

## Les sociétés d'assurances sont-elles mortelles ? Quels critères retenir pour le choix d'un assureur ?

*Intervenants :*

*Yann LE PALLEC, Directeur des Services de Notations Standard & Poor's*

*Franck PINETTE, Directeur Général Vie de Partner Ré SA*

*Philippe TRAINAR, Directeur des Affaires Economiques, Financières et Internationales de la FFSA*

*Eric Van POUCKE, Analyste Financier, Banco Santander*

*La conférence était animée par Sandrine LEMOINE, Rédactrice en Chef Adjointe de l'Argus de l'Assurance.*

### **I. Introduction**

#### **Sandrine LEMOINE**

Comme toutes les entreprises présentes sur un marché concurrentiel, les sociétés d'assurances naissent, et l'on ne voit pas pourquoi elles ne pourraient mourir. Il est vrai que, dans le monde de l'assurance, les contrôles opérés sont assez stricts : la Commission de Contrôle, mais aussi les fédérations professionnelles sont là pour « veiller au grain ». Il est également vrai que les faillites de sociétés d'assurances sont restées toutes théoriques en France, jusqu'à une période récente. En 1999, la société EUROPA VIE a certes fait faillite, mais elle avait largement dissimulé la nature de ses actifs à la Commission de Contrôle des Assurances.

Le Fonds de Garantie des Assurances de Personnes, créé à la suite de cet événement, a tenté de rassurer, car même en cas de défaillance d'une société, l'assuré ne perd pas tout, même s'il ne récupère sa mise qu'à hauteur de 70 000 euros en assurance-vie et 90 000 euros pour ce qui est de la prévoyance et de la santé.

Si le marché doit faire appel au Fonds de Garantie, les courtiers qui ont conseillé la société en faillite peuvent se voir réclamer un rappel de leurs commissions sur 18 mois, si leur comportement a accéléré la déconfiture de la société en question. Je pense, en la matière, à la pratique du précompte sur des contrats d'assurance-vie, qui a quasiment disparu du marché, mais qui existe tout de même encore : elle a été à l'origine des difficultés récentes d'une autre petite société, Auria Vie, qui aurait disparu si ses puissants actionnaires et si les institutions ne l'avaient pas renflouée.

En février 2003, une société de taille moyenne a connu d'importantes difficultés : la CGA, mutuelle d'assurances. C'était la première fois que l'on voyait disparaître une telle société, généraliste, sur le marché français, avec un réseau de plus de 100 agents généraux et des courtiers, travaillant sur les secteurs de l'assurance de dommages et de la santé. Heureusement, elle ne faisait pas d'assurance-vie.

Ce phénomène n'est pas spécifique à la France : en Allemagne, pour la première fois depuis cinquante ans, une société d'assurances, Mannheimer, l'une des 30 premières sociétés du secteur, a mis la clé sous la porte.

La faillite en assurances n'est donc plus, désormais, un risque théorique. Il est donc nécessaire pour un conseil en épargne, au-delà de la vente de contrats d'assurance-vie et quelle que soit l'attractivité de la marque, de se soucier de la viabilité du fournisseur, car il est loin d'être agréable, pour un professionnel de dire à ses clients que son fournisseur a fait faillite ou a tout simplement quitté le marché, à l'image de Prudential, qui s'est récemment mise en *run-off* en France : cette société ne prend plus de nouveaux clients, même si elle suit toujours les anciens.

Passé ce constat, le risque de défaillance de vos fournisseurs est délicat à expliquer à vos clients lorsqu'il survient, mais il faut leur expliquer qu'il existe bel et bien et qu'il n'est pas théorique.

Après l'intervention de Philippe Trainar sur les critères de choix d'une société d'assurances, nous aurons la réaction d'un analyste financier, d'un réassureur et d'une agence de notation.

## II. Quels critères retenir pour le choix d'un assureur ?

### 1. Les entreprises meurent-elles, et pourquoi ?

#### Philippe TRAINAR

La mort des entreprises est un phénomène de portée macroéconomique limitée. En moyenne, sur un cycle économique, il se produit 35 000 à 50 000 défaillances par an, ce qui représente 2 % des entreprises. Il s'agit surtout d'entreprises jeunes – 60 % ont moins de 5 ans – et de petites entreprises – 50 % d'entre elles ont moins de 2 salariés.

Les causes de ces défaillances sont multiples et opposées :

- dans 25 % des cas, une forte expansion interne ou externe mal maîtrisée sur le plan financier, organisationnel ou stratégique ;
- dans 25 % des cas également, une baisse du chiffre d'affaires liée à de mauvais choix technologiques ou commerciaux ;
- la défaillance d'un fournisseur ou d'un client ;
- les fautes de gestion ou les risques opérationnels.

Il s'agit, en tous les cas, d'un phénomène intrinsèque à l'économie de marché. Il n'est pas concevable d'avoir une économie de marché sans défaillances d'entreprises, car elle est fondée sur la concurrence et la sélection, comme l'illustre le processus schumpétérien de « destruction créatrice » de la concurrence. « Destruction », car une des entreprises disparaissent, des personnes se retrouvent au chômage et des matériels sont perdus ; « créatrice », parce que ces ressources, ce travail, ce capital vont être réalloués dans un secteur, une activité ou à des personnes qui sauront mieux les utiliser.

### 2. Les entreprises d'assurances meurent-elles ?

Si la mort d'une entreprise normale est un phénomène d'ampleur limitée, la défaillance d'une société d'assurances est, quant à elle, un phénomène de portée très limitée. En France, il y a eu très peu de défaillances ces dernières années et il en est généralement de même ailleurs en Europe. En France, en moyenne, nous avons approximativement une petite entreprise d'assurances défaillante chaque année.

Quelles sont ces entreprises ? Il s'agit surtout de petites sociétés, souvent jeunes. Cela étant, au vu de ce qui s'est produit à l'étranger, toutes les tailles d'entreprises, tous les âges et tous les risques sont éventuellement concernés. En France, nous avons vu les défaillances d'ICDvie, Europavie et CGA ; en Angleterre, Independant et Equitable life ; en Allemagne, Mannheimer, acteur non négligeable de ce marché ; au Japon, Nissan Mutual Life et Taisei Fire and Marine, deux acteurs importants. Néanmoins, il faut savoir que la situation japonaise résulte d'une politique budgétaire et monétaire erronées, associées à une politique financière non moins erronée, puisque la Poste japonaise offrait des produits d'assurance-vie à des taux extrêmement élevés, totalement déraisonnables, les concurrents privés n'ayant d'autre choix que de disparaître tout de suite ou d'offrir les mêmes taux, mais de disparaître un peu plus tard. Par comparaison, il y a eu 60 faillites en 2000 aux Etats-Unis.

Dans le domaine de l'assurance, les causes de défaillances sont fort différentes des autres secteurs. Elles peuvent découler :

- d'une mauvaise appréciation des risques souscrits (au niveau de la tarification et du provisionnement) ;
- d'une mauvaise gestion de la couverture du risque, c'est-à-dire de l'adéquation entre actif et passif (pas de risque d'actif indépendant du passif) ;
- en outre, « le management est la cause la plus générale des défaillances en assurance » (rapport Sharma).

### **3. La typologie des risques en assurances**

Il existe :

- des risques sectoriels : décès brutal, etc ;
- des risques de gestion : mauvaise stratégie, non-contrôle de la distribution, de la qualité du service et du conseil, risque opérationnel, dérapage des coûts ;
- des risques de souscription : risque de sélection, risque de tarification, risque de provisionnement ;
- un risque de réassurance : gestion du risque de souscription, financement, risque de crédit ;
- des risques financiers : risque d'investissement, risque de taux d'intérêt, risque de liquidité, risque actif-passif ;
- un risque de solvabilité : risque de ruine, risque d'illiquidité ou de faible flexibilité financière.

### **4. Les causes de défaillance en assurances**

Les causes de défaillance d'entreprises d'assurances observées de par le monde sont les suivantes, dans l'ordre :

- le risque à la souscription : la société a mal souscrit, mal tarifé, en dommages comme en vie ;
- la mauvaise gestion des actifs et leur inadéquation au passif ;
- une mauvaise réassurance, offrant une couverture mal calculée ;
- un mauvais calcul des provisions techniques ;
- les risques opérationnels.

### **5. Les spécificités des entreprises d'assurances**

#### *a. Les spécificités du métier d'assurance*

Le métier de l'assurance est caractérisé par :

- le principe de mutualisation spatiale et inter-temporelle des risques, auquel sont liés un risque d'anti-sélection et d'aléa moral ;

- l'inversion du cycle de production, auquel est lié le risque de « passager clandestin » de la part de certaines entreprises, qui a donné une raison d'être à la supervision des entreprises d'assurances ;
- un cycle de production long, notamment en vie ou prévoyance, d'où un effet de levier important des erreurs.

*b. Les spécificités des défaillances d'entreprises d'assurances*

La longueur du cycle de production en vie fait que, mis à part en cas de fraude, les risques de défaillance sont assez largement prévisibles. Généralement, le marché et les fédérations d'assurances s'en inquiètent en amont.

En outre, si le contrôle est bien effectué, le retrait d'agrément intervient avant que les entreprises ne puissent plus honorer leurs contrats. Dans le cas contraire, le portefeuille peut être transféré ou commuté. Toutefois, un fonds de garantie a été mis en place à toute fin utile en assurance-vie. Récemment, dans le cadre de la loi de sécurité financière, un tel fonds de garantie vient d'être mis en place pour les assurances obligatoires, qui intéressent le secteur des dommages. La mort de l'entreprise n'affecte donc pas la survie du contrat.

## **6. Quels critères retenir pour le choix d'un assureur ?**

*a. Pourquoi se préoccuper de la qualité de son assureur ?*

Il est important de se préoccuper de la qualité de son assureur car :

- la Commission de Contrôle des Assurances et, plus largement, la réglementation, sont faillibles, notamment en cas de fraude ou de manipulation de l'information ;
- le coût du fonds de garantie est supporté *in fine* par les assurés ;
- l'intervention du fonds de garantie n'est pas automatique ;
- les conseils en investissement financier ont un devoir légal de conseil auprès de leurs clients.

*b. Les critères financiers « de base »*

Les critères financiers fondamentaux à considérer pour choisir un assureur sont les suivants :

- la couverture de l'exigence de marge de solvabilité et le niveau de la profitabilité ;
- la couverture des engagements réglementés et l'écart de valorisation des actifs au bilan par rapport à leur valeur sur le marché ;
- les prévisions et analyses financières disponibles.

*c. Les critères pratiques « incontournables »*

Outre les critères de base, deux critères pratiques paraissent incontournables :

- la notoriété et la transparence du management ;
- en assurance vie : les promesses de rendement mirobolant doivent être écartées ou soumises à un examen très attentif.

## **7. Conclusion : un peu de prospective**

Le bon fonctionnement du marché de l'assurance repose sur la responsabilité de chacun de ses acteurs :

- les assureurs doivent tarifier et gérer correctement les risques couverts pour pouvoir assurer les rendements promis ;
- les assurés doivent opérer leurs choix en veillant à s'informer correctement sur le produit qu'ils achètent ;
- les conseils en investissement financier doivent apporter une valeur ajoutée en termes de qualité et de rendement des produits ;
- les contrôleurs d'assurances doivent accorder une attention toute particulière aux entreprises les plus fragiles ;
- tous les comportements de passagers clandestins sont préjudiciables à l'ensemble des assurés et de la profession.

### **Sandrine LEMOINE**

Vous pouvez également vérifier que les sociétés d'assurances soient bien adhérentes des fédérations professionnelles.

## **III. Comment évaluer la valeur d'une société d'assurances ?**

### **Eric Van POUCKE**

Depuis deux ans, la valeur en Bourse des compagnies d'assurances a été divisée par quatre. Cela signifie que la perception de ces sociétés a changé. Le thème de la mortalité des compagnies d'assurances n'aurait pas eu lieu d'être évoqué il y a dix ans. Mais aujourd'hui, on commence à se poser la question, si bien que les analystes, dont je fais partie, ont mis en place la « prime de risque », en imaginant des scénarios-catastrophe.

Il a été question de petites entreprises en difficulté, mais cela a également été le lot, l'an dernier, de grandes sociétés cotées, notamment des réassureurs français. S'il n'y avait pas eu des recapitalisations massives et à des conditions inacceptables pour l'actionnaire, avec des décotes de 60 à 70 %, par exemple en Suisse, on peut se demander si ces sociétés auraient survécu. Aujourd'hui, elles sont remises à flots, mais cela s'est fait en vendant leurs actifs les plus intéressants.

Il existe également des problèmes comptables. L'année dernière, les débats sur la PRE et les PDD ont abouti à la création de comités d'urgence. En France, certains ont réagi en fin d'année 2002, mais ces problèmes auraient dû être traités en amont, ce qui aurait permis une certaine clarté.

### **Sandrine LEMOINE**

Est-il judicieux, pour une société d'assurances, d'être cotée en Bourse ?

**Eric Van POUCKE**

Les compagnies d'assurance-vie et d'assurance-dommages offrent une certaine visibilité, ainsi que des critères permettant aux marchés et aux analystes financiers de réaliser une évaluation. Toutefois, il reste une branche sur laquelle nous nous posons des questions depuis deux ans : la réassurance.

En effet, les marchés financiers demandent une certaine visibilité à moyen et long terme, ce que la réassurance ne peut offrir dans le contexte actuel, marqué par le terrorisme et d'importants événements climatiques. Les agences de notation ont également des exigences de fonds propres importants, ce qui implique un ROE (*return on equity*) plus faible. Mais cela pose problème, car un faible ROE est synonyme de faible valorisation.

Il existe d'autres sources : les 4 *bonds*, des cotations sur des compartiments spécifiques... Mais la question se pose tout de même de savoir si la cotation boursière des réassureurs fait toujours sens.

**Sandrine LEMOINE**

Même en assurance directe, sur des risques longs comme la responsabilité civile, n'y a-t-il pas également un manque de visibilité pour les analystes financiers ?

**Eric Van POUCKE**

La notion *d'embedded value* nous aide à appréhender la vraie valeur des affaires nouvelles et les marges dégagées à la production, afin d'éviter une tarification inadaptée. Dans l'assurance-dommages, aucun des modèles internes existants ne donne d'assurances sur ce plan. Ce que les assureurs essaient de faire la plupart du temps, c'est de mitiger les différents risques en ayant des activités réparties sectoriellement et géographiquement, la prise de risque passant par un comité de crédit.

**IV. Les effets de l'apparition de groupes d'assurances transnationaux****Sandrine LEMOINE**

Dans les grands groupes exerçant une activité d'assurance-vie importante, les cloisons avec l'assurance-dommages ne sont pas étanches. Dès lors, d'éventuelles difficultés sur la partie dommages ne peuvent-elles se répercuter sur les sociétés d'assurance-vie, même si elles doivent être juridiquement séparées ?

**Yann LE PALLEC**

Aujourd'hui, nous observons, en premier lieu, une érosion de la qualité du crédit de l'ensemble du secteur de l'assurance, tout particulièrement en Europe où, jusqu'à il y a 18 mois, l'industrie de l'assurance et de la réassurance maintenait une qualité de crédit exceptionnelle. La note maximale « AAA » n'était pas rare : 5 à 6 intervenants du secteur l'avaient, contre seulement 1 aujourd'hui, et encore, grâce à la garantie qui lui est accordée par sa maison-mère.

La qualité de crédit de l'ensemble du secteur, si elle reste pour l'heure satisfaisante, s'est donc érodée, ce qui atteste des bouleversements qui sont intervenus dans l'environnement des assureurs sur la vie et de l'industrie de l'assurance tout entière.

Parmi les causes de dégradation récentes, les principaux éléments qui ont touché des sociétés d'assurance-vie sont liés à des problématiques de groupe, des profils de risque ne provenant pas uniquement de la Vie, même si cette activité a pu contribuer à ces dégradations dans certains cas. L'Europe a effectivement assisté à la constitution de groupes d'assurances transnationaux à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Aujourd'hui, après cette phase de fusions-acquisitions, la chute des marchés financiers et des politiques de souscription parfois imprudentes, ces groupes se retrouvent obligés de gérer la rareté des restructurations et de se désengager de certains marchés, à l'image de Prudential en France. Cela étant, il n'est pas possible de déduire la qualité de crédit d'une filiale de celle de sa maison-mère. Aujourd'hui, la pression qui s'exerce sur les groupes transnationaux est telle que des choix stratégiques s'imposent parfois, ce qui n'est pas sans conséquences sur le rendement de leurs portefeuilles.

En tant que représentant de Standard & Poor's, agence de notation au service de l'assuré et de ses conseils, je dois dire que, dans le climat actuel, il est impossible de faire l'impasse sur la question de la solidité financière d'un assureur sur la vie, lorsque l'on s'apprête à contracter avec lui.

Certes, les statistiques de faillites en assurances sont très faibles, mais en France, elles atteignent des niveaux jamais vus ! Il y a dix ans, les trois grandes sociétés qui dominaient le marché français appartenaient à l'Etat. Elles ont depuis été absorbées par des groupes privés soumis à un environnement concurrentiel de marchés déréglementés et à des marchés financiers en chute, gouvernés par un phénomène de volatilité qui rend toute prévision difficile. Je ne pense pas que les assurés particuliers ont réalisé l'ampleur des bouleversements de l'assurance française, notamment suite à la privatisation très brutale de ce secteur.

En second lieu, il ne faut pas trop compter sur le réflexe de place. Par exemple, avant de transférer les actifs et les contrats de Mannheimer au fonds Protektor, équivalent du fonds de garantie français, les autorités allemandes ont cherché à faire appel au réflexe de place, mais il n'a pas joué, car les premiers intervenants du marché allemand sont des groupes transnationaux : Axa, Zurich, Allianz et Generali. Ils n'ont pas souhaité se porter au secours de Mannheimer. Ces acteurs sont les mêmes en France.

### **Sandrine LEMOINE**

En France, le fonds est alimenté proportionnellement aux provisions mathématiques, ce qui peut représenter des sommes importantes. Mais en cas de faillite d'un acteur non négligeable, on pourrait se retrouver dans une situation analogue à celle survenue en Allemagne.

## **V. La réaction d'un réassureur**

### **Franck PINETTE**

Je voudrais rappeler la portée du rôle des réassureurs : ils partagent une partie du risque des compagnies cédantes, qui prennent des risques, notamment en matière de décès. Il existe des risques de pointe dans ce domaine, ainsi que pour les catastrophes naturelles.

En France, le fonds BCAC couvre une partie de ces risques, mais le risque individuel n'est, pour sa part, pas couvert, si bien que le réassureur joue un rôle important dans ce domaine. L'attentat terroriste contre le World Trade Center a représenté un sinistre Vie très important, ainsi, dans une moindre mesure, que l'explosion de l'usine AZF de Toulouse.

L'autre type de risques que le réassureur est amené à couvrir est de nature systémique : les garanties plancher sur les décès, le risque de dégradation continue, le risque de longévité...

### **Sandrine LEMOINE**

Qu'en est-il des garanties plancher, très nombreuses dans les contrats en unités de compte ? Les sociétés d'assurance-vie françaises sont-elles suffisamment réassurées ?

### **Franck PINETTE**

Dans un monde global, lorsqu'un marché d'actions chute quelque part, l'impact se fait sentir sur tous les autres marchés d'actions. La garantie plancher correspond, en cas de décès, au minimum entre la valeur du fonds et la prime versée. Or il se trouve que, depuis deux ans, les Bourses ont fortement baissé. Le risque décès est donc devenu très important et doit être provisionné. Les contrats diffèrent selon les compagnies : certaines revoient la tarification de ces garanties par l'intermédiaire de leurs frais de gestion, tandis que d'autres ne peuvent les modifier. Ce type de contrats interdisant tout changement de tarification n'est plus très populaire parmi les assureurs et réassureurs.

Outre ce partage du risque, j'évoquerai le service que peut apporter le réassureur dans le cadre de l'analyse du risque. Prenons l'exemple des risques aggravés : les réassureurs sont confrontés à des pathologies que des assureurs directs n'ont guère l'occasion de voir. Ils sont donc en mesure de conseiller leurs cédantes sur la tarification de tels risques. Les réassureurs sont également capables d'apporter un service pour de nouveaux produits, comme la dépendance en France. Par exemple, Partner Ré, que je représente, s'est spécialisée dans la rente viagère aggravée.

Comme l'a indiqué Philippe Trainar, la réassurance est caractérisée par une inversion du cycle de production. Le prix est donc important, mais la sécurité que les réassureurs apportent à leurs clients l'est tout autant. A ce titre, les agences de notation ont un rôle à jouer. Elles sont souvent critiquées pour changer trop souvent leurs critères, mais leur indépendance permet d'obtenir une notation crédible et concrète. Grâce à cela, nous pouvons justifier le prix que nous proposons à nos clients et argumenter sur la sécurité lorsque nous participons à des appels d'offre.

Pour répondre à la critique d'Eric Van Poucke sur la cotation boursière des compagnies de réassurance, je dirais que je représente une société cotée à la Bourse de New York. Elle est publique, au sens anglo-saxon, ce qui signifie qu'elle appartient au public. Elle dispose de deux milliards de dollars de fonds propres et elle rapporte régulièrement de l'argent à ses actionnaires. Il est donc possible de gagner de l'argent en réassurance. De ce point de vue, il existe des différences importantes entre réassureurs. Le groupe Partner Ré, pour sa part, sort actuellement un ROE de 18 %. En réassurance, la volatilité des résultats peut effectivement être importante d'une année sur l'autre, mais il faut dire aux analystes financiers et aux actionnaires qu'en investissant sur les secteurs de la réassurance, ils auront certes plus de risques, mais aussi beaucoup plus de rendements à moyen terme qu'en investissant dans des valeurs moins volatiles.

Enfin, je pense qu'il est important pour un réassureur d'avoir des activités diversifiées : vie, réassurances dommages, responsabilité civile... Cela permet d'optimiser les fonds propres qui lui sont confiés et avoir un rendement satisfaisant.

En tant que réassureur, nous devons gérer le paradoxe suivant : d'un côté, nos clients, les assureurs, veulent de la sécurité et veulent que l'on soit bien notés ; de l'autre, nos actionnaires nous demandent un rendement élevé, ce qui suppose d'avoir des fonds propres aussi peu élevés que possible.

### **Sandrine LEMOINE**

Certains réassureurs sont aujourd'hui notés « BBB », ce qui n'est pas de nature à rassurer les investisseurs et « l'épargnant moyen ».

### **Franck PINETTE**

Toutes les entreprises de réassurance ne sont pas logées à la même enseigne. Nous assistons, dans le monde de la réassurance, à un mouvement de concentration. Il y a aujourd'hui de très bons réassureurs. L'effet domino que vous évoquez n'existe pas aujourd'hui dans le domaine de la réassurance, car presque tous les réassureurs souscrivent pour leur propre compte. Ils ne rétrocèdent pas leurs risques à d'autres réassureurs.

### **Yann LE PALLEC**

La note « BBB » correspond à une catégorie d'entreprises dites « sûres ». Un réassureur noté de la sorte est donc parfaitement en mesure de faire face à ses engagements et de réassurer des branches à déroulement court : multirisques habitation, automobile. En revanche, pour les branches à déroulement long – responsabilité civile et Vie – la situation peut être différente.

S'agissant du risque systémique, nous ne pensons pas que celui qui existe en assurance-vie soit lié au risque de crédit correspondant aux créances des assureurs-vie sur les réassureurs. Le vrai risque systémique existant, susceptible de provoquer des faillites en chaîne, est celui d'une brusque remontée des taux. A cela, il faudrait trois conditions qu'il est difficile de réunir, mais ce n'est pas totalement exclu : une hausse des taux brusque, d'une forte intensité, et relativement durable. Les compagnies d'assurance-vie seraient alors frappées par un phénomène de rachat : les épargnants,

voyant les rendements offerts par les contrats d'assurance-vie devenir très inférieurs à ceux des produits rémunérés au taux du marché, seraient ainsi tentés de racheter massivement leurs portefeuilles. Cette crise de liquidités correspondrait à un problème de moins-value sur les obligations, sachant que les sociétés d'assurance-vie sont, pour la plupart, investies en obligations pour les fonds en euros. Il y a là un risque de contamination important pouvant entraîner des cas de faillite. Néanmoins, il peut être limité par les mécanismes contractuels internes des sociétés d'assurances : clauses particulières figurant dans les contrats, gestion actif-passif relativement fine...

Jusqu'à une période récente, le nombre de compagnies d'assurance-vie qui avaient envisagé un tel scénario était assez restreint. Aujourd'hui, des modèles de simulation ont été développés, afin d'adopter une gestion actif-passif appropriée.

Enfin, sur la question des rendements, un rendement anormal, déconnecté sur le long terme de ce que peuvent produire des placements obligataires masque vraisemblablement le cas d'une société qui est en train de financer son développement commercial en puisant sur ses fonds propres.

### **Sandrine LEMOINE**

Elle peut également le faire par la PPE, à l'image de la Société Suisse, grâce à la plus-value qu'elle a pu dégager suite à la vente du CCF.

### **Yann LE PALLEC**

La PPE est un mécanisme donnant de la souplesse aux assureurs-vie pour lisser la rémunération des contrats dans le temps, mais elle n'a jamais permis de maintenir un rendement artificiel des contrats par rapport à ce que produisent les placements pendant plusieurs années de suite. Lorsque l'on souhaite travailler avec une compagnie, il est important de savoir comment elle s'est couverte en la matière et quel est le niveau de risque qu'elle accepte de prendre, tant au niveau de la gestion de ses placements qu'à celui de la rémunération des contrats.

### **Eric Van POUCKE**

Les rendements représentent un réel problème. Les compagnies d'assurances ont commencé à sous-performer les marchés il y a six ou sept ans, parce que les analystes ont alors commencé à prendre en compte le risque-actions dans leur prime de risque. Il y a vingt ans, les compagnies étaient exposées à hauteur de 85 % en obligataire et très peu en actions, entre 10 et 12 %. Ce dernier chiffre était de 26 % il y a trois ans, du fait de la contrainte du rendement servi à l'assuré. Aujourd'hui, il est revenu à une moyenne de 13 %, mais il existe un risque de « bulle obligataire » que nous ne pouvons plus exclure dans le cadre d'un scénario catastrophe et qui a forcément un impact sur la valorisation des entreprises.

### **Sandrine LEMOINE**

D'une manière générale, les sociétés d'assurances peuvent tout de même conserver leurs obligations jusqu'à leur terme. Dans ce cas, le risque que vous évoquez est assez théorique.

## Philippe TRAINAR

La question se pose effectivement de savoir si les sociétés d'assurances sont aujourd'hui plus risquées que par le passé. Pour y répondre, il faut se rendre compte de la particularité de la situation présente. A l'heure actuelle, il n'est pas possible de juger les sociétés d'assurances en partant de la situation de l'assurance et en y ajoutant un choc de taux d'intérêt. Nous avons connu trois chocs successifs :

- un choc financier : la baisse de la valeur des actions, partiellement compensé par la baisse des taux d'intérêt ;
- un choc économique : un retournement assez brutal de l'activité succédant à une conjoncture américaine favorable depuis le milieu des années 1980 ;
- un choc réel : la réalité des risques s'est accrue dans des proportions extraordinaires.

Cette combinaison a engendré de nouveaux questionnements vis-à-vis du secteur de l'assurance et a fait souffrir plusieurs compagnies. Néanmoins, la plupart d'entre elles ont bien résisté à ces chocs exceptionnels, ce qui prouve leur résistance. En outre, on s'interroge sur le fait de savoir si l'on est à la veille d'une hausse des taux d'intérêts. Je m'interroge sur les conditions qu'il faudrait réunir pour qu'elle se produise, sachant que les marchés financiers commencent seulement à remonter et que l'économie reste déprimée.

Enfin, les compagnies d'assurances françaises se sont couvertes vis-à-vis des risques existants. Jusqu'à présent, elles ne pouvaient le faire, puisqu'il leur était interdit d'acquérir des produits dérivés pour couvrir la valeur de leurs actifs. Ce n'est que depuis 2002 que cela leur est autorisé et, de fait, la croissance des acquisitions de produits dérivés permettant la couverture de risques est très rapide. Cela s'explique par le fait que le prix de la couverture contre un risque de hausse des taux est, actuellement, extrêmement faible. La probabilité d'une forte hausse des taux, qui plus est d'une hausse durable, paraît donc faible.

## VI. Questions

### Michel BICH

L'introduction prochaine des normes IAS en matière de valorisation de l'actif et du passif ne risque-t-elle pas de rendre les compagnies d'assurances artificiellement plus vulnérables, dès lors que leur fonctionnement se base sur la durée et non sur l'instant ?

### Philippe TRAINAR

Le plus grave, avec les normes IAS, c'est qu'elles vont conduire à appliquer, dans le cas de l'assurance, des principes comptables différents à l'actif et au passif. Il va être demandé aux assureurs de mettre leur actif en *fair value*, autrement dit à la valeur de marché, fortement fluctuante, et leur passif, en coûts amortis et en valeur historique, qui ne fluctue pas. Or telle n'est pas la réalité. Ce mécanisme ne rend pas compte de tout ce qui fait l'ingéniosité de la gestion actif-passif de l'assureur. J'ignore quelle lecture nous pourrions avoir des comptes des assureurs. Nous sommes en discussion avec le *board* de l'IAS sur ce point. Il admet le problème, mais se dit très attaché au

passage partiel des actifs en valeur de marché. Notez bien qu'aujourd'hui, vous pouvez lire la valeur de réalisation dans les annexes aux comptes des sociétés.

### **Eric Van POUCKE**

Les analystes financiers se préparent aux normes IAS, afin de bien en mesurer les incidences sur les compagnies d'assurances. En France, toutefois, le débat continue à faire rage contre leur application.

### **Sandrine LEMOINE**

Concernant l'assurance-vie, les normes IAS entraîneraient la disparition d'un certain nombre de provisions assez utiles : la PPE et la réserve de capitalisation.

### **Philippe TRAINAR**

Ces réserves sont jugées « exotiques » par le *board* de l'IAS, de même que les provisions d'égalisation en dommages.

### **Sandrine LEMOINE**

Jusqu'à preuve du contraire, surtout pour les mutuelles, la réserve de capitalisation est considérée comme des quasi-fonds propres. Si elle disparaissait, un certain nombre d'entre elles seraient confrontées à des difficultés de ce point de vue.

### **Philippe TRAINAR**

Toutes les sociétés d'assurances considèrent la réserve de capitalisation comme des fonds propres, comptabilisés dans la marge de solvabilité.

### **Philippe BILLOT**

Vous avez indiqué qu'il était possible de connaître les garanties de nos assureurs fournisseurs par Internet. Mais en lisant l'Argus de l'Assurance, on voit que le premier assureur européen est en train de céder ses actifs. Nous faisons donc souscrire des contrats à nos clients auprès de compagnies dont on ignore à qui elles appartiennent ou à qui elles vont appartenir. Par conséquent, je me demande pour quelle raison il nous est possible de prévenir nos clients des risques qu'ils courent sur des produits bancaires, alors que ce n'est pas possible pour les produits d'assurances.

### **Philippe TRAINAR**

Il peut y avoir un manque de lisibilité dans la structure des groupes d'assurances et des groupes financiers exerçant des activités d'assurance-vie. Mais il ne faut pas en maximiser les conséquences. Les exigences de solvabilité et de fonds propres s'expriment au niveau de la compagnie concernée. Il

n'est normalement pas possible de sortir des capitaux propres d'une société d'assurance sans l'autorisation du Contrôle. Le plus important est donc d'avoir une vue sur la compagnie d'assurance même, car c'est là que reste localisée l'obligation juridique et l'engagement juridique de l'assureur.

Vous avez raison de demander une plus grande clarté sur le secteur de l'assurance. Une surveillance complémentaire des groupes a récemment été instaurée dans ce sens, avec le calcul d'une marge de solvabilité des groupes. Mais encore une fois, aujourd'hui, la solidité d'un assureur doit être appréciée en premier lieu au niveau de la société proprement dite.