



Canadian
Institute
of Actuaries

Institut
canadien
des actuaires

Note éducative

Mesure du risque de liquidité

Document 9626

ARCHIVÉ

Ce document a été archivé le 11 avril 2023



MESURE DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

ARCHIVÉ

SOUS-COMMISSION SUR LA MESURE DU RISQUE DE LIQUIDITÉ
COMMISSION DE PRATIQUES D'INVESTISSEMENTS

FÉVRIER 1996

This note is available in English



NOTE DE SERVICE

À : tous les membres pratiquant dans le domaine de l'assurance
De : R.J. Sharkey, président
Commission de pratiques d'investissement
Date : le 29 février 1996
Objet : Note éducative sur la mesure du risque de liquidité

La présente note est diffusée à tous les membres afin de les aider à mieux comprendre l'importance de la gestion du risque de liquidité. Le document présente une approche utile destinée à mesurer le degré du risque de liquidité auquel une société d'assurance est exposée.

Bien que la méthode décrite présente un caractère tactique, elle peut être étendue aux questions à long terme auxquelles la société est confrontée.

Veuillez me faire parvenir toute question au sujet de ce document à mon adresse dans l'*Annuaire*.

RJS

TABLE DES MATIÈRES

1. OBJET ET PORTÉE	4
2. DÉFINITIONS	4
3. GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ	5
3.1 CONSIDÉRATIONS STRATÉGIQUES	5
3.2 CONSIDÉRATIONS OPÉRATIONNELLES	5
3.3 EXIGENCES RÉGLEMENTAIRES	6
4. MESURE DU RISQUE DE LIQUIDITÉ	6
4.1 MÉTHODE	6
4.2 RATIO DE LIQUIDITÉ	6
4.3 SCÉNARIOS	6
4.4 HORIZON TEMPOREL	7
4.5. PASSIF À VUE	8
4.5.1 Assurance individuelle	8
4.5.1.1 Valeur de rachat en espèces	8
4.5.1.2 Sommes en dépôt	8
4.5.2 Rentes différées à prime unique (RPU)	8
4.5.3 Rentes collectives	9
4.5.3 Rentes	9
4.5.3.1 Rentes viagères	9
4.5.3.2 FERR	9
4.5.4 Assurance collective vie et santé	9
4.5.5 Autres engagements	10
4.5.6 Passif à vie prévu	10
4.6 ACTIF LIQUIDE	11
4.6.1 Flux monétaires	11
4.6.2 Placements à court terme	11
4.6.3 Obligations publiques	11
4.6.4 Actions	12
4.6.4.1 Actions ordinaires	12
4.6.4.1 Actions privilégiées	12
4.6.5 Hypothèques résidentielles	13
4.6.6 Autres types d'actif	13
4.6.7 Emprunts et financement	13
5. RÉSULTATS	14
ANNEXE A	15

NOTE ÉDUCATIVE SUR LA MESURE DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

1. OBJET ET PORTÉE

Ce document aborde les questions relatives au risque de liquidité auxquelles fait face une société d'assurance vie. Bien qu'il se rapporte principalement aux problèmes rencontrés au Canada, le contexte particulier des cas rencontrés aux États-Unis y est également traité.

L'objet de cette note est de décrire une méthode tactique servant à observer et à vérifier l'étendue des ressources liquides dont dispose et dont a besoin une société d'assurance vie.

Bien que ce document se rapporte surtout à mesurer le risque de liquidité, il explique aussi brièvement le processus de gestion qui est nécessaire pour gérer de façon prudente les liquidités. Du point de vue de la mesure, les projections financières des diverses sources et utilisations de l'encaisse au cours de périodes bien définies serviront à préciser si un problème de liquidité risque de se poser et le moment où il peut survenir. En examinant ces projections à l'aide de scénarios défavorables, la direction peut alors mesurer l'ampleur des problèmes et prendre des mesures correctives si les résultats se situent à l'extérieur des objectifs établis dans la politique de gestion du risque de liquidité.

La principale mesure utilisée dans notre document est celle du ratio de liquidité. Ce ratio mesure le risque de liquidité auquel s'expose une société au cours d'une période définie. Il quantifie le montant d'actif liquide dont dispose la société pour répondre à ses besoins potentiels de liquidités.

Pour aborder les questions stratégiques et opérationnelles liées aux liquidités, un cadre global de gestion du risque de liquidité est proposé. D'un point de vue stratégique, une politique de gestion du risque de liquidité, approuvée par le Conseil d'administration, devrait être disponible. Cette politique détermine le niveau souhaité de liquidité en tenant compte, d'une part, de l'équilibre entre le coût des liquidités et, d'autre part, de la compétitivité sur le plan des prix, des évaluations de crédit et de la santé financière de la société. Un plan d'urgence devrait aussi définir le rôle de la direction.

Même si les questions de liquidité pertinentes aux fonds distincts, aux sociétés IARD et aux régimes de retraite ne sont pas traitées spécifiquement dans cette note, elles sont fort similaires aux concepts présentés ici.

2. DÉFINITIONS

Trois concepts corrélatifs sont traités dans cette note :

Risque de liquidité – incapacité de satisfaire les obligations financières à leur échéance à l'aide des flux monétaires courants ou par la vente d'éléments d'actif à leur juste valeur marchande.

Risque lié au marché – perte qui peut survenir lorsqu'un élément d'actif doit être vendu pour financer un besoin de liquidités. La perte peut être imputable à une détérioration de la valeur de l'actif à la suite d'une fluctuation des taux d'intérêt, du marché, de la qualité du crédit ou pour toute autre raison.

Risque de liquidation – perte pouvant survenir lorsqu'un élément d'actif doit être vendue de façon urgente et que le produit de la vente se situe bien en deçà de la juste valeur marchande de l'actif. La perte est égale à la différence entre le «prix de vente d'urgence» et la «juste valeur marchande».

3. GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

La gestion du risque de liquidité doit tenir compte en premier lieu de considérations stratégiques et opérationnelles qui, idéalement, seraient exposées dans un document général sur la politique de gestion du risque de liquidité.

3.1 Considérations stratégiques

Les responsabilités de la direction comprennent l'établissement des lignes directrices, la surveillance de la situation par rapport à ces lignes directrices, et les mesures à prendre pour gérer le bilan global afin d'éviter une pénurie de liquidités.

Le cadre stratégique doit définir ce que la société entend par risque de liquidité, notamment dans quelle mesure la société désire se protéger contre une crise de liquidités. La société pourrait imposer des restrictions sur ses emprunts à court terme ou sur la composition de son actif afin d'assurer une protection adéquate. Ces diverses limites tiennent compte de l'équilibre qu'il faut atteindre entre la protection d'une entreprise en continuité, la protection en cas de crise et le coût des liquidités, soit en renonçant au rendement de l'actif ou certaines caractéristiques du produit, par exemple, des frais de rachat plus élevés.

Il faudrait aussi tenir compte des agences d'évaluation du crédit. Ces organismes examinent de nombreux aspects d'une société d'assurance, notamment ses liquidités. La société devrait donc comprendre ce à quoi s'attend une agence d'évaluation du crédit à cet égard.

La stratégie tiendrait aussi compte du niveau organisationnel interne auquel la gestion des liquidités s'opérera : est-ce au niveau de toute la société ou à un niveau plus restreint, par exemple, le contentieux ou un segment particulier de l'entreprise.

Un plan pourrait être élaboré en cas d'imprévu, qui préciserait les mesures que prendraient divers services, comme le service à la clientèle, les relations publiques, la gestion du réseau de distribution ou l'administration des placements et des produits, face à un événement qui pourrait déclencher une crise de liquidité.

3.2 Considérations opérationnelles

Dès qu'une stratégie est définie, divers secteurs fonctionnels participent à sa mise en oeuvre.

La fonction de gestion de l'actif et du passif doit travailler étroitement avec la fonction de gestion de la trésorerie afin de définir les besoins de trésorerie à court et à moyen termes, de préciser les répercussions possibles des divers scénarios sur la liquidité et de déterminer les mesures nécessaires à prendre au cas où des problèmes surgiraient.

Il peut être fort utile d'établir des liens avec l'examen dynamique de suffisance du capital et d'autres activités de planification financière afin de découvrir de quelle façon les tendances à long terme de la composition du portefeuille et de l'actif peuvent se répercuter sur les liquidités dans l'avenir.

Les équipes chargées de la conception des produits devraient connaître les répercussions possibles des diverses caractéristiques des produits sur les liquidités. Par exemple, un produit qui autorise un remboursement à vue à la valeur comptable se comportera très différemment, dans les mêmes circonstances, d'un autre produit qui permet un remboursement à la valeur marchande.

Le service à la clientèle, la distribution et l'administration des produits doivent travailler ensemble à assurer une mise en place prudente des caractéristiques des divers produits qui peuvent se répercuter sur les liquidités.

3.3 Exigences réglementaires

Il est prévu que les lignes directrices de la réglementation seront plus élaborées au cours des années à venir. La SIAP a fait paraître, sous forme de projet, des lignes directrices sur la gestion du risque de liquidité. Le secteur de l'assurance devra se doter du processus de gestion pour respecter de telles lignes directrices. Celles-ci ont un fonds et une forme qui ressemblent à ceux des lignes directrices sur la gestion du risque de liquidité que la SADC a mises au point pour les banques et les sociétés de fiducie. Ces lignes directrices provisoires ne suffiront peut-être pas à la gestion prudente d'une société d'assurance vie.

4. MESURE DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

4.1 Méthode

Le ratio de liquidité est la base de la mesure du risque de liquidité. Ce ratio définit le lien qui existe entre l'actif liquide (voir la section 4.6) et la demande possible de liquidités, appelé le passif à vue prévu (voir la section 4.5.6), selon une diversité de scénarios.

L'étude du ratio de liquidité se fait à l'aide de divers scénarios et horizons temporels afin d'obtenir un éventail complet de résultats possibles. Si le ratio de liquidité s'écarte de l'objectif énoncé dans la politique de gestion du risque de liquidité, on peut alors songer à prendre des mesures.

Selon les circonstances particulières de la société, cette analyse pourrait être effectuée à des intervalles différents. L'analyse sur une base de continuité pourrait se faire tous les mois, tandis que l'étude des scénarios défavorables pourrait avoir lieu tous les trimestres. En revanche, l'analyse des tendances à long terme pourrait être effectuée une fois par an, sans doute dans le cadre du processus de planification stratégique ou de l'examen dynamique de suffisance du capital.

4.2 Ratio de liquidité

Le **ratio de liquidité** est l'**actif liquide/passif à vue prévu**. La définition d'actif liquide et de passif à vue sera donnée plus loin. Le passif à vue prévu correspond aux retraits qui sont prévus dans un scénario particulier et à l'égard d'un produit pour la période étudiée. Ce passif est donc égal à la somme de chaque passif à vue multipliée par la probabilité de rachat dans le scénario.

4.3 Scénarios

L'analyse repose sur la projection des flux monétaires prévus sur une base de continuité. Les flux monétaires prévus sont ensuite vérifiés selon divers scénarios défavorables. Même s'il existe un vaste éventail de scénarios, l'analyse peut se restreindre, pour des raisons pratiques, à trois scénarios – scénario élevé, scénario de stress et scénario de panique.

Les divers scénarios devraient représenter à la fois l'environnement externe et interne de la société au moment présent et pour l'avenir. Le degré d'adversité des scénarios étudiés repose sur divers facteurs.

Voici une liste des considérations dont une société devrait tenir compte au moment de déterminer son risque de liquidité :

Circonstances externes

- Quel est l'état de l'économie et comment se comporteront les taux d'intérêt?
- Jusqu'à quel point les agences d'évaluation du crédit sont-elles susceptibles de dévaluer ou d'accroître la cote des provinces ou du pays?
- Quelle est la santé financière du secteur?
- Quel est le niveau de confiance des consommateurs à l'égard du secteur de l'assurance?

- Quel est le niveau de confiance des consommateurs à l'égard de la société?

Si les réponses à ces questions indiquent des sorties de fonds plus élevées que la normale, les scénarios utilisés devraient présenter un caractère plus défavorable (c.-à-d. des retraits plus massifs).

Circonstances internes

- Dans quelle mesure le processus de gestion de l'encaisse est-il contrôlé?
- Dans quelle mesure peut-on prédire la composition des affaires et les flux monétaires?
- Les propriétaires de la société sont-ils prêts à injecter des capitaux supplémentaires dans le pire des cas?
- Quelle est la santé financière par rapport au bilan, aux gains et à l'image de la société?
- La rentabilité correspond-elle à ce qu'ont prévu les agences d'évaluation du crédit et d'autres intervenants?
- La société est-elle susceptible de voir sa cote de crédit diminuer?
- Quel est le degré de raffinement du réseau de distribution et de la base de clients?
- À quel point le lien entre le client et la société est-il solide?
- Une partie importante des affaires sont-elles contrôlées par un distributeur?
- Les contrats prévoient-ils une période d'attente avant le remboursement des valeurs de rachat en espèces?
- Quelle est la force du service des relations publiques?
- Y a-t-il un bon appariement entre l'actif et le passif?
- La société exige-t-elle tous les frais de rachat, prend-elle à tous les ajustements de valeur marchande et respecte-t-elle toutes les périodes d'attente?
- Les caractéristiques de ces produits sont-elles efficaces?
- Les produits comportent-ils des ajustements de valeur marchande et des pénalités en cas de rachat?

Si les réponses aux questions précédentes ont tendance à être négatives, il y aurait lieu d'utiliser des scénarios plus défavorables.

L'analyse devrait comporter au moins un scénario de stress moins défavorable et un scénario de panique extrême. En les combinant à une conjoncture défavorable, par exemple, une baisse de la Bourse et du marché immobilier, on pourrait ainsi ajouter une valeur significative à l'analyse.

Le scénario de stress pourrait être déclenché par l'un ou l'autre des divers facteurs, notamment une dévaluation de cote du secteur, la perte d'un important client ou d'une partie du réseau de distribution ou encore une fluctuation marquée du marché qui fait perdre à un produit tout son attrait ou qui entraîne le départ d'un bloc de polices existantes. Un scénario de stress devrait donner lieu à des retraits plus élevés que la normale soit pour toute la gamme des affaires, soit pour des branches importantes de produits.

Le scénario de panique correspond à une «ruée aux guichets». Les retraits devraient être établis à un niveau qui tient compte de la réaction prévue des titulaires de police à la perte totale de confiance à l'égard de l'institution financière.

Un troisième scénario pourrait être ajouté qui refléterait le cours normal des affaires, mais dont les hypothèses de vente ou de sorties de fonds seraient un peu plus prudentes.

4.4 Horizon temporel

Le ratio de liquidité devrait être observé au fil du temps ainsi qu'au moyen de divers scénarios. Les projections devraient porter sur un nombre de périodes temporelles, par exemple, un mois, trois mois et un an. De temps à autre, il faudrait aussi étudier des horizons temporels plus longs, peut-être dans le cadre de l'examen dynamique de suffisance du capital. La combinaison des horizons temporels et de la gravité des scénarios permettra de définir l'éventail des résultats auxquels on peut s'attendre

à l'égard du ratio de liquidité. Les mesures qui pourraient être prises pourront alors être déterminées, le cas échéant.

4.5. Passif à vue

Pour déterminer le montant de liquidités requis, il faut procéder à une analyse du passif à vue. On considère comme passif à vue tous les cas où le client peut, en vertu de son contrat, retirer des fonds à sa discrétion à l'intérieur de l'horizon temporel étudié.

Même si chaque société doit examiner les circonstances qui lui sont propres, les sections qui suivent présentent les principaux facteurs de risque des produits les plus courants. Pour chaque produit, nous examinerons les caractéristiques clés qui feront naître un risque, par exemple, des options intégrées, des échéances éventuelles ou encore le niveau de raffinement des titulaires.

4.5.1 Assurance individuelle

4.5.1.1 Valeur de rachat en espèces

En assurance vie, le passif à vue correspond à la valeur de rachat en espèces des polices en vigueur, déduction faite de tous les frais de rachat en espèces et des prêts sur police.

Certains contrats d'assurance vie ne comportent aucun frais explicite. La valeur de rachat payable n'est pas liée au taux d'intérêt courant, à l'encontre de la valeur marchande de l'actif. Par conséquent, le ratio de liquidité aura tendance à varier selon le taux d'intérêt étant donné que la valeur marchande de l'actif fluctuera, au contraire de celle du passif.

Les contrats d'assurance vie universelle qui comportent des pénalités explicites en cas de rachat pourront avoir tendance à faire diminuer le nombre de rachats.

4.5.1.2 Sommes en dépôt

Les sommes en dépôt sont un aspect courant des contrats d'assurance avec participation, où les dividendes et autres prestations du titulaire de police continuent d'être déposés auprès de la société à un taux d'intérêt à court terme ou au taux d'intérêt du portefeuille. Ces dépôts sont aussi considérés comme un passif à vue, mais ils ont tendance, en moyenne, à être assez stables à cause des faibles montants en cause.

4.5.2 Rentes différées à prime unique (RDPU)

Les RDPU sont aussi considérées d'une façon générale comme un passif à vue. Pour déterminer le montant et la probabilité de rachat, il faut calculer la valeur de rachat. Celle-ci est égale à la valeur au compte moins les frais de rachat et les ajustements en fonction de la valeur marchande.

Certains produits n'autorisent pas de rachat avant l'échéance et ne présentent donc qu'un faible risque de liquidité si les flux monétaires sont bien appariés et que la société a toujours pour pratique de refuser les demandes de rachat non prévues dans les contrats.

Si la valeur marchande d'un produit est ajustée afin de correspondre à la valeur marchande de l'actif qui le soutient, le risque lié au marché ne s'ajoute pas au risque de liquidité surtout si les flux monétaires prévus sont étroitement appariés. Dans ce cas, le lien entre la valeur marchande et la valeur comptable de l'actif serait semblable au lien entre la valeur comptable et la valeur marchande des valeurs de rachat.

Si la valeur de rachat d'un produit correspond à sa valeur marchande, il faudra bien prendre soin d'examiner si une augmentation du nombre de rachats risque de se produire si la valeur de rachat est supérieure à la valeur comptable uniquement du point de vue du client.

Il faudrait aussi examiner le contrat et, en particulier, les dispositions portant sur la période d'attente dont peut se prévaloir la société pour respecter les demandes de rachat. Cette période peut être utilisée par la société pour communiquer avec le client afin de l'inciter à conserver sa police, ou pour vendre des éléments d'actif et augmenter le montant de ses liquidités. La pratique antérieure de la société à cet égard est une considération clé.

Il y aurait lieu d'accorder une attention spéciale aux produits qui offrent une valeur de rachat décroissante. Le titulaire se comportera très différemment si la valeur de rachat disparaît ou devient inférieure à celle qu'il obtiendrait s'il réinvestissait le produit aux nouveaux taux.

4.5.3 Rentes collectives

Les produits de rentes collectives présentent un risque de liquidité pour les mêmes raisons que les RDPU, cependant des considérations spéciales s'appliquent pour les raisons suivantes :

- plus grand raffinement des clients, des employeurs et des promoteurs de régime;
- les contrats peuvent être plus complexes, créant de ce fait un lien plus étroit avec le titulaire de police et (ou) entraînant une période plus longue avant le rachat;
- de façon typique, les clients sont influencés par des consultants et des courtiers bien informés;
- en moyenne, le solde des comptes de chaque rachat est plus élevé, entraînant un risque de concentration;
- les contrats peuvent être négociés un à un, y compris leur valeur de rachat, rendant ainsi plus difficile l'évaluation du risque global;
- les promoteurs de régime sont plus susceptibles de réagir à des «mauvaises nouvelles» afin de respecter leurs responsabilités fiduciaires;
- dans le cas des contrats à cotisations déterminées, on observera une certaine variation dans la composition des fonds distincts et des fonds à intérêt garanti, obligeant ainsi la société à injecter des liquidités supplémentaires dans les fonds à intérêt garanti pour tenir compte de cette variation;
- dans certains cas, les rachats à la valeur comptable pourraient être autorisés;
- les contrats de placement se comporteront différemment des contrats à service complet.

4.5.3 Rentes

4.5.3.1 Rentes viagères

Les rentes certaines et les rentes viagères, y compris les rentes de règlement, sont typiquement non rachetables et ne font donc pas partie du passif à vue.

Une petite partie du marché est constituée de rentes rachetables comportant un ajustement en fonction de la valeur marchande. Ces rentes pourraient être comprises dans le passif à vue.

4.5.3.2 FERR

Les FERR sont typiquement rachetables et donnent lieu à un ajustement en fonction de la valeur marchande. Ce genre de contrat permet souvent de faire varier le mode de paiement sous réserve de certaines limites. Ces caractéristiques seront importantes pour déterminer la variabilité possible des flux monétaires.

4.5.4 Assurance collective vie et santé

Le risque de liquidité dans la branche collective est un risque permanent causé par l'imprévisibilité des flux monétaires. Toutefois, il existe quand même des considérations spéciales qui doivent être traitées dans le scénario le plus défavorable.

Il y aura habituellement des sommes en dépôt et des excédents qu'il faudrait considérer comme un passif à vue. Selon le cas, on pourra observer une tendance à des rachats importants et, dans une situation de crise, d'une façon rapide.

Les sinistres subis mais non déclarés (SMND) représentent une autre considération. Dans une situation de crise, les SMND décroîtront rapidement et nécessiteront des flux monétaires supplémentaires étant donné que le revenu des primes ne sera vraisemblablement pas suffisant pour répondre à cette demande de liquidités.

L'invalidité longue durée constitue une accumulation importante d'éléments d'actif. Cependant, comme ces prestations sont immobilisées, elles ne sont pas considérées comme un passif à vue.

4.5.5 Autres engagements

Chaque société éprouvera ses propres problèmes et devrait donc examiner en conséquence son risque de liquidité.

Voici d'autres exemples qui pourraient se rapporter à un assureur :

- titres hypothécaires ou vente de prêts hypothécaires – S'est-on engagé à racheter les prêts hypothécaires à leur renouvellement? Dans l'affirmative, il faudra disposer de fonds suffisants pour exécuter le rachat.
- garanties diverses – A-t-on pris des arrangements de garantie de liquidités avec d'autres sociétés, filiales ou sociétés soeurs?
- liquidités engagées – A-t-on pris des engagements envers les clients?
- autres – Il peut y avoir d'autres engagements importants, par exemple, des reprises de possession, des remboursements d'effets commerciaux et des comptes fournisseurs.
- les ententes de réassurance présentent des considérations particulières qui s'appliquent au risque de liquidité.

4.5.6 Passif à vue prévu

Tel qu'indiqué précédemment, il faudrait ajuster le passif à vue en fonction des sorties de fonds probables.

Il est peu probable que tous les titulaires de police retirent en même temps tout le passif à vue. Même s'il survient une faillite, un pourcentage déterminé des affaires resteront comptabilisées pour être ensuite vendues en bloc à une date ultérieure. Par conséquent, il faudrait retrancher du passif à vue un certain pourcentage traduisant la propension des titulaires de police à demander un rachat de leur contrat. Ce calcul permet de tenir la projection du passif à vue.

Le tableau qui suit est donné à titre d'exemple seulement. Il indique les ratios possibles du passif à vue prévu et du passif à vue de divers blocs d'affaires. Le ratio recherché dépendra de la composition globale des affaires de la société. Certaines agences d'évaluation du crédit fixeront aussi des ratios dont il faudra tenir compte.

	Stress	Panique
Assurance vie sans pénalité de rachat	25 %	50 %
Assurance vie avec pénalité de rachat	15 %	40 %
Sommes en dépôt	25 %	75 %
Rentes collectives	50 %	75 %
Excédent/SMND – employeur collectif	100 %	100 %
Épargne indiv. et FERR avec ajust. de la VM	50 %	100 %
Épargne indiv. sans pénalité de rachat	75 %	100 %
Rentes ILD/versement	0 %	0 %

4.6 Actif liquide

Parmi les sources de liquidités, notons les flux monétaires nets continuels de la société ainsi que son actif liquide. Pour évaluer la valeur de la provenance des liquidités, seule la valeur marchande réalisable de l'actif est pertinente. La valeur comptable, le prix de revient ou la valeur comptable statutaire n'ont pas d'importance. De plus, l'analyse doit inclure la période nécessaire pour réaliser la valeur en espèces, déduction faite des frais (c.-à-d. le temps nécessaire pour vendre l'actif et clore la transaction).

L'actif liquide est défini dans la présente note comme des éléments d'actif qui peuvent être vendus à l'intérieur de l'horizon temporel analysé. La plupart des éléments d'actif dont nous traitons comportent aussi un risque lié au marché. Cela signifie que la vente d'un actif peut donner lieu à un gain ou à une perte. Autrement dit, la valeur marchande et la valeur comptable de l'actif seront différentes.

4.6.1 Flux monétaires

La gestion des flux monétaires constitue la première ligne de défense dans le processus de gestion du risque de liquidité. Il faut donc comprendre à fond les éléments des flux monétaires continuels et la façon dont ils peuvent être touchés par les divers facteurs internes et externes, tout en prêtant une attention particulière à la persistance des primes et aux prix sur police, tant sur la base de l'entreprise en continuité que sur celle du pire scénario.

Une feuille de travail détaillée des flux monétaires est présentée à l'annexe A.

Les flux monétaires positifs sont considérés comme des éléments d'actif au moment de calculer le ratio de liquidité.

4.6.2 Placements à court terme

L'actif à court terme, comme les bons du Trésor, est utilisé comme source de liquidités parce qu'il ne présente pas un risque de crédit énorme même si son prix est élevé. Il présente aussi un risque de marché qui est assez faible. L'actif à court terme peut donc être facilement transformé en espèces, dans la même journée, sans gain ni perte importante. L'offre et la demande de bons du Trésor à court terme de haute qualité émis par les gouvernements sont considérables et représentent donc une source fiable de liquidités.

Pour déterminer le montant d'actif à court terme qui devrait être conservé en permanence, il faut notamment analyser les fluctuations antérieures des flux monétaires de la société. En les combinant aux projections des flux monétaires continuels, on pourra obtenir une bonne indication du montant minimal d'éléments d'actif à court terme qui devraient être conservés. D'autres circonstances particulières, par exemple, le montant des effets commerciaux et des reprises de possessions, détermineront aussi le besoin d'éléments d'actif à court terme.

4.6.3 Obligations publiques

Le portefeuille d'obligations publiques est une autre source rapide de liquidités. Pour que des obligations puissent être considérées comme liquides, elles doivent respecter certains critères de qualité et de durée. Les obligations publiques de placement sont plus liquides que celles qui ne sont pas de ce type.

Voici quelques considérations dont il faudrait tenir compte :

- 1) Qualité du crédit de l'émetteur – Les obligations du gouvernement seraient plus liquides que celles des sociétés. Cette affirmation générale pourrait être plus ou moins vraie selon la taille du marché, le pays d'émission et les débouchés de l'émission en question sur les marchés secondaires.

- 2) Durée à l'«échéance» – La taille du marché fluctuera selon la durée. D'une façon typique, les obligations d'un à cinq ans sont plus faciles à négocier que les obligations à long terme. Les obligations à coupons détachés sont moins négociables que les obligations à coupons ordinaires. Les obligations à long terme présentent un degré de risque lié au marché plus élevé.
- 3) Restrictions quant à la propriété – Il peut être difficile de vendre, pour des raisons de crédit, un bloc d'obligations si les autres acheteurs importants éventuels en possèdent déjà suffisamment.

Les ventes d'obligations au Canada et aux États-Unis se règlent en trois jours. Par conséquent, les obligations à liquidité élevée peuvent être liquidées en l'espace de trois jours. Les obligations moins liquides peuvent prendre plus de temps à vendre tout en comportant un certain risque de liquidation.

Les titres hypothécaires sont considérés comme des effets liquides. Les flux monétaires d'un portefeuille de TACI flux groupés ou de titres hypothécaires des États-Unis peuvent être assez imprévisibles et comporter un important risque lié au marché. Il faudrait donc user de discernement au moment de prévoir les remboursements ou d'évaluer la valeur des TACI flux groupés et des titres hypothécaires dans une situation de stress.

4.6.4 Actions

4.6.4.1 Actions ordinaires

En général, les actions ordinaires cotées sur les grandes Bourses internationales sont des effets liquides. La valeur marchande d'un portefeuille d'actions ordinaires peut fluctuer assez rapidement.

Lorsque le risque est évalué, il faudrait tenir compte de la taille du marché d'un titre particulier par rapport à la situation de la société à l'égard de ce titre. Le montant réalisable dépendra de l'offre et de la demande et pourra, ici encore, donner lieu à un risque de liquidation. Il faudrait également tenir compte des frais engagés dans l'exécution au marché.

Les actions ordinaires que possède un actionnaire majoritaire risquent de ne pas être aussi bien connues du marché en général que les actions détenues par un grand nombre d'actionnaires. Ces actions risquent de prendre plus de temps à vendre et de commander une prime plus élevée à la liquidation.

4.6.4.1 Actions privilégiées

Il faudrait en général considérer les actions privilégiées comme étant moins liquides que les actions ordinaires en raison de la demande restreinte. Les valeurs à cote élevée sont habituellement plus liquides. Toutefois, il y aura lieu d'examiner une à une les actions à faible cote, d'après les critères suivants :

- 1) Qualité du crédit de l'émetteur – plus la cote est élevée, moins il faudra de temps pour transformer le titre en espèces.
- 2) Structure de l'émission en question – par exemple, une «structure de fractionnement d'actions» ou une émission d'actions privilégiées à rétablissement de taux (actions privilégiées à taux du marché monétaire) peut diminuer la liquidité, surtout si cette structure devient impopulaire sur le marché.
- 3) Contexte fiscal – les actions privilégiées sont des placements souhaitables lorsqu'une société réalise des bénéfices élevés, puisqu'elles aideront à diminuer l'impôt à payer. Elles seront donc plus faciles à vendre en période de bénéfices élevés de la société.

Les considérations énoncées à la section sur les obligations du gouvernement s'appliquent aussi aux actions privilégiées.

4.6.5 Hypothèques résidentielles

Un portefeuille d'hypothèques résidentielles donne lieu à des flux monétaires positifs grâce aux paiements réguliers de capital et d'intérêt, y compris les remboursements du capital et les non-renouvellements à l'échéance.

Qui plus est, à cause du développement du marché des titres hypothécaires et des titres adossés à des créances au Canada, une partie du portefeuille d'hypothèques résidentielles peut être considérée comme liquide.

Il faudra plus de temps, sans doute jusqu'à six mois, pour convertir des hypothèques résidentielles en espèces par l'entremise de titres hypothécaires ou de titres adossés à des créances. Des pertes et des frais importants risquent de surgir, par exemple, la prime d'assurance exigée par la SCHL.

4.6.6 Autres types d'actif

Les autres catégories d'actif ne sont pas habituellement considérées comme étant liquides dans le cas d'une entreprise en continuité :

- hypothèques commerciales;
- placements privés;
- immeubles;
- filiales;
- valeurs non cotées et à faible cote.

Comme les marchés des titres évoluent rapidement, quelques-unes des catégories précédentes d'actif, que l'on considérait auparavant comme illiquides, se révèlent de plus en plus liquides.

4.6.7 Emprunts et financement

Les découverts bancaires sont fréquemment utilisés pour régler les fluctuations quotidiennes des flux monétaires.

Si un besoin immédiat de fonds existe, il est possible de recourir à des ententes de rachat d'obligations, mais celles-ci diminuent évidemment la liquidité du portefeuille restant d'obligations.

Les emprunts bancaires peuvent répondre aux besoins de fonds à court terme de moins de 30 jours.

Il est aussi possible d'émettre des effets commerciaux pour une période de 30 à 90 jours. En situation de crise, il peut être difficile d'utiliser cette source comme rentrée de fonds. En outre, il pourra être nécessaire de rembourser les effets courants qui arrivent à échéance.

En situation de crise, la plupart de ces sources de fonds ne pourra être utilisée.

5. RÉSULTATS

Il est possible de résumer et d'analyser, pour chaque horizon temporel et chaque scénario, les résultats des projections. Un tableau comme celui-ci pourrait être utile.

Ratio de liquidité

Scénario	Horizon temporel			
	1 mois	3 mois	12 mois	À long terme
Stress	x	x	x	x
Panique	x	x	x	x
Scénario de rechange 1	x	x	x	x
Autres scénarios	x	x	x	x

En examinant régulièrement ce tableau, on pourra déterminer dans quelle mesure l'objectif de liquidité sera respecté.

Le ratio de liquidité ne devrait pas tomber en deçà de 1,00, compte tenu d'une bonne compréhension de l'actif liquide et du passif à vue prévu. Si le ratio est bien en deçà de 1,00, il faudra alors prendre des mesures pour corriger la situation au cours de l'horizon temporel en question. Si le ratio est au-dessus de 1,00, la société disposera d'un actif liquide suffisant pour répondre à la demande potentielle au cours de l'horizon temporel et en fonction de l'environnement présumé.

ARCHIVÉ

ANNEXE A

SOCIÉTÉ D'ASSURANCE ABC

Projection des flux monétaires pour les six mois à venir

1 ^{ère} semaine	De la 2 ^e à la 13 ^e sem.	Du 4 ^e au 6 ^e mois
-----------------------------	---	---

Flux monétaires des opérations**Recettes d'exploitation :**

Revenu des primes
 Transferts des fonds distincts aux fonds garantis
 Revenu de placement (coupons d'obligations, intérêt sur hypothèques, revenu de locations immobilières, dividendes sur action, déduction faite des rentrées et des sorties de fonds nécessaires aux termes des accords «swap»)
 Revenu des droits
 Remboursements d'impôts et autres

Total, recettes d'exploitation**Frais d'exploitation :**

Indemnités des polices
 Transferts du compte de fonds garantis au compte de fonds distincts
 Versements à l'échéance (engagements non renouvelables de durée fixe)
 Participations en espèces versées aux titulaires de police
 Frais (y compris commissions et rémunération)
 Intérêt débiteur (effets commerciaux, titres de créance, lignes de crédit)
 Taxes (y compris les taxes financières retenues du débiteur hypothécaire)
 Cotisations de la SIAP

Total, frais d'exploitation**Montant net des flux monétaires des opérations****Flux monétaires des placements****Remboursement de capital**

Remboursements réguliers du capital de prêts hypothécaires
 Remboursement du capital de prêts hypothécaires à l'échéance (déduction faite des renouvellements prévus de prêts hypothécaires)
 Ventes prévues de biens immobiliers saisis
 Échéances d'obligations

Total, remboursement de capital

Fonds nécessaires aux nouveaux placements

Nouveaux engagements hypothécaires
Nouvelles obligations souscrites
Nouveaux investissements immobiliers et liquidités nécessaires pour financer les projets de développement existants

Total, fonds nécessaires aux nouveaux placements

Montant net des flux monétaires des placements

Flux monétaires des activités de financement

Dividendes aux actionnaires
Montant net des nouvelles émissions d'effets commerciaux
Augmentation nette des conventions de rachat
Montant net des nouvelles émissions de titres et d'actions participatives
Prélèvement sur la ligne de crédit

Montant net des flux monétaires des activités de financement

Montant total des flux monétaires avant les ventes non prévues d'éléments d'actif

ARCHIVÉ