

Le 23 janvier 2009

Monsieur Bernard Dupont
Bureau du surintendant des institutions financières
Directeur, Assurance, Division des fonds propres
121, rue King Ouest
Toronto (Ontario)
M5H 3T9

Objet : Approche standard pour le calcul du coussin de solvabilité lié au risque de marché – Version provisoire de novembre 2008 à des fins de commentaires

Monsieur,

Merci de l'occasion que vous nous offrez de commenter l'approche standard proposée à l'égard du risque de marché. Le document représente une proposition initiale réfléchie et constitue une étape importante pour faire progresser le cadre de capital. Mis à part les exceptions énoncées ci-après, l'orientation adoptée est conforme aux principes et à la vision aux fins de l'évaluation de la solvabilité déjà publiés par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF). En outre, l'approche proposée tiendra mieux compte des risques sous-jacents que le montant minimal permanent requis pour le capital et l'excédent (MMPRCE), tout en étant raisonnablement pratique à mettre en œuvre.

Nos commentaires se présentent comme suit :

1. Ajustabilité des flux monétaires
2. Éléments contracycliques
3. Scénarios de taux d'intérêt
4. Actif adossant le passif à long terme
5. Reconnaissance de la couverture
6. Reconnaissance des avantages de la diversification et des risques de concentration
7. Risque de différentiel de taux
8. Autres

1. Ajustabilité des flux monétaires

Conformément au paragraphe (32) du document, la mesure du risque de marché doit tenir compte de l'ajustabilité et de la sensibilité des flux monétaires au marché. Supposer que les flux monétaires sont fixes ne tient pas compte du risque sous-jacent.

Document 209006

Or, plusieurs autres paragraphes semblent être en contradiction avec ce principe.

- Le paragraphe (33) indique que les flux monétaires utilisés pour les contrats d'assurance-vie universelle doivent être les mêmes que ceux servant au calcul des meilleures estimations des engagements envers les titulaires de polices. Il convient de préciser que les flux monétaires de meilleure estimation sont ceux qui correspondent aux conditions d'un marché donné et, en particulier, que les flux monétaires peuvent varier avant et après un choc de taux d'intérêt.
- Le paragraphe (35) interdit la prise en compte explicite des déchéances dynamiques. Le but est de tenir compte du risque de déchéance en provenance de toutes les sources en vertu du risque d'assurance. Cependant, aux fins du risque de marché, il convient d'inclure le comportement des titulaires de polices sous l'effet des événements qui surviennent dans le marché. C'est le cas aux termes tant de l'approche factorielle que de l'approche de modèle interne à l'égard des fonds distincts en vertu des règles du MPRCE actuellement en vigueur. En outre, il sera difficile de considérer ce risque dans la catégorie de l'assurance puisque le lien causal entre le rendement du marché et les taux de déchéance a tendance à intensifier les pertes éventuelles. Le fait de traiter séparément le risque de déchéance et le risque de marché va à l'encontre du paragraphe (32) et pourrait sous-estimer de manière importante, par exemple, le risque associé aux retraits à la valeur comptable sur un produit d'assurance-vie universelle. Si la décision d'exclure les déchéances dynamiques reposait sur l'objectif de faire en sorte que l'approche standard demeure relativement facile à mettre en œuvre, il faudrait en revoir l'importance relative pendant l'étape de l'étude d'impact quantitative (EIQ).
- Le paragraphe (5) indique qu'au nom de l'objectivité, aucune hypothèse des sociétés au sujet du réinvestissement futur des liquidités ne peut être prise en compte. Cependant, il faut formuler une hypothèse de réinvestissement pour estimer les flux monétaires des produits avec transfert de risque. En outre, la stratégie de placement d'une société génère chez les titulaires des attentes à l'égard des produits avec transfert de risque et peut donc être considérée comme faisant partie du produit. Il pourrait être pertinent que les exigences de capital soient différentes pour les sociétés dont les polices d'assurance-vie universelle sont identiques sur le plan des contrats, mais gérées (par le biais des stratégies de placement et de taux d'intérêt) différemment.
- Le paragraphe (19) interdit de tenir compte des mesures prises par la direction après la date d'évaluation. Si la portée de ce paragraphe se limite à l'activité de couverture, il faudrait le clarifier.

Aucune des approches d'évaluation des garanties de taux d'intérêt minimum dans les produits d'assurance-vie universelle n'est conforme à l'approche appliquée aux garanties de fonds distincts. Il est difficile d'évaluer avec exactitude les garanties au moyen de chocs déterministes, puisque l'actif total requis réel de l'ECU99 est habituellement supérieur à l'actif total requis déterminé par le chemin de l'ECU99. En outre, le résultat est souvent volatile au moment où les garanties s'apprêtent à entrer dans le cours. En bout de ligne, une méthode factorielle calibrée selon un modèle stochastique (semblable aux exigences actuelles des fonds distincts) pourrait s'avérer nécessaire.

L'autre approche, soit la « méthode d'évaluation des options », à l'égard de l'assurance-vie universelle n'est pas entièrement décrite. Il est impossible de dire avec certitude si cette approche permet de saisir toutes les garanties (garanties de taux minimum, garanties de retrait à la valeur comptable et garanties d'absence de déchéance) ou si elle tient compte du fait que l'efficacité du mécanisme de transfert pourrait être inférieure à 100 % même sans garantie.

En ce qui concerne les polices avec participation, la démarche proposée consiste à d'abord évaluer chaque risque sans rajuster le barème des participations et d'effectuer ensuite une déduction globale tenant compte de tous les risques pour l'ajustabilité des participations. Il semble qu'il faille à cette fin modéliser tous les risques en même temps afin de déterminer la déduction globale. C'est difficilement réalisable, particulièrement pour l'approche standard, et si c'était possible, il faudrait alors calculer le coussin de solvabilité global directement (en tenant compte de toutes les interactions entre les risques) plutôt qu'au moyen de l'approche en deux étapes proposée.

L'approche proposée dans le cadre de Solvabilité II pourrait être plus facile à mettre en œuvre et tout de même garantir que l'allègement attribuable aux caractéristiques de transfert n'est pas pris en compte deux fois. En vertu de Solvabilité II, chaque risque est d'abord évalué sans tenir compte des caractéristiques de transfert conformément à la proposition actuelle. L'ajustement global est ensuite déterminé selon le moins élevé de ce qui suit : (i) la valeur actualisée des avantages discrétionnaires et (ii) le total de l'allègement de capital obtenu en tenant compte de l'ajustement de chacun des risques. Les résultats de l'allègement de capital autonome sont agrégés à l'aide de la même matrice de corrélation que celle utilisée pour agréger le capital. Cette approche n'exige pas une exécution totalement intégrée à l'échelle de tous les risques.

Toutefois, ni la proposition à l'étude ni l'approche en vertu de Solvabilité II ne peut être appliquée aux fins de la mise en œuvre progressive prévue de l'approche standard où les situations de crise dans le domaine des assurances ne seront pas définies au moment de la mise en œuvre des risques de marché.

Les principes relatifs à la prise en compte des caractéristiques de transfert doivent être appliqués de manière cohérente à tous les produits de transfert (p. ex., avec participation, assurance-vie universelle et rentes différées) et à tous les risques pertinents. La proposition à l'étude aborde les polices avec participation et l'assurance-vie universelle différemment et ne tient compte que du risque de taux d'intérêt.

2. Éléments contracycliques

Le cadre proposé à l'égard du risque de marché est, en règle générale, conforme au principe visant à établir un niveau de capital suffisant pour garantir la solvabilité au bilan *conforme au marché* après des résultats négatifs à un niveau de confiance spécifié. Un cadre du genre est de manière inhérente procyclique, les exigences de capital augmentant habituellement au moment même où le capital disponible baisse et que le prix pour réunir des capitaux est élevé. En particulier, le cadre ne reconnaît aucun cycle économique.

La crise financière est en partie, voire en grande partie, attribuable aux effets psychologiques et comportementaux. Le secteur de l'assurance qui réunit des capitaux dans les conditions actuelles

alimente la spirale du marché à la baisse. Il est préférable que les sociétés d'assurances dont les bilans peuvent être dominés par des risques illiquides à long terme ne mettent pas exclusivement l'accent sur la conjoncture à court terme pour gérer leur capital.

Parallèlement, il est reconnu que, peu importe la source de la volatilité du marché, les cours du marché sont les facteurs fondamentaux en cas d'insolvabilité. Les éléments contracycliques peuvent masquer la véritable position d'une société au plan des risques.

Voilà pourquoi il conviendrait d'intégrer certains éléments contracycliques prudents au cadre de solvabilité général et éventuellement directement à l'approche standard en soi. Ces éléments devraient reposer sur les avantages macroéconomiques et tenir compte de la nature à long terme des polices d'assurance plutôt que de mettre l'accent sur les résultats historiques à titre de justification.

Bien que cet aspect nécessite une étude plus approfondie, voici certaines solutions de rechange :

- réduire les chocs dans les marchés à la baisse et les augmenter dans les marchés à la hausse. L'une des méthodes à cette fin consiste à définir les chocs comme étant le plus élevé de : x % du point élevé de l'indice des cinq dernières années; et y % de la valeur actuelle de l'indice (où x est supérieur à y);
- apporter des ajustements de haut niveau aux exigences au moyen de multiples scalaires. On pourrait, par exemple, définir le capital requis comme correspondant à z % du capital requis calculé, où Z varierait en fonction des conditions générales du marché;
- généraliser et perfectionner l'approche décrite dans le Préavis de décembre 2008 intitulé « Complément d'information à l'intention des sociétés d'assurance-vie qui calculent les capitaux requis au titre des garanties de fonds distincts au moyen d'un modèle approuvé ».

3. Scénarios de taux d'intérêt

Nous recommandons de faire en sorte que les chocs soient conformes aux critères de calibrage de la Commission des rapports financiers des compagnies d'assurance-vie (CRFCAV) déterminés pour les modèles stochastiques reposant sur la méthode canadienne axée sur le bilan (MCAB).

Les troisième et quatrième scénarios prescrits, où les bons du Trésor à 90 jours et les taux au comptant à 30 ans évoluent dans des directions opposées, sont plus sévères que le pourcentage ciblé (99,5 %). Pour analyser les mouvements de la courbe de rendement sur une période de référence d'un an, la norme dans l'industrie est d'avoir recours à l'analyse en composantes principales (ACP) où les mouvements sont décrits comme étant des combinaisons linéaires de plusieurs vecteurs propres. En règle générale, il suffit de deux ou trois vecteurs propres pour décrire de 95 % à 99 % de l'évolution historique. Le deuxième vecteur propre désigné « torsion » est celui dans le cadre duquel les taux à court et à long termes évoluent dans des directions opposées et ne représente habituellement que de 10 % à 15 % de la variation historique. Il n'est donc pas raisonnable de prévoir des variations extrêmes à 99,5 % des taux à court et à long termes évoluant dans des directions opposées en même temps.

L'approche proposée à l'égard du risque de taux d'intérêt au-delà de 30 ans produit une mesure à caractère contracyclique dont nous appuyons l'intention. Elle tient compte du fait que le risque de taux

d'intérêt à long terme est indépendant des courbes de rendement courantes et donc que le capital requis ne devrait pas varier en fonction des changements qui surviennent dans les conditions actuelles du marché.

L'approche pourrait toutefois être trop rigoureuse, non pas en raison de l'ampleur du choc, mais bien de l'incohérence entre les chocs à plus court terme (moins de 30 ans) et à plus long terme. Pour les scénarios prescrits un, quatre et cinq, un choc à la hausse sera appliqué au taux du comptant de 30 ans et un choc à la baisse, au taux du comptant de 40 ans. Ainsi, le capital requis pour un passif de 40 ans adossé par une obligation coupon zéro à 30 ans sera fondé sur un choc à la baisse dans le taux d'actualisation du passif et sur un choc à la hausse dans le taux d'actualisation de l'actif. Ce scénario est beaucoup plus rigoureux que la plupart des cadres de capital qui appliquent habituellement aux taux à long terme (30 ans et plus) un choc dans la même direction. En outre, ce résultat n'encourage ni ne récompense la saine gestion des risques. Le fait d'adosser un passif à long terme à l'aide de l'actif à plus long terme disponible produit des exigences en capital supérieures à celles servant à adosser le passif avec l'encours.

La logique sous-tendant l'approche proposée pourrait bien fonctionner si elle est appliquée aux taux à terme contrairement aux taux au comptant. Autrement dit, les taux à terme reposeraient sur la courbe de rendement du marché pour les années 1 à 30, une moyenne à long terme à compter de l'année 40 et une interpolation entre les deux périodes. De cette manière, le taux au comptant à 40 ans refléterait les mêmes taux à terme pendant les premières 30 années que ceux appliqués pour actualiser les flux monétaires à plus court terme. Les chocs appliqués à la courbe de rendement initiale et au taux à terme à long terme moyen pourraient évoluer dans des directions opposées tout en garantissant la cohérence au chapitre des taux au comptant. Dans l'exemple d'un passif à 40 ans adossé par une obligation coupon zéro à 30 ans, cette approche modifiée permettrait de saisir le risque réel de taux d'intérêt qui correspond à celui de réinvestir après 30 ans.

Cette approche a aussi pour conséquence de délaissier le principe de l'actif total requis (ATR) selon lequel l'ATR doit être établi sans tenir compte du régime en vigueur aux fins du dépôt des rapports financiers et de l'orientation ultime des normes comptables canadiennes. Il importe de souligner que les exigences en capital devraient s'ajuster automatiquement en fonction du degré de conservatisme intégré au passif, ce qui n'est pas le cas en vertu des règles régissant actuellement le MPRCE où le capital est déterminé de manière indépendante et ajouté au passif. L'approche standard n'est conforme au principe de l'ATR que de manière implicite, en ce sens que le coussin de solvabilité se définit comme étant l'écart au bilan établi selon les IFRS après une crise. Même si l'approche standard repose sur une base comptable, elle satisfait au principe de l'ATR dans la situation spéciale où la provision terminale de l'ATR est définie de manière conforme au passif établi selon les IFRS. Pour les flux monétaires au-delà de 30 ans, l'approche proposée ne sera probablement pas conforme aux IFRS et ainsi, la méthode devient une approche de majoration.

4. Actif adossant le passif à long terme

Il est indiqué à l'Annexe 1 qu'il faut traiter les éléments d'actif à revenu non fixe (RNF) au même titre que les flux monétaires au temps zéro correspondant à leur valeur marchande.

L'écart net au titre de l'actif total requis à l'égard du passif à long terme adossé par des éléments d'actif à RNF est très remarquable.

- a) Le facteur de risque du marché des RNF double pratiquement pour l'immobilier et augmente du tiers pour les actions¹.
- b) La prime de risque, déduction faite des marges de risque (qui est habituellement positive pour les périodes de détention des RNF de 30 ans et plus) n'est pas prise en compte dans l'évaluation du passif.
- c) Le capital requis pour le risque de taux d'intérêt à l'égard du passif (même si le passif n'est pas adossé par un actif à revenu fixe) sera considérablement plus élevé que le capital requis en vertu des facteurs courants du MPRCE.

Dans le cadre, il faudrait prendre en compte, jusqu'à un certain point, des avantages au chapitre de la gestion des risques que représente le fait d'adosser une partie des passifs illiquides à long terme sans contrepartie équivalente à des actifs à RNF.

5. Reconnaissance de la couverture

Au paragraphe (19), il est mentionné que les contrats de couverture dynamiques ne doivent pas être pris en compte outre les contrats de couverture signés à la date d'évaluation.

Puisque l'approche standard repose sur des simulations de crise au temps zéro, l'interdiction de reporter les contrats de couverture ne mène probablement à rien. Toutefois, en principe, il faudrait, à notre avis, tenir compte des programmes de couverture dynamiques. De plus, si la méthode standard est fondée sur des chocs au temps zéro et que dans le cadre de l'approche avancée, il faut projeter les crises sur un horizon de risques d'un an et exclure le rééquilibrage des contrats de couverture, cela aura pour effet de créer une incohérence entre les approches.

Les principes que voici appuient la prise en compte des contrats de couverture dynamiques.

- Le cadre de capital devrait encourager une saine gestion des risques, par exemple, les programmes de couverture dynamiques. La couverture dynamique est une stratégie de gestion du risque de marché qui est acceptée à l'échelle internationale. Dans bien des cas, les couvertures statiques ne sont pas aussi efficaces.
- Il est contradictoire de fonder le cadre du risque de marché sur la disponibilité de prix rationnels du marché pour les risques pouvant être couverts après des résultats extrêmement négatifs, mais en même temps de ne pas tenir compte des couvertures dynamiques sous prétexte que les instruments de couverture risquent de ne pas être disponibles en vertu du même scénario.
- Ce serait conforme à la proposition de Bâle II de juillet 2008 relativement au risque de prix supplémentaire à l'égard des instruments détenus dans le portefeuille de négociation. La

¹ Le facteur lié à l'immobilier passe de 10,5 % (7 % x 150 %) à 20 % et le facteur lié aux actions, de 22,5 % (15 % x 150 %) à 30 %, en supposant que l'approche standard vise à remplacer le MPRCE actuel à 150 %, c.-à-d., représente le premier niveau d'intervention réglementaire.

proposition porte sur des exigences en capital supplémentaires pour tenir compte des sources des risques de prix (le risque tant de crédit que de marché) sur un horizon d'un an non pris en compte dans la VaR 99 %/10 jours actuelle². Le modèle des NI doit reposer sur l'hypothèse d'un niveau de risque constant sur un horizon d'un an. Cette hypothèse de niveau de risque constant suppose que l'institution rééquilibrerait ou reporterait ses positions sur l'horizon d'un an de manière à maintenir l'exposition initiale au risque (au temps zéro). Or, la fréquence du rééquilibrage présumé serait régie par l'horizon pertinent des liquidités pour une position en particulier. L'horizon des liquidités témoigne des preuves récemment constatées à l'effet que les entreprises ne peuvent supposer que les marchés demeurent liquides en situation de crise. Autrement dit, l'horizon des liquidités représente le temps nécessaire pour vendre la position ou couvrir le risque important dans un scénario de marché en crise. La proposition énonce des directives et des planchers sur la manière dont l'horizon des liquidités devrait être déterminé avec conservatisme pour divers types d'instruments. En règle générale, l'horizon des liquidités présumé des positions sur titres de qualité inférieure et des produits de crédit structurés (indépendamment de la cote) devrait être plus long. De plus, la période doit être conforme aux résultats réels de négociation/couverture de l'entreprise et au processus de gestion des risques dans le rééquilibrage d'une position semblable en situation de crise du marché.

6. Reconnaissance des avantages de la diversification et des risques de concentration

Au paragraphe (23), il est stipulé que les avantages de la diversification entre les sous-catégories de risque de marché ne seront pas pris en compte pour l'instant.

Même si nous comprenons l'hésitation à tenir compte des avantages de la diversification compte tenu qu'il est subjectif d'établir des hypothèses de corrélation dans le cadre d'événements « dans les queues », nous estimons qu'il importe de tenir compte de certains de ces avantages pour les raisons que voici.

- Le fait de reconnaître explicitement une certaine forme d'avantages de la diversification permet de promouvoir une gestion plus saine des risques et de la récompenser.
- Compte tenu que le calibrage ultime du cadre devrait ramener l'industrie à environ le même niveau global de capital, le fait d'ignorer les avantages de la diversification aura pour effet que des rajustements importants seront apportés aux chocs proposés. Le choc lié aux actions, par exemple, pourrait reculer de 30 % à 22,5 %³ et le choc immobilier, de 20 % à 10,5 %⁴ et cela n'aurait plus aucune signification en ce qui concerne la cible de calibrage de l'ECU99.

² Cette proposition a été élaborée pour tenir compte du fait qu'un horizon de 10 jours ne convient pas pour les positions illiquides détenues dans le portefeuille de négociation. La proposition initiale de juillet 2008 sur les NI portait sur les risques de marché et de crédit (n'excluant que les positions dont l'évaluation repose exclusivement sur les taux d'intérêt sans défaut). La nouvelle proposition de janvier 2009 exclut le risque de marché, en partie en raison du double comptage considérable issu de la VaR de 10 jours actuelle du risque de marché général.

³ Les facteurs courants présentés reflètent le MMPRCE à 150 %.

⁴ Les facteurs courants présentés reflètent le MMPRCE à 150 %.

- Bien que la crise actuelle du marché puisse être vue comme un exemple de la manière dont les corrélations peuvent augmenter dans la queue, alors que les marchés boursiers sont grandement corrélés à l'échelle mondiale et sont accompagnés de variations importantes des taux d'intérêt et des différentiels de crédit, les corrélations ont tout de même été inférieures à 100 %. Un panier diversifié d'actifs à revenu non fixe (p. ex., actions et biens immobiliers) s'est mieux comporté qu'un panier d'actifs à revenu non fixe concentré dans des actions.
- Les profils de risque varient d'une société à l'autre; voilà pourquoi une corrélation hypothétique de 100 % entre les sous-catégories de risque de marché peut supposer des chocs différents aux variables du marché. Par exemple, une corrélation de 100 % entre les actions et le taux d'intérêt pourrait entraîner des chocs à la hausse ou à la baisse dans les taux d'intérêt accompagnant des chocs à la baisse dans les actions, selon le profil de risque de la société.
- De nombreux organismes du monde sont aux prises avec le dilemme de tenir compte ou non des avantages de la diversification dans le calcul du capital et la plupart, voire la totalité, des organismes de réglementation (p. ex., Solvabilité II), des agences de notation (p. ex., S&P) et des sociétés d'assurances et banques ont *explicitement* tenu compte, dans leurs modèles internes, des avantages de la diversification jusqu'à un certain point.

Malgré ce qui précède, s'il est interdit de tenir compte des avantages de la diversification entre les sous-catégories de risque de marché, ces avantages au sein d'une sous-catégorie de risque de marché devraient être pris en compte. Par exemple, le même scénario prescrit devrait être appliqué à tous les produits d'une région géographique et peut-être aussi de l'ensemble des régions géographiques. C'est peut-être l'interprétation visée par le document, mais, le cas échéant, il faudrait explicitement le préciser.

La sous-catégorie des options du marché n'est pas entièrement distincte des autres catégories. Par exemple, elle comprend les garanties d'intérêt de l'assurance-vie universelle. Les avantages de la diversification au sein du risque de taux d'intérêt devraient comprendre les produits de l'assurance-vie universelle.

Il est mentionné au paragraphe (24) qu'aucun coussin de solvabilité supplémentaire ne sera exigé par suite de la concentration des risques d'une catégorie donnée. Cet énoncé est trompeur, car le fait d'ignorer les avantages de la diversification et de calibrer chaque catégorie séparément suppose un risque de concentration maximal par catégorie. Le risque de concentration que le document n'aborde pas est le risque de marché particulier ainsi que défini au paragraphe (4).

7. Risque de différentiel de taux

L'Annexe II fait la différence entre le risque de différentiel de taux d'intérêt et le risque de crédit. Risque de différentiel de taux d'intérêt s'entend de l'incidence des variations systématiques des différentiels dans les instruments assortis d'une notation semblable tandis que risque de crédit s'entend de la baisse de la cote de crédit et du risque de défaut d'un instrument en particulier. Tant que le modèle standard à l'égard du risque de crédit ne sera pas élaboré, il ne sera pas facile de garantir que ces deux risques ne sont pas comptés en double.

La question à savoir si le passif d'assurance devrait être évalué en tenant compte du différentiel de taux (abstraction faite d'une réserve en cas de défauts) tiré des éléments d'actif adossant le passif a suscité un grand débat à l'échelle internationale. Il a notamment été avancé que pour être conforme aux marchés, le passif d'assurance doit être actualisé seulement à l'aide des taux sans risque, puisque la valeur d'un passif d'assurance ne doit pas dépendre des actifs qui l'adossent. Par contre, il a aussi été avancé que, puisque certains passifs d'assurance sont illiquides, les taux d'actualisation utilisés pour les évaluer doivent être rehaussés pour prévoir cette illiquidité (la prime de liquidité représente une partie du différentiel de taux tiré des actifs).

Ces débats à propos de l'évaluation du passif ont aussi des répercussions sur la détermination du capital. En ce qui a trait aux méthodes s'appuyant sur une période de projection d'un an et sur une provision terminale, il s'agirait de déterminer si la provision terminale devrait être calculée en fonction d'un taux d'actualisation qui prévoit la prime de liquidité. Si le taux d'actualisation prévoit la prime de liquidité, alors l'incidence de l'accroissement des différentiels de taux du côté des actifs sera atténuée par une hausse du taux d'actualisation appliqué pour calculer la provision terminale (en supposant qu'une partie de la hausse des différentiels de taux est attribuable à une augmentation de la prime de liquidité). Pour illustrer, si un actif possédant un risque de crédit est parfaitement apparié à un passif d'assurance, alors une variation du différentiel de taux n'a aucune incidence sur la capacité de cet actif de satisfaire le passif (pourvu qu'il ne soit pas nécessaire de liquider plus tôt l'actif).

Dans l'approche proposée, le capital requis se calcule en supposant que la valeur du passif ne varie pas. Cette approche serait très conservatrice si le principe selon lequel une certaine réserve doit être établie pour la prime de liquidité des passifs est accepté et aurait probablement pour effet de faire considérablement augmenter l'exigence selon la méthode du bilan total par rapport à la pratique actuelle.

Il faut ajouter des détails au scénario prescrit.

- La période utilisée pour calculer le différentiel moyen à long terme doit être précisée (ou le différentiel moyen à long terme en soi).
- Le document ne fait allusion qu'aux obligations; il devrait probablement s'appliquer à tous les actifs à revenu fixe.
- Le document stipule que quand les taux d'intérêt et les différentiels sont faibles, le risque de différentiels plus élevés est plus grand et c'est probablement le bien-fondé du deuxième terme de la définition de choc. Cela repose-t-il sur des données historiques?

8. Autres

Fonds distincts

L'approche à l'égard des fonds distincts doit être davantage précise.

- Les sociétés qui ont actuellement recours à des modèles internes approuvés seront-elles tenues d'apporter des changements?

- En vertu de l'approche standard, comment l'exigence en capital définitive sera-t-elle déterminée, la valeur la plus élevée de l'approche factorielle et de l'ensemble des scénarios déterministes prescrits?
- Comment devrait-on convertir les scénarios de taux d'intérêt en chemins de rendement de fonds d'obligations?
- Les rendements boursiers fournis (postérieurs à un choc) correspondent-ils au rendement total, y compris les participations, ou à des hypothèses de croissance avant les participations?
- Pour quelle raison une distinction est-elle faite entre les fonds distincts et les rentes variables?

Terminologie

- L'expression « provision terminale » n'est pas utilisée uniformément (paragraphe 10, 11, 12, 16 et 30). Par exemple, dans le cas des risques pouvant être couverts, la provision terminale est réputée être de zéro au paragraphe (11) et correspondre au coût de la couverture au paragraphe (12). L'expression « provision terminale » a été établie au départ pour décrire une évaluation actif/passif intégrée un an après la crise. L'approche standard proposée ressemble davantage à une approche de bilan en crise où l'actif et le passif sont évalués séparément. Même si une provision terminale peut tout de même être définie dans ce cadre, cela ne fait probablement qu'ajouter de la confusion.
- L'expression « sensible aux taux d'intérêt » est utilisée dans un sens peu courant, soit des valeurs par opposition à des flux monétaires variant selon les taux d'intérêt. Par exemple, au paragraphe (26), il est mentionné que ce sont les actifs sensibles aux taux d'intérêt qui comportent le risque de taux d'intérêt le plus élevé. Une obligation à taux variable serait habituellement réputée sensible aux taux d'intérêt, mais le risque de taux d'intérêt qu'elle comporte est moindre que celui d'une obligation à taux fixe.

Scénarios d'actif à revenu non fixe

- Il faudrait peut-être ajouter de la granularité à ces chocs afin de mieux différencier les risques et éviter de stimuler les investissements dans des actifs plus à risque.
- Les actions privilégiées exigent un traitement spécial.
- Les normes courantes relatives à l'immobilier varient selon que le bien est utilisé par l'entreprise ou non, qu'il génère des revenus ou non et s'il s'agit d'un bien relatif au pétrole et au gaz. Il faudrait probablement conserver cette distinction.

Risque de change

- Il faudrait définir l'exposition sur laquelle appliquer les chocs de change de 20 % : réserves et actifs à l'appui ou ATR et actifs à l'appui. S'il s'agit de réserves, sont-elles établies selon les IFRS ou le passif de base de l'approche standard?

Options relatives aux actifs

- Au paragraphe (71), il est stipulé que les méthodes actuelles du MMRPCE pour les options de marché des actifs seront retenues. Toutefois, les risques de marché des options sur actifs devraient être mesurés de manière intégrée ou à tout le moins conforme au passif, en particulier si l'option sur actifs fait partie d'une stratégie de couverture.

Risque de taux d'intérêt

- Le paragraphe (13) laisse entendre que le cadre dépend de la possibilité que les flux monétaires servant à déterminer la meilleure estimation des engagements envers les titulaires de polices soient une base « économique » acceptable. Cela pourrait ne pas être le cas si, par exemple, les IFRS ne comptabilisent pas les primes contractuelles futures.
- La courbe de rendement sans risque n'est pas définie. Elle devrait probablement correspondre au taux de swap, conformément à l'orientation du secteur à l'échelle internationale.

Je vous prie d'agréer, Monsieur Dupont, l'expression de mes meilleurs sentiments.

Le président,



Michael A. Hale