



**HAL**  
open science

## L'impact des normes IFRS sur la performance et le risque des compagnies d'assurance

Jean-Michel Sahut, Mohamed Naceur Souissi

► **To cite this version:**

Jean-Michel Sahut, Mohamed Naceur Souissi. L'impact des normes IFRS sur la performance et le risque des compagnies d'assurance. "COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT ", May 2007, Poitiers, France. pp.CD-Rom. halshs-00544958

**HAL Id: halshs-00544958**

**<https://shs.hal.science/halshs-00544958>**

Submitted on 9 Dec 2010

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# **L'impact des normes IFRS sur la performance et le risque des compagnies d'assurance**

**Jean-Michel SAHUT**

Professeur, Groupe Sup de Co La Rochelle  
Cerege - Université de Poitiers

**Mohamed Naceur SOUISSI**

Doctorant, Groupe Sup de Co La Rochelle,  
Cerege - Université de Poitiers

## **Résumé**

Les sociétés d'assurance sont des investisseurs institutionnels importants dont les bilans se composent essentiellement d'actifs financiers. Il en résulte que tout changement dans les règles d'évaluation de ces actifs a des répercussions importantes sur leur bilan et performance financière. La mise en place en France pour ce secteur des normes IFRS, et en particulier la comptabilisation des actifs à leur juste valeur et non plus au coût historique, constitue donc un véritable défi. Dans le présent article, nous nous proposons donc d'évaluer l'impact de l'introduction des normes IFRS, notamment l'IAS 39, sur la performance financière et le risque des compagnies d'assurance. Pour se faire, nous procédons à une analyse comparative des compagnies d'assurance composant le SBF 250 avant et après l'introduction de ces nouvelles normes à partir de plusieurs indicateurs de performance à savoir le Combined Ratio, Combined Operating Ratio, le Taux de marge nette, et le Return On Capital Employed. L'intérêt managérial de cette étude est de savoir si l'introduction de ces nouvelles normes permet aux firmes de ce secteur d'accroître leur performance et d'expliquer leur comportement dans l'adoption de ces nouvelles règles.

**Mots clés** : Assurance, Performance, Risque, IFRS, IAS 39, Solvabilité II...

## **Introduction**

L'application dans l'Union Européenne, au 1<sup>er</sup> janvier 2005, des normes IFRS pour les sociétés cotées en bourse a suscité un vif débat. L'objectif de cette réforme est double ; il s'agit d'une part d'harmoniser les règles comptables en Europe, d'autre part d'améliorer la lisibilité de l'information financière et de rétablir ainsi la confiance des investisseurs dans cette source d'information.

L'assurance est, par nature, une activité très complexe. La création d'un cadre spécifique régissant les aspects comptables propres à l'assurance constitue dès lors un véritable défi. Partant de ce constat, l'IASB, organisme créateur, a décidé qu'il procéderait en deux phases. La phase I concerne la norme IFRS 4 et, par extension, les normes IAS 32 (présentation des instruments financiers et informations à fournir) et IAS 39 (comptabilisation et évaluation des instruments financiers). La phase II se concentre quant à elle sur la question très controversée de l'évaluation des engagements d'assurance. L'introduction du référentiel IFRS entraîne donc des changements radicaux non seulement au niveau comptable, mais aussi au niveau de la conduite des affaires. Ces normes ont également des implications spécifiques dans les différents segments d'activité vie, non-vie et réassurance qui sont concernés à des degrés variés.

Nous nous proposons dans cet article d'évaluer l'impact de l'introduction des normes IFRS, notamment l'IAS 39, sur la performance financière et le risque des compagnies d'assurance à partir de plusieurs indicateurs à savoir le Combined Ratio, Combined Operating Ratio, le Taux de marge nette, le Return On Capital Employed, l'Embedded Value et le Return On Embedded Value. Dans une première section, nous expliquons le fondement théorique des normes IFRS et leurs impacts sur les indicateurs de performance financière. Dans une seconde section, nous réalisons une étude comparative de l'impact de ces nouvelles normes sur les compagnies d'assurance françaises cotées figurant dans le SBF 250 sur les années 2004 à 2006. L'année 2005, année du passage aux IFRS, sert d'année de référence

## **Section I : Normes IFRS et indicateurs de performance financière**

### **1- Fondement théorique des normes IFRS**

L'application des normes IFRS permet aux entreprises cotées de présenter un jeu unique de documents financiers reconnus par l'ensemble des places financières. Ces normes ont apporté une réelle mutation comptable en introduisant deux nouveaux concepts : la juste valeur et la substance économique. L'intégration de la juste valeur et la primauté de la substance économique étaient vivement souhaitées par les marchés financiers qui trouvaient que les documents comptables produits par les entreprises cotées étaient trop éloignés de leur réalité économique.

#### **a- Passage du coût historique à la juste valeur**

Le principe du coût historique a le mérite de la simplicité : « à la date d'entrée dans le patrimoine de l'entreprise les biens acquis à titre onéreux sont enregistrés à leur coût d'acquisition ». La valeur historique est fondée sur la réalité d'une transaction (Casta et Colasse, 2001) et autorise une valorisation unique (Danjou, 2003). Toutefois, le principe du coût historique présente des limites et altère la possibilité de comparer des entreprises pourtant proches économiquement mais ayant fait des choix stratégiques ou comptables différents, comme celui de la croissance interne, celui de la réévaluation d'ensemble, ou celui de la croissance externe. Les normes IFRS se proposent donc d'abandonner le principe du coût historique et de valoriser les actifs et passifs à leur juste valeur. Cette notion peut être appréhendée par la valeur de marché pour un actif négociable sur un marché ou par la valeur des flux financiers (cash-flows) futurs pour un actif non négociable sur un marché. A l'inverse du principe précédent, la juste valeur devrait donc simplifier l'analyse financière de l'entreprise du fait que la plupart des postes sont évalués sur la base des flux de trésorerie futurs actualisés. Ainsi l'évaluation d'une entreprise serait directement intégrée dans ses comptes IAS/IFRS (Barneto, 2004). Toutefois, la juste valeur se voit reprocher de privilégier une vision court terme de la firme et d'entraîner par ses variations une plus grande volatilité de la valeur des capitaux propres et du résultat.

## **b- Primauté de réalité économique sur l'apparence juridique**

Les normes IFRS retiennent la primauté de la réalité économique sur l'apparence juridique. Une transaction ou un contrat est comptabilisé et présenté dans les états financiers conformément à sa réalité économique. L'approche par la substance économique rejette donc l'évaluation fondée sur la convention ou sur l'apparence et se donne pour but de mieux traduire la réalité économique d'aujourd'hui. Ces deux nouveaux concepts transforment la finalité même du compte de résultat et du bilan. Le compte de résultat voit sa mission de présentation des rentabilités de l'entreprise se modifier en prenant en compte les variations de valeur des postes de bilan (SFAF, 2003). Ce dernier, basé sur des valeurs de marché, intégrant les actifs immatériels de l'entreprise devient l'élément central de la communication financière de l'entreprise et le reflet du poids économique de la firme. En synthèse, le compte de résultat et le bilan deviennent cohérents avec les indicateurs de pilotage et la valeur de l'entreprise.

Ainsi, la valorisation des actifs à la juste valeur a un impact sur les bilans des entreprises, et risque d'entraîner une volatilité accrue du résultat et des capitaux propres. La conception différente du bilan en norme IFRS génère un grand nombre d'informations supplémentaires qui peuvent influencer la performance financière des compagnies d'assurance. A travers différents indicateurs ; le Combined Ratio, le Combined Operating Ratio, le Taux de Marge Nette, le Return On capital Employed, l'Embedded Value et le Return On Embedde Value, nous allons étudier l'impact des normes IFRS sur la performance financière.

## **2- Indicateurs de performances et impacts de l'application des normes IFRS**

Comme les normes IFRS ont un impact sur la valeur et la composition des postes des états financiers, il y a donc nécessairement des répercussions sur les indicateurs financiers basés sur des données comptables. En particulier, la répercussion sur les indicateurs de performance des compagnies d'assurance est appréhendée à partir des ratios suivants : le Combined Ratio, Combined Operating Ratio, le Taux de marge nette, le Return On Capital Employed et l'Embedded Value. Ces indicateurs, leur différence de mesure entre l'ancien et le nouveau référentiel ainsi que l'impact de l'introduction des nouvelles normes sur ces indicateurs sont résumés dans le tableau suivant.

| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation   | Référentiel comptable français   | Référentiel IFRS   |
|---|--|--|--|
| <p><b>Combined Ratio (CR)</b></p>   | $CR = \frac{\text{Charge technique} + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisations acquises}}$ | <p>* <b>Charge technique</b> = La charge technique est constituée par le total des prestations et frais payés plus la variation positive ou négative des provisions pour sinistres à payer.</p> <p>* <b>Frais de gestion</b> = Les frais de gestion regroupent les frais d'acquisition y compris la variation positive ou négative des frais d'acquisition reportés, les frais d'administration, les frais de règlement de sinistres, et les autres charges techniques.</p> <p>* <b>Cotisation acquises</b> = Les cotisations acquises sont égales aux cotisations émises plus la variation positive ou négative des provisions de cotisation.</p> | <p>* <b>Charge technique</b> : diminution de la charge technique en raison de l'élimination des provisions d'égalisation.</p> <p>* <b>Frais de gestion</b> : augmentation des frais de gestion par l'intégration des avantages de personnel considérés comme charges d'exploitation.</p> |
| <p>Ce ratio, permettant de mesurer la rentabilité, est la clé de voûte de la communication financière des compagnies d'assurance.</p> |  | <p style="text-align: center;"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>Ce ratio étant indépendant des résultats financiers et de leur volatilité, la mise en place des normes IFRS aura peu d'influence sur son calcul.</p>   |  |

**Tableau 2 :** Impact des Normes IFRS sur le Combined Ratio

| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation   | Référentiel comptable français   | Référentiel IFRS   |
|---|--|--|--|
| <p><b>Taux de Marge Nette (TMN)</b></p>   | $TMN = \frac{\text{Solde de souscription} + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisations émises}}$ | <p>* <b>Solde de souscription</b> = Le solde de souscription est constitué par les cotisations reçues moins le total des prestations et frais payés plus la variation positive ou négative des provisions techniques (hors intérêts techniques et participation aux bénéfices).</p>  | <p>Augmentation des frais de gestion par l'intégration des avantages du personnel.</p> |
| <p>Le taux de marge nette retient uniquement les éléments techniques purs, lesquels contribuent à la marge de la compagnie d'assurance.</p> |  | <p align="center"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>Lors de la phase I de l'application des normes IFRS, ce ratio sera également peu impacté. En revanche, la mise en oeuvre de la phase II qui imposera l'évaluation des passifs relevant des contrats d'assurance vie en juste valeur aura fort probablement pour conséquence d'aboutir à une augmentation des provisions techniques.</p> |  |

**Tableau 3 : Impact des Normes IFRS sur le Taux de Marge Nette**

| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation  | Référentiel comptable français   | Référentiel IFRS  |
|---|---|--|---|
| <p><b>Combined Operating Ratio (COR)</b></p>  | $COR = \frac{\text{(Solde de souscription +/ - } \Delta \text{ prov. technique)} + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisation acquise}}$ | <p>Le combined operating ratio pour les produits décès et prévoyance se calcule de manière similaire au combined ratio auquel on ajoute au numérateur du ratio de sinistralité la redistribution d'un pourcentage des résultats techniques (cotisations – prestations - frais +/- variation des provisions techniques)</p> | <p>Augmentation des frais de gestion et le COR sera peu impacté par le passage aux normes IFRS.</p> |
| <p>Le combined operating ratio est calculé pour les produits décès et prévoyance.</p> |   | <p style="text-align: center;"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>Ce ratio est aussi peu impacté par le passage aux nouvelles normes et l'impact sera plus marqué lors de la mise en œuvre de la phase II.</p>   |   |

**Tableau 4 :** Impact des Normes IFRS sur le Combined Operating Ratio



| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation                      | Référentiel comptable français  | Référentiel IFRS |
|---|---|---|------------------|
| <p><b>Return On Capital Employed (ROCE)</b></p>   | $ROCE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}}$ | <p>Il constitue un indicateur des objectifs à atteindre et une mesure des performances réalisées à usage interne. Il permet :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ d'optimiser l'allocation des fonds propres en augmentant ou en diminuant les fonds propres alloués à une société en fonction des résultats constatés ;</li> <li>▪ au sein d'un groupe d'assurance, de comparer la rentabilité des activités d'assurance vie, d'assurance non-vie et de réassurance.</li> </ul> <p>Il est l'un des outils de la communication externe en direction des analystes financiers, des investisseurs, et des agences de rating.</p> |                  |
| <p>Le ROCE mesure le potentiel d'une activité à générer des excédents de trésorerie et donc constitue un outil très précieux pour l'estimation de la valeur de marché d'une entreprise.</p> |   | <p style="text-align: center;"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>La mise en oeuvre des normes IFRS risque de contribuer à le rendre difficilement utilisable. Le niveau de ROCE et son évolution dépendent largement des conventions comptables utilisées pour déterminer les composantes qui entrent dans son calcul tant au numérateur qu'au dénominateur.</p>   |                  |

**Tableau 5 :** Impact des Normes IFRS sur le Return On Capital Employed

| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation  | Référentiel comptable français  | Référentiel IFRS  |
|---|---|---|---|
| <b>Embedded Value (EV)</b>  | $EV = \begin{matrix} \text{Actif net Réévalué} \\ + \\ \text{Valeur du portefeuille} \end{matrix}$  | <p>* <b>Actif net réévalué</b> : L'actif net comptable réévalué est égal à l'actif net comptable du bilan dont les actifs et les passifs sont corrigés afin de tenir compte de leur valeur économique.</p> <p>* <b>Valeur du portefeuille</b> : La valeur du portefeuille est égale à la valeur actuelle des résultats futurs des contrats en cours à la date d'évaluation.</p> | <p>L'actif net réévalué est enregistré à sa valeur réelle ce qui va impacter la valeur intrinsèque de l'entreprise.</p> |
| <p>L'embedded value ou valeur intrinsèque est une notion spécifique au secteur de l'assurance</p> | <p style="text-align: center;"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>L'embedded value devrait être peu impactée par la transition aux normes IFRS car le calcul intégrait les plus values latentes des placements actuels et la projection de marges financières générées par les futurs placements.</p> |   |   |

**Tableau 6** : Impact des Normes IFRS sur l'Embedded Value

| Indicateurs   | Méthodes de calcul et interprétation                               | Référentiel comptable français  | Référentiel IFRS   |
|---|--|---|--|
| <b>Return On Embedded Value (ROEV)</b>  | $ROEV = \frac{(EV_n - Xs_n) - (EV_{n-1} - Xs_{n-1})}{EV_n - Xs_n}$ | <p>* <b>EV</b> = Embedded Value de l'année n</p> <p>* <b>Xs</b> = Excédent du capital : l'excédent du capital est égal aux capitaux propres moins la marge de solvabilité requise ou fonds propres alloués</p>  | <p>La comptabilisation des actifs à leur valeur réelle impacte la valeur intrinsèque et par conséquent le rendement sur la valeur intrinsèque.</p> |
| <p>Il correspond au rendement sur capitaux investis nets de l'excédent de capital</p> |  | <p style="text-align: center;"><b>Impact des Normes IFRS</b></p> <p>Ce ratio est un indice fort pour établir une bonne comparabilité de la performance des différentes sociétés d'assurance. Il est impacté par les normes IFRS étant donné la sensibilité de ce ratio à la volatilité des résultats.</p> |  |

**Tableau 7 :** Impact des Normes IFRS sur le Return On Embedded Value

## Section II : Impact des normes IFRS sur la performance des compagnies d'assurance françaises

### 1- Echantillon et méthodologie

Pour bien cerner l'impact des normes IFRS sur la performance des compagnies d'assurance, on a mené une étude sur les compagnies d'assurance françaises composant l'indice SBF 250. On a choisi de déterminer l'impact des ces nouvelles normes à travers les indicateurs de performance sur trois ans : l'année de référence 2005 et une année avant et après la réforme.

### 2- Résultats et interprétations

- $$\text{Combined Ratio} = \frac{\text{Charge technique} + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisations acquises}}$$

|               | CR (%) |       |      |      |      |      |
|---------------|--------|-------|------|------|------|------|
|               | 2004   |       | 2005 |      | 2006 |      |
|               | PCG    | IFRS  | PCG  | IFRS | PCG  | IFRS |
| <b>AXA</b>    | 98.7   | 98.5  | 96.3 | 95.2 | 96.6 | 96.9 |
| <b>AGF</b>    | 96.9   | 94.7  | 93.1 | 92.9 | 95.9 | 94.2 |
| <b>APRIL</b>  | 104.8  | 100.7 | 99.8 | 97.1 | 71.6 | 69.9 |
| <b>CNP</b>    | 101.3  | 99.6  | 90.5 | 92.9 | 96.2 | 94.4 |
| <b>SCOR</b>   | 91.2   | 89.6  | 89.7 | 89.1 | 87.8 | 83.6 |
| <b>Euler</b>  | 97.5   | 93.2  | 89.6 | 85.3 | 91.2 | 93.8 |
| <b>Hermes</b> |        |       |      |      |      |      |

Tableau 8 : Calcul du Combined Ratio

La mise en place des normes IFRS a peu impacté le Combined Ratio puisque la charge technique a baissé en raison de l'élimination des provisions d'égalisation mais en contrepartie les frais de gestion ont augmenté et ce par l'intégration des avantages du personnel considérés comme charge

d'exploitation. Ce faible impact du passage en normes IFRS est vérifié pour tout le secteur de l'assurance.

- $$\text{Combined Operating Ratio} = \frac{(\text{Solde de souscription} + / - \Delta \text{ prov. technique}) + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisation acquise}}$$

|               | COR (%) |      |      |      |      |      |
|---------------|---------|------|------|------|------|------|
|               | 2004    |      | 2005 |      | 2006 |      |
|               | PCG     | IFRS | PCG  | IFRS | PCG  | IFRS |
| <b>AXA</b>    | 96.7    | 96.3 | 95.6 | 94.3 | 94.9 | 95.4 |
| <b>AGF</b>    | 96.1    | 94.8 | 94.1 | 94.1 | 94.7 | 93.1 |
| <b>APRIL</b>  | 90.2    | 82.1 | 81.6 | 79.1 | 69.6 | 62.8 |
| <b>CNP</b>    | 99      | 97.2 | 95.9 | 86.1 | 96.3 | 91.7 |
| <b>SCOR</b>   | 90.3    | 89   | 90.5 | 89.1 | 91.8 | 91.8 |
| <b>Euler</b>  | 96.7    | 95.9 | 92.6 | 84.1 | 90.7 | 86.2 |
| <b>Hermes</b> |         |      |      |      |      |      |

**Tableau 9 :** Calcul du Combined Operating Ratio

Cet indicateur a également peu varié suite à l'application de la phase I des normes IFRS. En revanche, la mise en œuvre de la phase II qui imposera l'évaluation des passifs en juste valeur aura pour conséquence un impact sur les provisions techniques (l'évaluation du passif en juste valeur va entraîner une augmentation des provisions techniques) et par la suite une augmentation remarquable des COR.

- $$TMN = \frac{\text{Solde de souscription} + \text{Frais de gestion}}{\text{Cotisations émises}}$$

|               | TMN (%) |      |      |      |      |      |
|---------------|---------|------|------|------|------|------|
|               | 2004    |      | 2005 |      | 2006 |      |
|               | PCG     | IFRS | PCG  | IFRS | PCG  | IFRS |
| <b>AXA</b>    | 22.1    | 19.8 | 24.1 | 21.5 | 18.4 | 21.1 |
| <b>AGF</b>    | 26.4    | 31.6 | 28.1 | 31.7 | 21.1 | 24.9 |
| <b>APRIL</b>  | 31.2    | 35.3 | 36.1 | 40   | 28.7 | 30.1 |
| <b>CNP</b>    | 21.6    | 23.4 | 26.7 | 29.4 | 20.8 | 23.4 |
| <b>SCOR</b>   | 22.7    | 24.1 | 23.7 | 27.5 | 21.3 | 22.4 |
| <b>Euler</b>  | 31.9    | 34.6 | 33.1 | 35.8 | 29.2 | 32.8 |
| <b>Hermes</b> |         |      |      |      |      |      |

**Tableau 10** : Calcul du taux de marge nette

Conformément aux prévisions, le taux de marge nette a été peu modifié lors du passage aux normes IFRS en phase I.

- $$\text{Return On Capital Employed} = \frac{\text{Résultat net retraité}}{\text{Fonds propres retraités}}$$

|               | ROCE (%) |      |      |      |      |      |
|---------------|----------|------|------|------|------|------|
|               | 2004     |      | 2005 |      | 2006 |      |
|               | PCG      | IFRS | PCG  | IFRS | PCG  | IFRS |
| <b>AXA</b>    | 5.2      | 5.9  | 5.9  | 6.5  | 5.5  | 7.2  |
| <b>AGF</b>    | 11.6     | 12.9 | 10.2 | 13.5 | 9.2  | 12.4 |
| <b>APRIL</b>  | 18.2     | 20.3 | 24.9 | 30.5 | 21.1 | 23.8 |
| <b>CNP</b>    | 5.4      | 7.2  | 7.9  | 11.3 | 6.8  | 9.1  |
| <b>SCOR</b>   | 5.6      | 4.8  | 6.6  | 8.2  | 6.1  | 7.9  |
| <b>Euler</b>  | 12.1     | 14.8 | 12.2 | 13.7 | 10.3 | 11.1 |
| <b>Hermes</b> |          |      |      |      |      |      |

**Tableau 11 : Calcul du Return On Capital Investment**

Le ROCE rapporte le résultat d'exploitation après impôt au montant du capital investi, soit l'ensemble des ressources financières. Il mesure ainsi le rendement offert par l'entreprise. Mais ce dernier doit être comparé au coût du capital (WACC) pour rendre compte de la capacité de l'entreprise à satisfaire l'exigence de rentabilité souhaitée par le marché des capitaux. Ainsi, on dit qu'une entreprise crée de la valeur dès lors que la rentabilité des capitaux engagés est supérieure au coût de ses ressources, soit lorsque  $ROCE > WACC$ .

En tant qu'indicateur de la création de valeur, c'est l'indicateur privilégié de la performance pour les dirigeants des entreprises cotées. Lors du passage aux normes IFRS, cet indicateur est fortement impacté étant donné la volatilité des résultats et des capitaux propres qui en résulte.

- *Embedded Value = Actif net Réévalué + Valeur du portefeuille des contrats en cours*

|               | EV (ME) |       |        |        |        |        |
|---------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
|               | 2004    |       | 2005   |        | 2006   |        |
|               | PCG     | IFRS  | PCG    | IFRS   | PCG    | IFRS   |
| <b>AXA</b>    | 602.5   | 618.9 | 827.7  | 857.6  | 999.5  | 1012.6 |
| <b>AGF</b>    | 901.5   | 910   | 1096.9 | 1133.2 | 1087.2 | 1165.8 |
| <b>APRIL</b>  | 513     | 508   | 598.4  | 627    | 659.8  | 642.9  |
| <b>CNP</b>    | 659.1   | 702.8 | 600.1  | 695    | 702.9  | 755.4  |
| <b>SCOR</b>   | 689.7   | 702.3 | 750.3  | 827.6  | 802.5  | 766.2  |
| <b>Euler</b>  | 1052.4  | 965.2 | 1021.5 | 1064.1 | 964.2  | 1002.5 |
| <b>Hermes</b> |         |       |        |        |        |        |

**Tableau 12 : Calcul de l'Embedded Value**

L'Embedded Value est relativement stable lors de la mise en œuvre de la phase I des normes IFRS car le calcul intégrait déjà les plus values latentes des placements actuels et la projection de marges financières générées par les futurs placements. Nous allons donc nous intéresser à l'indicateur Return sur Embedded value (ROEV) afin de mieux cerner l'impact des normes IFRS.

- Return On Embedded Value = 
$$\frac{(EV_n - Xs_n) - (EV_{n-1} - Xs_{n-1})}{EV_n - Xs_n}$$

|               | ROEV (%) |       |       |       |       |       |
|---------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2004     |       | 2005  |       | 2006  |       |
|               | PCG      | IFRS  | PCG   | IFRS  | PCG   | IFRS  |
| <b>AXA</b>    | 17.01    | 14.32 | 19.29 | 22.51 | 17.18 | 15.34 |
| <b>AGF</b>    | 16.22    | 13.59 | 17.81 | 19.69 | 15.23 | 16.18 |
| <b>APRIL</b>  | 11.32    | 10.33 | 14.48 | 19.42 | 10.66 | 2.47  |
| <b>CNP</b>    | 4.52     | 9.04  | -9.83 | -1.05 | 1.46  | 7.99  |
| <b>SCOR</b>   | 10.99    | 14.2  | 8.07  | 15.14 | 6.5   | 11.01 |
| <b>Euler</b>  | 10.43    | 8.06  | 4.22  | 9.58  | 12.11 | 6.72  |
| <b>Hermes</b> |          |       |       |       |       |       |

**Tableau 14** : Calcul du Return On Embedded Value

Ce ratio permet de comparer la performance des différentes compagnies d'assurance, lors du passage aux normes IFRS. Il est fortement impacté puisqu'il est fonction de l'excédent de capital lequel est lui-même fonction des capitaux propres. Or ces derniers sont devenus volatiles en passant à ces nouvelles normes.

## Conclusion

Le secteur de l'assurance comme n'importe quelle industrie a appliqué à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005 ces nouvelles normes. Cependant, le normalisateur international et la profession des assureurs européens n'ont pas pu trouver un consensus dans l'application de ces normes au secteur de l'assurance en particulier pour le principe de « juste valeur » tant sur les éléments d'actif que de passif. L'introduction de cette nouvelle notion dans les comptes des entreprises remet en question le principe de prudence auquel sont attachés les dirigeants français et européens. Il en résulte également que les résultats en normes IFRS sont soumis à une très forte



volatilité en fonction des variations exogènes liées à l'environnement de l'entreprise et non à son activité. La performance de l'entreprise n'a donc plus la même signification que par le passé puisque les dirigeants n'en ont pas une maîtrise complète. Dans ces conditions, le pilotage du résultat par les dirigeants s'avère être un véritable défi.

La problématique occasionnée par l'application de ces nouvelles normes dans l'assurance réside dans l'inadéquation de l'actif et du passif alors qu'il s'agit d'un principe fondamental de ce secteur. Leur application contraint les compagnies d'assurance à mettre en oeuvre une politique de management des risques de plus en plus sophistiquée. Pour maximiser leur valeur ces dernières devront se recentrer sur leur coeur de métier et sur les risques qu'ils doivent mieux gérer. Il est fort probable que nous assisterons donc à une spécialisation par ligne de risque. De plus, les compagnies d'assurances devront disposer de modèles d'évaluation internes performants afin de maîtriser au mieux la chaîne de création de valeur.

## BIBLIOGRAPHIE

- BLOIS (2001), « Juste valeur et risque de modèle », in Juste valeur : enjeux techniques et politiques, Economica, pp. 167-177.
- CASTA J.-F. (2003), « La comptabilité en juste valeur permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ? », Cahiers de recherche du CEREG, juillet.
- COLASSE B. (2006), « IFRS : un défi et une opportunité pour l'enseignement de la comptabilité », Revue Française de Comptabilité, N° 385, Février, pp. 37-40.
- COLASSE B. (2002), « La guerre des normes comptables n'aura pas lieu », Sociétal, N°37, 3ème trimestre, pp. 89-93.
- LANGLOIS G., M. FRIÉDÉRICH, A. BURLAUD « Comptabilité approfondie » Foucher 2004
- DANDON O. (2003), « Les professionnels de la finance face aux normes comptables IFRS/IAS », Cahiers du CEREN, pp. 54-59.
- CASTA J.-F., COLASSE B. (2001), Juste valeur : enjeux techniques et politiques, Economica.
- DANJOU, P. (2003). « Réflexions à propos de la juste valeur : l'ambition des comptables n'est-elle pas démesurée ? » Revue d'économie financière. N° 71. 2-2003.
- BARNETO, P. (2004). Normes IAS/IFRS. Application aux états financiers. Dunod. Paris.
- OBERT, R. (2004). Pratique des normes IAS/IFRS. Comparaison avec les règles françaises et les US GAAP. Dunod. Paris.
- MATHERAT, S. (2003). « Juste valeur et évaluation des actifs : le point de vue des autorités prudentielles. » Revue d'économie financière. N° 71. 2-2003.
- SFAF (2003). « Comment les analystes financiers accueillent-ils la juste valeur ? » Revue d'économie financière. N° 71. 2-2003.