

Valorisation dans l'assurance et crise financière

PHILIPPE TRAINAR

Économiste en chef

Groupe SCOR

Membre

Conseil d'Analyse économique

Au cours de la récente crise financière, la question de la valorisation des actifs est revenue assez systématiquement sur le devant de la scène, en raison à la fois des fortes fluctuations enregistrées par de nombreux actifs qui en rendent difficile la mesure économique, mais aussi en raison des conséquences que ces fluctuations peuvent avoir sur le comportement des agents qui ont à présenter des comptes annuels, voire semestriels ou trimestriels. Si cette question a moins été vue comme la cause de la crise, elle a néanmoins été considérée comme une source potentielle d'amplification de celle-ci, bien que l'on n'ait pas encore observé, à la date où cet article est rédigé (début juillet), de comportements de vente massive de grandes classes d'actifs (actions ou obligations d'entreprise notamment).

La question de la valorisation des actifs et des passifs se pose tout spécialement pour le secteur de l'assurance. Ce secteur, en raison de ses spécificités, pose en effet des problèmes tout particuliers, qui loin d'être totalement différents de ceux rencontrés dans les autres secteurs, notamment dans la banque, ont néanmoins tendance à les amplifier. Ce n'est d'ailleurs pas par hasard si le seul secteur à avoir bénéficié d'un régime transitoire dans l'application des nouvelles normes comptables internationales est l'assurance, ceci en raison de la difficulté rencontrée par l'International Accounting Standards Board (IASB) à trouver une solution pertinente pour la valorisation des passifs d'assurance. De même, ce n'est pas un hasard si la crise des valeurs internet a été brutalement aggravée en 2002-2003 par la liquidation massive de leur portefeuille d'actions par les compagnies d'assurance et de réassurance qui, passé un certain seuil, ont craint les conséquences dommageables d'une poursuite de la baisse des actions sur leur bilan et leur solvabilité. Le souvenir de ce dernier événement, qui a pris, de façon totalement imprévue, la tournure d'un risque systémique pour le secteur financier international, est récemment revenu à l'esprit lorsque la chute des actions s'est accélérée dans le monde suite à l'envolée des prix du pétrole et de l'inflation. La question de la valorisation des passifs et des actifs d'assurance ne pose donc pas seulement un problème microéconomique pour l'appréciation de la solidité financière des compagnies d'assurance et de réassurance. Il pose aussi un problème macroéconomique pour le financement de l'économie et la stabilité financière.

Dans la suite de l'article, on se propose d'examiner, dans une première partie, les problèmes économiques posés par la valorisation des actifs et des passifs en assurance et en réassurance. Dans une seconde partie, on analyse la pertinence des standards comptables aujourd'hui en compétition, pour conclure que ceux-ci ne résolvent que très imparfaitement les problèmes posés par la valorisation en assurance. Dans une troisième partie, on analyse les conséquences de ces problèmes pour la stabilité financière, en termes de solvabilité des compagnies, de financement de l'économie et de capacité d'absorption des chocs, pour conclure qu'elles sont significativement plus importantes qu'on ne le suppose souvent.

Cet article a été publié dans **Banque de France • Revue de la stabilité financière • N° 12 – Valorisation et stabilité financière • Octobre 2008**

On peut y accéder sous le lien suivant :

http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/rsf/2008/etud11_1008.pdf