

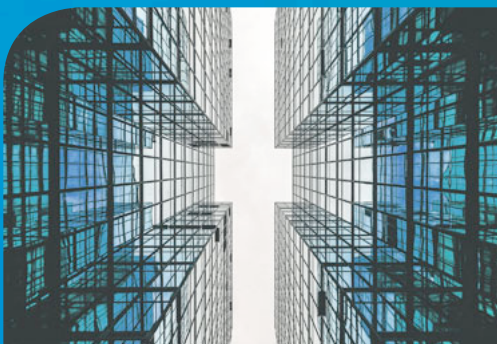
# BENCHMARK SYNTHÉTIQUE DES ASSUREURS EUROPÉENS



Stratégie - p 3



Finance - p 5



Solvabilité - p 9



RSE - p 11



# Introduction

C'est avec grand plaisir que nous vous présentons la première édition de notre benchmark des principaux assureurs en Europe et présents significativement en France : Assurances Crédit Mutuel (ACM), Aviva, Allianz, AXA, BNPP Cardif, Crédit Agricole Assurances (CA Assurances), CNP, Covéa, Generali, Groupama, Natixis Assurances, Société Générale Assurances (SG Assurances), Swiss Life.

L'objectif de ce benchmark est de fournir une vision globale et comparée de ces acteurs d'assurance. Ainsi, plusieurs thèmes sont abordés : Stratégie, Finance, Solvabilité, et RSE. Basé sur l'analyse des documents disponibles au 31 décembre 2018 (document de référence, rapport d'activité, rapport SFCR, informations sur les sites internet), il est complété par des entretiens avec plusieurs dirigeants d'entreprises d'assurance.

Nous en profitons pour remercier chaleureusement toutes les personnes qui nous ont aidé à réaliser ce benchmark et particulièrement les dirigeants d'entreprises : Me Phalla Gervais (DGD AVIVA France), Me Laetitia Leonard-Reuter (Directrice Financière GENERALI France), Mr Christophe Izart (DGD BPCE Vie) pour leurs remarques précieuses.

*Méлина Benmansour*  
*Manager*

*Vincent Vallée*  
*Associé*



# Stratégie

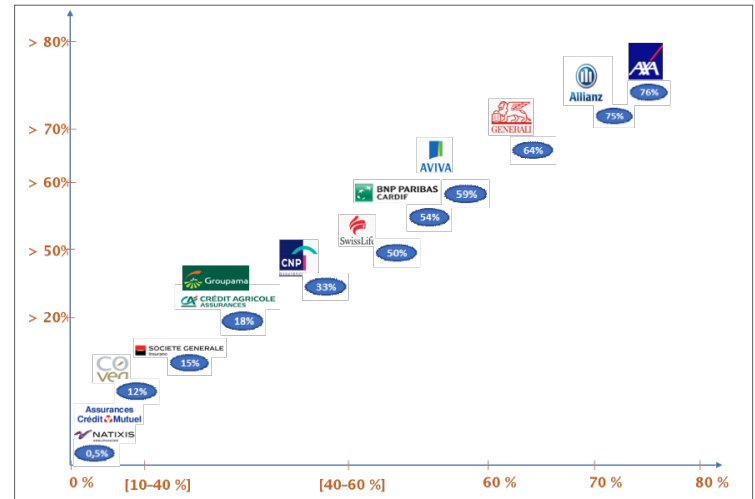
Ce 1er thème présente une vision panoramique de la stratégie des différents acteurs au travers de 4 axes : présence internationale, activité en fusion / acquisition, mix produit (vie / non-vie), investissement en digital / technologie.

## Présence internationale

Le top 5 des assureurs réalisant plus de 50 % de leur chiffre d'affaires hors de leur pays d'origine sont : Allianz, Aviva, AXA, BNPP Cardif, Generali.

Il est à noter que, alors que les bancassureurs représentent 6 des 13 acteurs sélectionnés, un seul (BNPP Cardif) est véritablement internationalisé avec 50% de chiffre d'affaires réalisé à l'international : un levier de croissance encore non complètement exploité pour les autres ? Côté assureurs traditionnels, COVEA réalise 12% de son chiffre d'affaires à l'international.

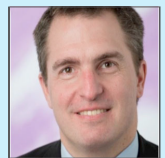
Chiffre d'affaires réalisé hors du pays d'origine en 2018



« L'assurance est un marché réglementé selon des règles locales, il faut avoir intégré ces aspects spécifiques dans sa stratégie de développement international ». Phalla Gervais, DGD Aviva



« Notre chiffre d'affaires est essentiellement réalisé en France, et reflète notre stratégie et notre ancrage local, au service des réseaux Banque Populaire et Caisse d'Epargne ». Christophe Izart, DGD Natixis Assurances



Année	Entité initiatrice	Entité acquise(*)	Mds €
2017	Allianz	LVE LIVERPOOL VICTORIA	0,63 (**)
2018		EHI EULER HERMES France	1,07
2015	AVIVA	Friends First Friends for life	7,66 (***)
2018	AXA	XI L.L. BANCORA	12,4
		AXA 安盛天平	0,58

(\*) Acquisition totale par nouvelle acquisition ou acquisition d'une partie résiduelle du contrôle ou acquisition partielle (joint venture)  
 (\*\*) GBP-EUR au 30.04.2015: 1,3687  
 (\*\*\*) GBP-EUR au 31.12.2017: 1,1285

## Fusion - Acquisition

Compte tenu des moyens financiers des 13 acteurs sélectionnés, nous avons choisi de rechercher sur les 5 dernières années les transactions « acheteuses » > 500 M€. Seules 5 transactions ont été réalisées dont 2 concernant des opérations « intra-groupe », ce qui est relativement faible. Cela peut s'expliquer notamment par un marché atone et attentiste.

« Generali se positionne dans le futur comme pouvant réaliser des opérations de conquête, comme le démontre l'acquisition récente du Groupe au Portugal ». Laetitia Leonard-Reuter, CFO Generali France

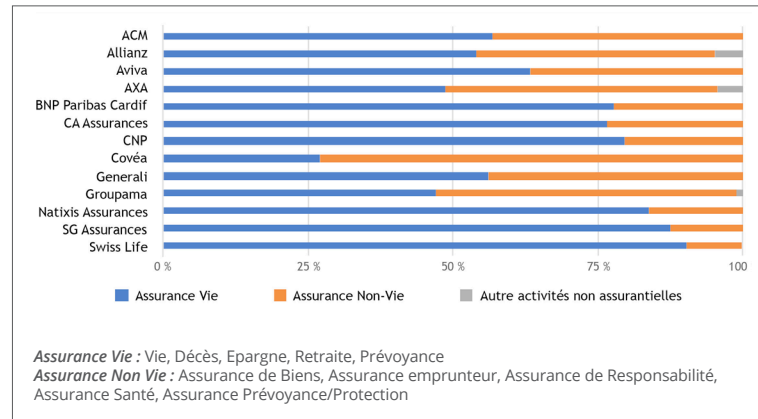


## Mix produit

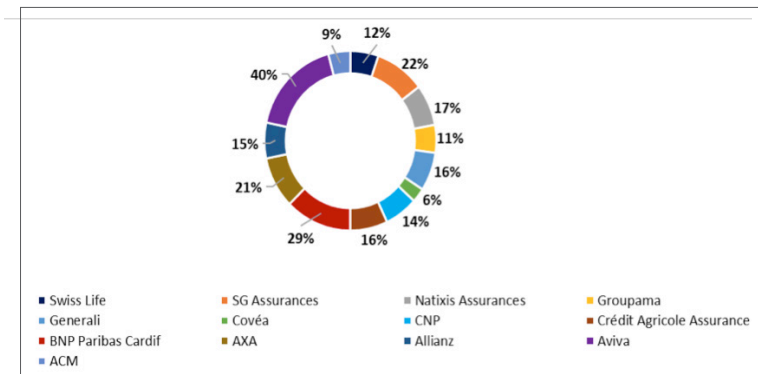
Hormis deux acteurs (Groupama et Covéa), toutes les compagnies d'assurance ont majoritairement une activité Vie. Les acteurs : BNPP Cardif/ CNP/ Crédit Agricole Assurances / Natixis / Société Générale Assurances et Swiss Life ont un chiffre d'affaires Vie qui dépasse même les 70 % / 80 %. Issu d'un historique et/ou du choix stratégique de ne pas développer un mix produit plus équilibré ; cette situation, en période de taux bas prolongée notamment, pourrait devenir problématique.

Par ailleurs, il est à noter que les acteurs Aviva, Axa, BNPP Cardif, Société Générale Assurances ont des taux de part UC > 20% par rapport au total de leurs placements financiers. Ces acteurs ont corrélativement un pourcentage élevé de leur activité en Assurance Vie > à 60%

Chiffre d'affaires 2018 par segment d'activité en %



Part des contrats UC sur le total placements en 2018



« Au niveau Aviva France, le taux d'UC sur les encours représente entre 25 et 30% du total des encours et les affaires nouvelles représentent autour de 30% ». Phalla Gervais, DGD Aviva

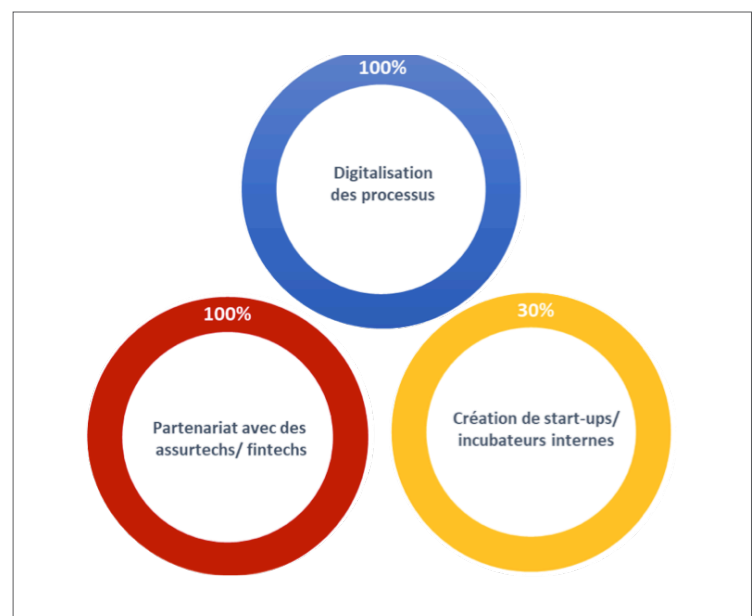
« Le taux d'UC de Natixis Assurances est de 29 % sur la collecte brute ». Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

## Digital / Technologie

La question du Digital et de la Technologie prise globalement suscite chez les acteurs sélectionnés des approches diverses. En effet, la majorité des acteurs ont entrepris ces dernières années la digitalisation de leur processus de leur points de vente, et de leur relation client notamment (simplification et réduction des délais des actes de gestion) afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle permettant de diminuer les coûts et de répondre aux nouvelles exigences des clients.

De même, la totalité des acteurs ont également noué des partenariats en collaboration avec des Insurtechs pour bénéficier de leur expertise sur certaines fonctions (vente, marketing) ou technologie (Big data, Intelligence artificielle). Les partenariats semblent aujourd'hui indispensables dans leur stratégie de transformation digitale, bien que réalisé avec des intensités différentes.

.../...







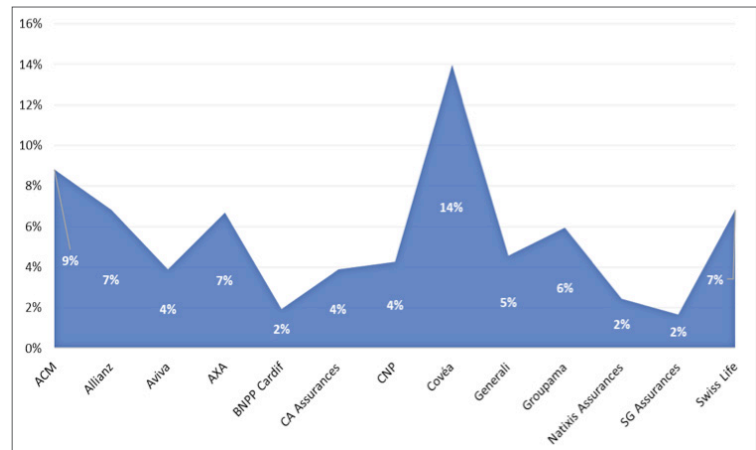
« Il y a encore un potentiel de croissance dans l'assurance-vie car toute l'épargne n'est pas encore captée. En revanche, en assurance non-vie, la croissance nous semble plus limitée ». Phalla Gervais, DGD Aviva

« Il existe encore un fort potentiel de développement auprès de notre clientèle Banque Populaire et Caisse d'épargne ». Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

## Montant des capitaux propres

Excepté 1 acteur, Covéa pour lequel les capitaux propres - Part du Groupe représentent 14% du total bilan, il est à noter que la gestion des capitaux propres est assez uniforme parmi les acteurs de notre panel et s'étend entre 2% et 9% du total bilan pour 12 des 13 acteurs de notre panel.

Capitaux propres - Part du Groupe sur le total bilan

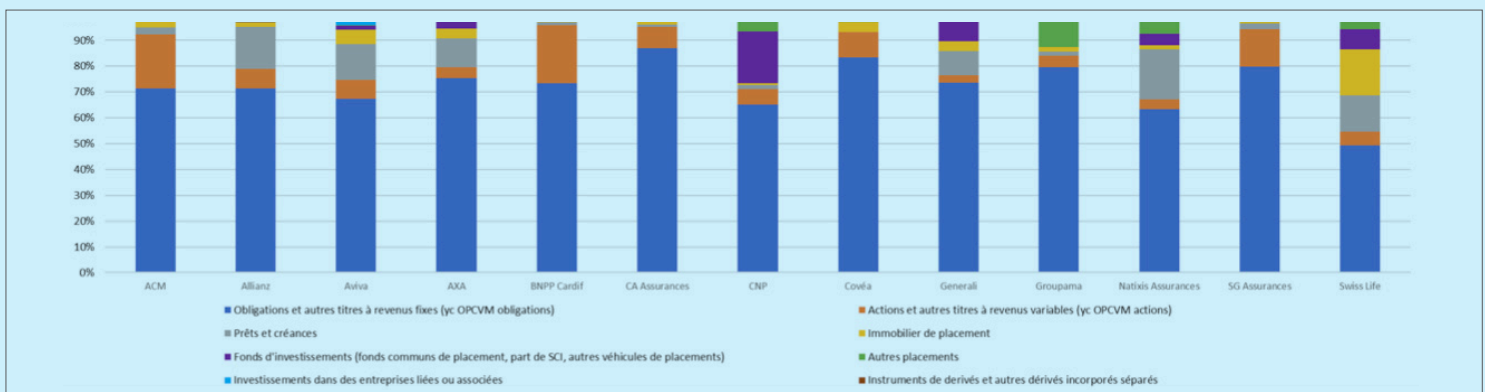


## Ventilation des placements hors placements en UC

Au cours de l'année 2018, les obligations et titres à revenus fixes représentent pour 10 des 13 acteurs plus de 50% et est même égal ou supérieur à 80% pour 4 acteurs (Crédit Agricole Assurances, Covéa, Groupama et Société Générale Assurances), suivies des actions et autres titres à revenus variables pour 9 acteurs plus de 5% et

atteignant 23 % pour BNPP Cardif et 21 % pour les Assurances du Crédit mutuel. Au final, si le comportement d'investissement en obligataire semble globalement identique, le reste des placements connaît des logiques d'allocation différentes.

Ventilation des placements - Valeur comptable hors UC en 2018



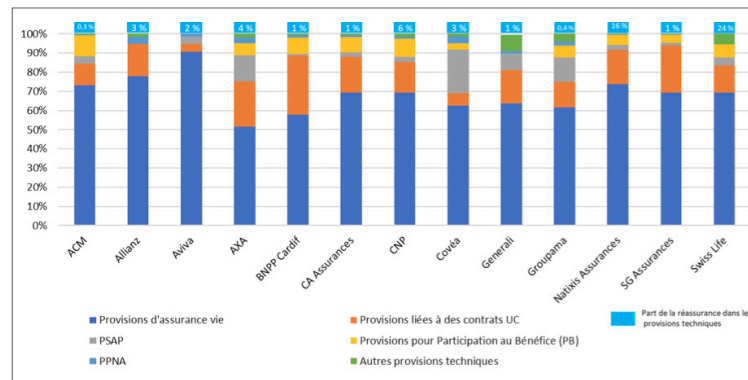
« Nous observons une évolution dans les stratégies d'investissement des acteurs ces dernières années au sein des portefeuilles obligataires. En effet, la part des souverains a tendance à diminuer au profit d'obligations corporate et dette privée ». *Christophe Izart DGD Natixis Assurance*

« Chaque acteur veut diversifier les sources de rendements avec des actifs alternatifs comme le private equity, l'infrastructure, la dette privée, mais on se heurte aujourd'hui à la capacité du marché à offrir des produits de qualité ». *Laetitia Leonard-Reuter, CFO Generali France*

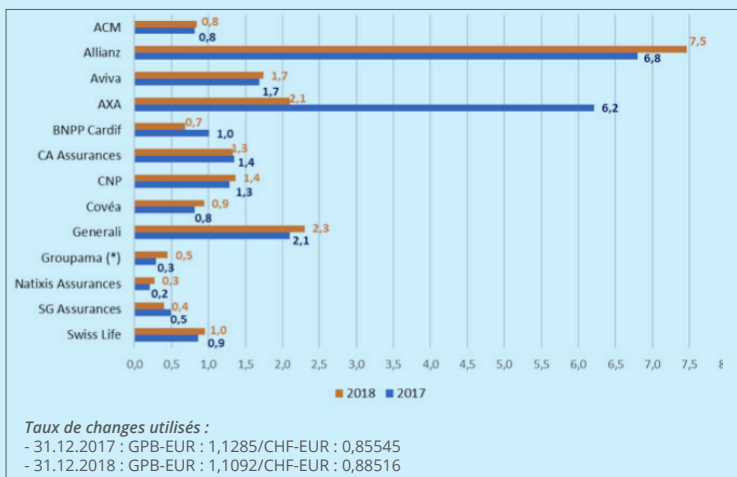
## Ventilation des provisions techniques brutes de réassurance

Il est à noter que les provisions d'assurance vie représentent naturellement la part la plus importante dans le total des provisions techniques pour la majorité des assureurs >50% et est même supérieur à 70% pour 4 acteurs du panel (ACM, Allianz, Aviva et Natixis Assurances), suivi par les provisions liées à des contrats en UC et les PSAP, ce qui est en ligne avec les positionnements produits.

Ventilation des provisions techniques brutes de réassurance en 2018



Résultat net - Part du Groupe en 2017 et 2018 (Mds€)



## Résultat Net Part du Groupe en 2017 et 2018

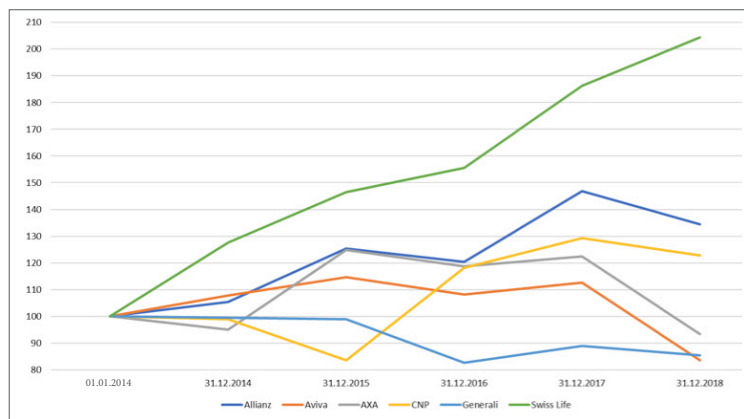
Alors que l'on observe un fort recul du résultat net en 2018 pour AXA avec un résultat net à 2,1 mds€ - marqué par des décisions stratégiques du Groupe notamment suite à l'acquisition du groupe XL et la cession d'actions d'AXA Equitable Holding aux Etats-Unis, Allianz quant à lui affiche un résultat net record à 7,5 mds€ et devient le numéro un en terme de résultat net. Les autres acteurs restent constants dans leur réalisation du résultat net en 2018.

## Evolution des cours de bourse des acteurs cotés sur 5 ans

Parmi les acteurs dont les titres sont cotés en Bourse, 6 des 13 acteurs de notre panel (AXA, Aviva, Allianz, CNP, Generali, Swiss Life), il est à noter que l'évolution du cours de bourse sur les 5 dernières années a été très favorable pour Swiss life qui enregistre une hausse de 104% sur la période suivi de Allianz et CNP qui ont connu respectivement une augmentation de leur cours de bourse de +34% et +23%.

En revanche, on note une variation des cours de bourse à la baisse sur cette période pour Aviva avec une baisse de 16%, Generali -15% et AXA -7%.

Evolution du cours de bourse entre 2014 et 2018



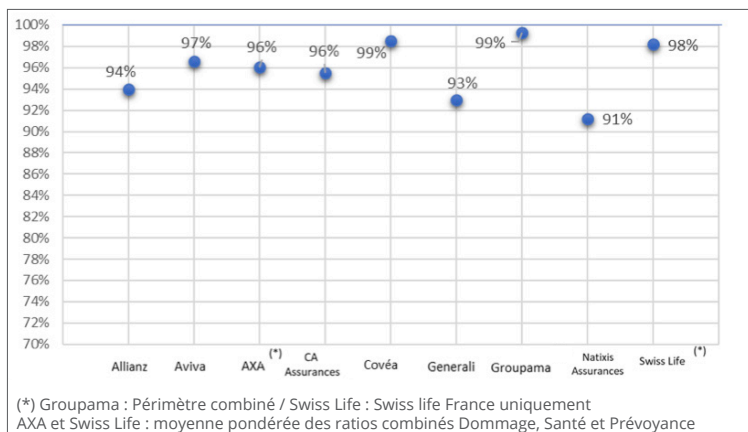
« Le cours de bourse d'Aviva a connu une évolution difficile comparé aux concurrents mais le rendement en dividendes est supérieur à 5% ».

Phalla Gervais, DGD Aviva

« Depuis la présentation récente au marché de la nouvelle stratégie de croissance du Groupe, notre cours de bourse a augmenté de + 20% ».

Laetitia Leonard-Reuter, CFO Generali France

Ratio combiné global 2018



## Ratio combiné global en 2018 – Assurance non vie

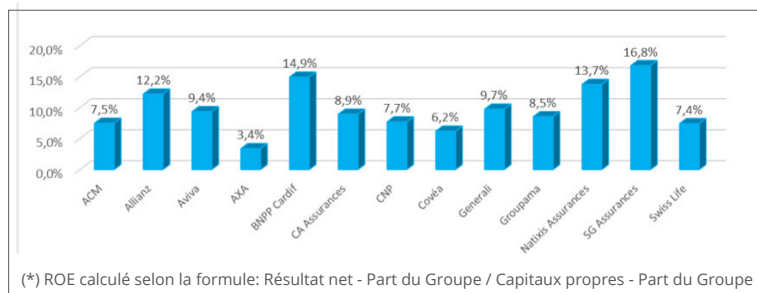
La majorité des acteurs de notre panel font preuve de rentabilité technique avec un ratio combiné inférieur à 100% ce qui témoigne d'une bonne maîtrise des charges et de la sinistralité. En revanche, nous notons une disparité entre les acteurs notamment entre Natixis Assurances dont le ratio combiné est proche de 90% et Covéa et Groupama avec un ratio combiné à 99%. A noter, que les informations du ratio combiné ne sont pas disponibles pour les Assurances du Crédit Mutuel, BNPP Cardif et Société Générale Assurances.

« Notre ratio combiné de 92,5 % est très satisfaisant et reste inférieur à 94% qui est la limite que nous nous sommes fixée dans le cadre de notre plan stratégique ». Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

## Rentabilité des fonds propres

Nous constatons que 4 acteurs sur 13 ont un ROE supérieur à 10%. Société Générale Assurances affiche la meilleure performance avec un taux de ROE le plus élevé à 16,8% suivi de BNPP Cardif avec un taux de ROE à 14,9% et Natixis Assurances avec un taux de ROE à 13,7% contre AXA qui affiche le ROE le plus bas à 3,4% dû aux éléments exceptionnels sur le résultat en 2018. En moyenne, la rentabilité des fonds propres est bonne ce qui est de nature à rassurer les actionnaires et futurs investisseurs du secteur de l'assurance avec une rentabilité adéquate.

Rentabilité des fonds propres (ROE) en 2018





# Solvabilité

Ce 3ème thème présente les indicateurs de solvabilité des acteurs de notre panel à travers la notation de la solidité financière des agences externes, le ratio de Solvabilité 2, la ventilation des fonds propres éligibles au SCR par catégorie.

## La notation de la solidité financière

Nous notons que la notation de la solidité financière des assureurs de notre panel est assez homogène avec une notation A+/A/A- et AA/AA- assortie d'une perspective stable ou positive. Par ailleurs, Allianz est l'acteur le mieux noté par les agences de notation externes avec une notation A+ attribuée par A.M. Best alors que Generali est l'acteur le moins bien noté avec une notation Baa1 attribuée par Moody's Investors Service. Ce comparatif démontre en tout état de cause la solidité financière des Groupes de notre panel.

	Notations 2018													
	ACM	Allianz	Aviva	AXA	BNPP Cardif	CA Assurances	CNP	Covéa	Generali	Groupama	Natixis Assurances	SG Assurances	Swiss Life	
A.M. Best	NC	A+ (Stable)	A (Stable)					A (Stable)	A (Stable)		NC			
Fitch Ratings	NC		AA- (Stable)	AA- (Stable)					A- (Négative)	A- (Positive)	NC			
Moody's Investors Service	NC	Aa3 (Stable)	Aa3 (Stable)	Aa3 (Négative)			A1 (Stable)		Baa1 (Stable)		NC			
S&P Global Ratings	NC	AA (Stable)	A+ (Positive)	AA- (Stable)	A-	A (Stable)	A (Stable)	A+ (Stable)			NC	A-	A (Positive)	

NC: Non communiqué

## Le ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité S2 des acteurs du panel se maintient à un niveau élevé avec une moyenne à 212% (sans prise en compte de Swiss Life). En revanche, les disparités sont grandes. Nous notons en effet que le ratio de solvabilité s'étend entre 152% (pour BNP Paribas Cardif) et 384% (pour Covéa) et est supérieur à 200% pour 7 des 13 acteurs de notre panel. Ces disparités témoignent d'une gestion du capital très différente entre les différents acteurs.

Ratio de solvabilité en 2018



	En milliards €													
	ACM (*)	Allianz	Aviva	AXA	BNPP Cardif	CA Assurances	CNP	Covéa	Generali	Groupama (*)	Natixis Assurances	SG Assurances	Swiss Life	
Ratio de solvabilité II	211 %	229 %	204 %	193 %	152 %	188 %	187 %	384 %	217 %	315 %	186 %	160 %	> 200%	
Fonds propres éligibles au SCR	11,3	76,8	26,2	58,2	11,4	23,1	25,1	23,9	44,2	8,1	4,3	5,6	NC	
SCR	5,4	33,5	12,9	30,2	7,5	12,3	13,4	6,2	20,4	2,6	2,3	3,5	NC	
Modèle SCR	Formule standard	Modèle interne	Modèle interne partiel	Modèle interne	Formule standard	Formule standard	Formule standard	Formule standard	Modèle interne partiel	Modèle interne partiel	Formule standard	Formule standard	NC	

NC: Non communiqué

(\*) Ratio de solvabilité avec correction pour volatilité sur la valorisation des participations détenus par l'entité.  
 • ACM: 211% avec correction pour volatilité et 182% sans correction pour volatilité  
 • Groupama: 315% avec correction pour volatilité et 307% sans correction pour volatilité

« En deçà de 170% du ratio de solvabilité, les agences de notations auraient des commentaires plus poussés, selon moi, sur la solidité financière de l'acteur considéré ».

Phalla Gervais, DGD Aviva

« Ce benchmark montre que les assureurs n'ont pas optimisé toutes les possibilités offertes par Solvabilité 2 en termes de fonds propres ».

Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

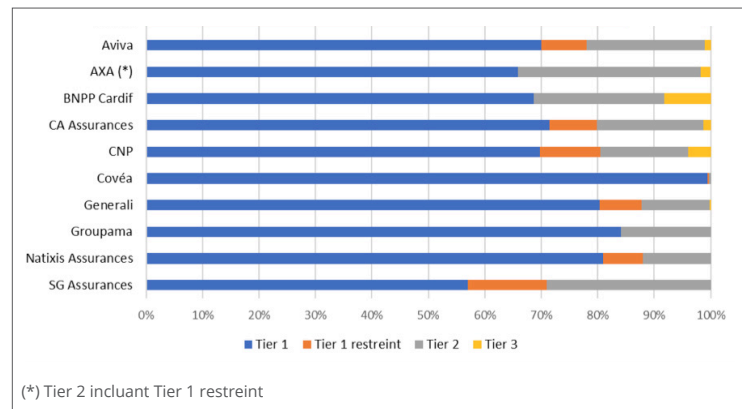
« Solvabilité 2 a été bénéfique pour le secteur, notamment à travers le pilier 2 qui a permis une meilleure maîtrise des risques et a doté les acteurs d'une importante gouvernance interne ».

Laetitia Leonard-Reuter, CFO Generali France

## La répartition des fonds propres éligibles au SCR

Nous notons que la majorité des fonds propres éligibles au SCR sont de qualité supérieur Tier 1. En effet, pour 7 acteurs sur 13, les fonds propres de catégorie 1 (Tier 1) représentent plus de 70% du total des fonds propres éligibles au SCR.

Répartition des fonds propres éligibles au SCR par catégorie (tier 1, tier 2, tier 3)



« L'augmentation de la dette dans la structure financière, compte tenu des taux d'intérêt actuels, aurait du sens ».

Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

Ce 4ème thème présente les résultats comparés des acteurs du panel pour un sujet prenant année après année une place de plus en plus importante à savoir : la responsabilité sociale d'entreprise pour laquelle nous avons choisi 3 prismes différents d'analyse.

## Indicateurs sociétaux

### Actions sociétales :

Toutes les entreprises de notre panel communiquent sur les actions sociétales mises en place mais de manière diverse. A titre d'exemple :

#### Assurances Crédit Mutuel

Partenariat de mécénat avec l'institut Gustave Roussy



SwissLife

Promotion des artistes cinéastes au Solothurn festival

### Guidelines anti-corruption :

Quasi tous les acteurs communiquent sur un guide ou des guidelines anti-corruption.

### Prévention :

6 des 13 acteurs du panel déclarent mener des actions significatives dans le domaine de la prévention.



## Indicateurs sociaux

### Egalité Homme-Femme :

Toutes les entreprises (ou leur maison-mère) communiquent selon les acteurs plusieurs niveaux d'analyse :

- Toute la population de l'entreprise, les cadres, les cadres dirigeants (codir, comex...)
- Des ambitions en terme de parité et de temps sont parfois indiquées mais pas de manière systématique.



Le 10ème objectif du Développement Durable regroupe l'ensemble des mesures en faveur de l'égalité des chances et des sexes ainsi que la lutte contre les discriminations dont l'objectif est d'autonomiser toutes les personnes pour favoriser leur intégration sociale.

### Taux d'emploi des handicapés :

Ce thème n'est pas toujours indiqué et, de la même façon, les efforts de formation ne sont pas toujours communiqués (volume global, par typologie de population - cadre/non cadre,...) alors même que les entreprises ont les informations à disposition.





## Indicateurs environnementaux

### *Indicateurs propres à l'entreprise - Carbone, papier, énergie :*

Les 3 critères de consommation et leur variation sont globalement bien explicités. A noter, des écarts pouvant aller du simple au double entre les acteurs sont mis en évidence. Par exemple, concernant la consommation de papier :



13 kg/ETP 2018 ce qui correspond à environ 5,2 ramettes (500 pages, format A4) par ETP ou environ 13 pages imprimées/jour/ETP.



27 kg/ETP en 2018 ce qui correspond à environ 10,5 ramettes (500 pages, format A4) par ETP ou environ 27 pages imprimées/jour/ETP.

### *Politiques d'investissement :*

Toutes les entreprises communiquent sur une sensibilité à la nature des placements effectués. Certaines compagnies (Axa et Aviva par exemple) accentuent particulièrement sur ce thème avec une communication importante en direction de la clientèle Assurés.



« L'enjeu en matière de RSE va être la capacité des assureurs à communiquer sur des mesures, indicateurs de l'impact environnemental, de son portefeuille d'investissement ».

Phalla Gervais, DGD Aviva

« Notre politique d'investissement est responsable : les investissements ne respectant pas nos critères ESG sont écartés ».

Christophe Izart, DGD Natixis Assurances

Au final, malgré les efforts évidents des acteurs de l'assurance, il apparaît le besoin d'une nomenclature de lecture plus élaborée et plus fine afin de mesurer plus avant les investissements réels et leurs impacts. Par ailleurs ; il est, par exemple, à déplorer que certaines actions ne soient pas plus mises en avant compte tenu de l'activité certaine des entreprises et de la sensibilité des assurés sur ces sujets.







# A propos de Twobii

Nous contacter à propos de ce benchmark

Vincent Vallée - [vincent.vallee@twobii.com](mailto:vincent.vallee@twobii.com)

Mélina Benmansour - [melina.benmansour@twobii.com](mailto:melina.benmansour@twobii.com)

Rester en contact avec nous

Site - <https://twobii.com> et <https://join-twobii.com>

LinkedIn - <https://www.linkedin.com/company/twobiiconsultingandtechnology/>



twobii