

## **Fitch relève la notation de Groupama à 'A' et maintient la perspective à 'Positive'**

Fitch Ratings, Londres/Paris, 20 juin 2019 : Fitch Ratings a relevé les notations de solidité financière ("Insurer Financial Strength" – IFS) de Groupama Assurances Mutuelles et de ses filiales de 'A-' à 'A' ('Strong'). La notation de défaut émetteur à long terme ("Issuer Default Rating" – IDR) a également été relevée de 'BBB+' à 'A-'. La perspective associée à ces notations est Positive. La liste complète des actions de notation figure en fin de ce communiqué.

### **ELEMENTS CLES DE LA NOTATION**

Le relèvement de la notation reflète le niveau 'Solide' et durable de capitalisation et de flexibilité financière de Groupama, ainsi que de son profil de résultats. La notation reflète aussi le très bon positionnement de Groupama dans le secteur français de l'assurance ainsi qu'un score élevé en termes d'investissements et de gestion d'actifs risqués. La perspective Positive reflète la confiance de Fitch envers la capacité de Groupama à consolider son niveau 'Solide' de capitalisation et de flexibilité financière en 2019-2020.

Groupama a obtenu un score Prism FBM (niveau de capitalisation) dans la partie supérieure de la catégorie 'Solide' à fin 2018 sur une base pro-forma, Fitch estimant que Groupama va rembourser en octobre 2019 sa dette subordonnée Tier 2 de 500 M€. Le ratio de solvabilité 2 du groupe, sans mesure transitoire, est de 167% à fin 2018 à comparer à 174% à fin 2017, essentiellement du fait des impacts négatifs des marchés financiers. Fitch indique que la solvabilité du groupe est plus sensible aux variations des taux d'intérêts que ses pairs français. Le ratio d'endettement de Groupama est de 24% à fin 2018 sur une base pro-forma, en estimant que la dette subordonnée Tier 2 de 500 M€ sera remboursée en octobre 2019, contre 26% à fin 2017.

Groupama a un profil très solide dans le secteur de l'assurance en France, où le groupe détient des positions importantes en assurance de biens et responsabilité, en vie et en santé. Groupama génère 18% de ses revenus hors de France, principalement en Italie (10%) et en Europe de l'Est (4%), ce qui constitue une diversification géographique, même si cela augmente marginalement le profil de risque de l'entreprise.

Le ratio d'actifs risqués par rapport aux fonds propres de Groupama s'est encore amélioré, passant de 83% à la fin de 2017 à 76% à la fin de 2018. Toutefois, l'exposition de Groupama aux obligations souveraines italiennes (BBB/Négatif), qui à la fin de 2018 représentait 13% du portefeuille obligataire et environ 100 % des fonds propres, ajoute potentiellement de la volatilité au bilan du groupe.

Le ratio de couverture des frais financiers sur le résultat opérationnel est passé à 5x en 2018 (2017: 3x). Le ratio devrait continuer à s'améliorer en retenant l'hypothèse selon laquelle Groupama exercerait son option de call en octobre 2019, ce qui entraînerait une réduction du niveau des frais financiers.

Nous nous attendons à ce que la rentabilité de Groupama soit stable mais inférieure à celle de ses pairs. Le résultat opérationnel des activités d'assurance est demeuré globalement stable en 2018. Les résultats solides de la santé et de la vie en France ont compensé la détérioration des résultats à l'international, notamment en Italie. Le rendement des capitaux propres, calculé par Fitch, est en hausse à 6 % en 2018 (2017 : 4 %), en partie en raison des plus-values exceptionnelles réalisées lors de la cession d'un immeuble.

### **SENSIBILITES DES NOTATIONS**

La notation pourrait être relevée si le score Prism FBM de Groupama s'améliore à 'Très solide' sur une base durable, que le ratio Solvabilité 2 reste supérieur à 160%, que le ratio d'endettement reste inférieur à 28% et que la performance opérationnelle reste forte, comme en témoignerait un ratio combiné inférieur à 99 %.

La notation pourrait être abaissée si le niveau de capitalisation de Groupama se détériore, mesurée par un score Prism FBM se situant dans la moitié inférieure de la catégorie 'Solide'. Un affaiblissement significatif du levier financier, avec un ratio d'endettement supérieur à 32 %, pourrait également conduire à un abaissement de la notation.

### **LES PRINCIPALES ACTIONS DE NOTATION SONT :**

Groupama Assurances Mutuelles

- Solidité financière (IFS) : note relevée de 'A-' à 'A' ; Perspective Positive
- Défaut émetteur à LT (IDR) : note relevée de 'BBB+' à 'A-' ; Perspective Positive
- Dette subordonnée datée et perpétuelle : note relevée de 'BBB-' à 'BBB'

Groupama GAN Vie

- Solidité financière (IFS) : note relevée de 'A-' à 'A' ; Perspective Positive

GAN Assurances

- Solidité financière (IFS) : note relevée de 'A-' à 'A' ; Perspective Positive