

# COMMUNICATION FINANCIÈRE DES GROUPES D'ASSURANCE

AU 31 DÉCEMBRE 2014





# SOMMAIRE

INTRODUCTION	4
Champ de l'étude et constitution du panel	7
1. Les plans stratégiques des assureurs : analyse des indicateurs retenus et des principaux messages véhiculés	8
2. Impact de l'application des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 & 12)	10
3. Quelle information sur les impacts liés à la permanence de taux durablement bas ?	25
4. Suivi des problématiques comptables liées aux actifs financiers	30
5. Les pratiques des assureurs en matière d'instruments dérivés	35
6. Ecarts d'acquisition et autres actifs incorporels : tests de recouvrabilité et informations fournies en annexe	42
7. Un point sur les publications d'Embedded Value	51
8. Indicateurs de solvabilité et de gestion du capital – Quelle information pertinente à quelques mois de l'entrée en vigueur de la directive ?	59
CONCLUSION	69

# INTRODUCTION

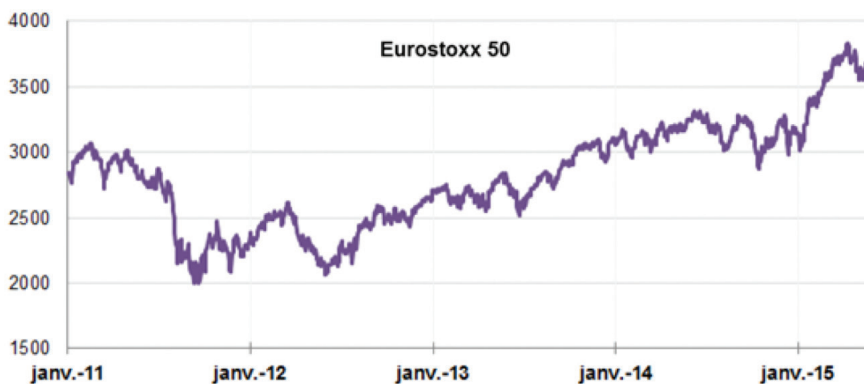
La **communication financière** est devenue au fil des années un **axe essentiel** de promotion de l'activité des grands groupes, notamment pour les assureurs au vu de leur *business-model* spécifique.

L'exercice est particulièrement relevé pour ces derniers en raison des **normes IFRS** spécifiques à leur activité, qui s'avèrent parfois inadaptées ou trop complexes. La persistance de l'application des normes locales au passif, dans l'attente de l'adoption de la norme IFRS 4 phase 2 (qui est toujours en discussion) continue de perturber la bonne comparabilité entre les différents acteurs.

Dans le même temps, les assureurs doivent rassurer les investisseurs quant à leur capacité à se conformer au futur référentiel prudentiel Solvabilité 2.

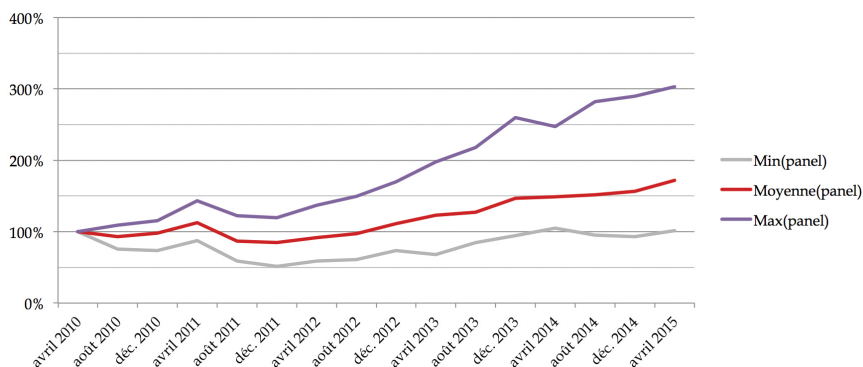
Au plan de l'activité, 2014 apparaît globalement comme une année positive :

- la bonne performance des marchés actions en 2014 pour la deuxième année consécutive ;



- la remontée des cours boursiers pour la majorité des acteurs. Signe encourageant pour ces derniers dans leur démarche d'explication de leur positionnement et de leur capacité à créer de la valeur ;

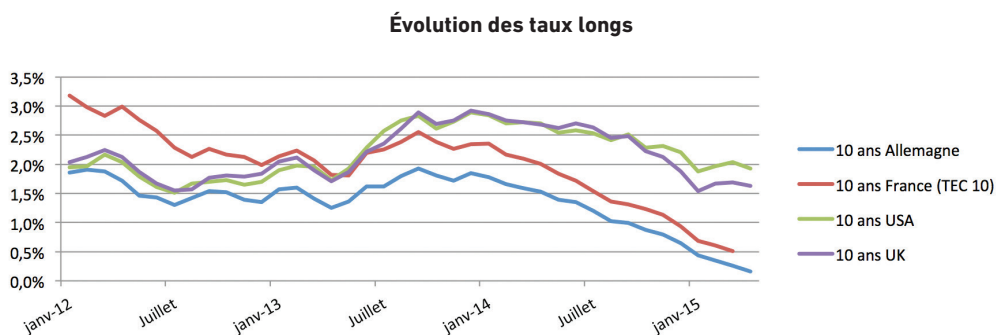
### Évolution des cours boursiers des acteurs de notre panel



- les résultats techniques non vie dans beaucoup de pays bénéficient d'un processus de consolidation des tarifs et d'une sinistralité raisonnable voir faible ;
- la détente sur le marché de la dette souveraine.

Le contexte général de 2014 était donc plutôt favorable pour les assureurs. Mais des nuages apparaissent à l'horizon et certains d'entre eux peuvent inquiéter comme par exemple :

- la mise en œuvre de solvabilité 2 touche à sa fin et les dernières difficultés associées doivent être résolues d'ici fin 2015 ;
- IFRS 4 phase 2 qui continue à donner lieu à des échanges avec des points de discussion de fonds toujours en cours : il n'existe pas encore un consensus général sur le sujet. L'horizon de transition ne cesse de se décaler laissant les assureurs avec un corpus de normes ne permettant pas de refléter au mieux leur activité et ne permettant pas une bonne comparabilité ;
- une probable fin de cycle des hausses tarifaires dans l'activité non vie dans certains pays : ce phénomène entrainera une stagnation ou une légère dégradation des marges techniques par rapport aux dernières années ;
- l'incertitude sur la Grèce et plus généralement sur la capacité de l'Europe à traiter ses problèmes ;
- la menace majeure étant la persistance des taux bas qui impactent les marges en vie. Les acteurs ayant une activité vie ou de retraite devront faire face inéluctablement à une problématique de résultat technique si la situation actuelle venait à perdurer.



Comme l'an passé, notre étude a porté sur l'information financière d'un panel de 16 acteurs européens de l'assurance et de la réassurance à partir de leurs rapports annuels et de leurs supports de communication financière des résultats au 31 décembre 2014.

L'analyse est à la fois :

- comptable lorsque nous nous intéressons à l'application des normes comptables internationales sur des sujets que nous percevons comme sensibles ;
- financière et réglementaire lorsque nous élargissons notre champ d'analyse à la communication financière sur les indicateurs de performance et la gestion du capital.

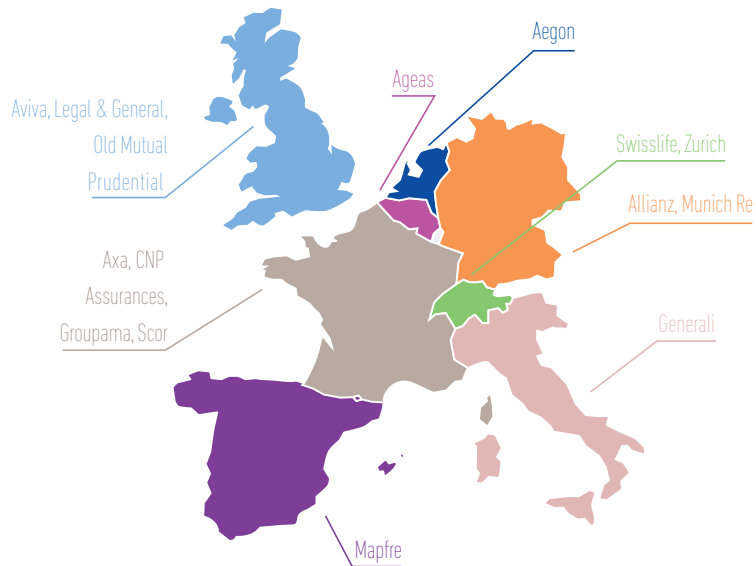
Les sujets suivants ont été retenus cette année :

- les plans stratégiques des assureurs : analyse des indicateurs retenus et des principaux messages véhiculés ;
- l'impact de la première application des nouvelles normes du « pack de consolidation » sur la communication financière ;
- l'information fournie par les assureurs sur l'impact des taux durablement bas en Europe ;
- l'information sur les écarts d'acquisition, les tests de recouvrabilité associés et l'information liée aux autres actifs incorporels ;
- la communication des assureurs sur les instruments financiers, incluant les instruments dérivés, et les problématiques associées au contexte de marché ;
- la communication sur l'*Embedded Value* et sur les principaux indicateurs de performance ;
- l'information sur la gestion du capital dans un contexte de refonte réglementaire.

Nous nous sommes efforcés de mettre en perspective la comparabilité, la bonne compréhension et la pertinence des informations, tant en référentiel IFRS que dans les autres cadres conceptuels auxquels nous faisons référence dans notre analyse

# CHAMP DE L'ÉTUDE ET CONSTITUTION DU PANEL

Notre panel est constitué de **16 groupes d'assurance et de réassurance européens**, publiant des comptes dans le référentiel IFRS, présentés ci-dessous :



Nous illustrons l'analyse des sujets par des extraits de documents de référence, de communication à destination des analystes financiers et de rapports annuels issus du panel observé.



# 1. LES PLANS STRATÉGIQUES DES ASSUREURS : ANALYSE DES INDICATEURS RETENUS ET DES PRINCIPAUX MESSAGES VÉHICULÉS



Avant d'aborder les analyses comparatives de la communication des acteurs de notre panel sur les sujets « techniques » sensibles listés ci-dessus, nous avons souhaité cette année réaliser un focus sur la façon de communiquer des grands groupes d'assurance sur leurs plans stratégiques (indicateurs clés retenus, principaux messages véhiculés, etc.).

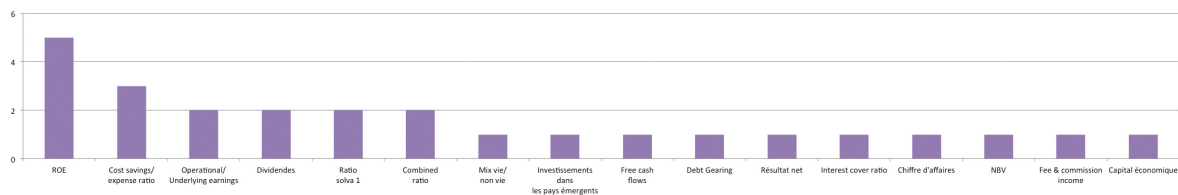
### Que peut-on en retenir ?

Le premier constat est assez surprenant. Même si tous les grands groupes indiquent qu'ils ont mis en place un plan stratégique et communiquent dessus, tous ne publient pas les objectifs chiffrés sur lesquels ils sont engagés.

Le deuxième enseignement que l'on peut tirer de ce focus est le fait que pour ceux qui communiquent sur des objectifs chiffrés, les indicateurs retenus sont le plus souvent des indicateurs classiques (Résultat net, *Return On Equity*, plans de réduction des coûts, etc.) et dans une moindre mesure les indicateurs plus « techniques » et spécifiques à l'activité d'assurance (*Embedded Value*, *Solvency ratio*, *New Business Value*, etc.). Les indicateurs fréquemment retenus sont ceux que l'on pourrait avoir dans d'autres secteurs d'activité. Ce constat renforce les messages que nous avons véhiculés les années précédentes sur le danger d'une trop grande complexification de l'information financière propre aux assureurs pouvant générer un désintérêt de la part des analystes et surtout des investisseurs.

Par ailleurs, nous notons une grande hétérogénéité des indicateurs retenus, comme illustré dans le graphique ci-dessous, affectant la comparabilité des plans entre les différents acteurs :

Indicateurs utilisés



Nous n'avons pas recensé de point d'alerte particulier sur la non réalisation de ces plans, hormis les risques liés à la persistance d'un environnement de taux bas. Quelques assureurs introduisent un peu plus de prudence dans les messages délivrés sans pour autant remettre en cause les plans en cours.

Enfin, nous observons que de nombreux plans ont été lancés il y a quelques années et sont arrivés à échéance ou arrivent à échéance en 2015. Il sera intéressant de suivre lors de notre prochaine étude les nouveautés éventuelles apportées par les plans en cours de constitution.



## 2. IMPACT DE L'APPLICATION DES NORMES SUR LA CONSOLIDATION (IFRS 10, 11 & 12)

## 2. Impact de l'application des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 & 12)

L'application du « **package consolidation** », publié par l'IASB (*International Accounting Standards Board*) en mai 2011, est devenue obligatoire en Europe à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec application anticipée possible au 1<sup>er</sup> janvier 2013. Ce package contient les nouvelles normes suivantes :

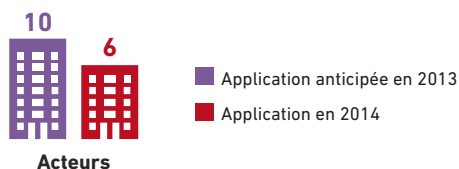
**IFRS**  
10.11.12



- IFRS 10, États financiers consolidés ;
- IFRS 11, Partenariats ;
- IFRS 12, Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités.

Certains groupes de notre panel ont fait le choix d'appliquer le package de manière anticipée dès l'exercice 2013, la majorité ayant décidé d'attendre 2014 pour appliquer les nouvelles normes formant ce package :

### Application du " Package de consolidation "



Notre étude porte dans un premier temps sur les impacts liés à l'application des normes IFRS 10 et 11 et dans un deuxième temps sur les pratiques des acteurs de notre panel sur l'information à fournir en application de la norme IFRS 12.

## 2.1 Les impacts de l'application des normes IFRS 10 & 11

### 2.1.1 Rappel des normes IFRS 10 & 11



**IFRS 10**

La norme IFRS 10 (§ 7) introduit une nouvelle définition du contrôle s'appliquant aussi bien aux entités « traditionnelles » (filiales de groupes industriels et commerciaux) qu'aux entités structurées (entités ad hoc et assimilées).

En résumé et de façon très synthétique, un investisseur a le contrôle sur une entité si les trois conditions suivantes sont remplies :

- l'investisseur détient le pouvoir sur l'entité ;
- l'investisseur est exposé ou a droit à des rendements variables du fait de son implication dans cette entité ;

- l'investisseur a la capacité d'utiliser son pouvoir sur l'entité pour influencer sur le montant de ces rendements (i.e. lien entre pouvoir et rendements variables).

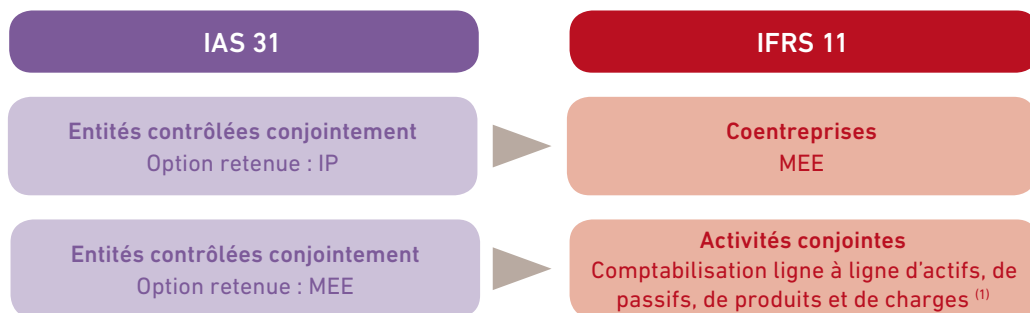


Pour les intérêts détenus dans des entités contrôlées conjointement, IFRS 11 impose une méthode de consolidation suivant la nature du partenariat :

- coentreprises (*joint-ventures*) > Mise En Équivalence (MEE) ;
- activités conjointes (*joint operations*) > comptabilisation ligne à ligne des actifs, passifs, produits et charges (méthode proche de l'intégration proportionnelle).

Les changements susceptibles d'être entraînés par la première application d'IFRS 11, en termes de méthodes de consolidation, dépendent de l'option précédemment retenue sous IAS 31 pour la comptabilisation des participations dans des coentreprises au sens de l'ancienne norme : Intégration Proportionnelle (IP) ou Mise En Équivalence (MEE).

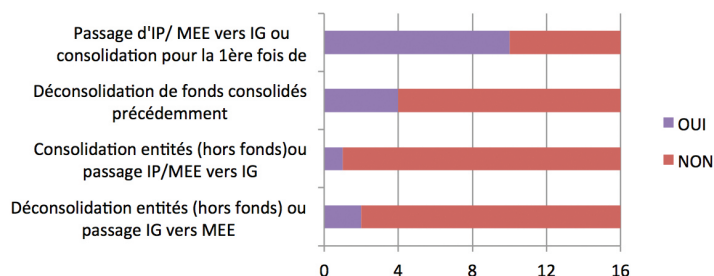
En fonction de ce choix d'option, les principales évolutions de méthode de consolidation attendues du fait de l'entrée en vigueur d'IFRS 11 sont donc les suivantes :



(1) : Méthode de comptabilisation proche de l'intégration proportionnelle

### 2.1.2 Impacts sur le périmètre de consolidation

L'application d'IFRS 10 a eu un impact sur le périmètre de consolidation pour 13 groupes de notre panel. Les principaux changements liés à IFRS 10 concernent le changement de la méthode de consolidation de certains fonds/ entités d'investissements :



Parmi les groupes impactés, aucun ne décrit les éléments d'analyse détaillés qui ont motivé les changements opérés.



L'application d'IFRS 10 a également soulevé la question d'un traitement particulier dans l'analyse du contrôle pour les fonds détenus en représentation de contrats en Unités de Compte (UC). Des pratiques divergentes ont été observées sur notre panel avec certains acteurs indiquant explicitement que les fonds UC sont exclus du périmètre de consolidation.

L'application d'IFRS 11 n'a eu quant à elle que très peu d'impacts sur les acteurs de notre panel. Les principaux impacts sont :

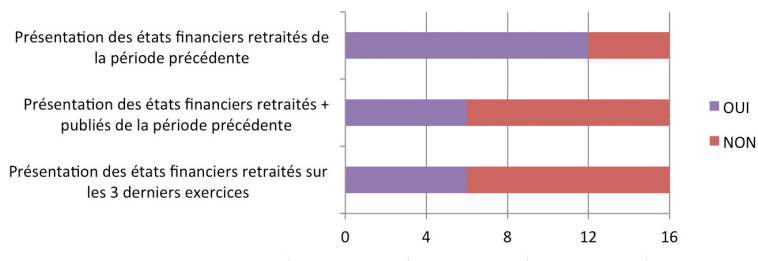
- la revue et la réévaluation des partenariats en place comme étant des coentreprises (*joint-ventures*).
- la disparition de l'intégration proportionnelle (pour les groupes ayant retenu l'intégration proportionnelle sous IAS 31) au profit de la mise en équivalence pour les partenariats correspondant à des coentreprises.

Aucun acteur de notre panel n'indique l'évaluation de partenariats en activités conjointes et donc d'une comptabilisation de la quote-part d'actifs, de passifs, de produits et de charges pour les entreprises correspondantes.

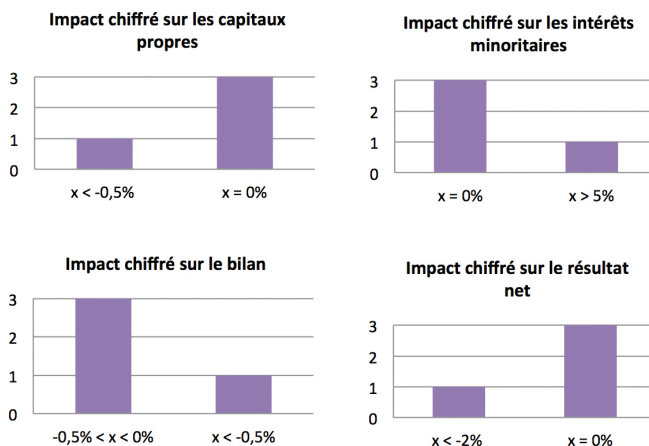
### 2.1.3 Impacts sur les comptes et la présentation des états financiers

Hormis l'évolution décrite ci-dessus sur le périmètre de consolidation des fonds d'investissement, les acteurs de notre panel n'ont pas eu à expliquer d'impacts significatifs dans leurs états financiers. Les groupes de notre panel ne sont impactés que de manière très limitée par l'application d'IFRS 10 & 11.

Comme exigé par la norme, l'application du « package conso » doit être rétrospective. Les informations à fournir lors de l'exercice de première application correspondent globalement à celles prévues par IAS 8. Au-delà des informations requises par IAS 8, il est nécessaire de présenter les informations requises par IAS 1 en cas de changement de méthodes ayant des impacts significatifs sur les états financiers (« 3<sup>ème</sup> bilan »).

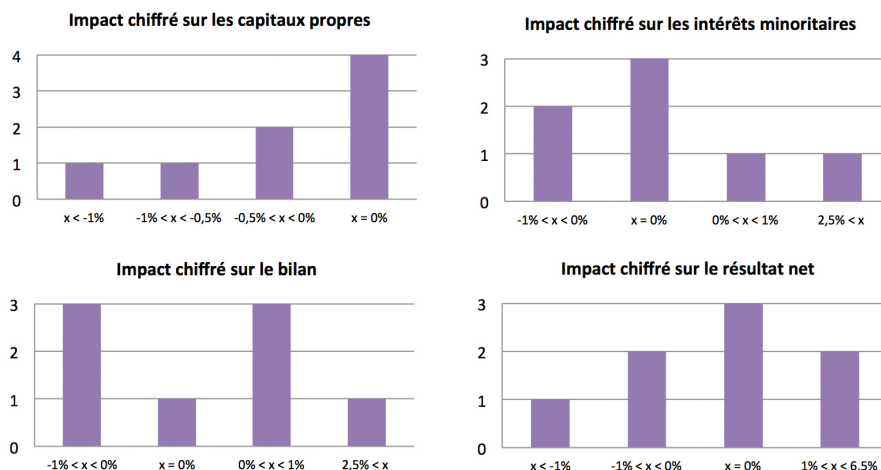


- Les 4 groupes ne présentant pas l'information comparative N-1 retraitée mentionnent de manière explicite l'absence d'un impact significatif sur les comptes d'où le non retraitement des données de manière rétrospective.
- Parmi les 12 groupes présentant l'information comparative par rapport à N-1 :
  - 4 groupes présentent les impacts combinés IFRS 10 & 11 :



## 2. Impact de l'application des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 & 12)

- 8 groupes ne présentent que les impacts liés à l'application d'IFRS 10 avec une indication explicite de l'absence d'impacts significatifs d'IFRS 11 :



Une des conséquences de l'application d'IFRS 11 est le reclassement de la contribution au chiffre d'affaires et au résultat opérationnel des entités jusqu'ici intégrées proportionnellement au niveau de la ligne « quote-part de résultat des entités mises en équivalence ». Cette ligne étant le plus souvent présentée après le résultat opérationnel, un débat s'était ouvert sur son classement au sein du compte de résultat consolidé (la norme IAS 1, Présentation des états financiers n'étant pas prescriptive en la matière).

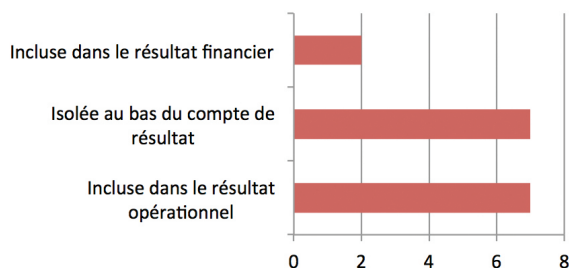
L'Autorité des Normes Comptables (ANC), l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) recommandent aux groupes, lorsque ce choix de méthode est jugé pertinent (devant être justifié dans la communication financière) compte tenu de leurs activités, de présenter leur quote-part de résultat net dans les coentreprises/ entreprises associées (au sens d'IFRS 11) dont les activités sont dans le prolongement de l'activité du groupe, dans le résultat opérationnel :

- après un sous-total « Résultat opérationnel », et
- avant un sous-total « Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence ».

cette présentation ne devant pas altérer les ratios utilisés par le Groupe.

L'analyse des états financiers de notre panel révèle que l'application de la norme IFRS 11 ne semble pas avoir bouleversé le classement de la contribution des entités mises en équivalence au résultat consolidé. Nous observons néanmoins des pratiques divergentes :

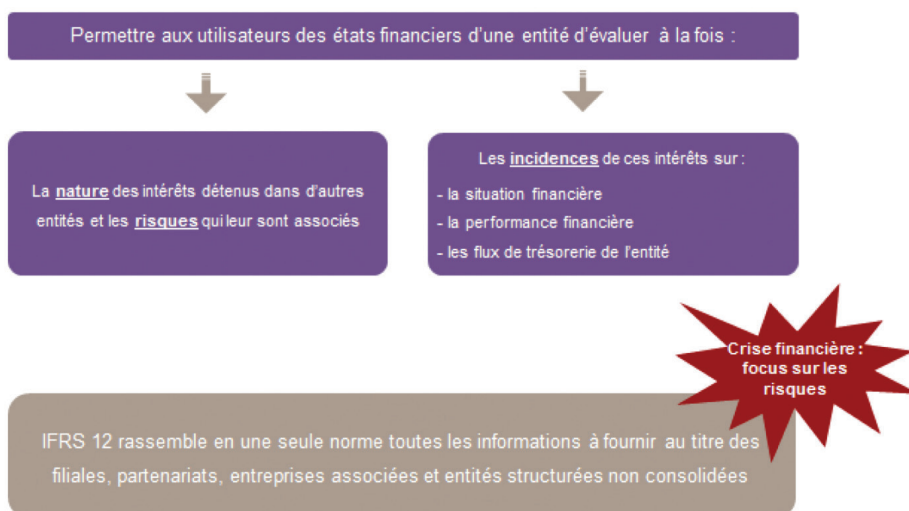
### Contribution des entités mises en équivalence



Pour les groupes ayant opté pour intégrer la contribution des entités mises en équivalence dans le résultat opérationnel, aucun n'indique dans quelle mesure ces entités mises en équivalence sont considérées exercer une activité « opérationnelle » dans le prolongement de l'activité du groupe.

## 2.2 Les impacts de l'application d'IFRS 12

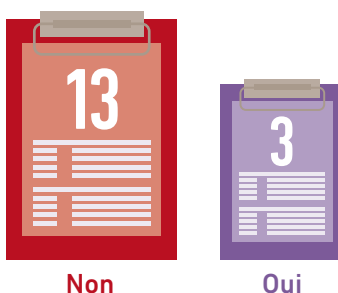
### 2.2.1 Rappel de la norme





La norme IFRS 12 requiert de fournir davantage d'informations en annexe sur les entités mises en équivalence, les filiales, les intérêts minoritaires. Néanmoins, une partie non négligeable de l'information demandée était déjà exigée par le corpus de normes avant l'avènement d'IFRS 12. Ces informations étaient communiquées par les assureurs de notre panel dans différentes notes de l'annexe. Chez la grande majorité des acteurs, l'application d'IFRS 12 n'a pas conduit à rassembler l'information existante dans une seule note. L'observation de la première application de cette norme est donc difficile dans la mesure où les informations sont éparpillées.




### Précision sur les notes de l'annexe ayant été impactées par la première application d'IFRS 12



Les analyses que nous avons menées sur cette partie de l'étude ne visent pas à rappeler l'ensemble des informations à communiquer mais à formuler les grands constats et à proposer quelques bonnes pratiques sur l'information fournie pour les principales exigences de la norme.

### 2.2.2 Hypothèses et jugements importants

Une entité doit fournir des informations sur les hypothèses et jugements importants (et sur les changements apportés à ces hypothèses et jugements) sur lesquels elle s'est basée pour déterminer (IFRS 12.7) :

- 
- (a) qu'elle contrôle une autre entité ;
- 
- (b) qu'elle exerce un contrôle conjoint sur une entreprise ou une influence notable sur une autre entité ; et
- 
- (c) le type de partenariat (activité conjointe ou coentreprise), lorsque l'entreprise a été structurée sous la forme d'un véhicule distinct.

Les groupes de notre panel fournissent tous des informations sur les hypothèses et jugements sur lesquels ils se sont basés pour déterminer le contrôle et le type de partenariat **mais sans donner un grand niveau de détail**. Ils se contentent de faire une description générale en reprenant les termes de la norme et/ou en indiquant qu'il s'agit de l'impact de la première application d'IFRS 10 & 11.

La norme IFRS 12 n'est pas prescriptive sur la façon de présenter les jugements et hypothèses significatifs. Plusieurs formats sont donc possibles.

Une **bonne pratique** consiste à fournir, au niveau de la note annexe présentant les informations qualitatives et quantitatives requises pour tel ou tel type d'intérêts dans des entités, les jugements et hypothèses significatifs mis en œuvre par la direction s'agissant de ce type d'intérêts. Cette approche est cohérente avec le fait qu'IFRS 12 requiert de présenter séparément les informations concernant les intérêts qu'une maison mère détient dans des filiales, des coentreprises, des activités conjointes, des entreprises associées et des entités structurées non consolidées.

Une autre pratique, retenue par quelques acteurs, consiste à présenter à l'issue du tableau présentant le périmètre de consolidation, les jugements et hypothèses significatifs mis en œuvre pour apprécier le niveau de contrôle exercé sur telle ou telle entité.

Un exemple d'informations qu'il nous apparaît pertinent de mentionner concerne l'explication des circonstances conduisant :

- à ne pas contrôler une entité alors que le groupe détient plus de 50% des droits de vote ;

*“There are certain funds in which the Group owns more than 50% of the equity but does not consolidate these because of certain management contracts which give other parties the power to control these funds. These management contracts may include that the ability to control is delegated to a third party with no rights of removal on similar types of contractual agreements.”*

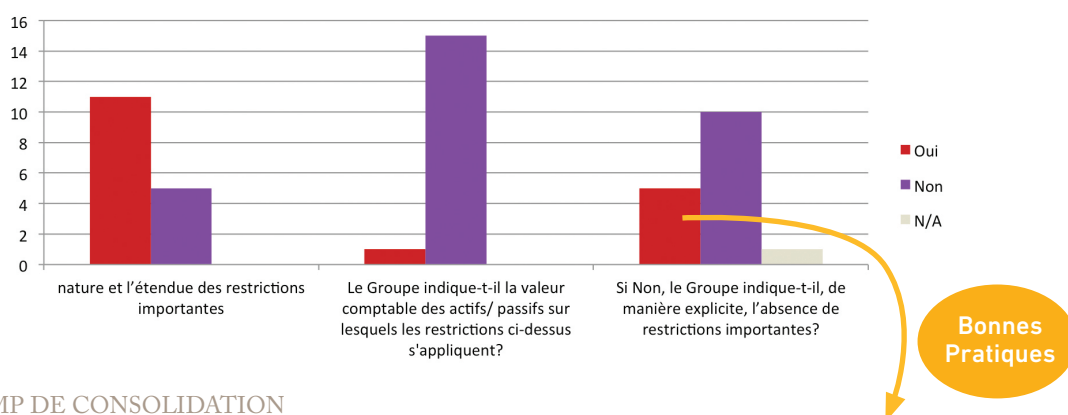
Source – Old Mutual annual report 2014

- à contrôler une entité alors que le groupe détient moins de 50% des droits de vote ;
- à avoir une influence notable sur une entité alors que le groupe détient moins de 20% des droits de vote.

### 2.2.3 Intérêts dans les filiales

Sur la composition du Groupe, IFRS 12 ne donne pas de *guidance* sur les informations attendues. La conséquence directe de ce constat est qu'une grande majorité d'émetteurs n'a pas donné d'informations nouvelles par rapport à ce qu'ils publiaient précédemment.

Une des informations intéressantes listées par la norme consiste à permettre au lecteur d'évaluer la nature et l'étendue des restrictions importantes qui limitent la capacité du groupe à avoir accès aux actifs de l'entité ou de les utiliser et de régler les passifs de l'entité (particulièrement sur le transfert de trésorerie). Nous avons fait un focus sur ce point et il en ressort les constats présentés dans le graphique ci-dessous :



### 3.4 CHAMP DE CONSOLIDATION

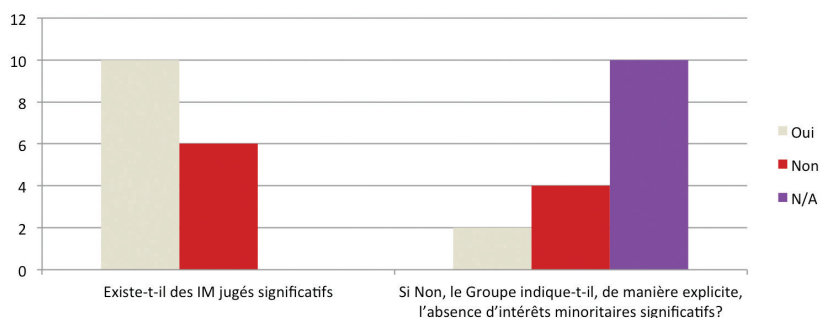
Le périmètre de consolidation du groupe CNP Assurance comprend des filiales, les entités sous contrôle conjoint et les entreprises associées. Hormis les exigences réglementaires de capital des filiales d'assurances, le groupe n'a pas de restrictions limitant capacité à disposer des actifs ou régler les passifs des entités de son périmètre.

Source – Rapport annuel CNP 2014

Le graphique illustre le fait que la majorité des acteurs donne de l'information sans pour autant indiquer la valeur comptable des actifs/passifs subissant ces restrictions. Lorsqu'il n'y a pas d'information chiffrée, une bonne pratique observée consiste à mentionner de façon explicite le caractère non significatif des restrictions afin de justifier l'absence d'information.

### 2.2.4 Intérêts Minoritaires (IM)

En plus des informations exigées pour comprendre les intérêts dans les filiales, IFRS 12 exige de façon plus explicite de fournir des compléments d'information dans le cas d'intérêts minoritaires significatifs. En revanche, la norme ne donne aucune précision sur la façon d'apprécier dans quelle mesure les intérêts minoritaires d'une filiale sont significatifs. Nous constatons que peu de groupes indiquent de quelle manière les intérêts minoritaires ont été appréciés pour déterminer leur caractère significatif (i.e. sur la base de quels agrégats) ainsi que le seuil retenu. Ce constat est un frein à la comparabilité.



Le graphique ci-dessus illustre le fait que seuls 2 acteurs sur les 6 acteurs n'ayant pas identifié d'intérêts minoritaires significatifs ont justifié de façon explicite cette absence.

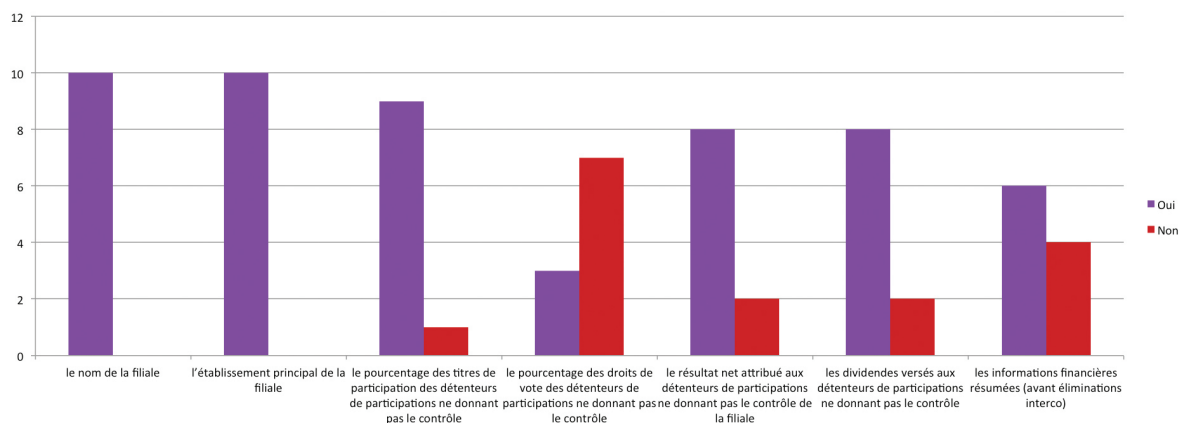
*“The Group does not have subsidiaries with a material percentage of non-controlling interests.”*

Source – Prudential Ltd UK annual report 2014

Pour les 4 acteurs ne donnant pas de justification, il n'est pas possible de savoir si cette absence d'information est liée ou non à l'appréciation faite par le management du caractère non significatif des intérêts minoritaires.

Pour les 10 acteurs ayant identifié des intérêts minoritaires significatifs, nous avons analysé s'ils fournissent l'information exigée par la norme. Dans l'ensemble, nous observons qu'une majorité des groupes présentent les informations requises par IFRS 12.

### Respect des principales informations requises



En revanche, comme l'illustre le graphique ci-dessus, les acteurs de notre panel peuvent progresser sur la communication des pourcentages des droits de vote des détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle et sur les informations financières résumées à fournir.

## 2. Impact de l'application des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 & 12)

Concernant les informations financières résumées à fournir, nous avons fait un focus sur les données disponibles dans la mesure où les normes IFRS ne sont pas prescriptives sur le détail à apporter. La seule restriction porte sur le fait que les informations doivent être fournies avant élimination des intra-groupes.

Un exemple de ce qui nous a semblé être une **bonne pratique** en la matière vous est présenté ci-dessous :

Supplementary Data » du Rapport Annuel qui est déposé auprès de la SEC ;

■ AXA MPS figurent ci-dessous (incluant la détention d'AXA et celle des détenteurs externes mais excluant l'écart d'acquisition lié à l'investissement d'AXA et avant éliminations internes avec les autres sociétés du Groupe).

(En millions d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Résultat net consolidé – Part des Intérêts minoritaires	84	82
Intérêts minoritaires	974	950
Dividendes payés aux intérêts minoritaires	(87)	(65)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	730	558
Total placements	24 850	22 815
Autres actifs	1 714	1 744
<b>Total actif</b>	<b>27 295</b>	<b>25 117</b>
Passifs relatifs aux contrats d'assurance et d'investissement	24 503	22 384
Autres passifs	843	833
<b>Total passif (hors capitaux propres)</b>	<b>25 346</b>	<b>23 217</b>
Chiffre d'affaires	4 334	3 946
<b>Résultat net après impôt</b>	<b>168</b>	<b>164</b>
Autres éléments du résultat global	54	68
<b>Total des produits et charges reconnus sur la période</b>	<b>221</b>	<b>233</b>

Source – AXA annual report 2014

### 2.2.5 Intérêts dans les partenariats et les entreprises associées

Concernant les intérêts dans les partenariats et les entreprises associées, de la même façon que pour les intérêts dans les filiales, le niveau d'exigence de l'information à fournir dépend du caractère significatif du partenariat ou de l'entreprise associée. En revanche, là-aussi, la norme ne donne aucune *guidance* sur la façon d'apprécier dans quelle mesure un intérêt dans un partenariat ou dans une entreprise associée est significatif. Aucun groupe de notre panel n'a communiqué sur la manière dont il a apprécié le caractère significatif pour déterminer dans quelle mesure un intérêt dans un partenariat ou dans une entreprise associée est significatif.

Une **bonne pratique** en la matière pourrait consister à définir la méthodologie retenue et/ou à minima les agrégats examinés pour apprécier le caractère significatif de ces intérêts.

Toujours sur les partenariats et les entreprises associées, IFRS 12 requière de présenter les engagements du groupe à leur égard de façon isolée. Les engagements visés par IFRS 12 comprennent, compte tenu des précisions apportées par le guide d'application de la norme, tous les engagements donnés par le groupe (i.e. par la mère ou ses filiales) :

- soit directement à la coentreprise ;
- soit à un tiers en se portant caution pour la coentreprise.

Nous présentons ci-dessous un exemple d'un groupe qui isole les passifs éventuels provenant de ses *Joint-Ventures*.

#### Other commitments and contingencies

	2014	2013
Guarantees	732	662
Standby letters of credit	30	40
Share of contingent liabilities incurred in relation to interests in joint ventures	18	64
Other guarantees	22	27
Other commitments and contingent liabilities	25	22

Source – Aegon annual report 2014

En cas d'absence de risque ou d'engagement, il nous semble utile de le préciser de façon explicite dans le rapport annuel.

Chez la majorité des acteurs de notre panel, les intérêts dans des partenariats et entreprises associés ne présentent pas d'enjeux financiers majeurs et/ ou un impact significatif sur l'activité de ces groupes.

L'information ainsi présentée par les acteurs de notre panel, et sous réserve d'un effort supplémentaire pour justifier la caractère significatif ou non de tels intérêts, semble aujourd'hui suffisante pour répondre aux besoins de compréhension des états financiers et aux exigences d'information de la norme.

### 2.2.6 Intérêts dans les entités structurées non consolidées

Le dernier volet de notre analyse sur l'application d'IFRS 12 porte sur les intérêts dans les entités structurées non consolidées. Pour rappel, IAS 27 (avant sa révision en 2011) n'exigeait pas de fournir des informations au titre des intérêts dans des entités non consolidées.

Sous la pression du G20 notamment, dans un contexte de crise financière à compter de 2008, l'IASB a mis l'accent, au travers de la norme IFRS 12, sur les informations à fournir pour mieux informer les utilisateurs des états financiers des « activités hors bilan » des groupes.

Comme l'illustre les graphiques ci-dessous, la majorité des acteurs de notre panel indique qu'ils

## 2. Impact de l'application des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 & 12)

ont des participations dans des entités structurées mais seul un quart d'entre eux donne toute l'information exigée permettant :

- de comprendre la nature et l'étendue de ces intérêts ;
- d'évaluer la nature et l'évolution des risques qui y sont associés.

Le détail des informations à communiquer sur les entités structurées est précisé dans le guide d'application de la norme. Sans entrer dans le détail des exigences issues de ce guide, nous vous présentons ci-dessous deux exemples d'information fournie par un acteur de notre panel et qui nous semble être une bonne pratique :

For unconsolidated structured entities in which Aegon has an interest at reporting date, the following table presents total income received from those interests. The Investments column reflects the carrying values recognized in the statement of financial position of Aegon's interests in unconsolidated structured entities. Aegon did not recognize other interests in unconsolidated structured entities such as commitments, guarantees, provisions, derivative instruments or other liabilities.

	Total income for the year ended			
	December 31, 2014		December 31, 2014	
	Interest income	Total gains and losses on sale of assets	Total	Investments
<b>2014</b>				
Residential mortgage-backed securities	236	181	417	5,601
Commercial mortgage-backed securities	220	191	411	6,042
Asset-backed securities	47	3	50	2,647
ABSs - Other	170	547	717	4,957
<b>Total</b>	<b>673</b>	<b>922</b>	<b>1,594</b>	<b>19,248</b>

For the most significant structured entities the following table presents the maximum exposure to loss excluding government guarantees for Aegon by type of structured security and by seniority of interest. Also shown are the amounts of losses that in each case would be absorbed first by investors whose interests rank junior to those of Aegon. If Aegon has interests in multiple tranches of one individual structured entity, Aegon's maximum exposure to loss is excluded from the amount shown as potential losses borne by more junior interests. In each case, the amounts shown reflect the fair value of those interests as at the reporting date. Furthermore, the table presents a comparison of Aegon's interest with the total assets of those unconsolidated structured entities. The amount shown as total assets is based on the most current available information.

	Subordinated interests		Mezzanine interests		Senior interests		Most senior interests		Carrying amount of interest in structured entity		Total
	Potential losses borne by more junior interests	Maximum exposure to loss	Potential losses borne by more junior interests	Maximum exposure to loss	Potential losses borne by more junior interests	Maximum exposure to loss	Potential losses borne by more junior interests	Maximum exposure to loss	Assets	Liabilities	
	Maximum exposure to loss		Maximum exposure to loss		Maximum exposure to loss		Maximum exposure to loss				Assets of structured entity
<b>2014</b>											
Residential mortgage-backed securities	-	-	-	-	-	-	392	1,742	392	-	8,511
Commercial mortgage-backed securities	-	-	50	166	-	-	383	1,542	433	-	4,644
Asset-backed securities	46	342	42	385	-	-	188	503	277	-	1,302
ABSs - Other	-	-	-	-	-	-	81	-	81	-	2,358
<b>December 31, 2014</b>	<b>46</b>	<b>342</b>	<b>92</b>	<b>551</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,045</b>	<b>3,786</b>	<b>1,183</b>	<b>-</b>	<b>16,815</b>

Source – Aegon annual report 2014

### 2.2.7 Conclusion

Pour conclure sur cette partie IFRS 12, nous avons pu observer que les assureurs ont fourni un effort non négligeable pour tenir compte des nouvelles exigences d'IFRS 12. Cet effort a contribué à un enrichissement de l'information même s'il est difficile à observer compte tenu du caractère disséminé de l'information.

Nous attirons néanmoins l'attention sur le fait que le caractère non significatif est souvent mis en avant, permettant ainsi d'alléger l'information à fournir, sans pour autant être expliqué.





### 3. QUELLE INFORMATION SUR LES IMPACTS LIÉS À LA PERMANENCE DE TAUX DURABLEMENT BAS ?

Les principaux messages en lien avec ce contexte sont :

- Bonne résistance de l'activité Vie
- Impacts sur les résultats opérationnels et sur le comportement des assurés mais qui ne remettent pas en cause la stratégie en place
- Impacts sur le ROE
- Potentiel impact sur le test de dépréciation des goodwill
- Ré-allocation vers les contrats en UC
- Prudence dans les hypothèses et les prévisions (pas d'anticipation d'une hausse de taux)
- Croissance des investissements dans les obligations d'entreprise
- Plus de diversification dans les investissements

Ce qu'il faut retenir de nos observations est que les acteurs insistent sur leur capacité à performer malgré le contexte actuel.

La question qui se pose est donc : comment le lecteur de l'information financière peut s'en persuader avec l'information publique dont il dispose ?

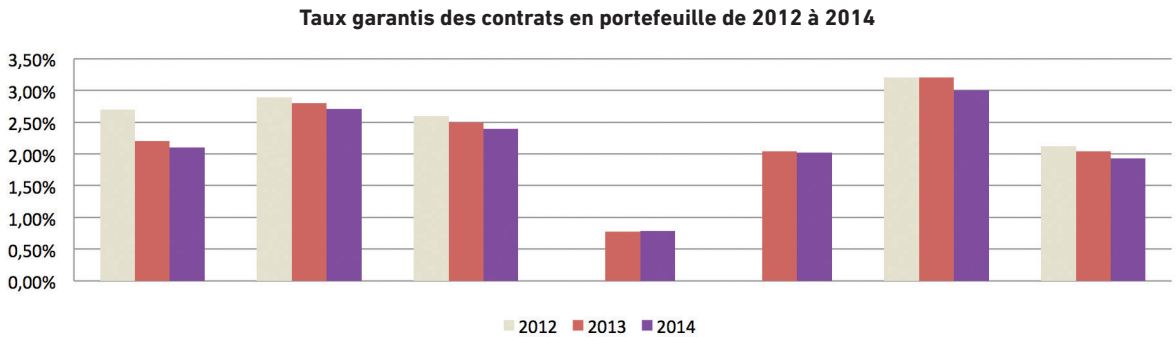
Pour répondre à cette question, nous avons analysé l'information quantitative mise à disposition sur les rendements des actifs financiers et sur les taux garantis au passif.

Le constat est, pour ceux qui donnent une telle information, que le rendement des placements financiers s'érode tout en restant soutenable compte tenu des taux garantis comme l'illustrent les graphiques ci-dessous :

**Taux de rendement du portefeuille de 2012 à 2014**



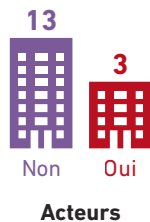
### 3. Quelle information sur les impacts liés à la permanence de taux durablement bas ?



Néanmoins, le niveau de détail fourni est très hétérogène et ne permet donc pas de comparer les acteurs entre eux. Par ailleurs, la granularité de l'information fournie est souvent trop grossière (information à la maille groupe ou au mieux par grande zone géographique) pour en tirer des conclusions sur les comptes.

En réalité, pour le lecteur des comptes, l'information la plus pertinente serait d'avoir les résultats du test de suffisance des passifs (*Liability Adequacy Test - LAT*) tel qu'il doit être réalisé selon IFRS 4. Mais très peu d'acteur commente le résultat de ce test qui doit être réalisé a minima au niveau de chaque entité. Un seul acteur donne une information chiffrée détaillée en indiquant que le test a mis en évidence une insuffisance de provisionnement ayant conduit le groupe à effectuer une dotation complémentaire aux provisions techniques.

#### Communication sur le résultat du LAT



#### Communication sur un impact à la baisse



En règle générale, les assureurs se contentent d'indiquer que les résultats des tests sont satisfaisants.

Il manque aujourd'hui une information précise sur les marges de manœuvre des assureurs quant aux augmentations potentielles des provisions techniques en 2015 en cas de maintien des taux à leur niveau.

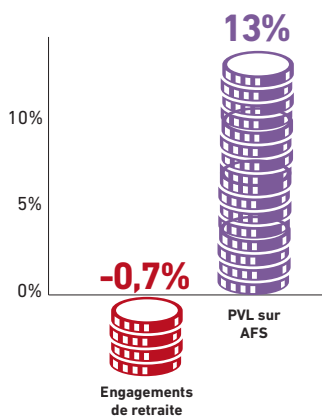
Les autres informations chiffrées communiquées par les assureurs et qui donnent un peu de visibilité aux investisseurs portent sur :

- la réallocation de l'activité vie des contrats en euro vers les contrats en unités de comptes ;

### Communication sur une réorientation de la stratégie vers les UC



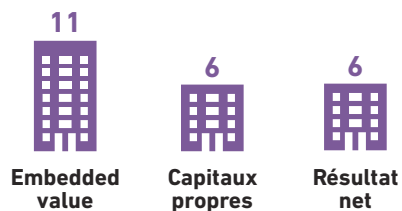
- les effets positifs de la baisse des taux sur les capitaux propres ;



- les effets positifs de la baisse des taux sur la marge de solvabilité (en solvabilité 1) ;
- la sensibilité de leur activité aux variations des taux telle qu'exigée par IFRS 7 – certains donnent l'impact d'une variation de taux sur la MCEV/EEV alors que d'autres communiquent sur les impacts sur les capitaux propres et sur le résultat net.

### 3. Quelle information sur les impacts liés à la permanence de taux durablement bas ?

#### Nombre d'entreprise ayant communiqué les résultats des tests de sensibilité



Cette dernière information est intéressante car prospective. Néanmoins, les modalités de calcul ne sont pas explicites. Il est donc difficile de « *back-tester* » cette analyse. Par ailleurs, un scénario de maintien des taux à leur niveau actuel n'est pas envisagé alors qu'il s'agit du scénario le plus probable à ce jour.

Pour conclure, l'environnement de taux est le sujet du moment mais les informations disponibles et exigées sont aujourd'hui insuffisantes pour prédire les impacts comptables à venir.

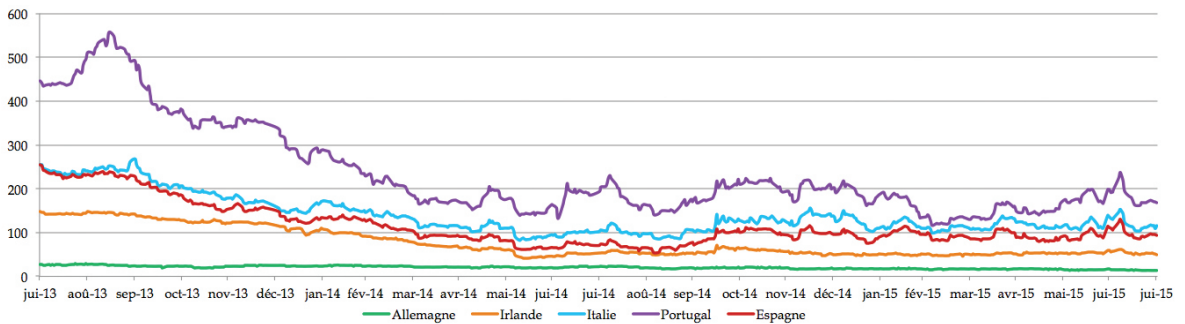


## 4. SUIVI DES PROBLÉMATIQUES COMPTABLES LIÉES AUX ACTIFS FINANCIERS

Les enjeux sur les actifs financiers ont bien diminué par rapport aux années précédentes notamment 2011 et 2012 du fait de la bonne performance des marchés mondiaux qui ont conduits à une nette diminution des dotations aux dépréciations sur les années 2013 et 2014 sur les instruments de capitaux propres.

Sur les titres de dettes les enjeux ont également diminué du fait des resserrements des *spreads* de crédit. Cette tendance est illustrée dans les graphiques ci-dessous et s'est traduite par une diminution de la dotation à la provision pour dépréciation des titres obligataires.

**Évolution des *spreads* CDS Senior 5Y (en bps)**



**10-year Corporate Spreads (bp)**



*“Bloomberg’s investment grade ‘A’ and ‘BBB’ rated corporate bond spreads to U.S Treasury securities. This measures the extra yield over Treasuries investors demand for holding corporate debt.”*

Source – Bloomberg LP, Raymond James

Ce sujet reste néanmoins intéressant à suivre compte tenu de la prépondérance de ce poste au bilan des assureurs européens.

## 4.1 Rappel des conditions de marché à fin 2014

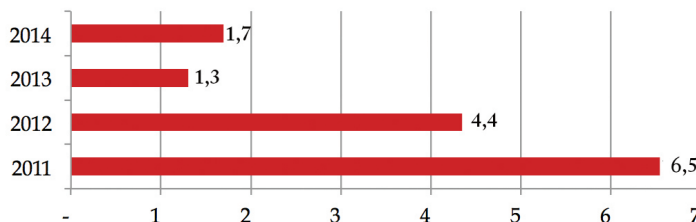
Comme évoqué en introduction de cette étude, les assureurs européens bénéficient en 2014 de conditions de marché qui se sont nettement améliorées depuis fin 2011. Les marchés actions réalisent de bonnes performances comme le souligne l'historique de l'Eurostoxx 50 présenté ci-dessous :



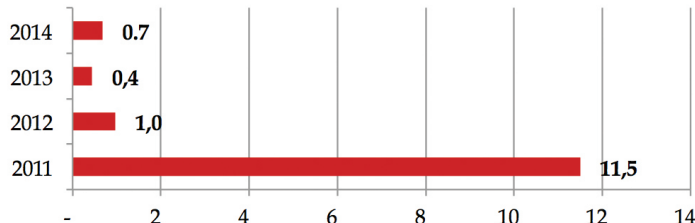
Le contexte plus favorable était aussi valable pour les dettes souveraines à fin 2014 même si la situation s'est de nouveau dégradée depuis avec notamment la situation grecque.

Ce contexte favorable a contribué à maintenir les niveaux de dépréciation sur actions et des dépréciations sur instruments de dette à un niveau faible comparé aux années de crise financière.

### Dotations aux provisions sur actions (Mds €)



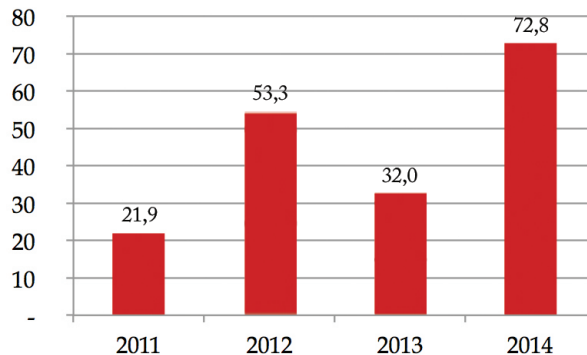
### Dotations aux provisions sur obligations (Mds €)





Aussi, ce contexte favorable, combiné à une baisse des taux pour la partie obligataire, se traduit également par une hausse significative des plus-values latentes enregistrées dans les capitaux propres.

#### Stocks de plus et moins-values latentes en capitaux propres (Mds €)

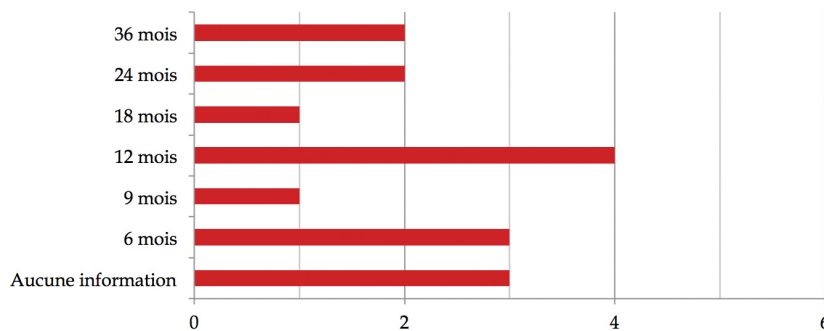


#### 4.1 Focus sur les instruments de capitaux propres

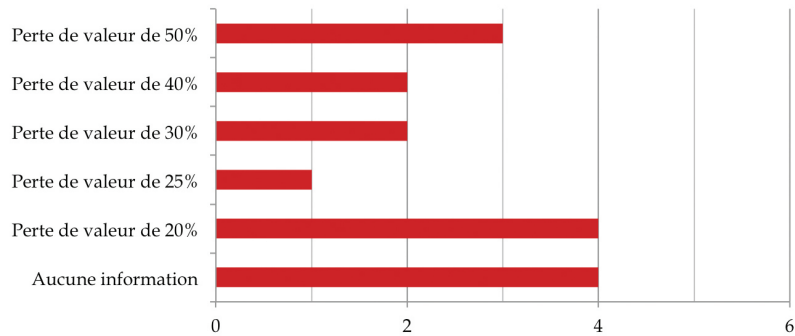
Comme indiqué plus haut, nous avons reconduit l'analyse de la dépréciation des instruments de capitaux propres afin de suivre les difficultés de comparaison notées lors de nos études précédentes. Cette information permet d'appréhender dans quelle mesure les pertes latentes sont reflétées dans le niveau de résultat présenté par les groupes d'assurance et de réassurance.

Pour mémoire, un instrument de capitaux propres doit être déprécié en cas de perte de valeur significative ou durable. Néanmoins, le calibrage des critères de dépréciation est quant à lui laissé à l'appréciation du management constituant ainsi une source d'hétérogénéité qui se traduit par des différences importantes dans les critères retenus par les acteurs :

#### Critère de perte de valeur durable



### Critère de perte de valeur significative



La norme n'exclut pas explicitement une modification des critères retenus dans le temps. Depuis deux ans, nous n'avons pas observé ce type de modification.

En conclusion, l'hétérogénéité des méthodes utilisées demeure ce qui rend d'autant plus difficile les exercices de comparaison. L'avènement d'IFRS 9 viendra supprimer cette difficulté dans la mesure où les actions seront classées soit dans la catégorie de juste valeur par résultat soit dans la catégorie juste valeur par capitaux propres mais sans possibilité de recyclage en compte de résultat (et donc sans problématique de dépréciation).



## 5. LES PRATIQUES DES ASSUREURS EN MATIÈRE D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS

L'analyse des pratiques en matière d'utilisation des instruments dérivés par les assureurs avait été initiée l'an passé dans le contexte de l'annonce par le *Financial Stability Board* (FSB ou Conseil de Stabilité Financière) de la liste des assureurs systémiques. Cette qualification repose sur une analyse multicritères dont les principaux sont : la taille, l'activité internationale, les activités hors assurance, la capacité de survie et également l'interconnexion avec les autres établissements financiers. Sur ce dernier critère, le FSB a pris en compte le recours plus ou moins volumineux aux instruments dérivés.

Parmi les acteurs qualifiés de « systémiques », nous retrouvons cinq acteurs européens qui font partie de notre panel d'étude, trois acteurs américains et un acteur chinois.



**5 européens**  
(tous dans notre panel)



**3 américains**



**1 chinois**

**Allianz, Aviva, Axa,  
Générali, Prudential**

**AIG, MetLife,  
Prudential Financial**

**PING AN**

En 2014 et encore à ce jour, le FSB n'a toujours pas communiqué la liste des réassureurs « systémiques » qui ne sera donnée qu'en 2016 mais a confirmé la liste établie en 2013 concernant les assureurs.

Les principales conséquences d'une qualification en acteur systémique sont :



- de nouvelles exigences de fonds propres qui restent à définir, sur une base potentiellement différente du référentiel Solvabilité 2 ;



- une supervision renforcée au niveau Groupe ;

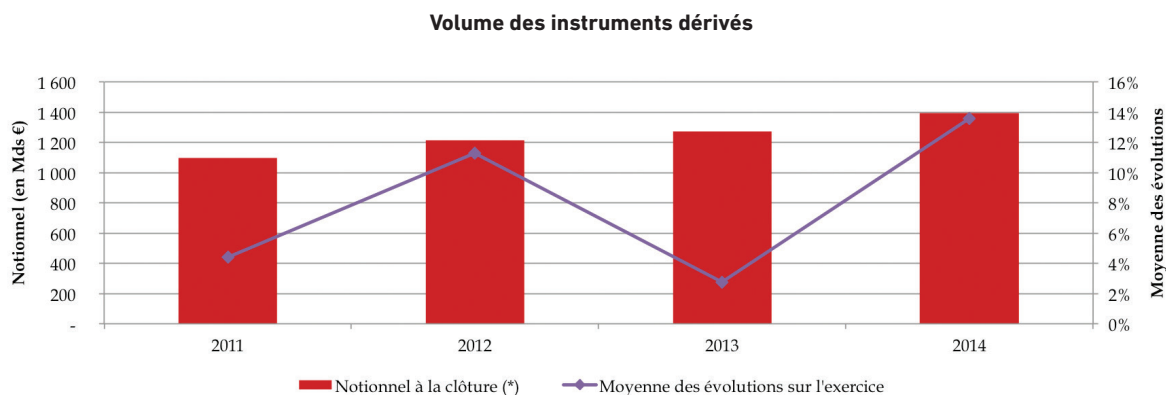


- l'obligation de mettre en place un groupe de gestion de crise.

Il est encore difficile d'appréhender aujourd'hui quel poids aura ce nouveau cadre prudentiel. Il sera également intéressant de suivre comment il s'articulera avec le futur référentiel Solvabilité 2 pour la partie exigence de capital. Aujourd'hui, les différentes approches explorées ne sont pas alignées avec Solvabilité 2 et pourraient contraindre les acteurs concernés à des exigences plus strictes. Il s'agit d'un véritable sujet de préoccupation pour le secteur en Europe. Notre constat est que l'information chez les assureurs concernés est peu abondante. Néanmoins, certains d'entre eux communiquent sur le fait qu'il s'agit d'un des sujets prioritaires pour 2015 pour leur département de *Risk Management*.

*“Regarding regulatory developments, our second priority is to ensure that we meet the emerging requirements for G-SII (Global Systemically Important Insurers). Therefore, we will continue to participate in the capital field-testing exercise conducted by the IAIS (International Association of Insurance Supervisors).”*

Sans y voir un lien de causalité « mécanique », l'avènement de la liste des assureurs « systémiques » en 2013 avait été concomitant avec la stabilisation du recours aux instruments dérivés de la part des assureurs de notre panel. Cette tendance ne s'est pas confirmée en 2014 comme l'illustre le graphique ci-dessous.



La reprise de la croissance des volumes traduit de nouveau l'appétence des assureurs pour ces instruments dans le but de :

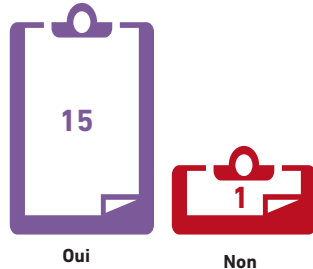
- désensibiliser leur bilan dans la perspective de l'application de Solvabilité 2 en 2016 ;
- limiter la volatilité des résultats et des capitaux propres aux variations de change en cette période de forte volatilité ;
- améliorer la performance financière dans un contexte de taux bas durable ;
- innover dans les stratégies d'investissement.

Ces volumes génèrent un besoin d'information pour appréhender le niveau d'exposition de chacun.

Notre analyse de l'information fournie par les acteurs de notre panel met en évidence une légère progression dans la qualité et la profondeur de l'information fournie dans les annexes aux comptes.

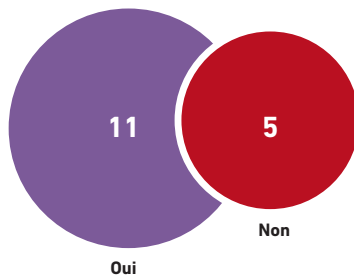
## 5.1 Une utilisation hétérogène de ces instruments

### Note spécifique dans l'annexe ?



La quasi-totalité des acteurs dédie une note spécifique de l'annexe aux instruments dérivés. Le seul acteur ne dédiant pas de note spécifique à ce sujet le mentionne dans la note dédiée aux placements.

### Présentation du notionnel ?



Une grande majorité des acteurs communique sur le montant notionnel de ces instruments bien qu'il n'y ait pas d'obligation normative en la matière. Cette information permet de confirmer encore une fois cette année la grande hétérogénéité des expositions à ce type d'instrument au sein de notre panel.

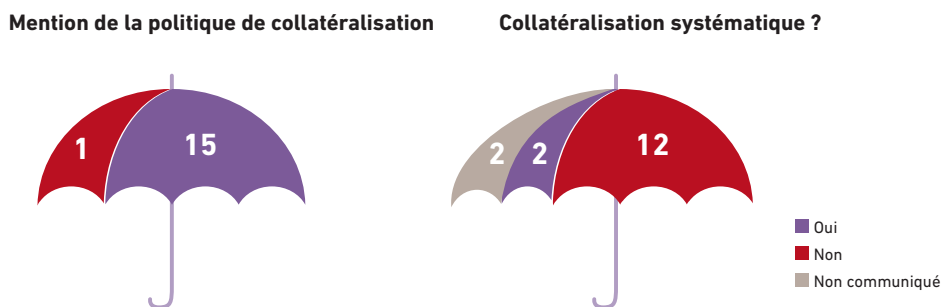
Si la norme ne prescrit pas d'information sur les nominaux, elle exige en revanche de fournir la juste valeur de ces instruments au bilan. Tous les acteurs respectent cette exigence de présentation qui permet d'apprécier l'exposition réelle d'une entité au risque de contrepartie. En effet, à l'exception des dérivés de crédit (CDS), le risque de crédit encouru par le détenteur d'un dérivé s'analyse sur la base de la juste valeur de l'exposition lorsqu'elle est positive et donc inscrite à l'actif du bilan.

## 5.2 La gestion du risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est un sujet sensible pour les assureurs, notamment dans le cadre Solvabilité 2 qui capte désormais ce type de risque pour la détermination de l'exigence de capital.

Nous avons mis en avant ce sujet lors de notre étude précédente à travers l'analyse des implications de l'application d'IFRS 13 sur la juste valeur. En effet, le risque de contrepartie peut générer des impacts comptables significatifs notamment à travers sa prise en compte de la CVA/DVA dans la détermination de la juste valeur des dérivés.

L'information sur la politique de collatéralisation mise en place dans les groupes est l'information la plus pertinente aujourd'hui pour apprécier la gestion du risque de contrepartie sur les dérivés. Cette information est généralement communiquée par les acteurs de notre panel mais seuls deux d'entre eux mettent en avant un processus de collatéralisation systématique. Le risque de contrepartie semble néanmoins sous contrôle.



### 5.3 Un niveau d'information hétérogène

La profondeur de l'information communiquée par les différents acteurs de notre panel est assez différente d'un acteur à l'autre. Comme l'an passé, nous avons comparé cette information sur les aspects suivants :

- la description des objectifs recherchés à travers le recours aux instruments dérivés et dans quelle mesure les acteurs fournissent un niveau d'information détaillé ;
- la profondeur d'information communiquée pour comprendre les modalités de mise en œuvre des stratégies ;
- le degré d'utilisation de ces instruments.

Sur le premier axe d'analyse, comme l'an passé, les objectifs, décrits de façon très générale sauf exception, sont les mêmes d'un acteur à l'autre et ils consistent principalement à :

- gérer des risques financiers à travers des stratégies de couverture ;
- mettre en place des stratégies d'investissement pour pallier le manque de profondeur du marché sur certains types d'actifs (ex : obligation « *corporate* » de bonne qualité) dans un contexte de taux bas encourageant la recherche de rendement à travers ces stratégies.

Le niveau de détail fourni pour expliquer les modalités de mise en œuvre de ces objectifs et les stratégies utilisées est quant à lui hétérogène d'un acteur à l'autre mais en légère progression par rapport à 2013 :

#### Niveau d'information sur leur utilisation



Le constat est identique sur le dernier axe de comparaison, les assureurs de notre panel n'ont pas le même degré d'utilisation des instruments dérivés. Le graphique ci-dessous illustre cette hétérogénéité parmi les acteurs communiquant leur niveau de notionnel :

#### Volume des notionnels de dérivés



On note logiquement une certaine corrélation entre le degré d'utilisation des instruments dérivés et la profondeur d'information sur les stratégies utilisées.

En effet, parmi les 4 acteurs utilisant plus de 100 Mds de notionnel de dérivés, tous fournissent un niveau élevé d'information sur les stratégies déployées.



Pour conclure sur cette partie sur les instruments dérivés, nous pouvons, cette année encore, mettre en avant les principaux constats suivants :

- le recours à ces instruments repart à la hausse en 2014 principalement du fait du niveau des taux d'intérêt et des fluctuations sur les marchés de change qui encouragent la mise en œuvre de stratégies d'investissement comprenant ce type d'instrument ;
- il s'agit aujourd'hui d'un sujet peu encadré par les normes IFRS en terme d'information spécifique à communiquer sur les expositions et sur la façon de les gérer ;
- l'utilisation et le niveau d'information disponible sont assez hétérogènes d'un acteur à l'autre.



## 6. ECARTS D'ACQUISITION ET AUTRES ACTIFS INCORPORELS : TESTS DE RECOUVRABILITÉ ET INFORMATIONS FOURNIES EN ANNEXE

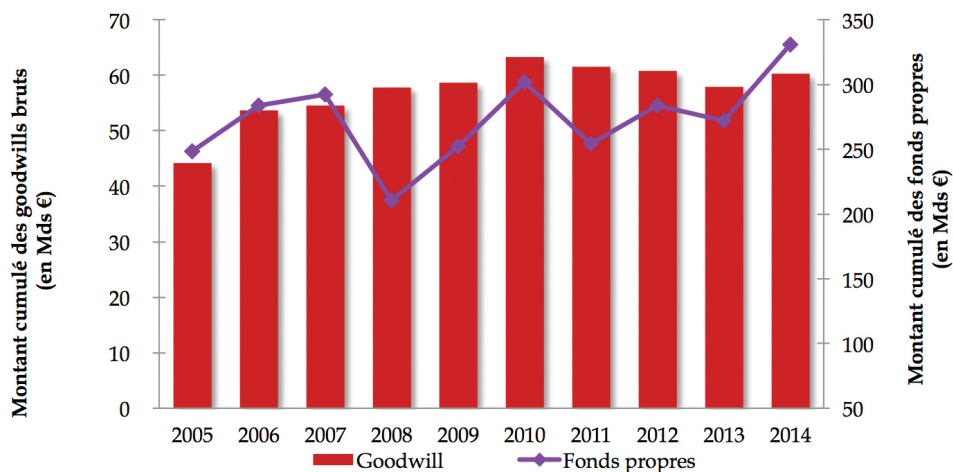
Nous nous sommes intéressés comme les années précédentes à l'information relative aux actifs incorporels inscrits à l'actif des compagnies d'assurance, afin notamment d'analyser les impacts de l'amélioration de l'environnement économique et financier sur leurs volumes et leurs tests de dépréciation. Ce sujet a retenu une nouvelle fois notre attention dans la mesure où :

- les niveaux de marge dégagés en assurance vie sur les marchés « historiques » des acteurs de notre panel sont contraints par un environnement de taux bas persistant ;
- ce poste du bilan est toujours au cœur des préoccupations des régulateurs de marché et des investisseurs ;

### 6.1 Les conséquences de l'environnement économique et financier sur l'évolution des écarts d'acquisition et sur leur recouvrabilité.

#### Quelques données chiffrées

Depuis la fin de la crise financière on observe une stabilité du poids des écarts d'acquisition dans les fonds propres avec un ratio moyen *goodwill* sur Fonds propres de 18% fin 2014 contre 21% à fin 2013. L'évolution s'explique par l'impact des plus-values latentes des valeurs obligataires qui ont un effet positif sur les fonds propres.



#### Des marges de manœuvre de plus en plus réduites sur l'activité vie

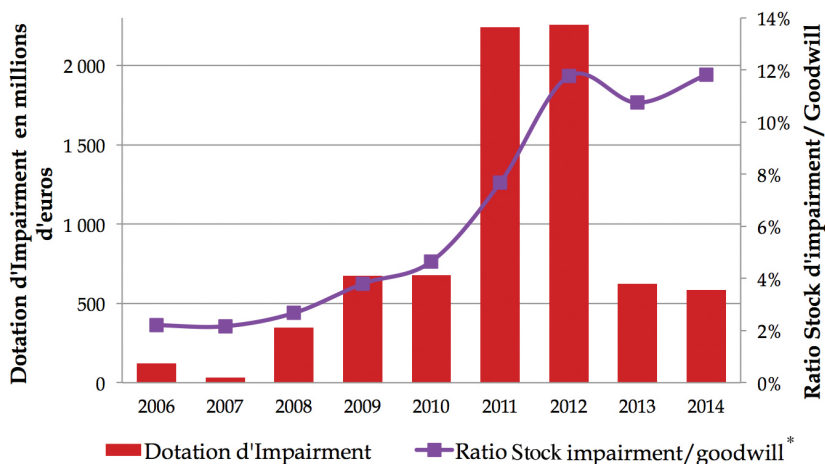
Les projections de marges futures justifiant les *goodwill* sont particulièrement affectées par des taux d'intérêt historiquement bas et par des perspectives de croissance faibles sur les pays de la zone euro.

En 2011 et 2012, nous avons constaté une forte progression des dotations aux dépréciations sur le panel étudié traduisant une érosion des marges de manœuvre des assureurs pour justifier la recouvrabilité des écarts d'acquisition confirmant ainsi la sensibilité de ces tests au caractère durable du contexte économique dégradé.

Les exercices 2013 et 2014 sont marqués par une forte baisse des dotations aux dépréciations. Combinées aux cessions d'activité déjà dépréciées au cours des exercices précédents, les nouvelles dotations ne conduisent pas à modifier significativement le ratio des dépréciations par rapport au montant des *goodwill* qui reste stable à 11% en 2013 et 12% en 2014.

Les dépréciations de l'exercice 2014 s'élèvent à 586 M € soit un niveau très proche de celui de 2013. La particularité de 2014 réside dans le fait que la quasi-totalité de la dépréciation provient d'un seul groupe de notre panel en lien avec l'environnement de taux bas.

### Évolution du montant des dotations d'impairment et du ratio stock d'impairment / goodwill



\* A taux de change constant

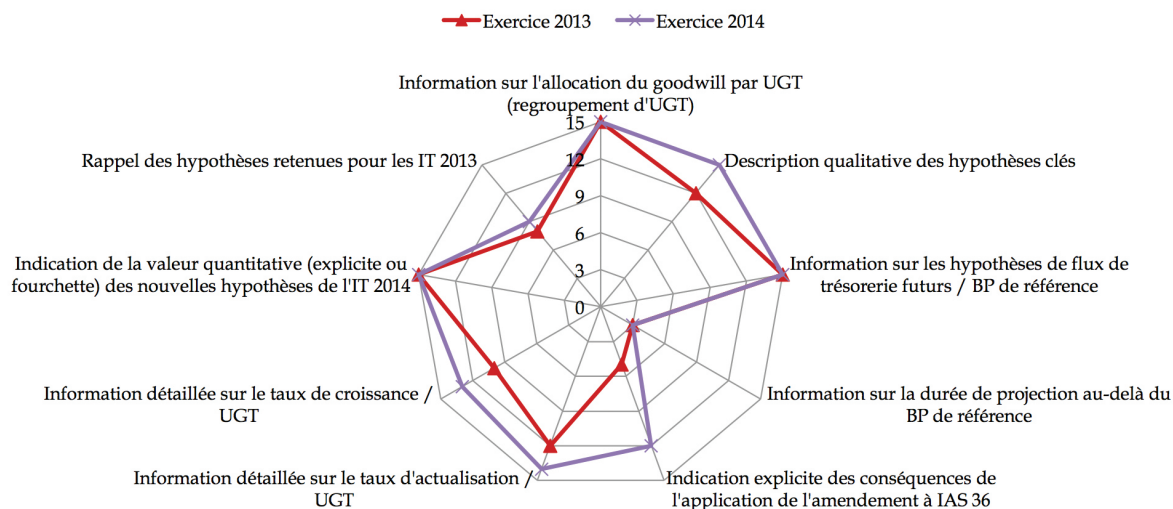
On peut se demander si l'environnement de taux bas, s'il se maintient, risque d'affecter d'autres acteurs en 2015 ? Nous ne disposons pas d'information suffisante pour répondre à cette question.

## 6.2 L'information fournie en annexe sur les tests de dépréciation et leur sensibilité aux hypothèses clés est-elle suffisamment pertinente ?

Pour répondre à ces deux questions, nous nous sommes intéressés à l'application des principes de la norme IAS 36, ainsi que l'information fournie par les assureurs sur la mise en œuvre des tests de dépréciation des *goodwills* et des tests de sensibilité.

Le graphique ci-dessous présente les résultats de notre étude sur les différents axes d'analyse requis par la norme IAS 36 : il montre que le niveau d'information fourni en 2014 sur les modalités de mise en œuvre des tests de dépréciation est en légère amélioration par rapport à 2013. Les principaux constats sont les suivants :

- une amélioration sur la description qualitative des hypothèses clés (taux d'actualisation et taux de croissance par UGT) ;
- pas d'évolution majeure sur les éléments communiqués en annexe sur les modalités des tests de dépréciation des *goodwills* et les tests de sensibilité ;
- peu d'acteurs communiquent sur les durées de projection au-delà des Business Plan de référence ;
- les acteurs du panel ne sont pas concernés par les impacts potentiels de l'amendement IAS 36 applicable à partir de 2014.

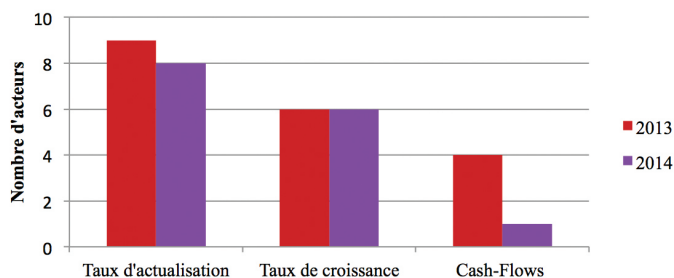


Globalement, bien que les exigences de la norme IAS 36 soient globalement respectées, nous observons une grande hétérogénéité des pratiques dans les choix méthodologiques, le niveau de détail fourni et les valeurs affectées aux hypothèses clés bien qu'il s'agisse du même pays, d'une même activité : les normes IFRS permettent cette grande disparité.

En ce qui concerne l'information sur la sensibilité, elle est imposée par la norme lorsqu'un changement raisonnable d'une hypothèse clé sur laquelle la direction a fondé sa détermination de la valeur recouvrable de l'Unité Génératrice De Trésorerie (UGT) pourrait conduire à ce que la valeur comptable de l'UGT excède sa valeur recouvrable. En pratique, de nombreux acteurs communiquent sur ce test sans y être tenu.

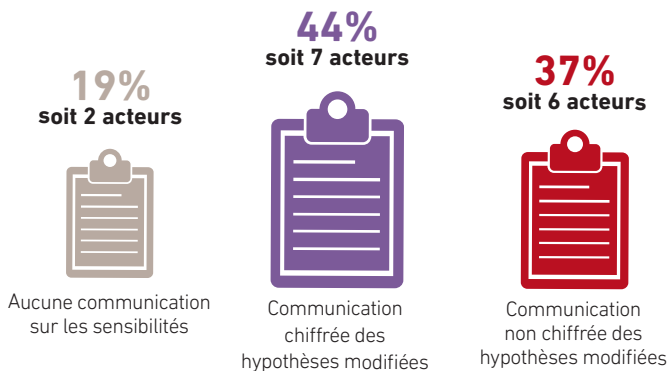
De manière générale, les tests de sensibilité restent majoritairement basés sur les taux d'actualisation et de croissance (cohérent avec la sensibilité de ces hypothèses au contexte économique actuel). Très peu d'information sont fournies sur les *cash-flows*.

### Hypothèses clés modifiées dans le cadre des tests de sensibilité



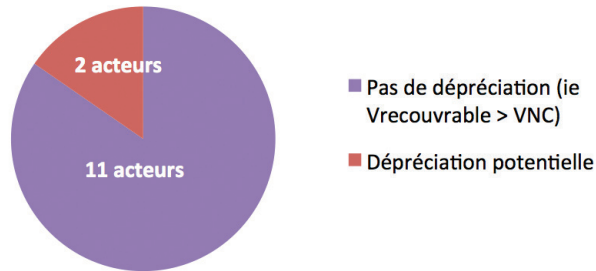
Nous observons également que depuis 2013 aucun test de sensibilité n'inclut une combinaison de plusieurs chocs.

### Communication sur les hypothèses des tests de sensibilité



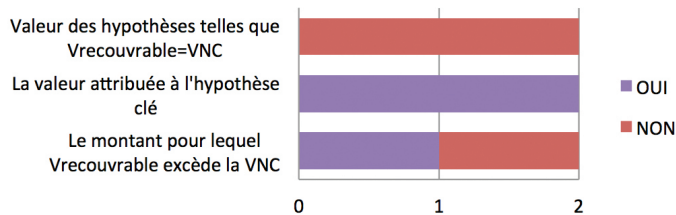
En termes d'informations publiées, parmi les 13 acteurs qui communiquent sur les tests de sensibilité, nous observons :

#### Impacts communiqués sur les tests de sensibilité



- 11 acteurs indiquent l'absence d'une dépréciation dans le cas d'une modification raisonnable des hypothèses clés ;
- 2 acteurs indiquent la constatation d'une dépréciation potentielle. Ces acteurs sont donc soumis au paragraphe 136 f) de la norme IFRS 36 et doivent fournir certaines informations (ci-dessous). Ces informations ne sont pas systématiquement données par ces acteurs de manière explicite.

#### Informations à fournir selon IAS 36 f)



À noter que 2 groupes du panel indiquent la valeur des hypothèses telle que Valeur recouvrable = VNC (Valeur Nette Comptable) sans y être tenu (pas de situation de dépréciation en cas de modification raisonnable des hypothèses).

À ce stade, compte tenu de l'information disponible, il est difficile pour le lecteur des comptes de prédire si l'année 2015 sera marquée par des dotations aux provisions pour dépréciation du fait du maintien des taux à un niveau durablement bas.

### 6.3 L'information fournie en annexe sur les autres actifs incorporels

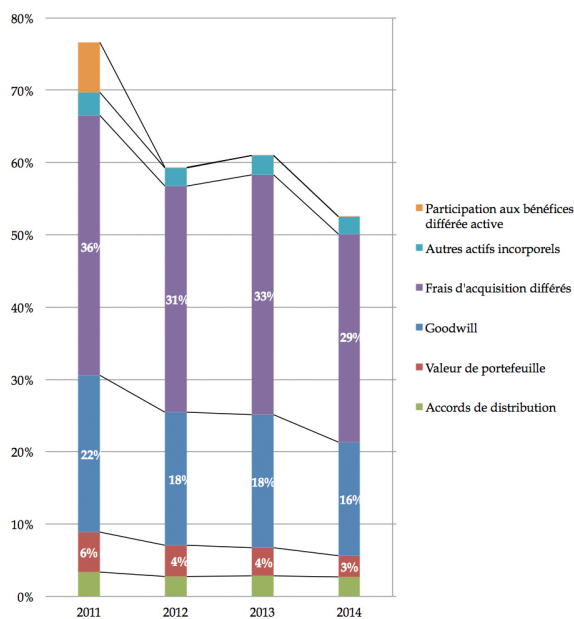
Le total des actifs incorporels nets représente 53% des fonds propres en 2014 (61% en 2013). L'évolution du ratio s'explique par des fonds propres en nette augmentation par rapport à 2013 (en lien avec le stock de plus/moins-value latente AFS dans le contexte des taux bas) et bien évidemment par la valeur de portefeuille qui diminue du fait des amortissements.

Les montants d'actifs incorporels présents au bilan varient fortement d'un assureur à l'autre. Néanmoins, les principaux actifs incorporels restent :

- les frais d'acquisition reportés (montant très significatif de stock se renouvelant avec de nouvelles souscriptions) ;
- les *goodwills* que nous avons abordés plus haut.

Cinq assureurs contribuant le plus à ces deux postes du bilan représentent à eux seuls respectivement 82% et 63% du montant total de notre panel.

#### Poids des actifs incorporels face aux fonds propres



Aucune participation aux bénéfices différée n'est inscrite à l'actif du bilan du fait de la bonne tenue des marchés action, des taux d'intérêt historiquement bas et du resserrement des *spread* de crédit des États européens auxquels plusieurs des groupes de notre panel sont fortement exposés.



Comme pour les écarts d'acquisition, la recouvrabilité de ces actifs est au cœur de l'attention des investisseurs. L'analyse des rapports annuels des acteurs de notre panel a permis de vérifier que toutes les natures d'actif présentées dans le graphique ci-dessus font l'objet d'un test de dépréciation annuel comme prévu par la norme. Ce dernier est soit spécifique à l'actif en question (comme pour les accords de distribution, les frais d'acquisition différés ou les valeurs de portefeuille) soit réalisé à travers le test de suffisance des passifs tel que prévu par IFRS 4 (c'est le cas de la Participation aux Bénéfices Différée Active par exemple).

En revanche, comme l'an passé, nous observons que le niveau d'information communiqué ne permet pas d'avoir une bonne visibilité des marges de manœuvre sur ces actifs alors même que les effets de mutualisation potentiels, permis par IAS 36 sur le test de dépréciation des écarts d'acquisition au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie, ne sont pas possibles sur ces actifs qui doivent être testés suivant une maille plus fine et au maximum au niveau de l'entité.

Ce manque de visibilité est un problème pour le lecteur des comptes dans la mesure où ces actifs sont dans la grande majorité des cas liés à l'activité vie qui est particulièrement impactée par l'environnement de taux en Europe.

Compte tenu du caractère significatif de leur poids dans le bilan des assureurs, même si les exigences de la norme sont respectées, l'information disponible ne permet pas d'appréhender les marges de manœuvre dont disposent les assureurs sur la recouvrabilité de ces actifs.

## Conclusion

En dépit de l'environnement économique et de la relative stabilisation des dotations aux dépréciations des actifs incorporels par rapport aux années précédentes, l'information financière relative aux tests de dépréciation des actifs incorporels reste un enjeu important de la communication des groupes, en raison notamment, de la matérialité de ces actifs au regard du montant des capitaux propres et de la faiblesse des marges de manœuvre dans le contexte actuel.

Si elle couvre la majorité des exigences de la norme IAS 36, l'information fournie par les acteurs de notre panel reste très hétérogène, notamment sur les tests de sensibilité et la justification des hypothèses sur les tests de dépréciation des *goodwills*.

L'hétérogénéité des pratiques observées sur les tests de dépréciation des *goodwills* est encore plus marquée pour les autres actifs incorporels. Si ces derniers sont tous soumis à des tests de dépréciation, soit spécifiques, soit dans le cadre du LAT, les informations fournies sont plus restreintes alors que leurs enjeux financiers sont également significatifs.



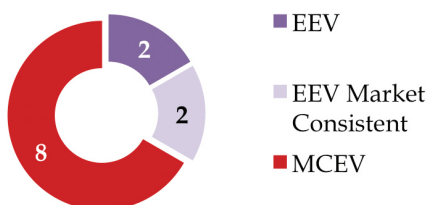
## 7. UN POINT SUR LES PUBLICATIONS D'*EMBEDDED VALUE (EV)*

En 2014, l'*Embedded Value* reste la principale mesure de la performance des activités Vie observée sur le marché. Cet indicateur est au cœur de la communication financière des assureurs pour plusieurs raisons :

- il demeure un des indicateurs de base pour mesurer la capacité à dégager des flux de trésorerie ;
- il est l'indicateur qui se rapproche le plus du bilan prudentiel prévu dans le référentiel Solvabilité 2 ;
- il est toujours utilisé par une majorité d'acteurs pour répondre aux exigences d'IFRS 7 sur les informations à fournir sur la sensibilité aux risques de marché (§ 40 et §41 d'IFRS 7).

En 2014, la grande majorité des acteurs de notre panel, **réduit à 12 acteurs sur cette partie**, publie une MCEV (*Market Consistent Embedded Value*) ou une EEV (*European Embedded Value*) « *Market consistent* » pour calculer la valeur temps des options et garanties.

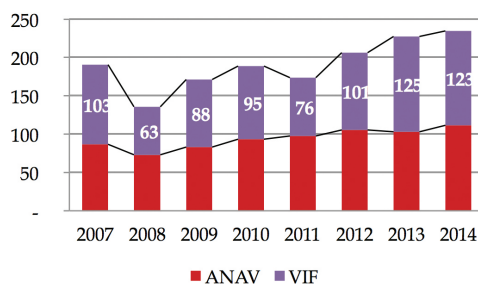
#### Référentiel utilisé



Aucune évolution méthodologique majeure n'a été recensée sur notre panel. Nous observons un certain attentisme en attendant potentiellement une convergence avec le bilan prudentiel de Solvabilité 2 lorsque ce dernier sera finalisé.

L'indicateur progresse plus lentement en 2014 avec une croissance de 3 % versus 10 % en 2013. Ce ralentissement s'explique essentiellement par l'évolution des taux d'intérêt en 2014 et par le fait que l'année 2013 avait connu une forte amélioration des conditions de marché (marchés actions et resserrement des *spreads* souverains).

#### Embedded Value (Mds €)

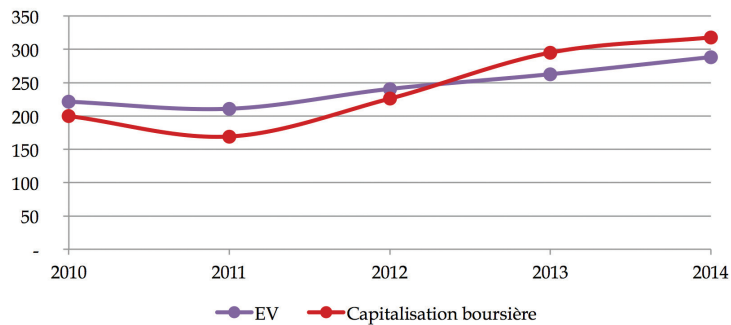


Comme les années précédentes, nous nous sommes également intéressés à la corrélation entre la valeur de cet indicateur et la valorisation boursière des groupes d'assurance de notre panel.

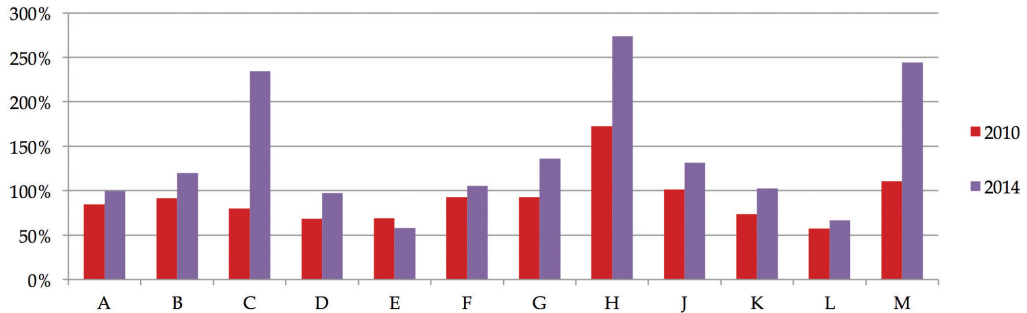
En 2014, l'évolution des cours est davantage en ligne avec la progression de l'EEV :

- globalement la capitalisation boursière des sociétés du panel a augmenté de 31% en 2013 qui fait figure d'une année de rattrapage post crise financière ;
- en moyenne, la capitalisation boursière reste supérieure au montant de l'EEV comme en 2013.

**Comparaison EV / Capitalisation boursière (montants cumulés en Mds €)**

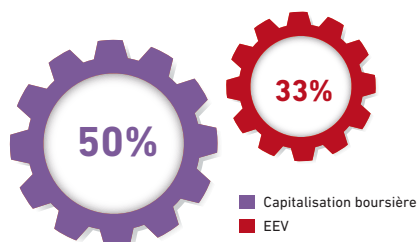


**Comparaison EV / Capitalisation boursière (montants cumulés en Mds €)**



Sur notre panel, le ratio présenté ci-dessus n'est pas homogène. Huit acteurs sur les douze présentent une capitalisation boursière supérieure au niveau d'EV. Ce constat est difficile à interpréter sachant que les différents groupes ont une part plus ou moins prépondérante des activités autres que la Vie dont la valeur n'est pas complètement appréhendée dans la Group EEV. En effet, celle-ci intègre la valeur des activités non-vie et de gestion d'actifs à hauteur de leur Actif Net Réévalué ce qui ne reflète pas nécessairement la valeur de marché de ces activités.

### Évolution 2010 - 2014



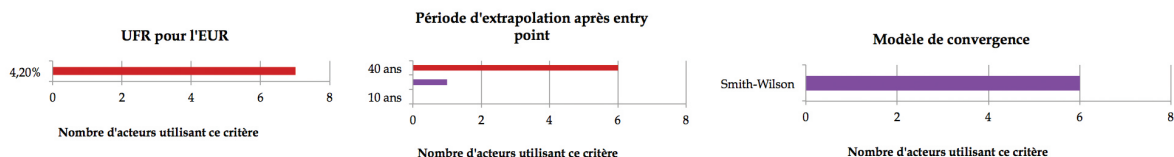
Comme chaque année, nous comparons les hypothèses et les paramètres de calcul structurants dans la construction de cet indicateur.

Concernant le taux d'actualisation, nous observons que les acteurs utilisent globalement la même approche pour estimer la prime de liquidité. La tendance à l'harmonisation observée en 2013 se confirme en 2014.

Par ailleurs, comme en 2013, la majorité des acteurs communiquant une information sur la période de convergence a retenu 40 ans (10 ans en 2012) afin de se mettre en cohérence avec l'approche développée dans le cadre de Solvabilité 2.

### Peu d'évolutions sont donc notables en 2014.

Sur l'ensemble du panel, des divergences demeurent sur certaines hypothèses et notamment sur la courbe des taux retenus (point d'entrée, vitesse de convergence vers l'Ultimate Forward Rate).



**Un indicateur toujours très orienté vers les flux de trésorerie.**

L'orientation de la communication financière vers les *cash flows* renforce l'importance de la détermination du Capital requis et du *Free surplus*.

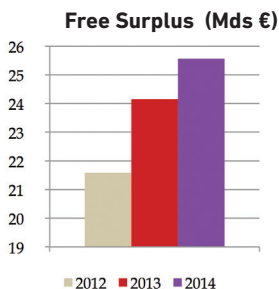
Le « *free surplus* » correspond aux capitaux excédant le capital requis. Ce capital requis est néanmoins diversement apprécié par les acteurs du marché :

- respect d'une exigence réglementaire ;
- maintien d'une notation minimum ;
- respect du capital économique.

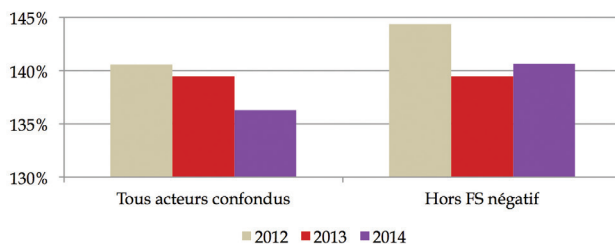
En 2014, on constate toujours une hétérogénéité dans la définition du capital requis comme illustré dans le tableau ci-dessous :

Acteur	Capital requis
A	150% de l'exigence réglementaire
B	Exigence réglementaire
C	Maximum entre le capital économique et l'exigence réglementaire
D	Maximum entre le capital économique, l'exigence réglementaire et le niveau de capital cible
E	110% de l'exigence réglementaire
F	Exigence réglementaire
G	Exigence réglementaire, 160% de l'exigence réglementaire
H	Capital requis pour maintenir l'exigence réglementaire ou un objectif interne (rating, capital économique...) Capital social ajusté des retraitements IFRS sur les engagements de retraite Exigence réglementaire
I	Exigence réglementaire Maximum entre l'exigence réglementaire et le niveau de capital cible 250% de l'exigence réglementaire Maximum des exigences requises par les pilier I et II
J	Exigence réglementaire
K	150% de l'exigence réglementaire
L	Exigence réglementaire

En ce qui concerne la couverture du capital requis, le surplus est en progression en 2014 malgré un contexte de taux bas qui dure et qui conduit certains assureurs à afficher un surplus négatif.



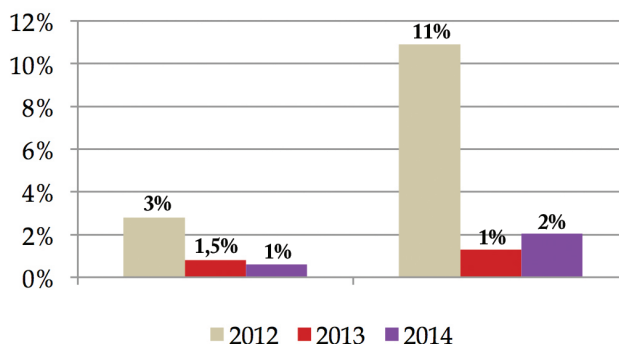
### Ratio excédentaire des capitaux par rapport au capital requis)



### Stabilité des calculs

Depuis 2013, nous observons une diminution de l'importance de l'impact à l'ouverture des changements de modèle. Cette tendance, présentée dans les graphiques ci-dessous, illustre la stabilité croissante des calculs et met en évidence une plus grande maturité dans la construction de l'indicateur.

### Impacts des changements de modèle sur l'EV d'ouverture



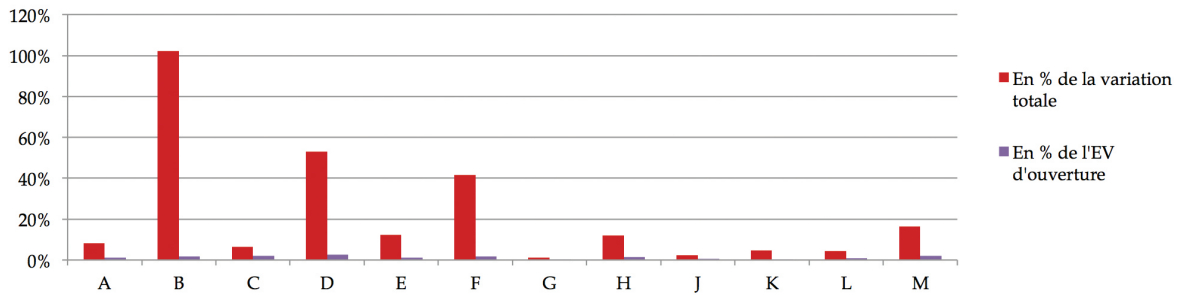
Cette diminution des impacts est observée globalement mais aussi individuellement confirmant ainsi la maturité des modèles utilisés par chaque acteur de notre panel.

L'absence d'évolution méthodologique en 2014 s'explique par l'attente de l'avènement de Solvabilité 2. La majorité des acteurs reconnaît que leur méthodologie va s'aligner avec Solvabilité 2 sans pour autant préciser quels seront les ajustements à réaliser.

Concernant les impacts liés aux changements d'hypothèse, le constat est plus contrasté. La sensibilité de l'*Embedded Value* et de sa performance annuelle aux changements d'hypothèses opérationnelles (hors hypothèses financières) sont illustrées ci-dessous :



## Impact des changements d'hypothèses en 2014 (en valeur absolue)



Les changements d'hypothèses (opérationnelles, hors financières) sont encore significatifs pour certains acteurs. Pour les acteurs affichant des impacts importants par rapport aux variations de l'indicateur sur l'exercice, les raisons et la nature de ces changements d'hypothèse ont été explicités.

### Quel avenir pour cet indicateur ?

À quelques mois de l'entrée en vigueur de Solvabilité 2, la question de la permanence de l'indicateur MCEV/EEV se pose légitimement compte tenu des similitudes conceptuelles dont les principales sont résumées ci-dessous :



Les acteurs de notre panel sont de plus en plus nombreux à évoquer explicitement un alignement à minima des méthodologies avec Solvabilité 2. Ce scénario conduirait à plus d'efficacité opérationnelle notamment sur les temps de production et sur les coûts.

Une fusion des indicateurs est une transition importante compte tenu des sources de différence encore non négligeables et notamment sur les aspects suivants :

- discount rate ;
- frontière des contrats ;
- coût du capital.

Le scénario d'un maintien des deux métriques et de leur rapprochement pour minimiser les différences semble être plus réaliste aujourd'hui. Néanmoins, aucun acteur ne se prononce sur les évolutions envisagées suite à l'avènement de Solvabilité 2.



## 8. INDICATEURS DE SOLVABILITÉ ET DE GESTION DU CAPITAL – QUELLE INFORMATION PERTINENTE À QUELQUES MOIS DE L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA DIRECTIVE ?

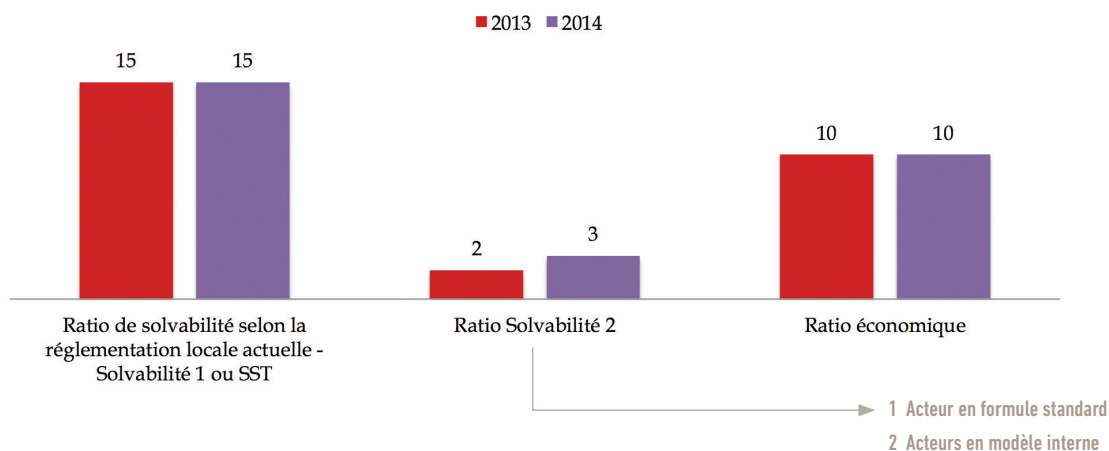
À quelques mois de l'avènement de la refonte réglementaire Solvabilité 2, l'information communiquée par les acteurs de notre panel sur la gestion du capital et sur les indicateurs de solvabilité a été au cœur de l'attention des analystes et plus généralement des lecteurs des comptes.

Dans ce contexte, les principaux axes d'analyse que nous avons retenus portent sur l'information disponible dans les rapports annuels et dans les présentations sur les indicateurs de performance sur les thématiques suivantes :

- Quels sont les différents ratios de solvabilité communiqués ? Le ratio « Solvabilité 2 » est-il présenté ?
- Existence ou non d'un modèle interne ? Quelle information sur celui-ci ? Existe-t-il une information sur son approbation par les régulateurs ?
- Quelles sont les informations données sur les chantiers menés en 2014 ? Quel est le niveau de préparation à un an de l'application de la directive Solvabilité 2 ? Un appétit pour les dettes subordonnées pour bénéficier des règles de *Grandfathering* ?

## 8.1 Les indicateurs de solvabilité

### Communication sur le ratio de Solvabilité



### Les différents ratios de solvabilité communiqués

#### Solvabilité 1

Le ratio de solvabilité calculé selon la réglementation actuelle reste une valeur sûre pour le marché. Sa robustesse et sa simplicité lui ont donné une crédibilité réglementaire sur laquelle la quasi-totalité des acteurs de notre panel se repose. L'information communiquée porte principalement sur le niveau de couverture de la marge. Tous les acteurs ne donnent pas une vision détaillée du calcul et notamment des éléments constituant les capitaux propres éligibles à cette couverture.

Néanmoins, rappelons encore une fois que cet indicateur ne permet pas une bonne comparaison de la solvabilité des acteurs de notre panel compte tenu de l'hétérogénéité des approches pratiquées d'un pays à l'autre dans sa détermination notamment en matière d'actifs considérés comme admissibles par les différentes réglementations locales.

### **Ratio de capital « économique »**

Une majorité d'acteurs de notre panel communique un ratio dit « économique » issu des modèles internes qui ont été développés dans le cadre de la mise en place de Solvabilité 2. Comme pour solvabilité 1, la comparabilité de cet indicateur est faible dans la mesure où les acteurs donnent peu de détail sur la méthodologie et les hypothèses retenues.

### **Solvabilité 2**

Parmi les acteurs de notre panel, trois assureurs donnent le ratio de solvabilité « Solvabilité 2 » dont un d'entre eux utilise la formule standard. Parmi ces trois acteurs, un acteur a fourni une information détaillée sur le modèle interne utilisé pour calculer le ratio « Solvabilité 2 ». Nous y reviendrons plus loin.

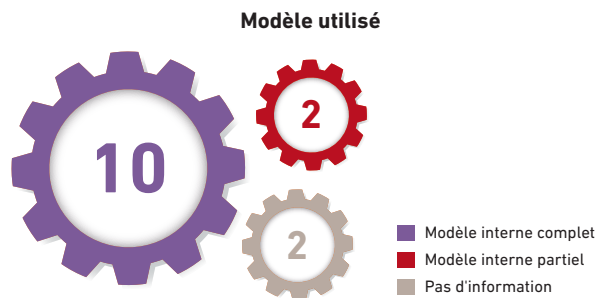
Le constat est qu'à quelques mois de l'application obligatoire de la Directive, le ratio « Solvabilité 2 » reste non communicable chez la grande majorité des acteurs. Des incertitudes demeurent sur certains éléments du calcul.

Le message généralement véhiculé se résume à l'exemple ci-dessous :

*“ Solvency II will be effective in EU member states as per January 1, 2006 and Aegon is still of uncertainties on a range of important topics where specific details need to be addresses. For Aegon there are a number of important topics, including internal model approval and the supervisory assessment and confirmation of equivalence and regimes that are determined to be equivalent or temporarily or transitionally equivalent. For entities where Solvency II quantitative requirements apply to ensure adequate capitalization, outstanding items include the specific calibration of the discount curve for insurance liabilities. These calibrations may include Volatility or Matching Adjustments which are countercyclical measures that ensure that the long term and illiquid nature of insurance or reinsurance obligations is reflected appropriately in the valuation. The full details around the calibration and application of these adjustments are not yet available, which makes it difficult to assess the impact on Aegon's solvency ratio.”*

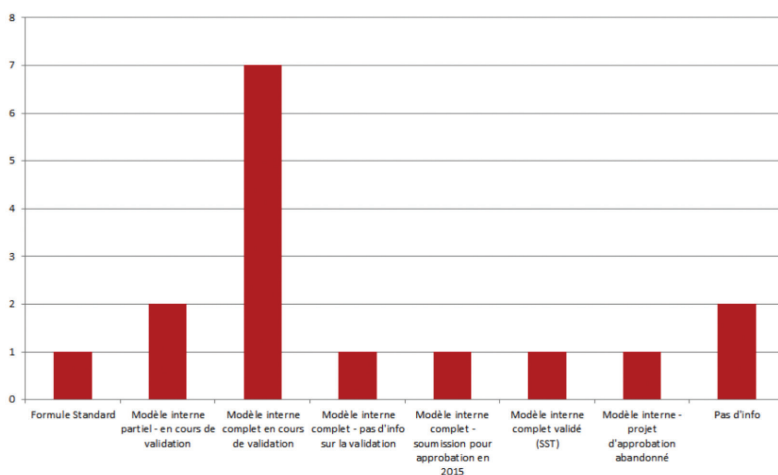
Source – Aegon annual report 2014

Selon notre compréhension de l'information disponible, la majorité des acteurs étudiés s'orientent vers la mise en place d'un modèle interne pour la mise en œuvre de la Directive Solvabilité 2.



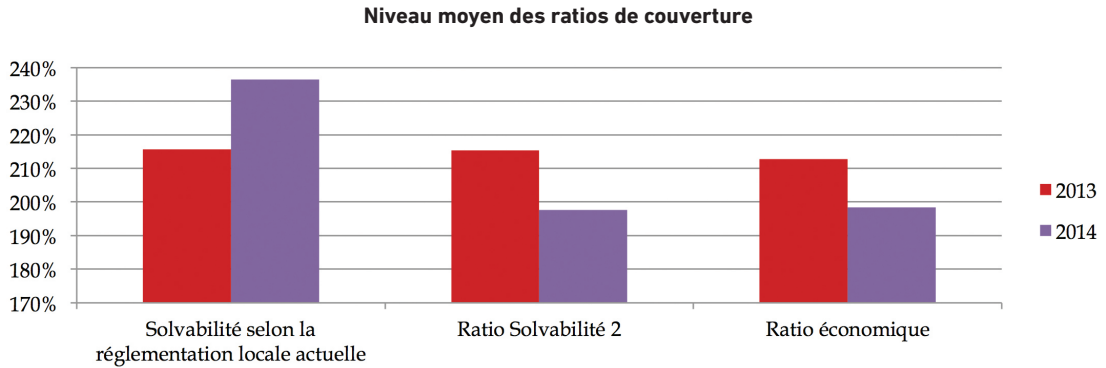
Les processus d'approbation des modèles internes sont tous en cours. Aucun n'est finalisé au 31 décembre 2014 comme l'illustre le graphique ci-dessous.

**Modalités de détermination de l'exigence de capital**



## 8.2 Comparaison de l'information quantitative

L'évolution des ratios se présente comme suit :

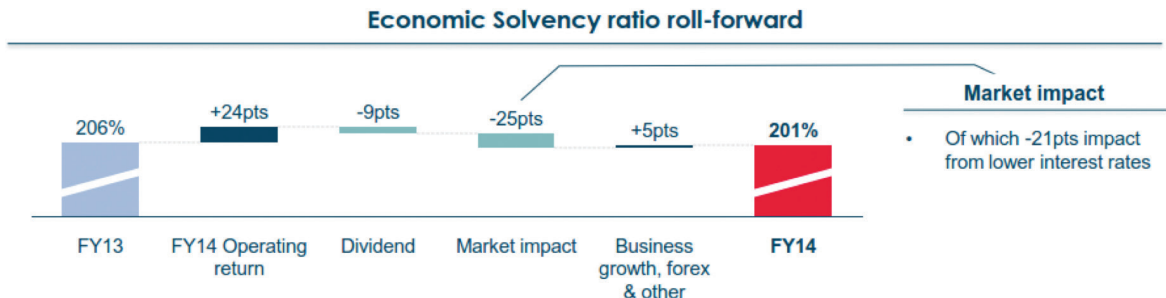


### Ratio moyen non pondéré sur le panel observé

Le niveau moyen des différents ratios de couverture communiqués est globalement en hausse pour Solvabilité 1 et en baisse pour Solvabilité 2 et pour le ratio « économique ».

La hausse observée sur le ratio Solvabilité 1 s'explique principalement par l'augmentation des plus-values latentes obligataires en lien avec la permanence des taux bas en Europe.

Les ratios « Solvabilité 2 » et « économique » présentent quant à eux une évolution défavorable. Peu d'information détaillée sur les raisons de l'évolution est disponible dans la documentation mise à disposition par les acteurs de notre panel. Nous retrouvons fréquemment ce type d'analyse lorsqu'une information est donnée :







## 8. Indicateurs de solvabilité et de gestion du capital – Quelle information pertinente à quelques mois de l'entrée en vigueur de la directive ?

Par ailleurs, cet acteur donne un certain nombre d'information qualitative notamment sur :

- la description générale du modèle et de l'approche ;
- la construction de certaines hypothèses clés telles que la courbe des taux, le « *Volatility adjustment* », les hypothèses de corrélation et de diversification ;
- les techniques utilisées comme par exemple le « *replicating portfolio* » ;
- le périmètre couvert par le modèle ;
- les principales limitations.

Les mises à jour du modèle pour tenir compte de l'environnement Solvabilité 2 tel qu'il est perçu sont explicitées. Cet acteur fournit également une description dans les grandes lignes de la gouvernance du risque.

Il rappelle néanmoins que des incertitudes demeurent et peuvent impacter les chiffres présentés.

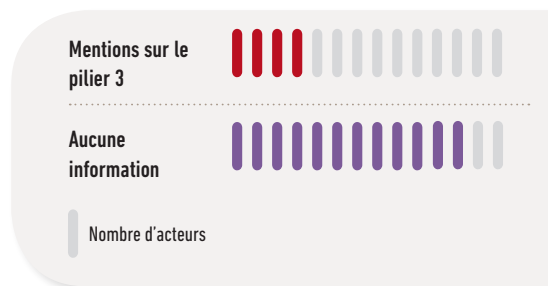
*The model used at the year-end 2014 will also be the basis for our internal model application under Solvency II. Nevertheless, any further regulatory guidance may still impact our future internal model results. In addition, the internal model still needs to be approved by regulatory authorities.*

Source – Allianz annual report 2014

Cette publication constitue aujourd'hui une pratique de référence et présage du niveau d'information que nous pourrions obtenir des acteurs composant notre panel à fin 2015.

### 8.4 La dernière ligne droite

Concernant le pilier 3, les acteurs de notre panel communiquent peu sur l'état d'avancement de la mise en place des processus de reporting et sur leur capacité à satisfaire les exigences de reporting dès le premier trimestre 2016.

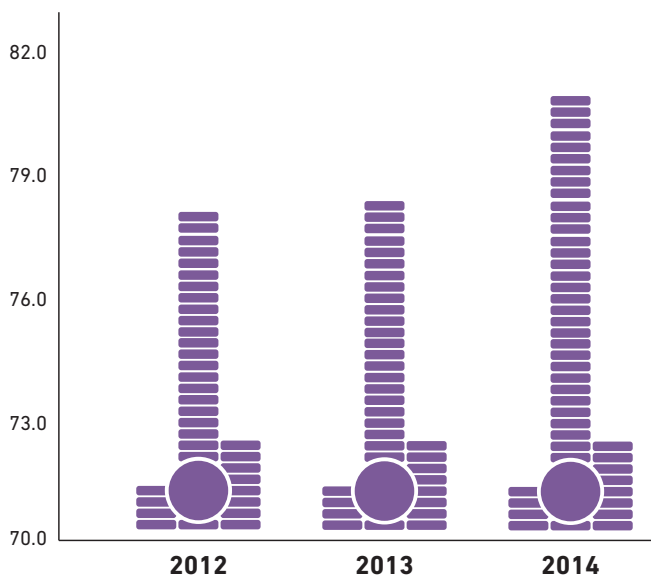


### Niveau d'information sur la mise en place du Pilier 3

Les principales préoccupations du management des grands groupes d'assurance européens portent sur les incertitudes qui subsistent sur les éléments calculatoires du pilier 1 et sur le processus d'approbation des modèles internes par les régulateurs.

Les acteurs ont également cherché à profiter des règles de *Grandfathering* pour optimiser les fonds propres admissibles au 1<sup>er</sup> janvier 2016. De nombreuses émissions de dettes subordonnées ont été effectuées depuis quelques années (principalement les dettes subordonnées perpétuelles admissibles en Tier 1) :

**Evolution des stocks de dettes subordonnées sur le panel (en Mds €)**

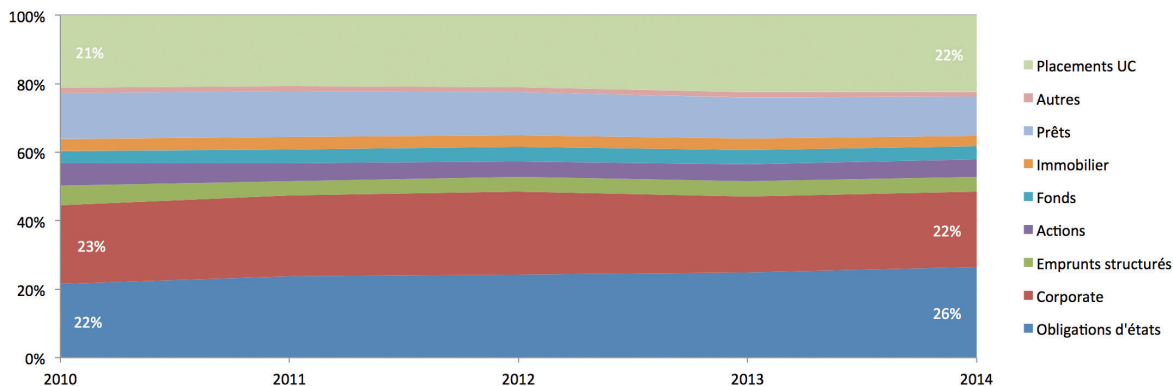


Les pratiques en la matière ne sont pas homogènes d'un pays à l'autre. Nous observons par exemple une réticence de certains régulateurs sur la possibilité de constituer des fonds propres Tier 1 de cette nature. Ces divergences entre nations posent la question de l'équité de traitement dans un référentiel Européen dont l'un des principaux objectifs était d'homogénéiser les règles prudentielles.

## 8. Indicateurs de solvabilité et de gestion du capital – Quelle information pertinente à quelques mois de l'entrée en vigueur de la directive ?

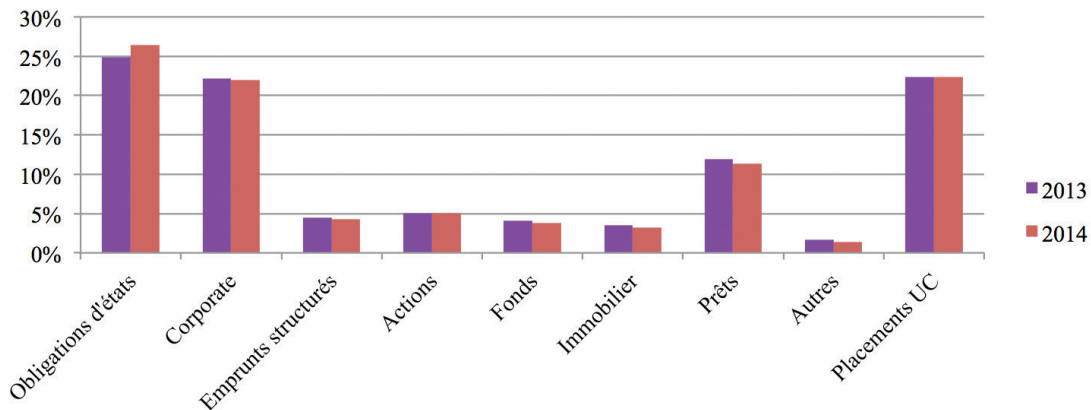
Compte tenu du contexte réglementaire et financier (Solvabilité 2 et taux d'intérêt historiquement bas), nous avons souhaité reconduire l'analyse de l'évolution de l'allocation moyenne des actifs de notre panel :

### Évolution de l'allocation moyenne des investissements (y compris UC) de 2010 à 2014



La période 2010 à 2013 est marquée par l'augmentation de la part des obligations d'État dans le portefeuille des acteurs de notre panel accompagnée par la diminution de la part des actions et des obligations structurées qui sont plus exigeantes en termes de capital.

En 2014, la stabilité de l'allocation illustre la fin du processus de la réallocation stratégique initiée par les groupes sur la période précédente.



## 8.5 Conclusion

À l'exception d'un acteur de notre panel, peu d'évolutions marquantes sont à noter dans les publications des groupes d'assurance en matière de gestion du capital.

L'insertion de l'indicateur capital « économique » dans la stratégie des différents groupes est de plus en plus présente dans leur communication financière. Les groupes cherchent à rassurer les investisseurs sur l'atterrissage prévu sur le ratio « Solvabilité 2 ». La déclinaison de la gestion du risque et du capital apparaît ainsi au cœur de leurs préoccupations. Le pilier 2 semble en place sur la base des communications faites par les grands groupes. En revanche, le pilier 3 ne figure pas parmi les sujets mis en avant par le management.



## COMMUNICATION FINANCIÈRE DES GROUPES D'ASSURANCE

AU 31 DÉCEMBRE 2015



MAZARS

Retrouvez la version  
électronique de notre cahier  
communication financière de  
l'année dernière en flashant  
ce QR code.



Retrouvez la version  
électronique sur  
notre site web en  
flashant ce QR code



Ce document est imprimé sur du papier combinant 40 % de fibres vierges issues de forêts gérées durablement  
et 60 % de fibres recyclées.

---

Mazars est présent sur les 5 continents.

## CONTACTS

### **Mazars Assurance**

#### **Gilles Magnan**

Responsable développement grands comptes

Tél. : (+33) 1 49 97 64 62

gilles.magnan@mazars.fr

#### **Jean-Claude Pauly**

Responsable Assurance Internationale

Tél. : (+33) 1 49 97 68 53

jean-claude.pauly@mazars.fr

#### **France**

Sébastien Arnault

Tél. : (+33) 1 49 97 69 42

sebastien.arnault@mazars.fr

Maxime Simoen

Tél. : (+33) 1 49 97 67 85

maxime.simoen@mazars.fr

Plus d'information sur  
[www.mazars.fr](http://www.mazars.fr)