



Marché de l'Assurance-crédit 2020

Observations et perspectives



INTRODUCTION

Quand nous écrivions dans notre étude l'année dernière que « 2018 et 2019 marquaient d'une certaine manière la fin d'un cycle de stabilité économique », nous ne croyions pas si bien dire. En vérité, nous souhaitions même avoir tort. Mais en surgissant sur un tissu déjà malade, la crise du Coronavirus a eu raison des derniers éléments de stabilité de l'économie mondiale.

■ 1^{er} indicateur : l'évolution du PIB

L'effet conjugué de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement et des chocs de demande fait entrer l'économie mondiale en récession au premier semestre 2020, récession 4 fois plus forte que lors de la crise de 2008-2009.

Après une croissance du PIB mondial de seulement 2,5 % en 2019, l'année 2020 sera la pire année jamais enregistrée depuis la 2^{ème} guerre mondiale, avec une décroissance supérieure à 4,5 %. La destruction de valeur est deux fois supérieure à celle de la grande crise financière de 2009 ! Tous les pays, à l'exception peut-être de la Chine, seront dans le rouge, avec des situations disparates : ainsi, la France connaîtra une récession de l'ordre de 10 %, comme le reste de ses voisins européens. Les Etats-Unis ne seront pas épargnés, et il est encore tôt pour savoir jusqu'où ils accuseront le coup porté à leur économie.

■ 2^{ème} indicateur : l'évolution des échanges

Comme d'habitude, face à l'incertitude et à la peur, la tentation protectionniste se fait plus forte. Ainsi, pour affronter la crise sanitaire et absorber les chocs d'offre et de demande, de nombreux pays ont réduit leurs flux commerciaux et renforcé leurs barrières douanières physiques, tarifaires et réglementaires.

De ce fait, après un mauvais premier trimestre, les échanges internationaux se contractent encore plus au 2^{ème} trimestre 2020. In fine, le commerce mondial se contractera en 2020 de - 15 % en volume, selon Euler Hermes.

Le secteur de l'énergie sera le plus durement touché, avec une perte à l'export estimée à - 733 Mds USD en 2020. Suivent la métallurgie (- 420 Mds USD) et les services de transports (- 270 Mds USD). Les seuls secteurs qui tireront leur épingle du jeu cette année seront les services IT (+ 51 Mds USD) et l'industrie pharmaceutique (+ 27 Mds USD).

Quels pays subiront les plus fortes pertes à l'export en 2020 ? La Chine arrive en tête, avec une perte à l'export estimée à - 275 Mds USD en 2020. Suivent les Etats-Unis (- 246 Mds USD) et l'Allemagne (- 239 Mds USD). Concernant la France, les pertes à l'export en 2020 devraient se chiffrer à - 98 Mds USD.

■ 3^{ème} indicateur : l'évolution des défaillances d'entreprises

Même les scénarios les plus dégradés n'anticipaient pas un arrêt total d'activité, quasi mondial, pendant plusieurs mois comme cela a été le cas dans bien des entreprises au cours des périodes de confinement. Et malgré des plans d'aides étatiques, beaucoup d'entreprises n'y survivront pas. Notre conviction est que les aides gouvernementales permettront certes de sauver beaucoup d'entre elles, mais elles auront surtout un effet de lissage dans le temps des défaillances. Ainsi, 2020 est en passe d'être anormalement calme sur ce plan, les entreprises étant en quelque sorte artificiellement soutenues. Malgré tout, les faillites mondiales devraient augmenter de plus de 30 % entre 2019 et 2021, avec des extrêmes aux Etats-Unis (+ 65 %), et des situations très dégradées en Chine et en Europe (+ 25 %). La France ne sera pas épargnée, avec une hausse des procédures collectives de l'ordre de 20 %.

Au final, le calendrier et la force d'une éventuelle reprise restent incertains, mais le scénario de base prévoit une reprise en U retardée, soutenue par l'annonce de mesures fiscales et monétaires sans précédent.

Dans une telle configuration, **le rôle des assureurs-crédit** paraît essentiel même si l'imprévisibilité systémique fait exploser leur modèle économique. Ainsi, nous nous attacherons à répondre à deux questions dans cette étude :

- **Dans quelle santé les assureurs-crédit ont-ils abordé cette crise ?**
- **Quel a été leur comportement en 2019 et surtout quel est et va être leur comportement en 2020 ?**

Vous le constaterez, l'une des seules bonnes nouvelles est que les trois principaux assureurs-crédit ont réalisé d'excellentes performances en 2019, leur permettant théoriquement d'aborder 2020 en « pleine forme ». Tous les indicateurs sont excellents, qu'il s'agisse du chiffre d'affaires, du ratio Sinistres / Primes, du ratio combiné, de la rentabilité des fonds propres ou encore de l'exposition rapportée aux primes encaissées...

Néanmoins, en y regardant de plus près, certains indicateurs ne sont tenables à leur niveau actuel qu'en période de stabilité économique, ou à tout le moins d'instabilité prévisible.

C'est le cas des taux de prime pratiqués par les trois assureurs, qui ont reculé pendant près de 10 ans jusqu'à ne plus du tout refléter le véritable coût du risque dès lors que l'imprévisibilité s'invite dans la partie.

Un élément notable est à décrire également : début 2020, Natixis a vendu à Arch Capital Group, la majeure partie de sa participation dans Coface, soit 29,5 % sur environ 42 %, pour 480 MEUR. Par cette prise de participation, Arch Capital, assureur américain, se diversifie dans l'assurance-crédit, ligne sur laquelle il n'était pas présent.

Nous écrivions l'année dernière que les assureurs avaient « largement anticipé le début de contraction de l'économie constaté en 2019 et les quelques sinistres de pointe qu'il a engendrés », en réduisant leur flexibilité commerciale et leur souscription risques. Pour autant, rien de comparable avec ce qu'ils ont dû faire en 2020 pour tenter d'endiguer la crise que nous traversons. C'est là que nous devons revenir sur le modèle économique des assureurs-crédit qui ne tient que s'il intègre un volet de prévention important, particulièrement avec les taux de prime actuels.



Les assureurs-crédit portent dans le monde environ 3000 Mds EUR de risques, pour moins de 10 Mds EUR de fonds propres cumulés. C'est bien leur mécanique de prévention, c'est-à-dire l'anticipation du risque par des outils de veille sur la solvabilité court-terme des entreprises sur lesquelles ils portent des risques, qui leur permet de se retirer juste avant leur occurrence, et ainsi de maintenir les équilibres financiers. Or personne n'avait prévu cette crise. Les assureurs-crédit n'ont donc pas pu procéder à cette prévention à temps.

Cela explique leur première réaction : se retirer massivement des risques en réduisant voire en résiliant leurs garanties.

Conscients que cela allait donner lieu à une contraction majeure du crédit inter-entreprises et donc du financement des entreprises, qui prendra effet au moment où il y en aura le plus besoin, c'est-à-dire au moment de la reprise de l'activité, les assureurs, les fédérations professionnelles et les courtiers ont sollicité les Etats pour obtenir leur soutien. Et plus ou moins rapidement, la majeure partie des pays d'Europe de l'Ouest a vu se mettre en place des dispositifs de réassurance des assureurs-crédit par les Etats pour l'année 2020 en contrepartie d'un maintien des garanties.

Enfin, les assureurs ont tous commencé à exiger de tous leurs clients des hausses de taux. Bien entendu, les clients les plus rentables sont moins mis à contribution que les clients présentant des rendements déficitaires, mais on assiste bien à un mouvement global de retarification des portefeuilles. Ce mouvement s'accompagne de demandes de suppression des clauses les plus permissives : les assureurs veulent reprendre le contrôle de leur souscription, et tout ce qui s'apparente à des limites discrétionnaires ou à des mécanismes de neutralisation des actions de prévention, est passé au crible. Et la souscription d'affaires nouvelles n'échappe pas à la règle.

Au final, le Credit Management doit, comme à chaque crise, se réinventer : les limites de crédit internes devront s'affranchir davantage de ce que l'assureur peut délivrer. Les outils de gestion du cycle «order-to-cash» devront être plus souples, plus réactifs, et toujours plus interconnectés pour s'adapter à cette nouvelle donne.

Dès lors, comment tirer le meilleur parti du marché ? *En utilisant au maximum les possibilités qu'il 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 du BFR, au travers de solutions d'assurance-crédit et de financement (affacturation, stocks, supply chain finance...), mais aussi dans la négociation et la gestion des cautions, nous permet d'optimiser les dispositifs en les considérant dans leur ensemble.

Plus que jamais, nous souhaitons aider à la lecture de ce marché et à en tirer le meilleur, au quotidien et dans les moments clefs de la vie des entreprises et de leurs contrats.

Louis Bollaert,

Directeur Crédit, Financement, Risques Politiques et Cautions

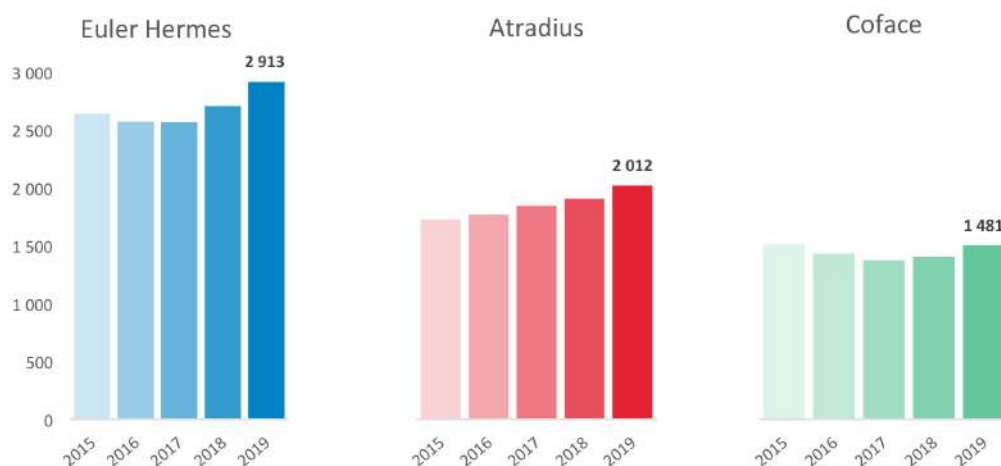
Chiffre d'affaires (M€)

L'année 2019 a vu la croissance du chiffre d'affaires des trois principaux assureurs-crédit mondiaux s'accélérer grâce à la combinaison d'une rétention supérieure à 90 % et d'une bonne dynamique commerciale.

Avec le meilleur taux de croissance de chiffre d'affaires en 2019, Euler Hermes est resté ainsi en tête de cette course, devançant ses principaux concurrents pour la deuxième année consécutive. La hiérarchie est donc cette année la même sur le critère de la valeur des portefeuilles et celui des rythmes de croissance.

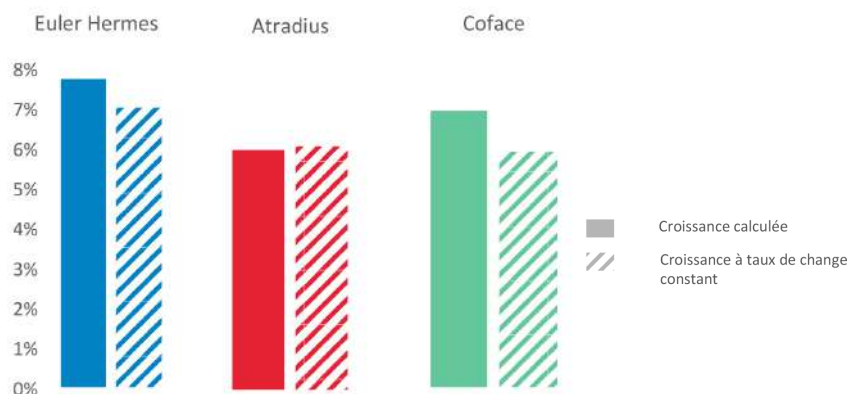


Les mécanismes de réassurance étatique mis en œuvre dans beaucoup de pays face à la crise rendront l'exercice 2020 difficilement comparable aux précédents, mais nous tâcherons néanmoins d'en extrapoler quelques tendances et vérités.

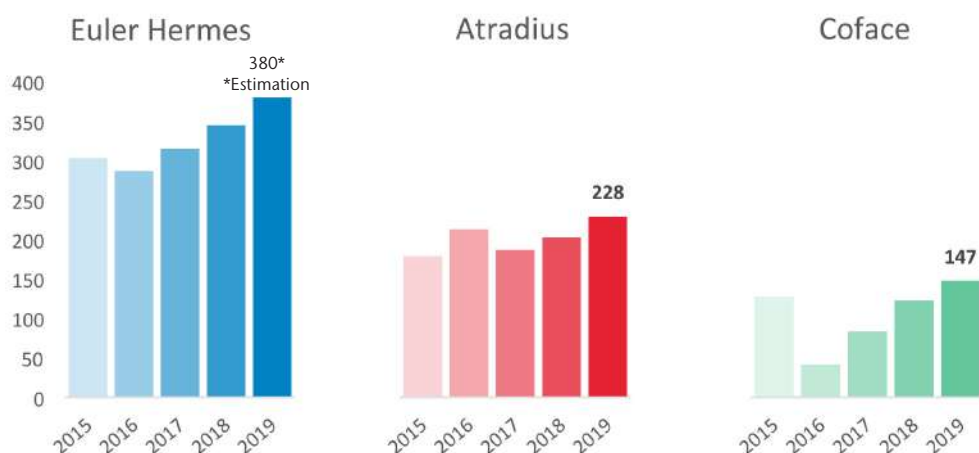


- Euler Hermes a enregistré la plus forte progression de son histoire (+ 7,7 %) et assoie ainsi sa position de leader mondial avec 2,9 Mds € de chiffre d'affaires.
- Atradius a confirmé sa dynamique de croissance désormais régulière avec une performance de + 6,0 %, lui permettant de conforter sa place au deuxième rang avec un chiffre d'affaires de 2,0 Mds €.
- Coface, le troisième acteur, n'a pas été en reste avec une hausse de + 6,9 % de son chiffre d'affaires à quasiment 1,5 Mds €.

- Retraités à taux de change constant, les taux de croissance de leurs chiffres d'affaires en 2019 sont les suivants :



Résultat net (M€)



- Euler Hermes a enregistré un résultat net estimé à 380 M€, soit une croissance de 10 % 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 13 %.
- Le résultat net d'Atradius a connu une croissance dans les mêmes proportions que celle d'Euler Hermes (+ 12,9 %) et atteint 228 M€. Cette performance d'Atradius en 2019 découle de sa forte croissance sur les marchés récents dont l'Asie et l'Océanie. Son ratio de rentabilité nette* progresse également pour atteindre 11,3 %.
- Coface a continué sa progression en atteignant un résultat net de 147 M€ en 2019, soit une croissance de + 20 %. Elle s'explique par une maîtrise de la sinistralité conjuguée à la croissance de ses revenus. Le ratio de rentabilité nette* reste le plus faible du Top 3 à 9,9 %.



2020 sera évidemment très différente, même si l'augmentation de la sinistralité déjà constatée sera en partie absorbée par les mesures étatiques de soutien qui ont été prises dans la plupart des plus grands marchés d'assurance-crédit.

* 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

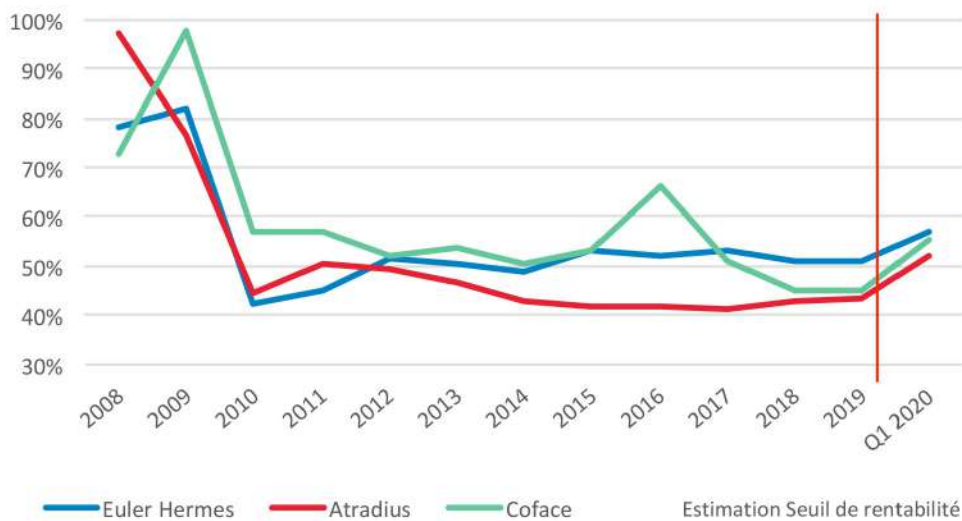
La performance des assureurs est couramment évaluée par le marché au travers de deux ratios :

- 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

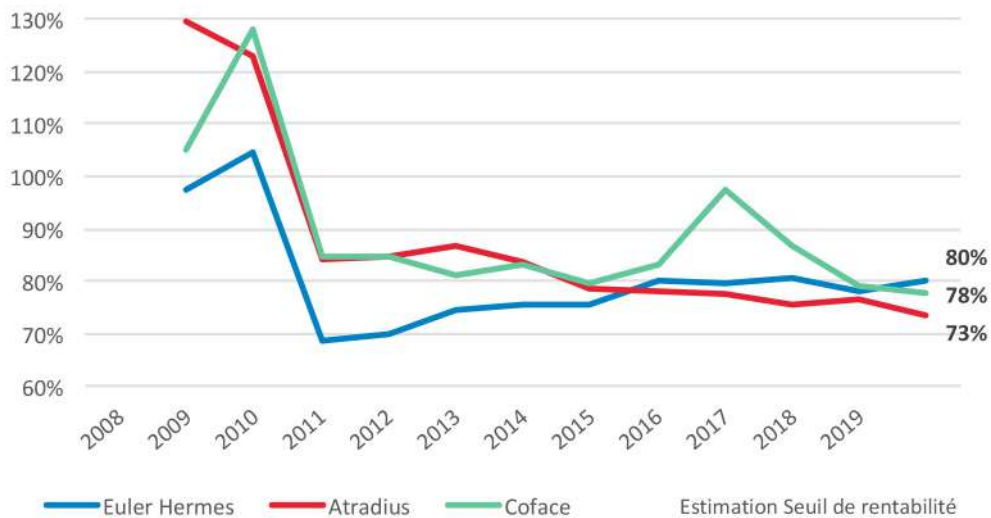


- Le seuil de rentabilité des compagnies d'assurance est traditionnellement estimé à 70 % de S/P, du fait d'une hypothèse de 30 % de frais généraux, qui sont en réalité assez différents d'un acteur à l'autre.
- Aucun des acteurs majeurs n'a franchi le seuil de non-rentabilité depuis 2010 : 2019 est donc la 10^{ème} année consécutive de rentabilité pour ces 3 compagnies.
- En 2019, Euler Hermes continue d'afficher le ratio S/P le plus élevé du top 3 avec un écart significatif de 7 points avec Atradius qui reste en 1^{ère} position depuis 2012.



Dès la fin du premier trimestre 2020, la tendance s'infléchit plus que nettement. Quel sera le point «haut» de la courbe ? Sera-t-il atteint en 2020 ou plutôt en 2021, quand les mesures de soutien s'arrêteront progressivement et que les défaillances d'entreprises bondiront ?

Ratio combiné



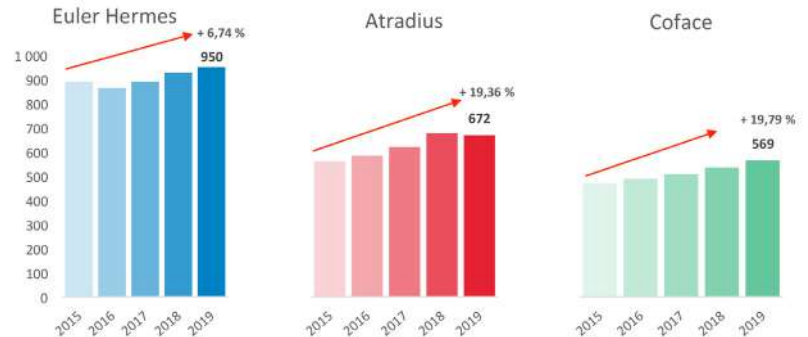
- Le seuil de rentabilité au-delà duquel les compagnies sont déficitaires est estimé à 100 % de ratio combiné. L'écart entre le ratio constaté et 100 % correspond à une forme de premier niveau de marge nette, qui s'élève donc à plus de 20 % en 2019 pour les trois acteurs. Là encore, aucun des acteurs majeurs n'a franchi le seuil de non-rentabilité depuis 2010 : 2019 est donc la 10^{ème} année consécutive de rentabilité pour ces 3 compagnies.
- Euler Hermes et Coface continuent de se tenir proche des 80 % de ratio combiné pour la 2^{ème} année consécutive. Tandis qu'Atradius a nettement baissé pour se retrouver à 73,4 %, démontrant à présent un écart notable par rapport à ses concurrents (plus de 6 % par rapport à Euler Hermes).
- Comme évoqué ci-dessus, ces ratios ne suffisent pas à évaluer la performance des assureurs, qui doivent également être comparés sur la base de ratios de rentabilité des capitaux.



Engagements

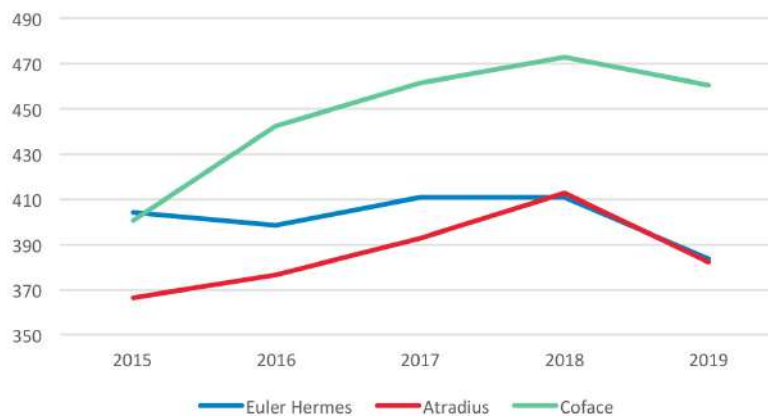
Engagements en Mds €

La hausse des engagements s'est poursuivie en 2019, en relative corrélation avec l'augmentation des primes émises par les compagnies. 2020 a démarré bien différemment, et à la date de parution de notre étude, nous estimons que les assureurs-crédit ont réduit leurs engagements de l'ordre de 8 %, ce qui représente environ 200 Milliards d'euros de garantie.



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

Risques portés par euro de prime facturé



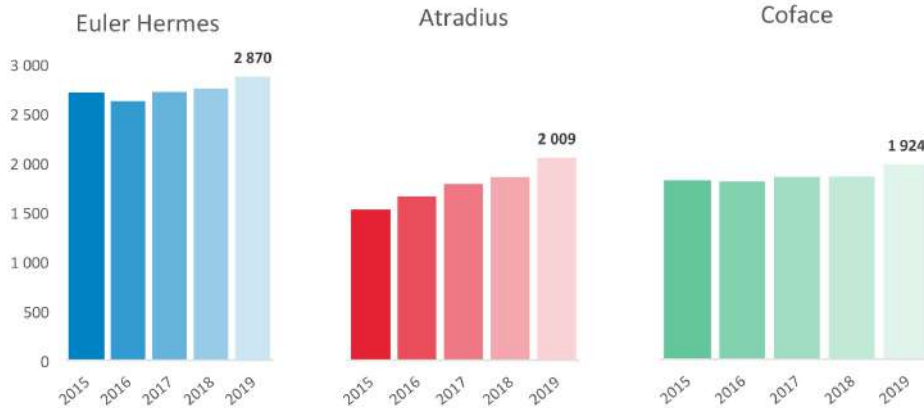
Nous avons bâti ce ratio d'engagements / primes collectées pour refléter l'évolution de la rémunération du risque pour chaque assureur.

Il en ressort des enseignements qu'il convient de croiser avec les excellents résultats publiés par les 3 assureurs en 2019. Par ailleurs, cet indicateur ne reflète pas la qualité moyenne du portefeuille de risque, c'est simplement son évolution qui est intéressante :

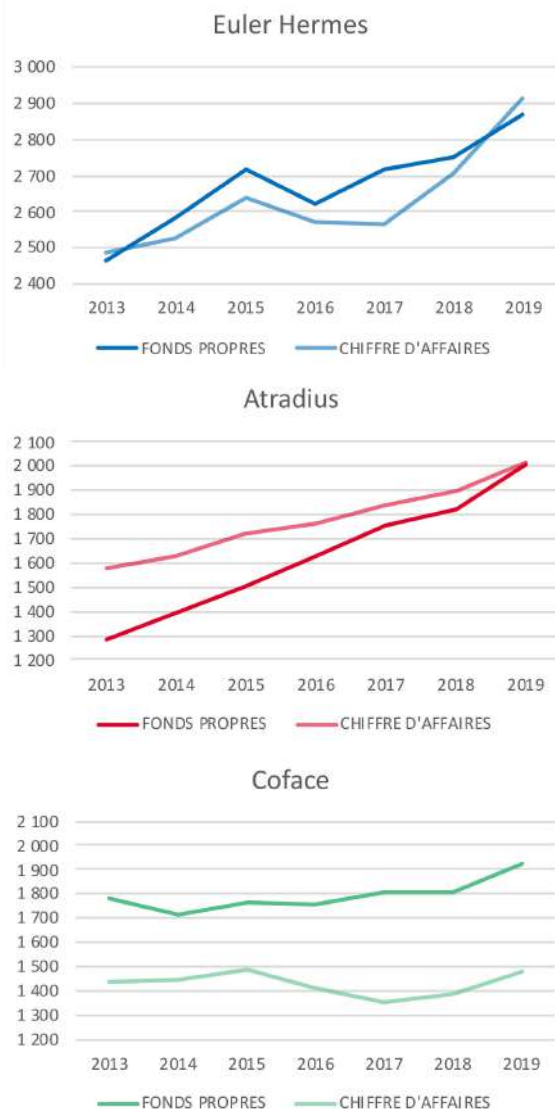
- **Décrochage net pour les 3 assureurs mais bien plus marqué pour Atradius et Euler Hermes. Étonnamment, les courbes de ces deux derniers continuent de se suivre pour la 2^{ème} année consécutive ; illustration de leur choix similaire quant à la réduction de la part de risque sur 2019.**
- **Euler Hermes et Atradius ont augmenté la rémunération du risque, en réduisant leurs engagements tout en augmentant leurs primes d'assurance. Ainsi, pour 1 euro de prime dépensé en 2019, les assurés Atradius ont 30 euros de couverture de moins qu'en 2018. Chez Euler Hermes, la baisse est de 28 euros.**
- **De son côté, Coface a aussi augmenté sa rémunération du risque mais dans des proportions plus «raisonnables». Pour 1 euro de prime dépensé, la couverture diminue de 13 euros.**

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

Fonds propres (M€)

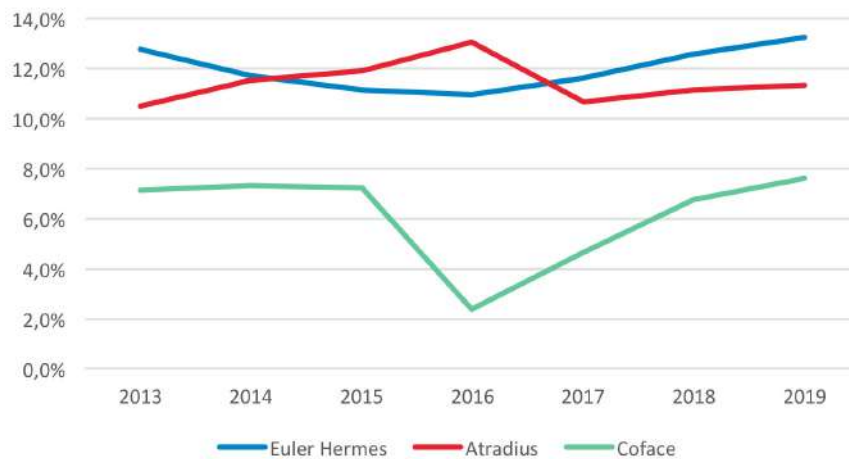


Evolution Fonds propres VS Chiffre d'affaires 2013-2019



- Il est intéressant de faire une analyse comparée de l'évolution des fonds propres et du chiffre d'affaires des assureurs sur les dernières années. Cela permet de se rendre compte qu'une nouvelle fois tous les assureurs ont renforcé leurs fonds propres, dans des proportions importantes. Ont-ils anticipé «la crise» ou des difficultés à venir sur l'année 2020 ?
- Euler Hermes a continué de renforcer ses fonds propres mais à un rythme moins soutenu que la croissance de son chiffre d'affaires cette année (+ 4,2 % contre + 7,7 %), ce qui montre une remontée significative des dividendes à leur actionnaire majoritaire. Rappelons qu'Allianz a repris la totalité d'Euler Hermes en 2018, la corrélation entre la hausse du dividende et cette reprise semble se confirmer.
- Atradius a renforcé significativement ses fonds propres avec une croissance de + 10,3 % en un an, soit une proportion plus importante que la croissance de son chiffre d'affaires sur la même période (+ 6 %).
- Quant à Coface, la volonté de renforcer ses fonds propres se confirme, avec une croissance à un rythme comparable à celui de son activité (+ 6,5 % contre + 6,9 %). Coface reste l'acteur avec le niveau de fonds propres le plus bas des trois.

Return on Equity



* Pour la première fois en 2019, Euler Hermes n'a pas communiqué son niveau de résultat net. 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 une croissance plus forte chez Euler Hermes dont le ROE dépasserait les 13 % de croissance grâce à une nouvelle forte augmentation de son résultat net. Atradius se stabilise au-dessus de 11 % et Coface passe la barre 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 résilience constante depuis quatre ans avec une hausse de plus de 2 %, tandis que Coface, de taille significativement plus petite, a une performance plus volatile. Quant à Atradius, une certaine stabilité est démontrée et le ratio de 11 % semble la ligne de mire depuis plusieurs années.

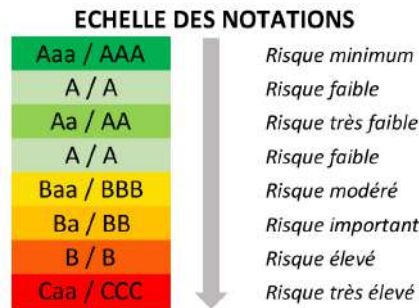


A l'instar des autres indicateurs évoqués dans l'étude, le ROE devrait significativement baisser en 2020, mais il est trop tôt pour tirer des conclusions précises, d'autant que la réassurance, qu'elle soit publique ou privée, jouera pleinement le cas échéant.



Evolution de la notation financière

	AGENCES DE NOTATION			
	MOODYS	S&P	FITCH	A. M. BEST
EULER HERMES	Aa3	AA		
ATRADIUS	A2			A+
COFACE	A2		AA-	A



Les notations des assureurs-crédit n'ont pas évolué en 2019. La nouveauté vient de la dégradation des perspectives pour Coface et Atradius à la suite des débuts de la crise de la Covid 19 ce qui signifie qu'un risque de dégradation de la note est à prévoir dans l'année.

Les notations d'Euler Hermes ont été confirmées et restent en perspectives stables ce qui est à noter car il reste le seul assureur à ce niveau. N'oublions pas que la notation d'Euler Hermes avait été revue à la hausse en 2018 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 Hermes 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, essentiellement du fait qu'il s'agit d'une entreprise espagnole.

Quelles incidences ?

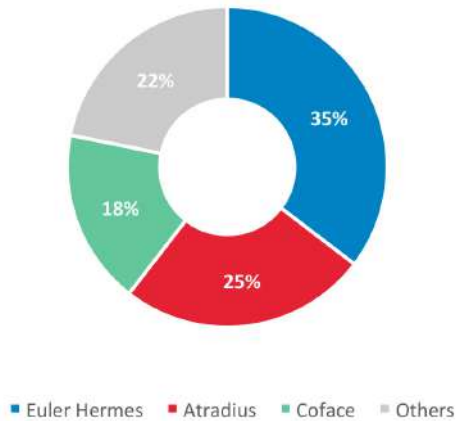
- La solidité des trois assureurs n'est plus à démontrer, toutefois, il semble que leur capacité de résistance à un choc systémique mondial comme la crise de la Covid ou la grande crise financière de 2008-2009 soit insuffisante puisque l'aide des Etats a été sollicitée par deux fois.
- La bonne nouvelle réside dans le fait que les Etats semblent prendre la mesure des enjeux du crédit inter-entreprises et accèdent en partie aux demandes des assureurs, non pour les aider, mais pour éviter un resserrement du crédit et une contraction des échanges de ce fait.



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 autour de 7 Mds€ de primes d'assurance en 2019.

Parts de marché 2019, en primes



- Les autres acteurs, environ une cinquantaine hors acteurs purement publics, se répartissent donc les 22 % restant, soit environ 1,7 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 315 M€ en 2019.

Dispositifs étatiques en soutien à l'assurance crédit dans la crise de la Covid-19

Governments as provider of credit reinsurance, or any supplemental capacity schemes



- Alertés par les assureurs, par les fédérations professionnelles, par les courtiers, de nombreux pays ont décidé de soutenir le crédit inter-entreprises en mettant en place différents dispositifs. Ces derniers consistent essentiellement en un schéma de réassurance des assureurs-crédit par les Etats, en contrepartie de quoi ces derniers doivent maintenir leurs couvertures pendant une période donnée, et éviter ainsi une contraction des échanges.
- En France par exemple, ce dispositif porte le nom de CAP Relais et a été signé entre les assureurs-crédit et la Caisse Centrale de Réassurance.



Conclusion sur la tendance, les objectifs annoncés et perspectives 2020

L'exercice 2019 a donc été à nouveau 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, leur permettant théoriquement d'aborder une crise avec une forme de sérénité. Mais la violence et surtout l'imprévisibilité de celle que nous traversons fait vaciller tous les modèles.

2020 sera donc extrêmement complexe, mais nous devons surtout craindre 2021. En effet, des mesures sans précédent ont été prises presque partout dans le monde, réduisant considérablement le nombre de défaillances à court terme. L'heure de vérité sonnera quand on débranchera les différentes perfusions, et il faudra une bonne dose de lucidité et une excellente boussole pour naviguer dans ces eaux durablement troubles.

Louis Bollaert

CONTACTS :



Louis BOLLAERT

Directeur Crédit, Financement, Risques Politiques et Cautions



Patrick JACQUET

Responsable du Département Analyse Crédit / Arbitrage





Pour plus d'informations : aon.com/France



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
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

AON
Empower Results®