

SOLIDITE FINANCIERE - NOTATION DE GENERALI

COMMUNIQUE – 19 juillet 2012

Des dégradations en chaîne controversées

Le 12 juillet dernier, l'agence de notations Moody's a dégradé la note de l'Italie, qui est passée de A3 à Baa2. L'agence a cependant souligné l'importance des réformes structurelles menées par le gouvernement de Mario Monti, dont la mise en place devrait relancer la croissance du pays et ses perspectives économiques à plus long terme.

Quelques jours après avoir revu à la baisse la note de l'État italien, Moody's a abaissé la note de 13 banques italiennes, en précisant que l'abaissement de la note d'endettement à long terme de l'Italie implique une augmentation du risque pour les banques de ne pas être soutenues par l'État italien.

L'agence a également dégradé les trois principaux assureurs opérant sur le marché italien – Generali S.p.A., Allianz S.p.A. et Unipol – soulignant que cette dégradation est le reflet de la situation économique et financière du pays. Dans le même temps, elle a dégradé les principales filiales étrangères de ces assureurs, telles Generali France et Generali Deutschland, tout en précisant que les sociétés du Groupe en France « sont peu exposées à la dette italienne ».

Ces dégradations en chaîne laissent perplexes bon nombre d'acteurs et analystes financiers.

Jean-Luc Proutat, directeur des études économiques pour les pays de l'OCDE de BNP Paribas, voit dans la dégradation de l'Italie « une sanction à contretemps des erreurs du passé ». Selon lui, cette dégradation « ne rend pas justice aux efforts du présent et les empêche surtout de porter leurs fruits », soulignant que « depuis le début de la crise, les pays qui ont engagé le plus d'efforts en matière de rétablissement de leurs comptes, budgétaires ou extérieurs, sont ceux qui ont été le plus souvent dégradés par les agences de notation ».

La Commission Européenne, qui a salué les efforts de Rome, s'est également interrogée sur le moment choisi par Moody's pour annoncer sa décision. En effet, la dégradation de la note de l'Italie intervient quelques jours après l'accord européen visant à élargir l'action des fonds de secours (Fonds Européen de Stabilité Financière et Mécanisme Européen de Stabilité). Cet accord permet à ces fonds d'intervenir directement pour recapitaliser les banques et d'acheter sur les marchés les obligations émises par les pays de la zone euro.

Plus globalement, cet épisode s'inscrit dans un contexte de réformes structurelles au plan européen :

- l'adoption des pactes budgétaire et de croissance par l'ensemble des pays de la zone euro ;
- les réflexions en cours sur la création d'organismes de contrôle des pratiques budgétaires et bancaires...

Les opérateurs de marché, rassurés par ces réformes structurelles, n'ont pas été déstabilisés par l'annonce de la dégradation de la note de l'Italie. Ainsi, le lendemain de sa dégradation, l'Italie a réussi à placer 3,5 milliards d'euros d'obligations à trois ans à un taux d'intérêt de 4,65%, contre

5,30% lors de la précédente adjudication de même échéance. Quant à la Bourse de Milan, ce même-jour, elle a terminé la séance en hausse.

La situation de l'Italie

Dans un contexte de mise sous surveillance des pays de la zone Euro, l'Italie a engagé des réformes structurelles d'envergure en deux phases en 2011 et 2012 :

- Un premier plan d'économies de 60 milliards d'euros a été initié sous le gouvernement de Silvio Berlusconi (réforme des retraites, réduction des dépenses publiques et cessions d'actifs) ;
- Le gouvernement de Mario Monti a mis en œuvre un plan complémentaire anticrise de 20 milliards d'euros afin de réduire le déficit public (hausse de la fiscalité, accélération de la réforme des retraites...), dans un contexte de consensus politique.

De plus, ce deuxième plan anticrise s'est accompagné d'un volet de relance de la croissance à coût quasiment nul pour les finances publiques (simplification des procédures administratives, libéralisation de certaines professions réglementées et flexibilité du marché du travail).

Enfin, dans tous les cas, l'Italie dispose d'atouts majeurs pour atteindre son objectif de retour à l'équilibre budgétaire et de relance de la croissance :

- L'Italie est la 3ème économie de la zone Euro, avec un secteur industriel développé et diversifié, un taux de chômage modéré et un taux d'endettement privé faible ;
- Le ratio de dette de l'Italie est historiquement stable, et dégage annuellement un excédent budgétaire (avant remboursement de la dette). Cette dette est détenue majoritairement par des résidents italiens ;
- L'État dispose de réserves d'actifs significatives qui pourraient permettre, via des privatisations, de réduire significativement le ratio dette / PIB à un niveau équivalent à celui de la France ou de l'Allemagne ;
- Le marché italien n'est pas dans une situation de bulle immobilière.

La situation du Groupe Generali

Les agences Standard and Poor's et l'agence AM Best ont confirmé début juin la notation de Generali :

- Standard and Poor's : A / Solide
- AM Best : A / Excellent

La notation de l'agence Fitch à fin 2011 correspond à A- / Haute sécurité.

L'agence Moody's a révisé la note du Groupe de A1 / Bonne sécurité à Baa1 / Satisfaisant, conséquence de sa dégradation de deux crans de la note de l'Italie.

La dégradation de la note de l'Etat italien a en effet mécaniquement entraîné la révision de la notation de Generali. Pour autant, selon les explications de l'agence Moody's, la notation du Groupe conserve un écart favorable par rapport à la notation de l'Italie grâce à « une large diversification de l'assureur et des produits flexibles, qui permettent de réduire l'impact sur le Groupe du poids de la dette italienne ».

Les fondamentaux du Groupe Generali ne sont donc pas intrinsèquement remis en question.

En mai dernier, le Groupe a présenté ses résultats à fin mars 2012. Dans un environnement économique, social et financier particulièrement dégradé, ces résultats témoignent de sa solidité financière :

- Un résultat opérationnel stable, à 1,2 milliard d'euros ;
- Un résultat net du groupe Generali à 0,6 milliard d'euros (stable par rapport à mars 2011), en fort redressement par rapport aux trois derniers trimestres 2011 ;
- Un niveau de fonds propres en hausse, à plus de 18 milliards d'euros (+ 16,3% par rapport à fin 2011) ;
- Un ratio de solvabilité du Groupe de 133%, en hausse par rapport à fin 2011 (117%).

La situation de Generali France

Generali France, 2^{ème} assureur généraliste sur le marché français, est un acteur majeur en épargne. Sa solidité financière est avérée et reconnue.

Les fonds propres de la compagnie ont triplé depuis 2003 pour atteindre leur plus haut niveau historique à 5 milliards d'euros à fin mars 2012.

A cette même date, les marges de solvabilité des compagnies du groupe sont nettement supérieures aux exigences réglementaires, et s'élèvent à 169 % pour Generali Vie, 163 % pour e-Cie Vie et 210 % pour Generali Iard.

Le montant des encours en euros gérés au sein de Generali France s'élève à 75 milliards à fin mars 2012. Les sociétés de gestion d'actifs pilotent leurs placements avec la plus grande prudence en veillant à disposer d'un portefeuille d'actifs diversifié et liquide.

Au cours de ces deux dernières années, Generali a pris des décisions importantes dans la gestion de ses portefeuilles d'actifs. L'exposition à la dette souveraine des pays européens est équilibrée :

- La dette de la France représente 23,4 % du total des actifs de la compagnie, et plus de 62% de la poche obligations d'État;
- L'exposition à la dette des pays ayant bénéficié d'un plan de soutien (Portugal, Grèce, Irlande et Espagne) est limitée à 2,2 % des encours ;
- Et comme souligné par l'agence Moody's l'exposition à la dette italienne est limitée à 3,5 % du total des actifs.
