



Le 23 janvier 2004

Document : 204016

Monsieur Allan Brender
Directeur principal
Division de l'actuariat, Secteur de la réglementation
Bureau du surintendant des institutions financières
C.P. 39
121 ouest, rue King
Toronto (Ont.) M5W 3T9

Objet : Ligne directrice E-12, Billets de cession interne des sociétés d'assurance-vie

Monsieur,

Merci de nous avoir invités à examiner et à commenter la version provisoire des révisions qui seront apportées à la version actuelle de la Ligne directrice E-12.

Il convient de féliciter le BSIF d'élargir la portée des billets de cession interne (BCI) dans cette révision et en particulier de tenir compte de leur applicabilité entre les secteurs avec participation et sans participation. Il y aurait lieu de le souligner dans l'introduction ou la section sur le bien-fondé, étant donné que toute segmentation des éléments d'actif commencerait probablement au niveau des polices avec participation/sans participation.

Même si le projet de révision va loin, il ne permet toujours pas aux BCI de reproduire toute la gamme des opérations disponibles sur les marchés des capitaux. Par exemple, si un secteur du passif voulait acheter un BCI portant un coupon de 30 ans représentant 30 % de la taille du secteur, La Ligne directrice provisoire l'interdit. Cependant, ce secteur peut conclure un swap de taux d'intérêt de 30 ans (taux fixe) avec une contrepartie externe et un autre secteur du passif peut conclure un swap de compensation avec la même contrepartie sans que l'actuaire désigné n'ait à approuver au préalable les opérations.

La valeur d'un programme de BCI repose sur l'efficacité des transferts de flux monétaires sans entraîner de coûts pour les marchés des capitaux ou introduire un risque de contrepartie. Nous reconnaissons la nécessité d'imposer certaines limites quant à la nature, la portée et l'utilisation des BCI, mais nous encourageons le BSIF à se rapprocher le plus possible de l'autorisation de reproduire tout instrument du marché de capitaux disponible.

Ci-joints en Annexe A des commentaires plus précis au sujet de la version provisoire de la Ligne directrice. Encore une fois, nous apprécions l'occasion qui nous est offerte d'exprimer notre opinion à l'égard de ces questions importantes et nous vous remercions de nous avoir invités à faire part de nos commentaires.

Veillez agréer, Monsieur, mes salutations distinguées.

Le directeur général,

Rick Neugebauer

ANNEXE A – LETTRE À L'INTENTION DU
BSIF DATÉE DU 23 JANVIER 2004

1. *"Notes between a surplus segment and any product segment are prohibited."* [Page 4, version anglaise] « Les billets entre un secteur excédentaire et tout secteur de produits ne sont pas autorisés. »

Selon nous, un billet d'un secteur du passif à un secteur excédentaire lorsque le secteur du passif vend de futurs **flux monétaires du passif** au secteur excédentaire contre des **espèces**, est tout à fait approprié et ne devrait pas être interdit. Nous reconnaissons qu'un billet d'un secteur excédentaire à un secteur du passif lorsque le secteur excédentaire promet de futurs flux monétaires à un secteur du passif contre des espèces pourrait donner lieu à un risque de non-concordance non reconnu dans le secteur excédentaire et qu'il faudrait continuer à l'interdire.

2. *"Notes are expected to be in the form of bonds; either periodic coupon payment or zero-coupon. Similar to bonds, the Notes must have a fixed maturity date. The maturity date may not be longer than what is commonly and readily available externally in the market place, but in any case, no longer than 20 years."* [Page 5, version anglaise] « Les billets devraient se présenter sous la forme d'obligations soit obligations à paiement périodique de coupons ou obligations à coupon zéro. À l'instar des obligations, les billets doivent avoir une date d'échéance fixe. La date d'échéance ne sera pas plus longue que ce qui est couramment et facilement disponible sur le marché, mais de toute manière, ne devrait pas dépasser 20 ans. »

Nous recommandons une échéance à concurrence de **30 ans** pour les BCI. Il est facile aujourd'hui de se procurer sur les marchés des capitaux des obligations à coupons et des obligations à coupon zéro venant à échéance dans 30 ans. Au-delà de 30 ans, l'offre est négligeable.

Il n'est pas nécessaire qu'un BCI ne soit qu'à revenu fixe. Nous recommandons au BSIF d'envisager la possibilité d'autoriser des BCI dont les rendements sont **équivalents aux indices publiés**.

Par exemple, en vertu des exigences du MMRPCE pour les options indicielles d'assurance-vie universelle, il faut qu'il y ait une corrélation étroite entre les crédits des options indicielles des souscripteurs de polices d'assurance-vie universelle et le rendement des actifs les adossant, obligeant presque un investissement de 100 %. Cela peut conduire à une GAP imparfaite étant donné que le passif des polices de base est compensé par la valeur actuelle des futurs revenus de commissions (qui varient aussi avec l'indice). L'investissement à part entière ajoute de la volatilité au passif des polices de base à moins que certains des actifs les endossant soient inférieurs à l'indice pour neutraliser l'incidence des variations de l'indice sur les futurs revenus de commissions. Un BCI entre le passif des polices de base et le passif des options indicielles des souscripteurs permettrait de maintenir la corrélation élevée requise du MMRPCE et

d'atténuer le risque de passif de base.

3. *"The size of each Note is expected to be consistent with the company's investment policy on the size of external bonds purchased." [Page 5, version anglaise] « La taille d'un billet devrait être conforme à la politique de placement de la société sur la taille des obligations externes achetées. »*

Nous recommandons **d'éliminer** cette restriction. Les BCI, par définition, ne comportent pas de risque de manquement. À cet égard, ils sont semblables aux obligations des gouvernements. La politique de placement de la plupart des sociétés ne limite pas la détention d'obligations des gouvernements.

L'attribut de l'absence de manquement des BCI ne se retrouve pas avant le quatrième paragraphe à la page 6 (version anglaise) à la rubrique **Pricing of Inter-Segment Notes (Fixation des prix)**. Il conviendrait peut-être davantage d'intégrer cet attribut à la définition d'un BCI au haut de la page 3 (version anglaise).

4. *"The total value of the Notes bought by a product segment must not exceed 20% of the total assets in the segment." [Page 5, version anglaise]. « Les billets achetés par un secteur de produits ne doivent pas valoir plus de 20 % de l'actif du secteur. »*

Nous recommandons que le BSIF maintienne une limite **d'au moins 25 %** dans la version actuelle de la Ligne directrice. Même si les BCI ne sont pas conçus pour être la principale catégorie d'actifs d'un secteur de passif, il peut bien y avoir des situations où les BCI sont facilement disponibles en raison de flux monétaires excédentaires dans d'autres secteurs du passif et sont, en même temps, l'élément d'actif le plus efficace à acquérir.

5. *"Normally, if Notes are used to reduce interest rate mismatch risk, there could be some reduction in policy liabilities. The Note pricing policy should specify how any such reductions are shared between the selling product segment and the buying product segment. At a minimum, the buying product segment must be in at least as good a position as it was before the use of the Note was introduced." [Page 6, version anglaise]. « Habituellement, si les billets sont utilisés pour réduire le risque de non-concordance de taux d'intérêt, le passif des polices pourrait diminuer un peu. La politique de fixation des prix des billets doit préciser comment ces réductions sont partagées entre le secteur vendeur et le secteur acheteur. À tout le moins, le secteur acheter doit se retrouver dans une situation tout aussi bonne qu'avant l'utilisation du billet. »*

Nous recommandons **d'éliminer** ce paragraphe. Un prix équitable témoignant des taux du marché en vigueur pour les flux monétaires souhaitables serait une « récompense » suffisante pour les secteurs vendeurs et les secteurs acheteurs.

6. *"Any unwinding of Notes is expected to be done based on the then current market rates for bonds of the same duration to maturity and quality as is required by the investment policy of the buying product segment." [Page 7, version anglaise]. « La liquidation des billets devrait se faire selon les cours en vigueur sur le marché pour des obligations de même durée jusqu'à l'échéance et de même qualité que celles stipulées dans la politique de placement du secteur acheteur. »*

Nous recommandons de réviser le libellé de ce paragraphe comme suit : ***"Any unwinding of Notes is to be done based on the then current market value of the Notes"***. « La liquidation des billets doit se faire selon la valeur marchande en vigueur des billets. »

À l'instar des autres éléments d'actif, les BCI doivent être évalués à la valeur marchande à chaque trimestre. Le prix d'un BCI doit être établi de manière équitable en fonction de la composition de l'actif et de la politique de placement du secteur acheteur. Ce BCI doit être évalué à la valeur marchande d'une manière conforme tant au prix initial et l'échéance résiduelle. Le libellé de la version provisoire est trop prescriptif et pourrait donner lieu à un prix de transfert non voulu, spécialement si la politique de placement du secteur acheteur a changé depuis que le billet a été émis.

7. Aux rubriques intitulées **Pricing of Inter-Segment Notes** [Page 6, version anglaise] (Fixation des prix des billets de cession interne), **Unwinding of Inter-Segment Notes** [Page 7, version anglaise] (Liquidation des billets de cession interne) et **Oversight, Record Keeping and Reporting** [Page 7, version anglaise] (Contrôle, tenue de livres et rapports), nous recommandons de changer « *l'actuaire désigné* » par « *l'actuaire désigné et le chef du service de gestion des risques* » lorsqu'il est question des exigences visant à informer, à notifier et à rendre les documents disponibles.