



LA COMPTABILISATION EN « JUSTE VALEUR » ET LES MÉTIERS DE L'ASSURANCE

GÉRARD DE LA MARTINIÈRE *

PHILIPPE TRAINAR **

*« Accounting is the foundation stone of market economy »,
Sir David Tweedie*

C'est avec raison que le président de l'International Accounting Standard Board (IASB) estime que la comptabilité est la pierre angulaire de l'économie de marché. Naturellement, l'importance de cette pierre angulaire dépend de ce que l'on attend exactement des normes comptables. De façon extrêmement synthétique, on peut dire que l'on en attend cinq qualités principales :

- les normes comptables doivent être *fidèles* : elles doivent rendre compte de la réalité économique et financière sous-jacente. Mais, cette fidélité ne doit pas être prise à la lettre dans la mesure où la réalité économique, qui est, par nature, multidimensionnelle, peut être valorisée de multiples façons, quand la comptabilité est forcément unidimensionnelle, puisqu'elle ne retient finalement qu'une seule valeur. La science comptable ne peut donc être considérée comme une science exacte et ses choix sont forcément imparfaits. Les normes comptables visent justement à encadrer les conditions dans lesquelles les producteurs de comptes peuvent arbitrer entre les différentes options qui leur sont ouvertes ;

- les normes comptables doivent être *neutres* : il n'appartient pas au régulateur comptable d'influer sur la façon dont se construit ou se développe l'activité économique, ni d'orienter les choix professionnels des agents économiques. La comptabilité doit retracer le résultat des opérations telles qu'elles sont initiées par les entreprises et non pas telles

* Membre du Directoire d'AXA.

** Directeur des affaires économiques, financières et internationales de la FFSA.



que le normalisateur voudrait les appréhender en fonction de classifications présumées. En ce sens, elle ne peut faire complètement abstraction des intentions ;

- les normes comptables doivent être *prudentes* : elles doivent garantir que les choix effectués ne masquent pas des dimensions essentielles de la réalité sous-jacente. Mais, il faut savoir que cette prudence n'est pas entendue de la même façon par les différents utilisateurs (actionnaires, dirigeants, régulateurs, salariés, analystes financiers, agences de notation...). Notamment, dans les activités régulées par l'État en raison des risques spécifiques qu'elles comportent et de leur impact sur le public, comme le secteur de l'assurance, la prudence peut être interprétée de façon diamétralement opposée par le régulateur, qui a intérêt à inciter l'entreprise à ne pas révéler trop vite ses profits pour les mettre de côté en prévision de situations adverses, et les actionnaires, qui ne peuvent exercer leurs responsabilités sociales que s'ils sont correctement informés de la valeur créée dans l'entreprise ;

- les normes comptables doivent être *lisibles* : elles doivent pouvoir être interprétées et mises en œuvre aisément. Une norme comptable obscure, difficilement applicable sans commentaires fastidieux, une norme qui produit des chiffres contre-intuitifs, difficilement interprétables sans explications complexes ne peut que favoriser les erreurs d'interprétation et inciter à la manipulation des comptes. À la faveur de l'obscurité des règles, les contresens, les quiproquos et les manœuvres douteuses, qui sont sources de mauvaise allocation des ressources et de conflits coûteux, ont tendance à se multiplier ;

- enfin, les normes comptables doivent être *acceptables* : elles doivent être considérées comme pertinentes par les différents utilisateurs. La fidélité et la prudence trouvent leur tempérament raisonnable dans ce principe d'acceptabilité. Une norme comptable qui, une fois publiée, devient la cible de critiques graves sera forcément modifiée, déformée ou dépréciée (dans le cadre de commentaires en annexe des comptes par exemple). De fait, la comptabilité est, par nature, conventionnelle et une convention ne peut être mise en œuvre, dans sa lettre et dans son esprit, que si elle est acceptée et si elle fait consensus. Les normes comptables ne peuvent donc procéder que de cette « raison communicationnelle » professée par l'école de Francfort¹.

La normalisation comptable internationale doit donc tirer toutes les leçons de l'expérience des normes comptables existantes. On peut adresser à ces normes deux reproches principaux. D'une part, elles varient substantiellement d'un pays à l'autre, comptabilisant les mêmes flux économiques à des valeurs qui fluctuent selon l'expérience des normalisateurs nationaux ; l'assurance constitue à cet égard l'exemple vraisemblablement le plus riche de leur imagination comptable. D'autre

part, elles reposent, pour la plupart d'entre elles, sur un modèle commun, celui du coût historique, qui a été conçu à l'issue de la révolution industrielle pour des économies fermées ; ce modèle nominaliste doit clairement être adapté aux économies de services mondialisées que sont nos économies modernes.

On examinera successivement dans cet article dans quelle mesure les objectifs de la réforme des normes comptables répondent aux besoins des métiers de l'assurance, quels sont les besoins spécifiques de l'assurance au regard de la comptabilité, si la comptabilité en « juste valeur » est adaptée à ces spécificités et les problèmes particuliers que soulève l'application de la norme IAS 39 à l'assurance.

LES OBJECTIFS DE LA RÉFORME DES NORMES COMPTABLES RÉPONDENT ASSEZ LARGEMENT AUX BESOINS DE L'ASSURANCE

Les métiers de l'assurance, du fait de leur appartenance au secteur des services et de leur internationalisation, sont parmi les métiers qui ont le plus intérêt à une évolution des normes comptables traditionnelles. De ce point de vue, les assureurs ne peuvent donc que souscrire aux orientations générales retenues par l'IASB :

- améliorer *l'information des investisseurs et des créanciers de l'entreprise* : la mauvaise information des « financeurs » de l'entreprise est en effet susceptible d'induire des distorsions majeures dans l'allocation du capital ainsi qu'une instabilité chronique sur les marchés financiers, qui sont dommageables pour l'ensemble de l'économie. La récurrence des crises et des scandales financiers fait ressortir les progrès qui restent à réaliser en la matière. Les assureurs, qui représentent une part dominante des investissements sur les grands marchés financiers des pays industrialisés (sur le marché français, les assureurs représentent ainsi 40 % de l'encours obligataire en euros et 30 % de l'encours en OPCVM généraux), ne peuvent donc qu'être satisfaits de l'attention particulière accordée par l'IASB à l'information des investisseurs² ;
- accorder *une place accrue aux prix de marché* : les évolutions récentes de la théorie financière ainsi que de la théorie économique montrent que le prix de marché inclut à la fois plus d'informations et des informations plus pertinentes sur les actifs que les valeurs historiques. La comptabilité ne saurait négliger ces informations que les assureurs intègrent pleinement dans leurs stratégies financières. En outre, l'agrégation de valeurs historiques, qui correspondent à des valeurs de marché mesurées à des dates différentes, pose des problèmes évidents de cohérence ;
- donner la *priorité aux principes* par rapport aux règles détaillées : les récents scandales financiers ainsi que tous les débats autour de la



déconsolidation ou du traitement des *stocks options* ont fait ressortir que des règles détaillées ne sont souvent protectrices qu'en apparence et qu'elles sont plus aisément « capturées » par des intérêts particuliers. À l'inverse, les principes font appel au jugement et à la responsabilité des acteurs qui ne peuvent s'exonérer d'analyser la réalité de leurs activités et de justifier leurs choix, tant devant leurs actionnaires que devant les juges et, pour ce qui concerne les sociétés d'assurance, devant les autorités de contrôle. Pour les directions financières, les auditeurs et les commissaires aux comptes, des normes principielles devraient être garantes d'une meilleure cohérence des comptes que les règles détaillées ;

- assurer la *comparabilité internationale* des performances des entreprises : la comptabilité doit servir de base aux analyses économiques et financières qui sont ensuite utilisées par les dirigeants, les actionnaires, les investisseurs et les banquiers à allouer le capital entre les différentes activités et les différents secteurs dans le monde. Cette allocation est d'autant plus efficace qu'elle repose sur des informations correctes et comparables qui permettent d'effectuer les arbitrages les plus pertinents. De ce point de vue, les assureurs français qui sont désormais en compétition dans le monde pour lever des capitaux aux meilleurs coûts, ont directement intérêt à cette comparabilité. Il faut cependant relever que la comparabilité internationale est plus importante que la comparabilité intersectorielle dans la mesure où les processus d'investissement fonctionnent généralement à partir d'une approche sectorielle.

Le secteur de l'assurance peut donc espérer bénéficier, à l'occasion du renouvellement des normes comptables, d'informations financières à la fois plus pertinentes, plus réalistes, plus cohérentes et plus comparables. Pour autant, cet apport ne saurait se faire aux dépens de la prise en compte des spécificités du secteur de l'assurance. Or, il existe, dans les débats actuels, une curieuse inclination à vouloir nier les spécificités sectorielles, au motif que la prise en compte de celles-ci irait à l'encontre de la comparabilité et ouvrirait la porte à la capture des normes comptables par les producteurs de comptes. Le souci de l'IASB de se prémunir contre ces stratégies de capture, qui peuvent éventuellement s'avancer sous le manteau des spécificités sectorielles, est probablement légitime. Pour autant, il ne faudrait pas « jeter le bébé avec l'eau du bain » : la réalité économique et financière est traversée de spécificités multiples et irréductibles, et ignorer celles-ci serait tout simplement absurde. De fait, l'indépendance de l'IASB ne se justifie que par l'objectivité qu'elle lui permet de préserver et qui est garante du juste équilibre de ses choix entre des normes suffisamment générales pour assurer la comparabilité des comptes et des normes suffisamment ajustées aux particularités sectorielles pour

assurer la fidélité des comptes. S'il devait s'écarter de cette approche équilibrée, on peut conjecturer que son entreprise serait un échec. D'une part, les nouveaux standards donneraient des résultats irréalistes que les entreprises s'empresseraient de contester dans leurs rapports annexes, ce qui ne manquerait pas de jeter le trouble sur les marchés et d'accroître l'instabilité financière. D'autre part, face à cette confusion, tous les secteurs concernés demanderaient des commentaires formels pour interpréter et adapter les normes, avec un risque de capture des normalisateurs comptables nationaux beaucoup plus important à ce stade qu'au moment de la conception des normes.

L'ASSURANCE PRÉSENTE DES SPÉCIFICITÉS INCONTOURNABLES AU REGARD DE LA COMPTABILITÉ

Sans risque de simplification excessive, on peut considérer que les spécificités de l'assurance, dont les normalisateurs comptables ne peuvent faire l'économie, sont au nombre de cinq :

- *l'inversion du cycle de production* : l'assurance présente beaucoup de similitudes avec les autres activités financières, notamment avec l'activité bancaire, pourtant, ces similitudes fonctionnent sur une base radicalement différente ou plus exactement inversée. Ainsi, en assurance, ce ne sont pas les actifs qui créent les passifs, comme en banque, mais les passifs qui créent les actifs. De ce fait, l'assurance n'est pas confrontée à la même contrainte de liquidité que les banques. La pertinence de la référence à la « valeur de marché », qui correspond à une valeur de liquidation immédiate, s'en trouve notablement diminuée ;

- *la longueur du cycle de production* : non seulement le cycle de production de l'assurance est inversé mais, en outre, il est allongé du fait de la durée élevée des engagements des assureurs (30 ans en responsabilité civile, plus de 10 ans en assurance-vie...) et des mécanismes de mutualisation intertemporelle intrinsèques aux couvertures d'assurance et de réassurance. Cette longueur du cycle de production induit deux conséquences principales par rapport aux débats comptables actuels. D'une part, elle réduit encore plus la pertinence de la référence à la « valeur de marché » sauf dans le cas des sociétés d'assurance en détresse financière (juger par exemple de la santé financière des fonds de pension dans 40 ans à partir de la valorisation récente de leur portefeuille d'actions ne peut que conduire à des erreurs graves). D'autre part, elle rend la bonne adaptation des normes comptables à la réalité de l'assurance encore plus nécessaire dans la mesure où une approximation comptable, apparemment anodine dans une perspective de court terme, peut prendre une tournure dramatique lorsqu'elle est déroulée systématiquement sur un horizon



long (par exemple, une erreur sur le choix du taux d'actualisation peut avoir des conséquences dévastatrices sur l'appréciation de la solvabilité à long terme d'une entreprise d'assurance) ;

- *l'adéquation actif - passif* : elle est au cœur des métiers d'assurance. L'assureur doit être en mesure de couvrir, à tout instant, ses engagements à l'égard des assurés grâce aux revenus financiers et à la vente des titres acquis en contrepartie des primes reçues. La première façon pour un assureur de sécuriser cette couverture consiste à faire en sorte que la valeur des titres qu'il détient fluctue en congruence avec celle de ses engagements. Cette politique d'adéquation passif/actif constitue une partie essentielle de la gestion financière des sociétés d'assurance ; elle est au cœur de la valeur ajoutée du service fourni par les sociétés d'assurances. En conséquence de quoi, il faut veiller à ce que les normes comptables qui s'appliquent à l'actif et au passif des sociétés d'assurance soient aussi congruentes que possible, de façon à ne pas introduire de biais comptables par rapport à la réalité économique sous-jacente. Il s'agit là d'une forte spécificité du secteur de l'assurance, étroitement liée aux deux autres spécificités mentionnées ci-dessus. Elle est d'autant plus délicate à satisfaire que l'activité d'assurance consiste à transformer des passifs non négociables sur un marché secondaire (la réassurance n'étant pas à proprement parler un marché secondaire) en actifs négociables sur un marché secondaire et disposant, de ce fait, d'une « valeur de marché » en général fiable ;

- *la mutualisation des passifs* : toute l'activité d'assurance repose sur l'exploitation des opportunités de mutualisation des passifs d'assurance entre eux. Cette mutualisation peut prendre une dimension spatiale (mutualisation entre différents contrats à un instant donné) et temporelle (mutualisation entre différentes générations de contrats à travers le temps). Ceci impose une congruence aussi parfaite que possible non seulement entre les actifs et les passifs, mais aussi entre les passifs eux-mêmes, sachant que l'étendue de la mutualisation entre ces passifs dépend de chaque société d'assurance, de sa politique commerciale, de son éthique... Il faut donc pouvoir raisonner par portefeuilles de contrats et, par voie de conséquence, par portefeuilles d'actifs de façon à éviter d'introduire, là aussi, des biais comptables ;

- *l'existence d'obligations légales fortes* : l'assurance est, au même titre que la banque, un secteur régulé. Il en découle des obligations spécifiques qui contraignent la gestion de ce type d'entreprises et l'obligent à disposer de sécurités supérieures à celles des autres entreprises. Les normes comptables doivent en tenir compte. Notamment, les contraintes légales, comme l'obligation de satisfaire ses engagements en toutes circonstances et l'obligation de provisionnement prudent, doivent bien apparaître comme des coûts certains pour les entreprises concernées et



non comme un choix d'affectation des fonds propres. Ce point est d'autant plus important que les calculs de capital économique font ressortir des besoins en fonds propres souvent sensiblement inférieurs à ceux imposés par les autorités de régulation du secteur et, donc, un coût non négligeable de la régulation.

*LA COMPTABILITÉ EN « JUSTE VALEUR » SOULÈVE
NOMBRE DE QUESTIONS, PARTICULIÈREMENT
DANS LE DOMAINE DE L'ASSURANCE*

Depuis 1997, l'IASB a développé un cadre de normalisation visant à mesurer les instruments financiers à leur « juste valeur », dès lors que cette mesure est possible. La « juste valeur » est définie comme le montant auquel un actif ou un passif peut être échangé entre des parties bien informées dans le cadre d'une transaction équilibrée. Sa référence est la « valeur de marché » ; encore faut-il pour cela que l'actif ou le passif en question ait une « valeur de marché », ce qui suppose qu'il soit négociable sur un marché secondaire. À défaut, la « juste valeur » sera égale à la « valeur nette actualisée des flux futurs » générés par cet actif ou ce passif et estimés en fonction des probabilités d'occurrence de différents états de l'économie (pour les risques financiers) ou de la nature (pour les risques réels). La référence à la « juste valeur » sanctionne l'évolution d'un débat économique ancien qui a commencé avec Ricardo et la croyance en une valeur « en soi », et qui s'est achevé récemment avec les travaux sur les marchés efficients³ et la conviction qu'il n'y a pas de valeur « en soi » mais que c'est le marché qui est le seul mécanisme efficace de révélation de la valeur. De fait, pour les tenants des marchés efficients, les prix de marché sont des prix d'équilibre, qui utilisent correctement toute l'information disponible à un instant donné (les anticipations des agents sont qualifiées de « rationnelles ») et qui ne laissent aucune opportunité d'arbitrage immédiate (les marchés fonctionnent efficacement). Il n'est donc pas possible de battre le marché et, pour ce qui nous intéresse plus dans le cadre de cet article, la « valeur de marché » des titres converge avec la « valeur anticipée » de leurs flux futurs, qui n'est autre que leur « valeur actualisée ».

Naturellement, personne ne peut être opposé à la comptabilisation des actifs à leur juste valeur. Mais, il faut bien conserver à l'esprit le fait que la « juste valeur » n'est qu'un concept théorique et qu'elle ne vaut que ce que vaut la théorie des marchés efficients, laquelle n'est qu'une théorie particulière de la formation des prix dans l'économie. De fait, la théorie des marchés efficients, dans sa conception étroite qui est au fondement de la « juste valeur » comptable, a fait l'objet de nombreux



débats⁴. On a notamment mis en évidence un certain nombre de faits empiriques qui limitent, voire invalident l'hypothèse des marchés efficients :

- la volatilité historique du cours des actions apparaît excessive par rapport aux fluctuations de la valeur anticipée des dividendes⁵ ;
- le phénomène des bulles spéculatives est en contradiction directe avec l'hypothèse d'un fonctionnement efficace des marchés⁶ ;
- contrairement aux comportements qui résulteraient d'anticipations rationnelles, les individus attribuent les mêmes probabilités aux petits échantillons qu'aux grands et ont une sensibilité asymétrique aux perspectives de pertes par rapport aux perspectives de gains⁷.

Ces constatations empiriques incitent à penser que la « valeur de marché » ne correspond pas nécessairement à un prix d'équilibre utilisant toute l'information disponible à un instant donné, qu'elle ne converge pas systématiquement avec la « valeur actualisée » des flux futurs et qu'elle offre donc des possibilités d'arbitrage. Plus fondamentalement, la théorie des marchés efficients repose sur les trois hypothèses contestables d'information parfaite des agents, d'aversion constante au risque et de marchés complets et liquides. Si ces hypothèses ont clairement aidé à trouver une solution à certains problèmes économiques et financiers complexes, en revanche elles ne sont d'aucune aide pour la solution des problèmes pratiques que la comptabilité est censée traiter. La comptabilité vise en effet à réduire l'information imparfaite ou asymétrique des intervenants sur les marchés, notamment dans le cadre de la relation principal-agent, et à fournir une solution de substitution à une situation de marchés incomplets, que ceux-ci soient illiquides ou tout simplement inexistantes pour certains types d'actifs. Elle ne peut donc présupposer résolus les problèmes auxquels elle cherche justement à apporter une solution. Si les marchés étaient réellement efficients, il n'y aurait probablement plus de débat comptable.

L'absence de marchés efficients a une double conséquence. D'une part, elle conduit à remettre en cause l'hypothèse de neutralité de la « juste valeur », neutralité qui autorise à évaluer les différents postes du bilan d'une entreprise, à l'actif comme au passif, indépendamment les uns des autres. En effet, elle invalide le théorème de Modigliani-Miller sur l'indépendance des choix d'investissement par rapport à leur modalité de financement, dont l'hypothèse de neutralité ne constitue qu'une généralisation⁸. D'autre part, l'absence de marchés efficients induit des phénomènes d'instabilité économique et financière qui introduisent la possibilité de plusieurs « valeurs actualisées des flux futurs » en fonction de l'information des agents ou de leur aversion au risque et qui font diverger la « valeur de marché » par rapport à la « valeur actualisée » des flux futurs. Dans ces conditions, la « valeur de



marché » peut se révéler trompeuse, tandis que la « valeur actualisée des flux futurs » risque de comporter une forte dose de subjectivité et d'arbitraire.

Ces problèmes sont aggravés dans l'assurance par rapport aux autres secteurs. Étant donné la longueur du cycle de production dans l'assurance, la « valeur de marché » des actifs détenus par les assureurs, même pour ceux d'entre eux qui s'échangent sur des marchés profonds et liquides, ne constitue pas une référence réellement pertinente du fait des écarts importants qui existent, pour les échéances longues, entre la valeur des futurs, dont on peut supposer qu'elle est implicitement incorporée dans la « valeur de marché » des actifs correspondants, et la valeur effective de ces mêmes actifs à l'échéance des futurs. Les débats récents, dans le cadre du Conseil national de la comptabilité, autour de la provision pour dépréciation durable ont clairement fait ressortir le peu de pertinence des « valeurs de marché » dès lors qu'il s'agit de préciser la valeur d'une action à un horizon dépassant le court terme et congruent avec l'échéance probable des engagements.

Quant aux passifs d'assurance, ils sont encore plus difficiles à mesurer à leur « juste valeur » que les actifs :

- tout d'abord, il n'existe pas, dans la plupart des cas, de « valeur de marché » des passifs d'assurance et les tarifs de réassurance, en raison de leurs fortes fluctuations dans le temps, ne peuvent être considérés comme des substituts. Les choses évolueront peut-être avec le développement, souhaitable, de la titrisation en assurance mais, étant donné la complexité des risques souscrits par les assureurs, il faudra encore attendre un certain temps avant de disposer d'un marché liquide et profond des passifs d'assurance ;
- ensuite, la valeur d'un engagement d'assurance est assez largement endogène dans la mesure où elle dépend, de façon déterminante, de la surface de mutualisation de l'entreprise d'assurance concernée. C'est probablement l'une des dimensions les plus complexes à traiter dans la comptabilité d'assurance ;
- enfin, même dans l'hypothèse où il y aurait des marchés suffisamment développés pour les passifs d'assurance, les « valeurs de marché » qui en résulteraient ne seraient pas forcément représentatives du coût des engagements correspondants pour les entreprises qui les ont souscrits. En effet, contrairement aux entreprises non régulées, les assureurs sont contraints par les Pouvoirs publics à être solvables pour faire face à leurs obligations, non seulement dans les circonstances normales, mais aussi dans les circonstances exceptionnelles. La valeur des engagements des assurances n'est pas la même dans les deux cas : dans le premier cas, la référence est leur espérance mathématique, qui correspond à la valeur de marché ; dans le second cas, la référence est leur coût maximal probable



qui est, par définition, supérieur à l'espérance mathématique et donc à la valeur de marché. Selon les situations, les écarts de valorisation peuvent être plus ou moins importants. Ils ne sont donc pas constants dans le temps.

*L'APPLICATION, EN L'ÉTAT, DE LA NORME IAS 39
À L'ASSURANCE SOULÈVE DE SÉRIEUX PROBLÈMES*

Il serait donc tout à la fois irréaliste et imprudent de retenir la « juste valeur » comme référence unique pour la définition des futures normes comptables. Et, pour ce qui concerne plus particulièrement l'assurance, il est clair que la « juste valeur » ne peut constituer qu'un des ingrédients de ces futures normes. Comme l'a judicieusement souligné le professeur Dickinson dans une étude récente⁹, la complexité de la réalité économique et financière de l'assurance impose de ne concevoir ces normes que dans le cadre d'un système mixte et pragmatique. L'IASB en est sans doute conscient ; néanmoins, il n'a accepté d'en tirer les conséquences qu'après beaucoup de réticences et toujours dans la crise. Aujourd'hui encore, il n'est pas certain qu'il ait fait son deuil de la version la plus extrême de la comptabilité en « juste valeur », la *full fair value*. Et, sa façon d'avancer « à reculons » n'est pas sans susciter une légitime inquiétude dans la mesure où elle donne l'impression d'une évolution mal maîtrisée, ponctuée de concessions faites moins par conviction qu'à contrecœur et sans rationalité assurée, sous la pression du calendrier et de l'échéance fixée arbitrairement à 2005 par l'Union européenne.

Pour autant, l'IASB s'est orienté, par touches successives, vers la conception d'un système mixte et vers la reconnaissance de certaines difficultés que soulève le traitement de l'assurance :

- la *norme IAS 39* applicable aux instruments financiers, qui a été adoptée en décembre 1998, est une norme mixte à l'instar de ses consœurs, les normes américaines FAS 115 et FAS 133. Elle distingue notamment quatre catégories d'actifs comptabilisés selon des règles différentes : les créances émises par l'entreprise elle-même, qui sont comptabilisées au coût amorti ; les actifs détenus jusqu'à l'échéance, qui sont aussi comptabilisés au coût amorti ; les actifs disponibles à la vente, qui sont comptabilisés en valeur de marché (avec imputation probablement directe sur les fonds propres) ; les actifs de transaction, parmi lesquels les produits dérivés, qui sont aussi comptabilisés en valeur de marché (mais avec passage probablement par le résultat). Cette norme, qui était initialement conçue pour être intérimaire, s'est finalement imposée comme une norme plus durable après la levée de boucliers provoquée par le projet de *Full Fair Value* qui visait à appliquer la « juste valeur » à tous les instruments financiers sans exception ;

- en ce qui concerne plus particulièrement l'assurance, l'IASB, sur la base du document préparatoire DSOP (*Draft Standard of Principles*) propose de distinguer les contrats selon qu'ils comportent ou non un risque « significatif » d'assurance :

- les premiers relèvent d'une future norme assurance, renvoyée à plus tard, après 2005 ; il est prévu qu'ils soient évalués alors dans le cadre d'une « juste valeur » spécifique, calculée sur la base des hypothèses propres de l'assureur (c'est l'approche dite de l'Entity Specific Value ou ESV) et en tenant compte des mécanismes de garantie mis en place sur le marché ; entre-temps, durant ce qu'il est convenu d'appeler la phase I, ils resteront évalués selon les normes traditionnelles ;
- les contrats qui ne comportent pas de risque significatif d'assurance, relèvent en revanche de la norme existante IAS 39 ; comme le voudrait cette norme, ils devraient donc être évalués à leur « juste valeur » en tenant compte du risque propre de l'entreprise ; on peut s'interroger sur l'opportunité de la prise en compte de celui-ci, qui reviendrait à comptabiliser le risque de défaillance comme un actif net de l'entreprise, ce qui est pour le moins problématique, surtout dans un secteur régulé comme celui de l'assurance ;
- parmi ces contrats qui ne comportent pas de risque significatif d'assurance, l'IASB a toutefois décidé que les contrats avec participation aux bénéfiques, qui constituent la majeure partie des contrats vie distribués en France, resteront comptabilisés en normes traditionnelles durant la phase I en raison de leurs spécificités (sous la réserve toutefois que leur valeur en normes locales soit supérieure à leur valeur en coût amorti, sinon c'est cette dernière valeur qui sera retenue) ;
- quant aux contrats d'assurance-crédit, leur classification fait toujours l'objet d'un débat intense, l'IASB ayant initialement souhaité les traiter comme des instruments financiers relevant de la norme IAS 39, alors qu'à l'évidence, ils comportent un risque significatif d'assurance (contrairement aux garanties financières et aux dérivés de crédit) ;
- de façon générale, le président de l'IASB, Sir David Tweedie, considère qu'il n'y a pas besoin de commentaires particuliers pour préciser les décisions de l'IASB et que c'est aux entreprises ainsi qu'aux auditeurs de décider dans quelle mesure un contrat inclut ou non un risque « significatif » d'assurance ;

- à l'occasion des *auditions de la profession* qu'il a menées en mars dernier, l'IASB a finalement reconnu que l'application de principes comptables différents à l'actif et au passif des sociétés d'assurance, comme il l'envisage (l'actif étant comptabilisé en « valeur de marché » dans le cadre de la norme IAS 39, alors que le passif resterait comptabilisé en « coût amorti » dans le cadre des normes locales durant la phase I), introduira des anomalies dans les comptes des sociétés. Notamment comme l'ont



montré des simulations menées au niveau des marchés français et américain, elle nous éloignerait de la phase II au lieu de nous en rapprocher. Pour éviter cette incohérence et minimiser les coûts qui lui seraient associés, il a été suggéré d'assouplir la norme IAS 39 :

- soit en élargissant les conditions d'éligibilité des actifs à la catégorie des titres « détenus jusqu'à l'échéance » qui sont comptabilisés en coût amorti ;
- soit en créant une catégorie spécifique d'actifs « en couverture de passifs d'assurance » qui seraient comptabilisés de façon congruente avec les passifs correspondants, essentiellement au coût amorti ;
- soit en introduisant un mécanisme semblable au *shadow accounting* américain qui consiste à provisionner la part revenant aux assurés, ainsi que celle couvrant les coûts d'acquisition non encore amortis, dans les variations de valeur constatées à l'actif.

On ne peut que regretter que la reconnaissance de la réalité du métier de l'assureur par l'IASB soit aussi tardive et qu'elle ne soit que partielle. Un dialogue plus structuré entre l'IASB et les professionnels aurait permis d'éviter la précipitation et l'improvisation qui caractérise le projet pour l'assurance en phase I. Obnubilé par la référence exclusive à la « juste valeur », l'IASB ne s'est pas donné les moyens de concevoir un ensemble cohérent de normes pour l'assurance, applicables à partir de 2005, que ce soit à titre intérimaire ou à titre définitif. À la date où nous nous situons, l'urgence et la priorité absolue concernent la définition du contenu précis de la période transitoire, laquelle doit limiter, autant que possible, les innovations afin de contenir l'ampleur de la double révolution à laquelle l'assurance européenne sera soumise en quelques années. Les règles doivent être impérativement figées à la mi-2003 au plus tard pour mettre les entreprises d'assurance en état de respecter le nouveau règlement européen à compter du 1^{er} janvier 2005.

Dans le débat autour des normes IAS, les assureurs ont su se montrer constructifs, en mettant en garde les autorités publiques contre les imperfections persistantes de la norme IAS 39, et en proposant des solutions appropriées. Il appartient maintenant aux normalisateurs comptables de renouveler une approche qui s'est révélée inefficace et décevante. Pour cela, il faudrait que l'IASB accepte d'évoluer sur deux points. Il doit tout d'abord cesser de se référer trop exclusivement à la valeur de marché. La valeur de marché ne peut être que l'une des facettes de la « juste valeur » ; elle n'est pas l'ultima ratio de la comptabilité, elle ne constitue qu'un moyen, parmi d'autres, d'évaluation comptable. Les

futures normes comptables ne seront de qualité que si elles sont mixtes. Il faudrait aussi que l'IASB, sans abdiquer sa nécessaire indépendance, accepte de sortir de son isolement et discute plus systématiquement avec les experts qui connaissent la matière économique sous-jacente. La comptabilité repose sur des conventions et donc sur un minimum de consensus sans lequel elle ne peut pas être mise en œuvre dans de bonnes conditions. Les utilisateurs des informations comptables (analystes, investisseurs, régulateurs) comme les préparateurs de comptes (entreprises) ont autant, sinon plus, vocation à avancer des propositions d'élaboration de normes comptables adaptées à leurs besoins que les professionnels du chiffre. Le principal mérite de la phase transitoire rendue nécessaire par l'état d'impréparation technique des normes d'assurance sera, espérons-le, d'ouvrir un champ de collaboration renouvelé à l'ensemble des parties concernées.

Les études empiriques ont montré que le passage à la « juste valeur » constitue toujours un choc important pour les entreprises¹⁰. Il se traduit systématiquement par de fortes variations de cours, dont l'ampleur et le signe dépendent de la solvabilité de l'entreprise et de l'écart de valorisation par rapport à la comptabilité antérieure. Un tel choc n'est acceptable que s'il est parfaitement maîtrisé. Les efforts de tous doivent être mobilisés pour y parvenir selon une procédure ouverte, transparente et respectueuse de légitimes intérêts exprimés par l'ensemble des parties prenantes.

Une chose est sûre : dans cette matière très complexe, un modèle aussi fragile que celui des marchés efficients et de la valeur de marché, ne saurait se substituer au produit de la discussion raisonnée avec les experts et de la recherche d'un compromis avec les réalités économiques elles-mêmes. Il ne faut surtout pas se tromper d'objectif : la « juste valeur » d'une entreprise n'est pas une donnée univoque qui pourrait se constater. Elle est sujette à débat et ne peut émerger que du processus complexe qui voit intervenir successivement, les comptables qui établissent les comptes, les dirigeants de l'entreprise qui les adoptent et les analystes qui les discutent pour essayer d'en tirer la « vraie valeur » sous-jacente de l'entreprise.

NOTES

1. Cf. Jürgen Habermas (1985) : « Der Philosophische Diskurs der Moderne », Suhrkamp, Francfort.
2. « Decision-useful information for outside investors and creditors » selon la paraphrase du *framework* de l'IAS par J. Leisenring, membre de l'IASB.
3. Cf. P.A. Samuelson (1965) : « Foundations of Economic Analysis », Atheneum, NY a le premier formulé une théorie rigoureuse des marchés efficients. Celle-ci a été ensuite développée notamment par E. Fama (1970) : « Efficient Capital Market : a Review of Theory and Empirical Work », *Journal of Finance*, 25.
4. On trouvera un bilan de ces débats dans les articles de B.G. Malkiel et R.J. Shiller publiés dans la dernière livraison du *Journal of Economic Perspectives* (hiver 2003).
5. Cf. R. Schiller (1981) : « Do Stock Prices Move too Much to Be Justified by Movements of Subsequent Dividends? », *American Economic review*, 71(3) et (2000) : « Irrational Exuberance », Broadway, NY.
6. Cf. P. Kindleberger (2000) : « Manias, Panics and Crashes : a History of Financial Crises », John Wiley, NY.
7. Cf. les travaux du prix Nobel d'économie 2002 : A. Kahneman et A. Tversky (1972) : « Subjective Probability : a Judgment of Representativeness », *Cognitive Psychology*, 3 et (2000) : « Choices, Values and Frames », Cambridge University Press.
8. On notera que ce théorème est contredit même dans l'hypothèse de marchés efficients dès lors que l'on introduit une fiscalité sur l'entreprise ou la possibilité d'une faillite de l'entreprise, c'est-à-dire un risque de crédit sur les titres que celle-ci émet... ce qui est pour le moins réaliste.
9. Cf. G. Dickinson (2003) : « The Search for an International Accounting Standard for Insurance », Geneva Papers on Risk and Insurance, Association de Genève.
10. Cf. M.M. Cornett, Z. Rezae et H. Tehranian (1996) : « An Investigation of Capital Market Reactions to Pronouncements on Fair Value Accounting », *Journal of Accounting and Economics*, 22.