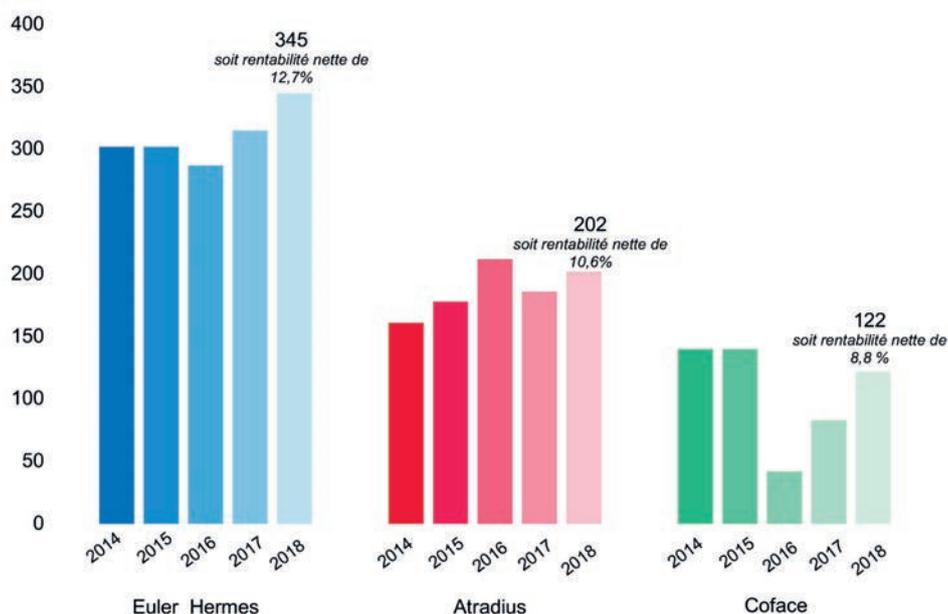
- Euler Hermes a connu la plus forte progression de son histoire (+5,4%) et renforce ainsi sa position de leader mondial avec 2,7 Mds € de chiffre d'affaires.
- Atradius n'a pas été en reste et a confirmé sa dynamique de croissance désormais régulière avec une performance au-dessus de 3 % annuels pour la 3^e année consécutive qui lui permet de conforter sa place au second rang.
- Quant au troisième acteur, Coface, il a repris quelques couleurs après le lancement de son plan stratégique «Fit to win*» et retrouvé une tendance positive (+ 2,21 %) après deux années de décroissance (respectivement -5,3 % en 2016 et -3,97 % en 2017)

* Ce plan vise à positionner Coface comme le partenaire assurance-crédit global le plus agile du secteur, tout en optimisant son modèle de capital.

- A taux de change constant, les taux de croissance de leurs chiffres d'affaires respectifs sont mêmes encore supérieurs :



Résultat net (M€)



- Euler Hermes a enregistré un résultat net à 345 M€, soit une croissance de 8 % sur un an. Ce résultat s'explique par la forte progression des revenus tant traditionnels que des revenus dits « de service », dans un cycle économique stable et maîtrisé, donc sans dégradation de la sinistralité. Ce résultat lui permet d'améliorer à nouveau son ratio de rentabilité nette* désormais établi à près de 12,7 %.
- Le résultat net d'Atradius a connu une croissance dans les mêmes proportions qu'Euler Hermes voire même légèrement supérieure (+ 8,8 %) et atteint 202 M€ sans toutefois réussir à retrouver son niveau de 2016. Cette performance d'Atradius en 2018 découle de sa forte croissance sur les marchés récents dont l'Asie et l'Océanie. Son ratio de rentabilité nette* progresse également pour atteindre 10,6 %.
- Coface a continué sa progression à marche forcée pour recoller au plus près des niveaux de 2014 et 2015 et atteint 122 M€ de résultat net en 2018, soit un résultat net en croissance de 47 %. Cette croissance exceptionnelle est la conséquence d'une meilleure maîtrise de la sinistralité conjuguée à la croissance de ses revenus. Le ratio de rentabilité nette* reste le plus faible du Top 3 à 8,8 % mais montre néanmoins une forte progression (seulement 6 % en 2017).

* Le ratio de rentabilité nette = Résultat net / Chiffre d'affaires. Ce ratio exprime la rentabilité de l'entreprise en fonction de son volume d'activité.



Evolution des Ratios de rentabilité

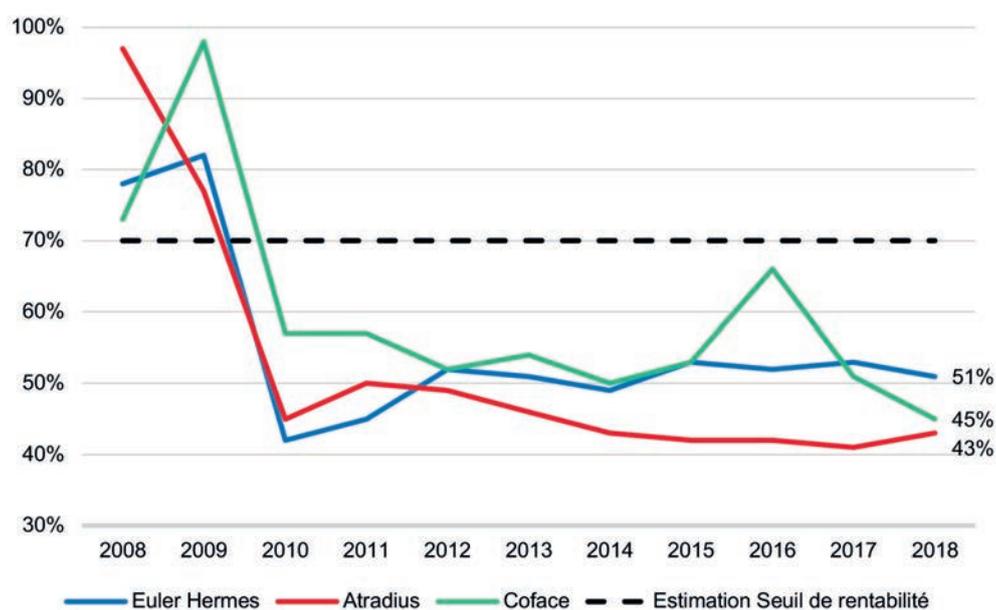
La performance des assureurs est couramment évaluée par le marché au travers de deux ratios :

- Le ratio de sinistralité, dit S/P (Sinistres sur Primes)
- Le ratio combiné (Sinistres sur Primes + Frais généraux)

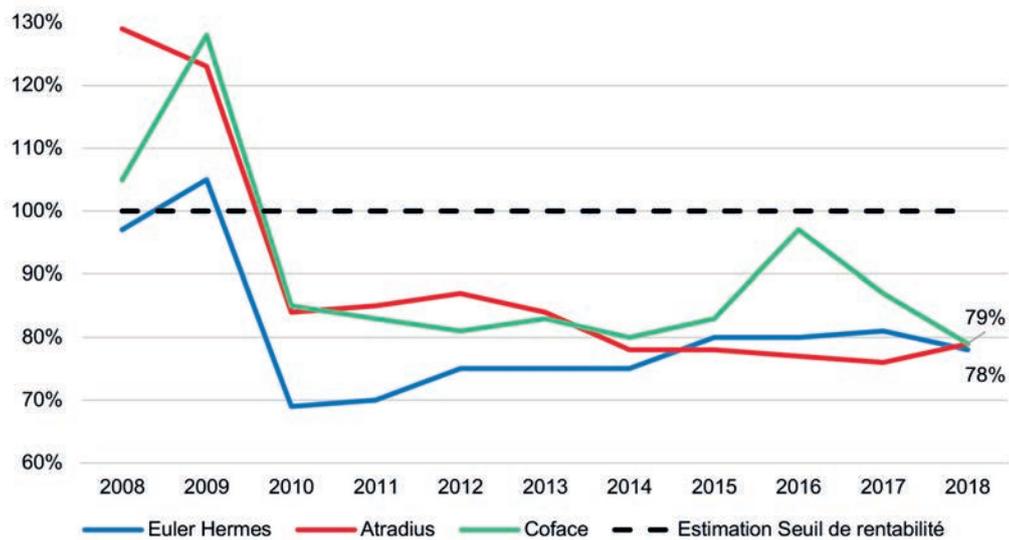
Il convient de noter que ces ratios sont des ratios dits d'exploitation, et que les ratios bilantiels seront détaillés plus bas.

Nous avons laissé volontairement une dizaine d'années d'historique pour comparer les résultats des dernières années à ceux constatés pendant les années de crise qu'ont été 2008 et 2009. Sur cette période, tous les acteurs avaient connu une forte augmentation des sinistres (et donc des indemnisations) du fait d'une hausse significative des défaillances d'entreprises dans ce contexte de crise.

Ratio S/P



- Le seuil de rentabilité des compagnies d'assurance est traditionnellement estimé à 70 % de S/P, du fait d'une hypothèse de 30 % de frais généraux, qui sont en réalité assez différents d'un acteur à l'autre.
- Aucun des acteurs majeurs n'a refranchi le seuil de non-rentabilité depuis 2010 : 2018 est donc la 9^e année consécutive de rentabilité pour ces 3 compagnies.
- En 2018, Euler Hermes a affiché le ratio S/P le plus élevé du top 3 avec un écart significatif de 8 points avec Atradius qui reste en 1^{ère} position depuis 2012.

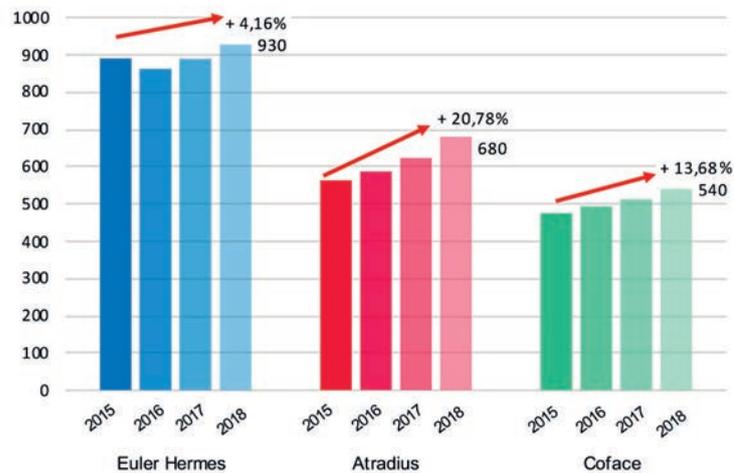


- Le seuil de rentabilité au-delà duquel les compagnies sont déficitaires est estimé à 100 % de ratio combiné. L'écart entre le ratio constaté et 100 % correspond à une forme de premier niveau de marge nette, qui s'élève donc à plus de 20 %. Là encore, aucun des acteurs majeurs n'a refranchi le seuil de non-rentabilité depuis 2010 : 2018 est donc la 9^e année consécutive de rentabilité pour ces 3 compagnies.
- Les trois assureurs se tiennent pour la première fois tous en dessous des 80 % de ratio combiné et avec une convergence de leurs ratios jamais vue auparavant.
- Comme évoqué ci-dessus, ces ratios ne suffisent pas à évaluer la performance des assureurs, qui doivent également être comparés sur des ratios de rentabilité des capitaux.



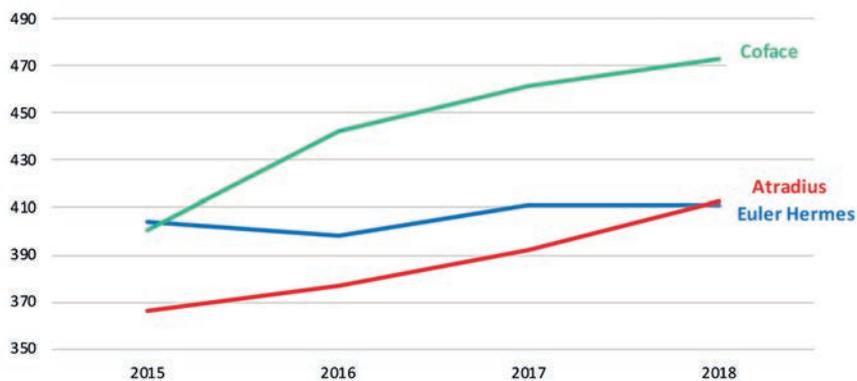
Engagements

Engagements en Mds €



Evolution du Ratio Engagements / Primes collectés (ou CA global)

Risques portés par euro de prime facturé

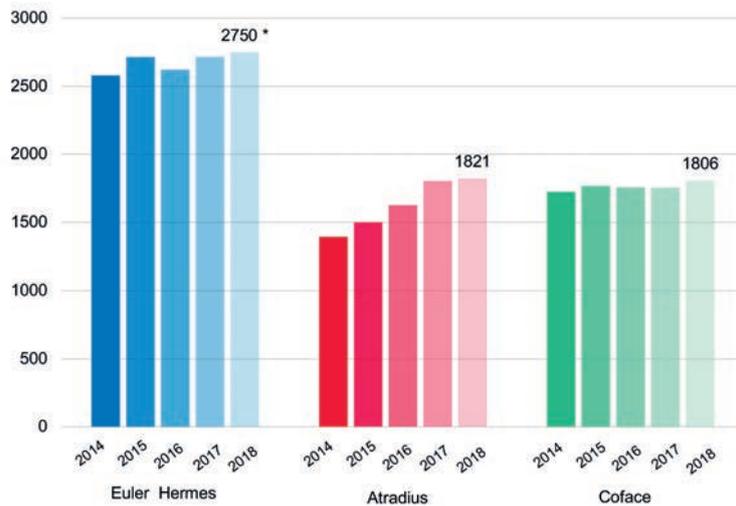


Nous avons bâti ce ratio d'engagements / primes collectées pour refléter l'évolution de la rémunération du risque pour chaque assureur. Nous avons malheureusement dû extrapoler ce chiffre pour Euler Hermes. Il en ressort les enseignements suivants, qu'il convient de croiser avec les excellents résultats publiés par les 3 assureurs en 2018. Par ailleurs, cet indicateur ne reflète pas la qualité moyenne du portefeuille de risque. C'est simplement son évolution qui est intéressante.

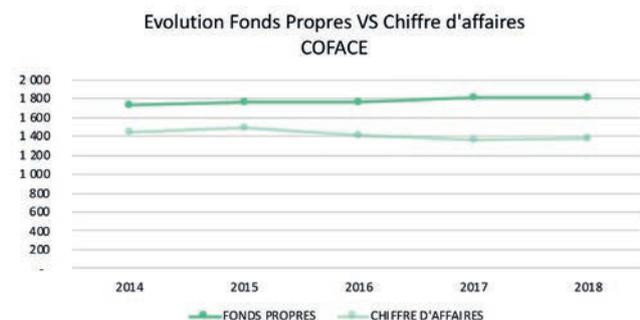
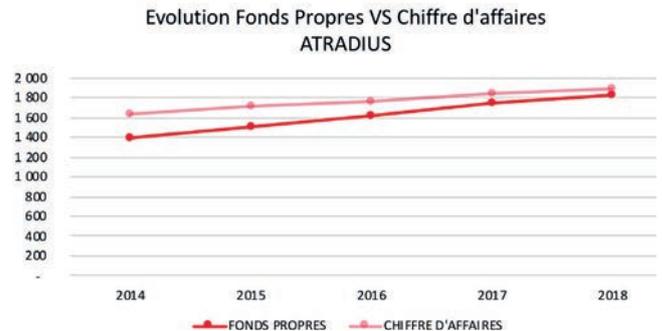
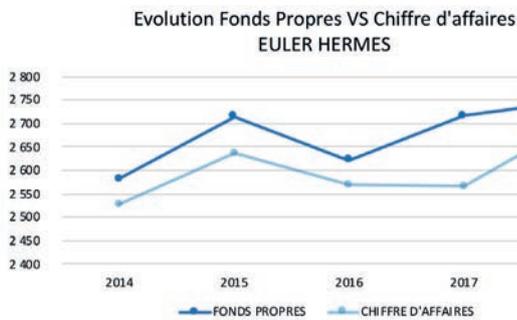
- Coface et Atradius, semblent accepter de réduire la rémunération du risque, et s'engagent plus rapidement que leurs primes d'assurance n'évoluent. Il est intéressant de noter que pour 1 euro de prime dépensé en 2018, les assurés de Coface ont 72 euros de couverture de plus qu'en 2015 ! Chez Atradius, c'est « seulement » 46 euros de plus.
- De son côté, Euler Hermes affiche une évolution plus stable de ce ratio d'engagement, signe d'une politique de souscription tant commerciale que risque légèrement moins agressive.

Evolution des Fonds Propres et du ratio ROE (Return on Equity)

Fonds propres (M€)

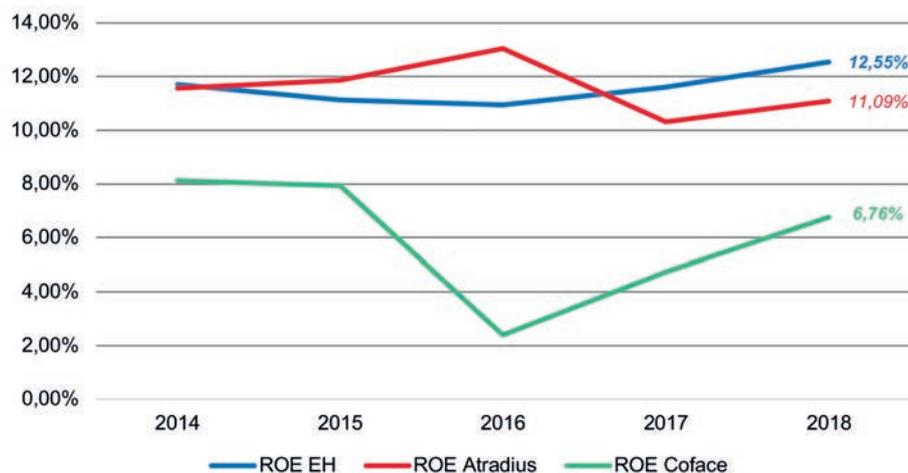


Evolution Fonds propres VS Chiffre d'affaires 2014-2018



- Il est intéressant de faire une analyse comparée de l'évolution des fonds propres et du chiffre d'affaires des assureurs sur les 5 dernières années.
- Cela permet de se rendre compte que tous les assureurs ont renforcé leurs fonds propres, avec une très nette augmentation pour Atradius qui est désormais au niveau de Coface.
- Les fonds propres d'Euler Hermes croissent au même rythme que son chiffre d'affaires, mais moins rapidement que son résultat net (+14 % sur la même période), permettant d'augmenter son ratio de retour sur fonds propres (voir plus loin).
- Quant à Coface, les données sont plus difficiles à interpréter, mais le renforcement des fonds propres permet d'entrevoir une capacité à prendre des risques pour le futur malgré une croissance faible sur 5 ans.

Return on Equity

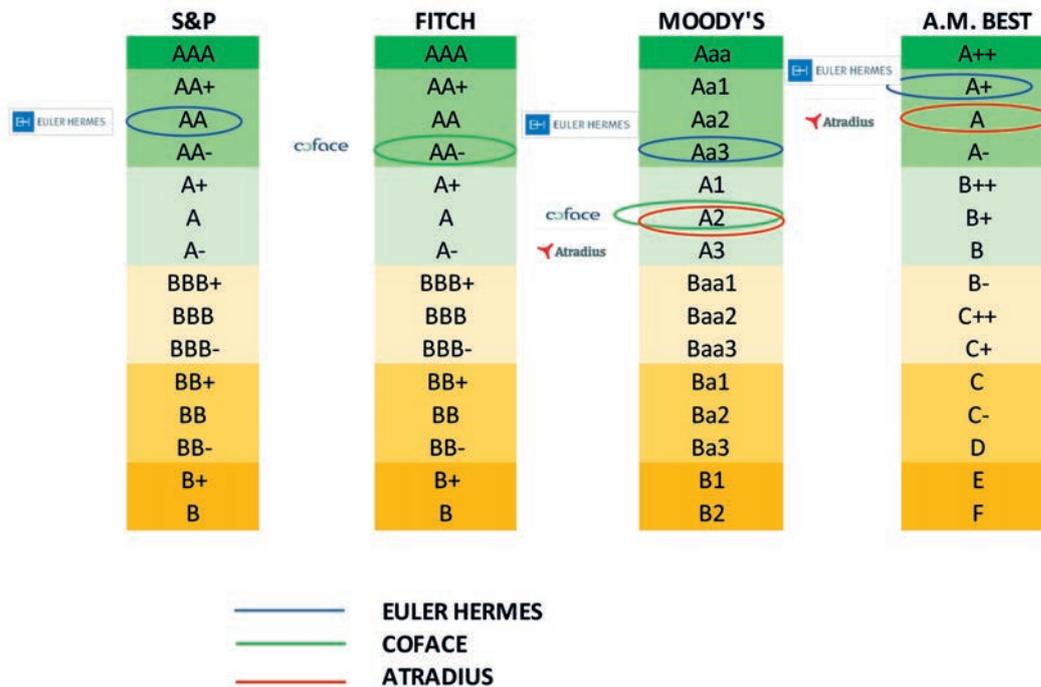


* Pour la première fois en 2018, Euler Hermes n'a pas communiqué son niveau de fonds propres suite au rachat du flottant par sa maison mère Allianz. Le chiffre utilisé est donc une estimation.

- Les trois assureurs présentent des indicateurs dits de «Return» différents : certains utilisent le classique Return on Equity (ROE), d'autres le Return on Average Tangible Equity (ROATE), ou encore le Return on Capital Employed (ROCE). Ces indicateurs sont très utilisés pour comparer les performances des entreprises entre elles, et évaluer leur capacité à rentabiliser les capitaux propres engagés par les actionnaires.
- Pour pouvoir les comparer, nous avons calculé un ROE simple, en rapportant le résultat net après impôts aux fonds propres.
- La tendance est à la hausse pour les 3 assureurs, avec néanmoins Euler Hermes et Atradius au-delà de 11 %, quand Coface est légèrement en dessous de 7 %. Ce sont des performances élevées, dans le peloton de tête du secteur de l'assurance. A titre de comparaison, les ROE des grandes banques françaises s'échelonnent entre 4 et 8 %.
- Euler Hermes montre une forte stabilité sur les dernières années, tandis qu'Atradius et Coface, de taille significativement plus petite, ont des performances plus volatiles.
- Ainsi, Atradius a largement augmenté ses fonds propres entre 2016 et 2017, et affiché un résultat net légèrement en baisse sur cette même période, ce qui a fait diminuer le ROE.
- A l'inverse, Coface a légèrement augmenté ses fonds propres, tandis que son résultat doublait entre 2016 et 2017, ce qui a eu pour effet de largement booster son ROE.



Evolution de la notation financière



Les notations des assureurs-crédit n'ont pas évolué en 2018, à l'exception d'Euler Hermes, qui est passé de AA- à AA chez S&P grâce au rachat du flottant par Allianz qui devient, avec ses salariés, l'unique propriétaire de sa filiale d'assurance-crédit.

La comparaison entre les trois acteurs n'est pas évidente, dans la mesure où ils ne sont pas notés par la même agence à l'exception de Moody's. Néanmoins, le marché considère qu'Euler mène la danse avec son AA, tandis que Coface est doté d'un AA- et qu'Atradius «ferme» le bal avec l'équivalent d'un A.

Quelles incidences ?

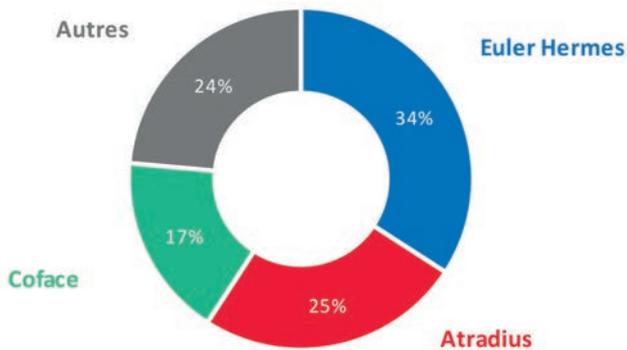
- La solidité des trois assureurs n'est plus à démontrer, et leur capacité de résistance à un choc systémique est indéniable.
- Ces notations ont de l'importance pour les établissements financiers essentiellement quand ceux-ci cherchent à transférer une partie de leurs engagements par signature (garanties bancaires, cautions...) aux assureurs-crédit ou quand ils assurent auprès d'eux leurs risques de crédit (factoring, risques politiques...) pour mieux répondre aux exigences des législateurs en matière d'allocation de fonds propres.



Part de marché

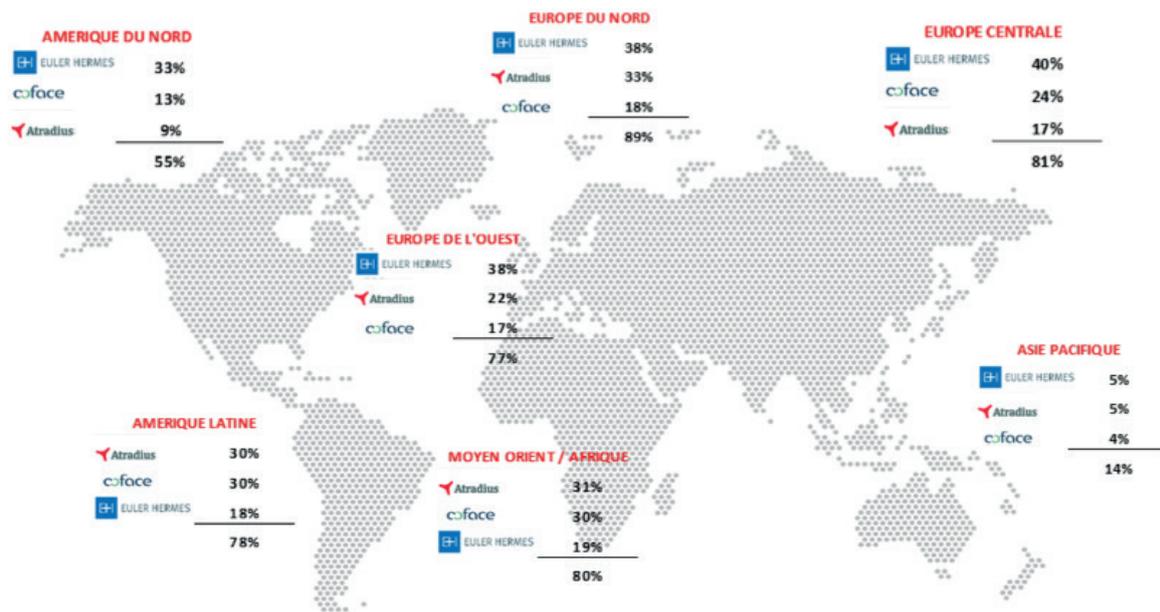
Les éléments chiffrés qui vont suivre sont tirés des publications de l'ICISA (International Credit Insurer & Surety Association), cette organisation regroupe les principales sociétés mondiales qui fournissent de l'assurance-crédit et/ou du cautionnement. Elle représente 95% de l'activité mondiale d'assurance-crédit privée. A ce jour, le Top 3 des assureurs représente 75% du marché mondial avec une estimation de 6,6 Mds€ de primes d'assurance en 2018.

Parts de marché 2018, primes assurance-crédit, risques politiques et caution



- Les autres acteurs, environ une cinquantaine hors acteurs purement publics, se répartissent donc les 25 % restant, soit environ 1,5 Mds €. Si l'on établit une simple moyenne arithmétique, cela amène à un montant moyen de prime de 30 M€ par assureur. Avec un écart-type néanmoins important, puisque Credendo affiche à elle seule un chiffre d'affaires de l'ordre de 330 M€.

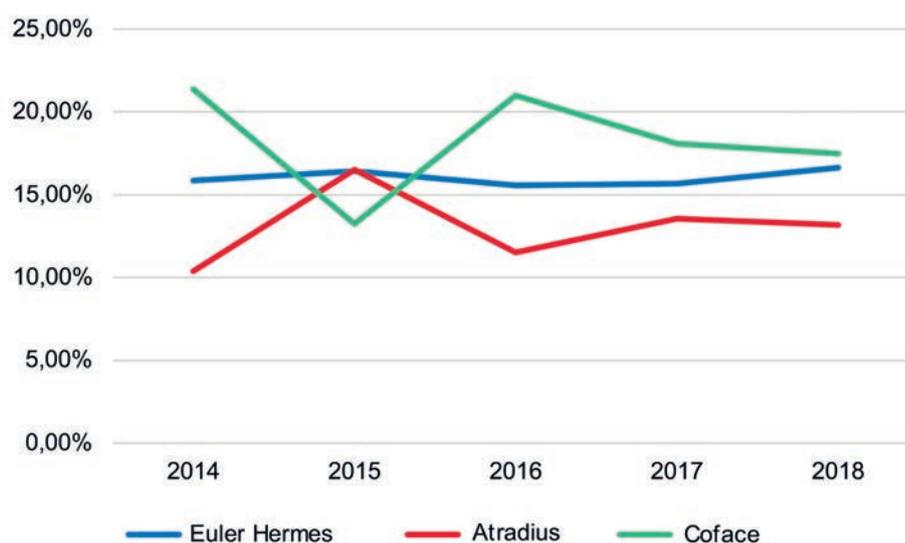
Part de marché des trois principaux assureurs-crédit en 2017 dans le Monde



- En dehors de l'Asie Pacifique et dans une moindre mesure en Amérique du Nord, les trois assureurs affichent une part de marché très prédominante. Leurs investissements se sont donc concentrés sur l'Asie, zone où leur progression peut être la plus forte. Le futur dira si cette stratégie est payante, mais les premiers constats révèlent un volume de prime toujours insuffisant rapporté aux enjeux de la zone, et donc une vulnérabilité des filiales locales aux chocs, à l'instar des places de trading que sont Singapour ou Hong-Kong qui leur ont coûté cher ces dernières années, en particulier sur le métal.

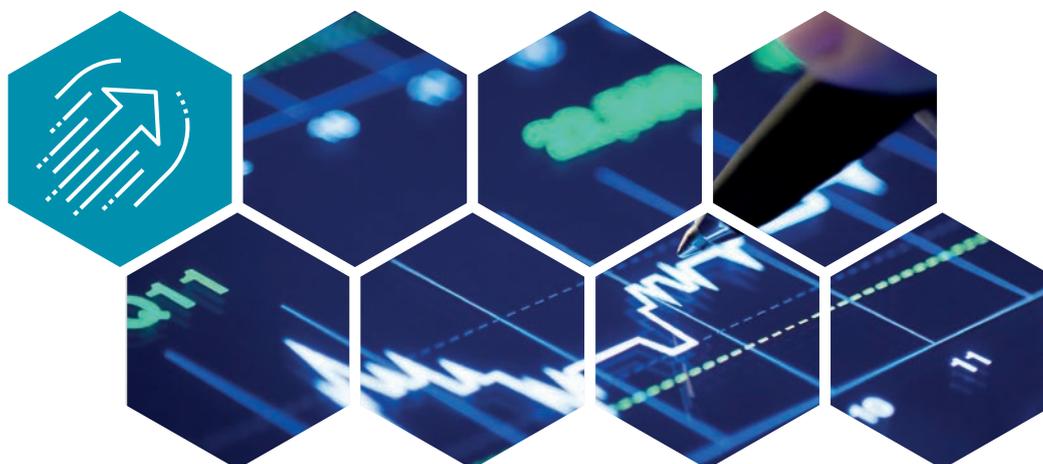
Part des revenus autres que les primes d'assurance-crédit dans les revenus des assureurs

Revenu hors primes / Total CA



* Euler Hermes n'a pas communiqué la part entre assurance-crédit et le reste de ces produits en 2018, nous présentons donc une estimation pour cette année, extrapolée des chiffres de 2017.

- Si les pourcentages de revenus «hors assurance-crédit» convergent, les activités que ces revenus recouvrent sont très différentes. Ainsi, les 3 assureurs facturent tous des frais de monitoring des risques de crédit et des frais de recouvrement, en revanche Coface a historiquement des filiales d'affacturage en Europe de l'Est, une agence de rating en Allemagne... il ne s'agit donc pas uniquement de revenus sans risques, si prisés des agences de notations et des investisseurs.





Zoom sur ce qui a marqué l'année



Face aux incertitudes du Brexit et aux multiples rebondissements que nous avons connus, les assureurs ont anticipé des revues sur les dossiers jugés sensibles. La conséquence a été rapide avec des taux d'acceptation et des engagements revus à la baisse. Un scénario de «No deal» se rapproche dangereusement et nous pouvons être sûrs que les assureurs en tireront des conséquences qui se matérialiseront au travers de nouvelles revues et limitations de couverture.



Les incertitudes politiques et les difficultés du pays ont ressurgi. Le pays a connu une véritable crise de la monnaie, de la balance des paiements et une récession dès mi-2018. Sur 2019, les difficultés persistent avec une nouvelle turbulence sur les réserves de change et une forte volatilité des marchés financiers. Les assureurs ont réduit largement l'ensemble des encours portés sur le pays. Notons toutefois, une légère amélioration sur les prises de garanties sur Q2/2019.



Le pays a connu une forte récession due à l'accumulation de nombreux facteurs (flambée des taux d'intérêts, incertitude politique, inflation, resserrement budgétaire...). Les aides du FMI ont dû être augmentées de 50 à 57 Milliards de dollars sur 2018, et 2019 nécessitera un nouveau soutien. De plus, il n'y a pas d'amélioration attendue sur 2019 avec une nouvelle contraction du PIB. Dans ce contexte, les assureurs ont été et resteront restrictifs sur le pays.



Conclusion sur la tendance, les objectifs annoncés et perspectives 2019

L'exercice 2018 a donc été une très bonne année pour les assureurs crédit : leurs niveaux de chiffres d'affaires et de rentabilité sont au plus haut et la croissance de leur activité est importante. Cette rentabilité permet de renforcer leurs niveaux de fonds propres, consolidant ainsi leur notation par les grandes agences de rating et la confiance que leurs clients, entreprises et banques, ont en eux.

2019 sera évidemment différente, et les signes avant-coureur de crise s'amoncellent. Ainsi, la récession est aujourd'hui évoquée et même crainte partout, des salles de marché aux Boards des entreprises, et dans la sphère publique. Coup de frein industriel qui pourrait menacer les services, essoufflement de la Chine, repli protectionniste, politique budgétaire contrainte plus que choisie, tout converge. Pour autant, la crise ne s'est pas encore matérialisée mis à part dans quelques pays où elle commence à prendre corps comme en Italie ou en Allemagne.

La capacité des assureurs à gérer cette nouvelle crise, à gérer somme toute des crises à répétitions, sans à-coups trop violents et à continuer à faire accepter leur modèle de prévention en aidant leurs clients et leurs prospects à l'intégrer plus simplement dans leur credit management, sera un des gages de leur succès futur.

Nous sommes plus que jamais à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de votre poste client.

A bientôt,
Louis Bollaert



Contacts :

Louis BOLLAERT

Directeur Crédit, Financement, Risques Politiques et Cautions
louis.bollaert@aon.com

Patrick JACQUET

Responsable du Département Analyse Crédit / Arbitrage
patrick.jacquet@aon.com

Aon France

Siège social | 31-35 rue de la Fédération | 75717 Paris Cedex 15 | t +33(0)1 47 83 10 10 | f +33(0)1 47 83 11 11 | aon.fr

N° ORIAS 07 001 560 | SAS au capital de 46 027 140 euros | 414 572 248 RCS Paris | N° de TVA intracommunautaire : FR 22 414 572 248

GARANTIE FINANCIÈRE ET ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE CONFORMES AUX ARTICLES L512-7 ET L512-6 DU CODE DES ASSURANCES

