

**Comment les évolutions de réglementation comptable
Influent- elles sur la gestion des actifs des assureurs ?
Du Code des Assurances aux valorisations induites par Solvabilité II,
en passant par les normes IAS-IFRS.**

Sylvie MALECOT - MILLENIUM – Actuariat & Conseil

20 Novembre 2012

351 entreprises relevant du Code des Assurances, 51 institutions de prévoyance et 671 mutuelles Livre II, tout comme leurs homologues européens, viennent de cocher une nouvelle date dans leur agenda réglementaire : **le 1^{er} janvier 2015**.

Solvabilité II va réformer de fond en comble la réglementation applicable au secteur de l'assurance. Ce n'est pas à proprement parler une Directive comptable, mais elle s'appuie sur des règles bien identifiées de valorisation des actifs. Si la Directive entrera en vigueur avec deux ans de retard par rapport à la date initiale, les conséquences en matière de gestion d'actifs se voient déjà concrètement.

La Directive s'appuie sur une valorisation intégrale des actifs en valeur de marché, alors que le Code des Assurances français prévoit une comptabilisation en prix de revient comptable. De fait, tous les provisionnements prévus, en cas de scénario défavorable sur les actifs financiers, résultent de ce différentiel entre valeur de marché et prix de revient.

Certes, le passage aux normes IAS-IFRS pour les assureurs cotés ou faisant appel public à l'épargne, a constitué une étape intermédiaire. Mais ces règles ne concernent qu'un petit nombre d'assureurs (même si ce sont les plus importants en taille d'actifs gérés). Par ailleurs, les normes internationales IAS ne se substituent pas au plan comptable national, mais viennent en parallèle.

Essayons d'analyser en quoi ces évolutions, pour ne pas dire cette révolution, dans la valorisation des actifs, soulèvent tant de questions et perturbent autant les acteurs concernés.

Expliquons d'abord le monde dans lequel nous vivons depuis près d'un demi-siècle.

I- La réglementation comptable du Code des Assurances

En assurance, les sommes versées par les assurés sont placées par les sociétés d'assurances qui les font fructifier de manière à pouvoir indemniser leurs sociétaires en cas de sinistres.

Les primes d'assurance entrent dans le cadre d'engagements contractés à l'égard des assurés. Ce sont le plus souvent des engagements de long terme, notamment avec les contrats d'assurance vie. Mais il existe également des engagements longs en assurance dommages : assurance entreprise, garantie décennale en construction immobilière, ...

Pour conserver et rentabiliser ces sommes, les sociétés d'assurances les investissent, selon des règles clairement définies. C'est le **principe de représentation** : les engagements réglementés doivent à tout moment être représentés par des actifs équivalents (Article R 332-1 du Code des Assurances).

En matière de réglementation des placements, les Codes de la Sécurité Sociale et de la Mutualité ont progressivement convergé vers le Code des Assurances. Ainsi, la réglementation des **placements admis en représentation des engagements** (vis-à-vis des assurés) est depuis 1998 alignée entre sociétés d'assurances et institutions de prévoyance, et depuis 2002 pour les mutuelles.

Les actifs des sociétés d'assurances sont **comptabilisés au bilan à leur valeur d'acquisition** ou à leur prix de revient, après déduction d'éventuels amortissements et dépréciations.

Cela concerne tous les actifs, ceux qui garantissent les engagements pris envers les assurés (provisions techniques) comme ceux qui représentent les fonds propres.

Tous les actifs sont par ailleurs évalués à leur valeur de réalisation au jour de l'inventaire.

Les actifs sont classés dans deux Articles du Code des Assurances. Les règles comptables induites sont différentes suivant la classification, puisque les entreprises d'assurance sont tenues de constituer des provisions, dites provisions techniques, leur permettant de régler leurs engagements vis-à-vis de leurs assurés.

La classification est la suivante :

- ✓ **Article R 332-19 du Code des Assurances** (en équivalence, R 931-10-40 du Code de la Sécurité Sociale, et R 212-52 du Code de la Mutualité) : intègre les placements en valeurs mobilières amortissables, pour simplifier, les titres obligataires détenus en direct.
- ✓ **Article R 332-20 du Code des Assurances** (en équivalence, R 931-10-41 du Code de la Sécurité Sociale, et R 212-53 du Code de la Mutualité) : intègre les autres actifs, c'est-à-dire :
 - Les actions cotées ou non ;
 - Les obligations perpétuelles ;
 - L'immobilier, en direct ou via supports pierre-papier ;
 - Les OPCVM, quelle que soit la nature des actifs gérés par le fonds (ce qui signifie que les OPCVM obligataires relèvent du R 332-20), et qu'il s'agisse d'une gestion active ou d'une gestion indicielle ;
 - Sur recommandation de l'autorité de contrôle, et selon le classique principe de précaution, les produits structurés.

Cette classification donne lieu au calcul, le cas échéant, de deux éléments comptables majeurs pour une compagnie d'assurance : la Provision pour Risque d'Exigibilité et la Réserve de Capitalisation.

La **Provision pour Risque d'Exigibilité** (PRE) a donc pour fonction de permettre à l'entreprise d'assurance de faire face à ses engagements dans le cas d'une moins-value latente globale des actifs relevant de l'Article R 332-20 du Code des Assurances.

Depuis l'exercice 2008, il est possible de la lisser, non plus par tiers, mais par huitième.

Il est laissé à la discrétion de l'assureur s'il souhaite lisser la PRE par huitième, uniquement dans des conditions de marchés particulièrement difficiles (2008, 2011 par exemple), ou de manière continue depuis 2008. Cette dernière option a été prioritairement retenue par les assureurs ayant des engagements supérieurs à huit ans, assureurs vie et assureurs retraite en tête.

La **Réserve de Capitalisation** est calculée en cas de cession avant l'échéance finale de l'essentiel des titres relevant du R 332-19, à savoir les obligations à taux fixe. L'objectif de cette Réserve est de

protéger les assurés contre une baisse de leurs revenus futurs attendus, quand la logique de détention en *buy-and-hold* des obligations n'est plus appliquée.

La Réserve de Capitalisation est une réserve alimentée par les plus-values réalisées sur les cessions d'obligations à taux fixe et reprise symétriquement uniquement en cas de réalisation de moins-values sur ce type d'actifs.

Les organismes d'assurance sont découragés, en cas de baisse des taux, à vendre leurs obligations distribuant des coupons élevés et à dégager des bénéfices ponctuels tout en rachetant d'autres obligations, offrant des revenus futurs plus faibles aux assurés : cela reviendrait à privilégier le bénéfice à court terme au détriment des flux de revenus à long terme.

La Réserve de Capitalisation est ainsi une réserve spéciale, considérée comme une provision au regard des exigences de couverture des engagements : à ce titre, elle **fait partie des éléments constitutifs de la marge de solvabilité**.

La Réserve de Capitalisation, au travers des dotations ou reprises annuelles, est un élément clef de la gestion d'un portefeuille obligataire pour un assureur, avec une importance particulière pour la gestion de l'épargne en assurance-vie.

Dans un contexte de taux qui n'ont cessé de baisser depuis vingt ans, les compagnies d'assurance-vie sont d'autant plus vulnérables que la loi du 7 janvier 1981 a fixé le montant des valeurs de rachat des contrats à des niveaux inégalés en Europe : 95 % de la provision mathématique pendant les dix premières années et 100 % ensuite. La Loi, par les Articles L 132-5 et L 132-51 du Code des Assurances, protège les assurés en permettant un exercice facile de la faculté de résiliation sans pénalité par le souscripteur. Cela se traduit pour l'assureur par une option ouverte à tout moment sur le passif de la société d'assurance.

Les garanties de rachat échelonnées dont sont assortis les contrats en France expliquent en partie (outre les critères prudentiels assez stricts) la place prépondérante des placements obligataires dans les portefeuilles d'investissement des sociétés d'assurance françaises.

L'ensemble des dispositions comptables et réglementaires qui régissent les sociétés d'assurance françaises, avec en premier lieu la provision pour risque d'exigibilité et la réserve de capitalisation répondent à un double objectif :

✓ **La protection des assurés.**

Le régulateur a privilégié la sécurité des sociétaires et clients, d'autant plus que les contrats proposés sont longs. Le but, tant pour l'épargne en assurance-vie que pour l'indemnisation des sinistres en assurance dommages, est de sécuriser les rendements sur la durée, plutôt qu'une performance aléatoire de court terme, qui obérerait les résultats futurs.

✓ **La décorrélation par rapport aux fluctuations des marchés financiers.**

Comme l'expliquait Florence Lutsman, ancienne Secrétaire Générale de l'ACAM, « *Le système français traduit une grande prudence des comptes des sociétés d'assurance françaises, puisqu'il offre un niveau de ressources financières satisfaisant pour résister aux chocs, externes ou internes. Les différents mécanismes existants donnent aux compagnies une réelle capacité à absorber les pertes, en cas de dérive de leurs risques.* »

II- La révolution de la valorisation en Juste Valeur

Nous l'avons vu, tous les mécanismes français visent à décorrélérer la gestion d'actifs des fluctuations des marchés financiers. Mieux, ils visent à encourager les assureurs à être contracycliques dans leur gestion :

- ✓ En favorisant la possibilité de moyenniser en baisse, pour les actifs relevant du R332-20, et spécifiquement les actions cotées
- ✓ En préservant les revenus futurs des assurés via le mécanisme de réserve de capitalisation sur les obligations.

Certes, ce mode de comptabilité est perçu comme complexe et peu transparent par les anglo-saxons, mais il a assuré depuis des années une stabilité financière de nos compagnies, au double bénéfice des assureurs et de leurs assurés.

Dans un souci d'harmonisation internationale, sont arrivées les **normes IAS-IFRS**.

Depuis l'adoption en 2002, la décision de l'Union Européenne d'imposer les IAS pour les comptes consolidés des sociétés cotées a servi de catalyseur au mouvement global d'adoption des IFRS. Aujourd'hui, les IFRS constituent le langage de l'information financière pour plus des deux tiers des pays du G20.

Le message a été souvent réitéré que l'objectif de l'Union Européenne est d'adopter toutes les normes IFRS émises par l'IASB, pourvu qu'elles soient acceptables et qu'elles répondent aux besoins des Européens.

Dix ans plus tard, spécialistes et politiques s'accordent à dire que 2013 sera « *l'année de la vérité* » quant à la participation des Etats-Unis aux IFRS. Les normes sont aujourd'hui portées principalement par les Européens.

C'est **l'IAS 39**, et surtout son interprétation au sens strict, qui a été sujet de crispation chez les assureurs français, ce d'autant plus que les années douloureuses de 2008 et 2011 ont révélé combien leurs craintes étaient fondées.

Initialement, la classification des actifs prévue par IAS 39 faisait sens.

- ✓ On distingue les titres faisant l'objet d'arbitrages de court terme. Par analogie au plan comptable bancaire, ces titres font l'objet d'une évaluation en valeur de marché, et les plus ou moins-values réalisées affectent le compte de résultat, ce qui est, somme toute, assez logique.
- ✓ Une catégorie « **disponible à la vente** » regroupe les actifs stables en portefeuille, toujours valorisés en valeur de marché, mais affectant cette fois le bilan.

Pour les assureurs français, cela revenait à scinder en deux catégories les actifs relevant du R 332-20. On créait un peu de volatilité, mais on se positionnait plus en phase avec les marchés financiers, puisqu'on ne pouvait plus lisser les moins-values latentes sur trois ou huit ans.

- ✓ La classification qui pose problème est celle qui est pourtant la plus proche du plan comptable français. La catégorie **HTM** valorise en coût amorti les actifs financiers à paiement fixes ou déterminables et à échéance fixée. En ce sens, elle correspond très exactement aux titres du R 332-19, et le changement de référentiel comptable aurait dû être pratiquement indolore.

J'ai seulement omis de préciser que les titres figurant en HTM, pour « détenus à maturité », doivent répondre à une autre contrainte : l'entreprise doit avoir la capacité et l'intention de les détenir jusqu'à maturité.

Contrainte insupportable, quand on sait à quelle vitesse les appréciations d'un émetteur en termes de risque crédit peuvent évoluer.

Quelques exemples : les premières dégradations de l'Etat Grec sont apparues en mai 2010, pour un défaut non avoué, mais avéré un an et demi plus tard. L'Espagne était encore AA- au 13 janvier 2012... dix mois plus tard, elle est BBB-.

Le phénomène n'est pas nouveau. France Télécom a subi une dégradation d'une note AAA début 1999, avant l'explosion de la bulle Internet, à BBB en 2001.

Pour être tout à fait honnête avec vous, si les exemples de dégradation rapide sont nombreux, je n'ai trouvé aucun cas aussi rapide de remontée de notation vers le Graal du AAA.

Conséquence d'un risque de défaut que les assureurs ne veulent pas subir, peu ou pas de titres ont été classés en HTM. L'ensemble des portefeuilles obligataires se retrouve donc de facto classé en « disponible à la vente ».

Quand on sait qu'ils constituent 85% à 95% des actifs des assureurs, on voit aisément comment le moindre choc de marché, qu'il soit risque de taux ou risque de crédit, ou une combinaison des deux, crée artificiellement une volatilité du bilan, et donc des fonds propres des acteurs concernés.

Sur ce biais induit par la nouvelle nomenclature comptable, vient se greffer la problématique de la **Directive Solvabilité II**, qui est en gestation depuis près de dix ans. Elle vise à fixer un nouveau mode de calcul des fonds propres, nécessaires à la couverture des risques gérés par les assureurs.

Les acteurs concernés constituent un spectre bien plus large que celui des normes IAS-IFRS. Si la réforme comptable n'est exigée que des assureurs cotés ou faisant appel public à l'épargne, la Directive Solvabilité II s'applique à l'ensemble du monde de l'assurance : assureurs, groupes, bancassureurs, réassureurs, institutions de prévoyance et mutuelles, soit plus de 1 000 entités en France.

Là encore, réforme nécessaire et même indispensable, quand on sait que l'actuel calcul de marge de solvabilité des assureurs français date des années 70.

Avec malheureusement, deux principes fondamentaux, qui perturbent les structures d'investissement à long terme des assureurs.

Premier principe : la valorisation de l'ensemble des actifs en valeur de marché. En conséquence, les risques des actifs financiers sont intégrés de manière instantanée. La volatilité des marchés se traduit immédiatement en besoin de fonds propres supplémentaires. Le phénomène d'amortisseur qui existe via provisions dans le plan comptable français se trouve annulé dès facto.

Second principe : le calcul du modèle standard de Solvabilité II, retenu par 90% des assureurs, est basé sur une **Value-at-Risk 99.5% à un an**, ce qui renforce la nécessité d'un regard à court terme sur sa gestion d'actifs.

Le « un an » fait sens, dès lors qu'il correspond aux clôtures comptables, et s'appuie sur des comptes certifiés. Mais il se révèle extrêmement pénalisant pour les actifs de long terme, en particulier les actions, dans la mesure où l'horizon d'un an permet de n'en apprécier que le risque, et en aucun cas le potentiel de performance.

Certes, les derniers aménagements de la Directive, notamment au travers de la Directive de mise en œuvre Omnibus II, laissent penser que le régulateur a intégré ce biais, et cherche à le corriger.

Pourtant, les chiffres sont implacables. Dans les calculs des composantes du besoin en fonds propres, le risque de marché pèse pour environ 80% du total. Et les actions, qui constituent moins de 10% des actifs, contribuent à elles seules pour environ 40% du besoin en fonds propres. En comparaison, pour un assureur vie, le risque de mortalité pèse 3.5% et le risque de longévité guère plus de 10%.

En première lecture, nous pourrions dire que nous sommes passés d'un extrême à l'autre. Quand le Code des Assurances visait à gérer les actifs exclusivement pour faire face aux engagements de passif, Solvabilité II encourage à gérer les actifs, en faisant presque abstraction du passif, dans un souci de limiter le besoin en fonds propres.

C'est évidemment quelque peu caricatural et réducteur. La réalité est plus complexe.

Il reste que, ces dernières années, tous les grands assureurs ont fortement réduit les proportions d'actions et d'obligations corporate dans leurs portefeuilles. Le transfert sur les obligations convertibles n'a été que très partiel.

III- Qu'est-ce que la Juste Valeur ?

Avant de conclure, je voudrais m'interroger avec vous sur la notion de valeur de marché, qui pose tant problème.

L'un des fondements des normes IAS-IFRS est de considérer que les marchés financiers sont efficaces, et qu'en conséquence, la juste valeur d'un titre coté est sa valeur de marché, le point d'équilibre entre offre et demande. Dans ce schéma, une valorisation des actifs au prix de marché est un gage certain de transparence.

Solvabilité II a déjà opéré une évolution sémantique : on ne parle plus de « *marked-to-market* » ; on préfère la terminologie de « *market consistent* », ce qui est une nuance importante.

En effet, dans des configurations de marché normales, la cotation d'un titre reflète peu ou prou sa valorisation théorique. Les flux à l'achat ou à la vente contribuent au retour à la moyenne.

Ceci se révèle faux dans deux cas.

D'une part, quand des flux de dérivés liés à un titre ou à un marché viennent perturber la lecture, et encouragent des shorts importants. Le marché des CDS sur les dettes souveraines est à cet égard très révélateur.

D'autre part, quand, dans une situation de tension extrême, le marché s'assèche de lui-même, faute d'acheteurs. A l'automne 2008, il n'y avait pratiquement plus aucune transaction sur des dettes subordonnées bancaires ou d'assureurs. Les cotations des écrans ne reflétaient que

l'absence d'acheteurs, et non la dégradation éventuelle de la situation de l'émetteur. Problème, à ces cours très bas, il était également impossible d'acheter des titres, et donc pour un assureur d'engranger des rendements futurs (dès lors qu'on prend l'hypothèse d'une absence de défaut).

Permettez-moi, pour illustrer ce propos, une référence cinématographique : *Un Fauteuil pour Deux*, dans lequel Dan Ackroyd, trader génial, se fait broyer par ses propres employeurs. Suivant une call girl, interprétée par Jamie Lee Curtis, il se retrouve ruiné dans une rue obscure de New-York, devant une boutique de prêteur sur gage.

N'ayant plus que ses vêtements et sa montre, il y rentre pour vendre cette dernière. Soupçonneux, le commerçant lui en propose 50 dollars. Dan Ackroyd se défend : mais comment, c'est une Patek Philip, en or, avec un mécanisme exceptionnel, qui, sur la 5^{ème} Avenue, vaut 300 000 dollars.

La réponse du prêteur sur gage est la meilleure définition que je connaisse du *marked-to-market* : « *Sur la Cinquième Avenue peut-être, mais, ici et maintenant, cette montre vaut 50 dollars.* »

Voilà bien tout le biais des réformes en cours dans la gestion des actifs des assureurs français. On gère désormais en fonction des marchés, ici et maintenant.

On oublie trop souvent que les assureurs ont un horizon long sur leurs passifs, et peuvent donc avoir une vision de moyen ou long terme sur leurs actifs. Ce sont, au sens propre du terme, des investisseurs de développement durable.

Leur positionnement au capital des entreprises est donc légitime, tout comme dans le financement des dettes des Etats, ou des entreprises. Il devrait même être encouragé.

La machine se serait-elle grippée ? Le régulateur est-il devenu fou ? Pire, n'aurait-il pas vu tous ces enjeux que nous venons d'évoquer ?

Ce serait bien méprisant de le croire. Certes, la nécessité de consensus international génère des débats de nature politique, et les lobbyistes anglo-saxons sont souvent plus efficaces que les Français..

Il me semble surtout que le régulateur, à l'inverse, fait le pari de la capacité d'adaptation des assureurs face aux évolutions réglementaires actuelles.

En outre, les questionnements sur les besoins en fonds propres induits de Solvabilité II se révèlent bien excessifs, au regard des résultats du QIS 5 (sur la base des portefeuilles au 31 décembre 2009 : plus de 60% des assureurs couvrent plus de 2 fois le besoin requis, et 25% affiche une couverture entre 125% et 200%.

Restent 15% d'assureurs sur le fil, pour lesquels l'ACP encourage vivement à des rapprochements ou à des adossements.

De nouvelles règles du jeu sont toujours perturbantes, surtout quand leur mise en œuvre s'inscrit dans un processus long, de plus d'une décade.

Encore plus quand durant cette décade, on vit à répétition des crises financières de grande ampleur.

Mais les fondamentaux restent inchangés : un besoin de stabilité des éléments de solvabilité, et la nécessité de faire face aux engagements vis-à-vis des assurés.

L'équilibre s'établit via la participation aux bénéfices, clef de la gestion actif-passif, et élément de lissage par rapport aux fluctuations de marché.

Pour conclure, la gestion d'actifs des assureurs, quel que soit le référentiel comptable qui s'applique, doit simplement respecter cette formule de stratégie politique de Cicéron :

*« **Quoi que tu fasses, fais-le avec prudence, sans perdre de vue la fin.** »*

Merci de votre attention.

Sylvie Malécot
Millenium – Actuariat & Conseil

Achévé de rédiger le 5 novembre 2012