

LE MOT DE L'ACTUAIRE

ROE, ROA, RONA

...

Le ROE, Le ROA, Le Rona ou le Rota n'ont rien à voir avec le latin, mais permettent de calculer la rentabilité d'une entreprise.

VERONIQUE LAMBLE

Présidente d'APRECIALIS

Le ROE Return On Equity ou le ROA Return On Asset ou le RONA Return On Net Asset ou le ROTA Return On Total Asset sont des mesures de calculs de rentabilité. Ils ont pour objet de mesurer le rapport entre le résultat de l'entreprise et ses capitaux propres. C'est une fraction résultat / capitaux, un pourcentage. C'est en quelque sorte la rentabilité de l'investissement des actionnaires, sur un exercice donné.

Il existe plusieurs types de mesures ROE, ROA, RONA, ROTA etc... parce que selon les entités, les actionnaires ou l'entité estime plus pertinent de faire le calcul sur les investissements nets ou totaux etc... D'une activité à l'autre, le ROE n'est pas comparable. En effet, les activités qui demandent très peu d'investissements par exemple, les sociétés de services vont avoir des ROE beaucoup plus élevés que les activités qui demandent un énorme investissement à la base comme par exemple, les entreprises industrielles. Le ROE ou le ROA ou le RONA d'une entreprise ne peut se comparer qu'à des ROE, ROA, RONA d'entreprises effectuant des activités dans le même secteur.

QUID DANS L'ASSURANCE

Dans le secteur de l'assurance les investissements demandés sont élevés : fonds propres minimaux fixés par la réglementation, nécessité d'avoir une force de vente formée pour vendre le produit et nécessité d'avoir des services de gestion et un système informatique pour gérer les produits.

Avec Solvency II nécessité également de mettre en place des process précis et contrôlés.

Dans tous les cas, les ROE ou le ROA, sont une mesure de la rentabilité de l'entreprise. Etant le rapport entre le résultat de l'entreprise et ses capitaux, il s'agit toujours d'un pourcentage.

On trouve aussi le ROAM, Return On Asset Managed, c'est le cas lorsque la totalité des capitaux propres de l'entreprise ne sont pas tous utilisés.

Il y a également le ROACE le Return On Average Capital Employed. Dans ce cas-là, on va comparer le résultat de l'entreprise à la moyenne des capitaux propres à l'ouverture et à la clôture sur une période de temps. C'est particulièrement sensible, s'il y a une variation des capitaux propres importante durant l'exercice parce que comparer le résultat de l'exercice seulement au montant des capitaux propres de clôture peut induire un biais important sur la rentabilité de l'entreprise

D'une activité à l'autre, Le ROE n'est pas comparable

Pour améliorer son ROE ou ROA on a deux solutions : augmenter le numérateur de la fraction, à savoir le résultat c'est ce vers quoi tendent toutes les entreprises à but commercial, mais il existe une autre solution beaucoup plus facile et pernicieuse : baisser les fonds propres. L'effet est immédiat et si les analystes financiers n'y font pas attention ils risquent d'annoncer que l'entreprise se porte mieux (meilleur ROE ou ROA) alors que ce n'est pas du tout le cas.

NE PAS CONFONDRE AVEC EMBEDDED VALUE

Dans une activité assurantielle, il convient de bien distinguer toutes ces mesures de rentabilité avec le calcul de l'Embedded Value. En effet, l'Embedded Value est l'actualisation du rendement futur attendu au cours du temps et donc en quelque sorte représente la valeur de l'entreprise, le prix auquel un acheteur et un vendeur avertis pourraient s'échanger l'entreprise. Les mesures telles que ROE, ROA, etc... sont des mesures instantanées c'est le rendement de l'année de l'entreprise, sa profitabilité de l'année et donc ce n'est pas la valeur de l'entreprise mais ce qu'elle va rapporter une année donnée.

Si l'on prend l'exemple type d'une activité assurantielle qui ne devient rentable qu'après deux ou trois ans, on va avoir un ROA ou ROE qui peut être négatif pendant deux ou trois ans alors que la valeur de la compagnie est positive. Le fait que le ROE est une mesure instantanée pose le problème que son montant n'est pas forcément évocateur de la véritable valeur de l'entreprise et de son avenir.

Ce que nous avons évoqué précédemment, à savoir la baisse des fonds propres, encore appelée « optimisation des fonds propres », pouvait se concevoir dans le passé, avant la crise et avec des méthodes de calcul de la marge de solvabilité relativement stable. Les assureurs disposaient alors d'une assez bonne visibilité.

Actuellement, cela s'avère beaucoup plus risqué à cause d'une part de la volatilité des actifs (notamment suite à la crise des dettes souveraines) et d'autre part du futur calcul de solvabilité issu de Solvabilité 2 qui va entraîner une grande volatilité du ratio de couverture. Les assureurs vont devoir dans l'avenir probablement conserver des « matelas de sécurité » pour anticiper ces aléas ■