

FRÉDÉRIC PLANCHET
actuaire associé, Winter & associés

MARC JUILARD
Winter & associés

en collaboration avec

GUILLAUME LEROY Winter & associés

La réconciliation bilantielle

La coexistence de référentiels différents n'est pas nouvelle, mais la situation actuelle révèle une plus grande imbrication de référentiels construits avec des objectifs différents.

De par l'inversion du cycle de production, la détermination de la valeur de l'actif net d'un organisme assureur est intrinsèquement délicate. Cette notion, ancienne, trouvait sa traduction dans le plan comptable des assurances sous la forme des capitaux propres depuis 50 ou 70 ans. Toutefois, elle s'est souvent éloignée de la réalité au gré de l'évolution des valeurs des actifs et passifs, phénomène particulièrement marqué en assurance du fait de la durée des opérations. Dans ce contexte, des référentiels de valorisation fondés largement sur des logiques de marché et propres à chaque *stakeholder* ont été progressivement mis en place.

UN ENVIRONNEMENT PRUDENTIEL, FINANCIER ET COMPTABLE DE PLUS EN PLUS COMPLEXE...

Le premier à avoir été mis en place (au début des années 90) est l'*embedded value* ; il se destine aux actionnaires. Ce dispositif a évolué au cours du temps afin d'optimiser la comparabilité des résultats et de se rapprocher d'une valorisation explicite des risques de l'assureur. Depuis juin 2008, le CFO Forum a publié les *MCEV Principles* et *MCEV Basis for Conclusions* définissant les principes d'évaluation de la *market consistent embedded value* (MCEV). Ces principes ont été mis à jour en octobre 2009 afin d'intégrer la prise en compte d'une prime de liquidité. Ce référentiel est basé sur une valorisation explicite des risques, en opposition avec le référentiel prudentiel défini par le code des assurances (découlant de Solvabilité I) et le plan comptable français qui ne prend en compte que de manière indirecte.

Le référentiel prudentiel a également été refondé sur la base de logiques de marché avec Solvabilité II, qui constitue une sorte de transposition du dispositif Bâle II bancaire au monde de l'assurance. Lancé en 2004, il a pour objectif d'améliorer la protection des assurés en calculant, via une valorisation explicite des risques, l'exigence et la marge de solvabilité des organismes d'assurance. Si ce dispositif n'est pas encore en application, il n'en est pas moins relativement abouti (80 consultation papers, 5 études quantitatives d'impact). La directive a été définitivement approuvée à fin 2009, mais les principes de niveau 2-1, ne seront adoptés que courant 2011 et le dispositif ne rentrera en application qu'à fin 2012.

Le troisième dispositif, destiné au marché, est constitué des normes comptables IFRS (*international financial reporting standards*) qui assurent un reporting financier et une mesure de la performance d'une compagnie. Ce dernier se distingue de la MCEV et de Solvabilité II dans le sens où il ne s'agit pas d'un dispositif européen (mais l'approbation de chaque nouvelle norme par le Parlement européen est obligatoire pour permettre son application), que les premières normes existent depuis plus de 30 ans (anciennement appelées norme IAS) et que l'assurance n'est qu'une partie de son domaine d'application. Il est par ailleurs en constante évolution. Depuis 2005, toutes les sociétés cotées en Europe, ou faisant appel à l'épargne publique, sont tenues de présenter leurs comptes consolidés selon les normes IFRS. Les principales normes concernant une société d'assurance sont la norme IAS 39 pour la valorisation des instruments financiers (qui sera remplacée à terme par la norme IFRS 9) et la norme IFRS 4 pour

la valorisation des passifs d'assurance (en phase 1 à l'heure actuelle). Si pour l'heure la phase 1 de la norme IFRS 4 n'introduit pas de complexité particulière, le passage à la phase 2 s'accompagnera d'une valorisation explicite des risques d'assurance sur la base d'un *best estimate* et d'une marge qui restent à définir.

... QUI PRODUIT DES VISIONS POTENTIELLEMENT CONCURRENTES DE LA VALEUR DE L'ENTREPRISE

De fait, les sociétés d'assurance se voient confrontées à la nécessité de produire dans un proche avenir différents jeux de documents fournissant chacun une vision de leur situation économique :

- les comptes sociaux en normes françaises ;
- les comptes consolidés en normes IFRS ;
- le bilan Solvabilité II ;
- la MCEV.

Il en ressort quatre bilans présentant un mode de valorisation différent et donc une valeur différente de la société. Les choix effectués pour l'élaboration de ces référentiels sont conditionnés par leur usage : règles prudentielles Solvabilité I pour la norme française, communication financière pour les marchés pour les IFRS, cadre prudentiel renoué pour Solvabilité II et valeur "économique" de l'activité à destination des actionnaires pour la MCEV. De par leurs différences intrinsèques, la coexistence de ces référentiels pose des difficultés de calculs (via la multiplication des règles de valorisation et donc du risque de modèle) et de communication. Il est en particulier nécessaire de pouvoir expliquer aux marchés et parties concernés les écarts de valeurs entre des référentiels basés sur des logiques sous-jacentes proches, la notion de "valeur de marché" leur étant commune (à l'exemple du référentiel Solvabilité I).

Dès lors, s'impose la nécessité de définir des règles de passage de l'un à l'autre, ce qui donne lieu en pratique à des retraitements comptables et à la mise en place d'un modèle unique présentant une partie de ses algorithmes dédiée à chaque problématique. *In fine*, ceci permet de quantifier et justifier les écarts de valorisation et de retenir l'appréciation la plus en phase avec l'objectif recherché. Au-delà de ces aspects techniques se pose la question des conséquences pratiques de cette coexistence.

On peut observer que, depuis quelques années, coexistent déjà les comptes sociaux et les logiques d'*embedded value*. Ces deux représentations de l'entreprise d'assurance apparaissent largement complémentaires, la première étant inspirée d'une logique prudentielle, la seconde se proposant d'en fournir une vision plus économique. Notons au passage que ces deux outils décrivent, *in fine*, la même réalité, la MCEV (nouvel avatar de l'*embedded value*) n'étant finalement qu'une projection de comptes de résultats remplaçant la notion de prudence par une valorisation qui se veut plus explicite du risque et une finalité actionnariale et non prudentielle des mesures des risques. A ce titre il convient de remarquer que les règles de revalorisation des prestations sont établies sur la base de l'appréciation de la performance de l'actif via sa valorisation en coût historique.

L'arrivée de Solvabilité II apporte par ailleurs un élément nouveau car vont coexister deux référentiels à logique "économique" conduisant à des valorisations différentes. Il est à noter, qu'à court terme, l'entrée en application de Solvabilité II ne va pas conduire à de nouveaux comptes sociaux se substituant aux comptes actuels. Solvabilité II n'est pas d'ailleurs un référentiel comptable, mais un ensemble de principes prudentiels permettant la détermination des provisions techniques et de l'exigence minimale de marge de solvabilité. En effet, l'absence de compte de résultat sous Solvabilité II le rend inadapté à une utilisation purement comptable. L'ajout d'une analyse des mouvements comparable à la MCEV pourrait apporter une solution en donnant naissance à la notion de résultat Solvabilité II qui, pour l'heure, se limite à une variation de fonds propres d'un exercice sur l'autre.

TROIS RÉFÉRENTIELS ÉCONOMIQUES AUX DES PROBLÉMATIQUES SIMILAIRES

Un bon exemple est fourni par la problématique des tables d'expérience. Dans une logique *best estimate*, les organismes d'assurance se doivent de projeter leur flux de trésorerie sur la base de l'expérience issue des portefeuilles et non plus sur la base de références externes conventionnelles. Cependant, le référentiel IFRS amplifie le recours à ces tables. Et ce, dans le sens où l'amortissement des marges (marge résiduelle ou marge composite) est effectué sur la base de la chronique des flux du modèle en $t = 0$. De ce fait, une compagnie évaluant ses provisions techniques IFRS sur la base de tables réglementaires se retrouverait confrontée à une inadéquation entre la reconnaissance comptable de son résultat et sa reconnaissance réelle, matérialisée via les flux de trésorerie du contrat.

En guise de conclusion, on peut tout d'abord retenir que, bien que s'appuyant sur un cadre de référence identique avec la volonté de prendre en compte les logiques de marché, les nouveaux référentiels divergent dans leur appréciation de la valeur de l'activité. Ceci n'est pas *a priori* surprenant, les objectifs poursuivis et les destinataires des informations étant différents.

Le résultat issu des comptes sociaux est aujourd'hui un indicateur largement utilisé par les différentes parties prenantes pour se former une opinion sur la santé de l'entreprise. Cet indicateur est relativement robuste et dans une certaine mesure pilotable par les dirigeants de l'entreprise en fonction de la stratégie de développement. Les résultats issus des nouveaux référentiels sont par construction plus contraints et plus volatiles, ce qui diminue de fait la pertinence du résultat comme indicateur de valorisation. A l'avenir, il s'agira de définir des indicateurs alternatifs moins pollués par des considérations purement normatives et permettant de refléter l'activité et les objectifs de l'entreprise.

Même si un référentiel ne définit pas le résultat réel d'une compagnie, il propose un cadre influençant les décisions managériales. De ce fait, une attention particulière doit être portée à la valorisation des différents postes du bilan comme du compte de résultats, notamment pour en vérifier le caractère *best estimate*, via l'utilisation de données propres à la compagnie. •