

Nouvelles frontières : Optimiser la construction de portefeuilles d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 17

David Hong, CFA, FCIA, FSA
Vice-président,
Gestion de portefeuille, GAP,
GPTD

Curtis Schimmelmann, CFA
Vice-président,
Gestion de portefeuille, GAP,
GPTD

Mikayla Skoczny, ASA
Gestion de portefeuille, GAP,
GPTD

Publié par le Conseil des normes comptables internationales (CNCI) en 2017, le cadre de la norme internationale d'information financière (IFRS) 17 est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2023 et a remplacé l'IFRS 4 en tant que pratique comptable pour les contrats d'assurance. La nouvelle norme vise à accroître la transparence et à harmoniser l'information financière pour les compagnies d'assurance des pays qui ont choisi d'adopter IFRS 17. La nouvelle norme rend également les états financiers plus directement comparables les uns aux autres. Ce changement modifie la façon dont les assureurs canadiens évaluent les passifs de leur contrat d'assurance et comptabilisent les revenus sur leurs états financiers. Dans ce nouveau contexte réglementaire complexe, les assureurs doivent revoir leur stratégie de placement et s'assurer qu'elle est optimisée en vertu d'IFRS 17.

Principaux changements et incidence sur les objectifs de placement

L'incidence du rendement des placements sur les états financiers de l'assureur est souvent un facteur clé à prendre en considération au moment d'élaborer des stratégies de placement. Pour mieux comprendre comment optimiser le portefeuille de placement de l'assureur, nous devons examiner comment l'évaluation du passif et la comptabilisation des revenus ont évolué d'IFRS 4 à IFRS 17. Le tableau ci-dessous résume les principaux changements apportés entre les deux normes :

Figure 1 : IFRS 4 et IFRS 17 – Principales différences

Considérations	IFRS 4	IFRS 17
Évaluation du passif	Flux de trésorerie liés aux passifs actualisés selon le rendement attendu du portefeuille sans les marges actuarielles.	Flux de trésorerie lié aux passifs actualisés dissociés du portefeuille réel.
Comptabilisation des revenus	Revenus comptabilisés comme le changement de la réserve détenue par l'assureur. Comme la réserve est déterminée en fonction du rendement attendu des actifs, les assureurs ont tout intérêt à obtenir un taux d'actualisation élevé pour évaluer leurs passifs.	Revenus comptabilisés comme la valeur de marché nette des actifs et des passifs de placement. Le rendement supplémentaire du portage, supérieur au passif, se répercute sur les revenus au fil du temps.
Objectif de placement	Accent davantage mis sur la maximisation du taux pondéré en fonction de la durée, ce qui réduit la valeur actualisée du passif.	Accent davantage mis sur la mise en place d'une couverture efficace du passif et la limitation de la volatilité, ainsi que sur l'obtention d'un rendement additionnel au fil du temps.

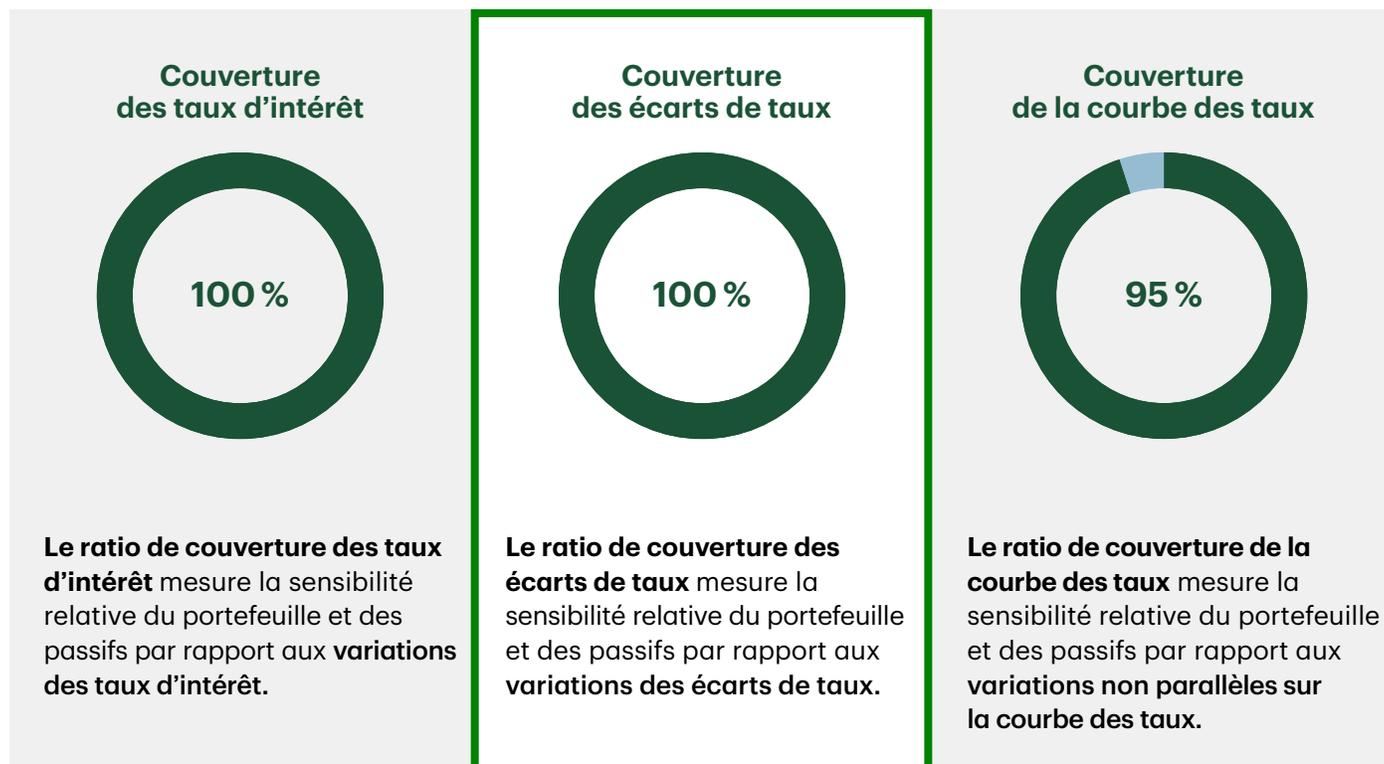
Pour mieux comprendre comment optimiser le portefeuille de placement de l'assureur, nous devons examiner comment l'évaluation du passif et la comptabilisation des revenus ont évolué d'IFRS 4 à IFRS 17.



Comprendre les facteurs de risque de la volatilité du revenu de placement en vertu d'IFRS 17

Les assureurs qui cherchent à améliorer l'efficacité de la couverture de leur portefeuille d'adossement des passifs doivent d'abord comprendre les facteurs de risque qui influent sur le rendement du portefeuille, l'évaluation du passif et la volatilité du revenu. Le concept de l'efficacité de la couverture peut être exprimé au moyen de ratios de couverture.

Figure 2 : Ratios de couverture



Les concepts de couverture des taux d'intérêt et de la courbe des taux ne sont pas nouveaux en vertu d'IFRS 17. Par le passé, les assureurs ont géré le risque de taux d'intérêt en faisant correspondre leur durée et la durée du taux directeur à leurs passifs. Les ratios de couverture présentés ici représentent une autre façon d'exprimer le même concept.

Portefeuille

Analyse approfondie de la sensibilité aux écarts de taux

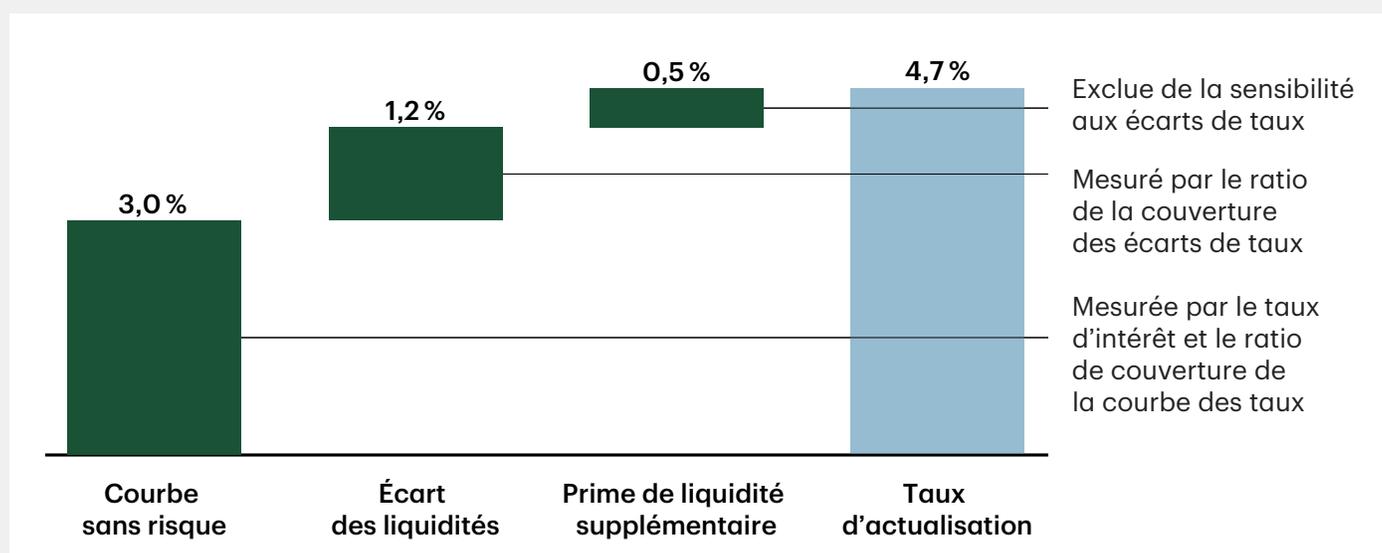
La couverture des écarts de taux est un sujet dont les assureurs n'ont pas eu à se préoccuper jusqu'à maintenant. En vertu d'IFRS 4, les fluctuations des écarts de taux au sein du portefeuille de placement ont été répercutées sur l'évaluation du passif, ce qui a créé une couverture naturelle contre les fluctuations des écarts de taux dans le cadre de la méthode d'évaluation.

Depuis que les actifs et les passifs sont dissociés en vertu d'IFRS 17, l'écart de taux du portefeuille avec actualisation du passif ne s'applique plus, et le concept de sensibilité aux écarts de taux joue un rôle plus important en vertu du nouveau cadre. À Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), l'approche que nous préférons pour mesurer la sensibilité aux écarts de taux repose sur l'écart de durée, une mesure qui saisit les nuances suivantes pour quantifier le risque lié aux écarts :

- La sensibilité aux écarts de taux peut différer entre les titres à revenu fixe ayant un profil de durée comparable. En cas d'événement provoquant une aversion pour le risque, les écarts des titres de créance moins bien notés ont tendance à s'élargir davantage que ceux des obligations les mieux notées, ce qui contribue plus au rendement évalué à la valeur du marché induit par les écarts de taux.
- Les titres à revenu fixe privés sont assortis d'une prime d'écart de taux pour compenser les investisseurs en raison de leur liquidité moindre. La prime de non-liquidité est déterminée au moment de l'émission et ne change généralement pas au cours de la vie du titre. Ainsi, cet écart supplémentaire, en plus de l'écart de taux standard, ne contribue pas à la volatilité de l'évaluation à la valeur du marché. Par conséquent, il doit être exclu des mesures de couverture des écarts de taux.

De même, l'écart de durée peut être prolongé pour mesurer la sensibilité des écarts de taux du passif en vertu d'IFRS 17 de l'assureur. En appliquant ce concept à un ensemble de passifs actualisés au moyen de la courbe de référence des non-liquides en vertu d'IFRS 17 de l'Institut canadien des actuaires (ICA), nous pouvons décomposer la courbe d'actualisation en fonction des composantes suivantes : la courbe sans risque, l'écart des liquidités et la prime de liquidité supplémentaire.

Figure 3 : Construction de la courbe d'actualisation des placements non liquides en vertu d'IFRS 17



Source : Institut canadien des actuaires, Gestion de Placements TD Inc. au 31 décembre 2023.

Caractéristiques de liquidité des passifs des contrats d'assurance

La courbe d'actualisation de référence des actifs non liquides IFRS 17 – dont la méthodologie a été mise au point par l'Institut canadien des actuaires – est construite au moyen d'une approche hybride (une combinaison de méthode descendante et ascendante) et est utilisée pour actualiser les passifs non liquides des contrats d'assurance. Les caractéristiques de liquidité des contrats d'assurance peuvent être examinées du point de

vue des caractéristiques du contrat. Les contrats non liquides comprennent habituellement des produits assortis d'options de transférabilité limitées, de coûts de sortie plus élevés ou de la valeur comptable inhérente. Une courbe distincte, la courbe d'actualisation de référence des actifs liquides IFRS 17, est utilisée pour évaluer les flux de trésorerie liés aux passifs assortis de caractéristiques de liquidité plus élevées.

Pour en revenir aux ratios de couverture, la composante sans risque de la courbe des passifs en vertu d'IFRS 17 peut être couverte en assurant une couverture des taux d'intérêt et de la courbe des taux proche de 100 %. La décomposition de l'écart de taux en écart des liquidités lié à la sensibilité du marché et en prime de liquidité supplémentaire fondée sur des hypothèses fournit un cadre permettant de mesurer la sensibilité au crédit des passifs en vertu d'IFRS 17. Cela permet à l'assureur de concevoir sa stratégie de placement en conséquence, de cibler la couverture des écarts de taux appropriée et de mesurer la sensibilité aux écarts de taux avec précision.

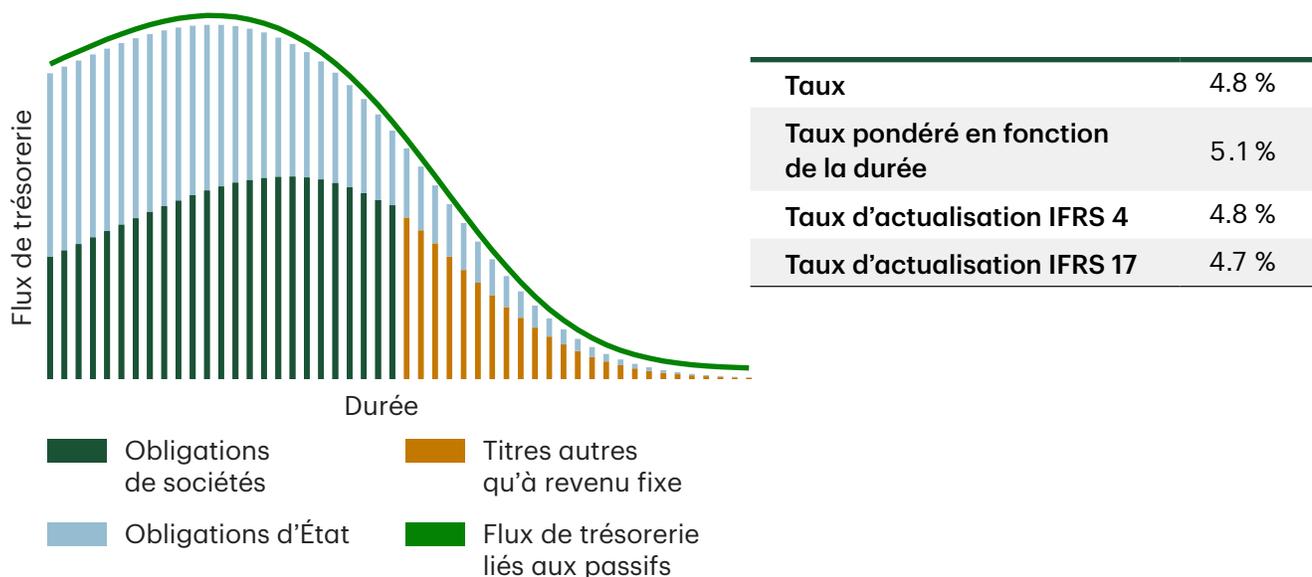


Une courbe distincte, la courbe d'actualisation de référence des actifs liquides IFRS 17, est utilisée pour évaluer les flux de trésorerie liés aux passifs assortis de caractéristiques de liquidité plus élevées.

Portefeuille illustratif d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 4 et d'IFRS 17

Afin d'illustrer les considérations relatives à la comptabilisation des revenus, nous pouvons examiner à quoi ressemble un portefeuille hypothétique d'adossement des passifs optimisé en vertu d'IFRS 4 et constater son évolution en vertu de la nouvelle norme IFRS 17.

Figure 4 : Portefeuille d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 4

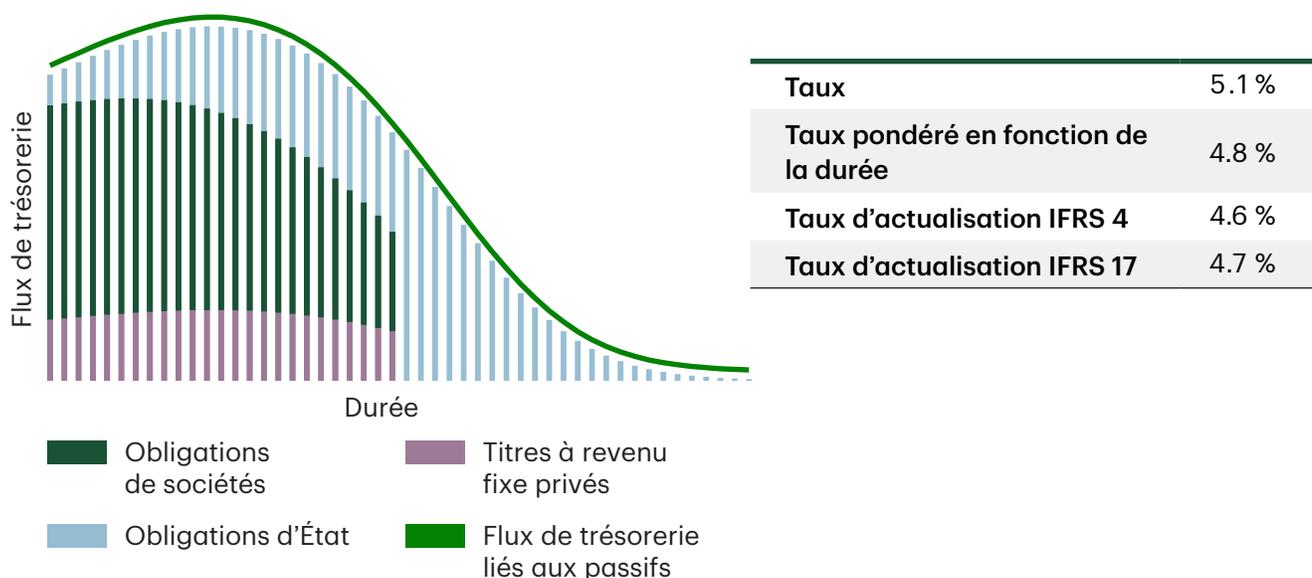


Source : Institut canadien des actuaires, Gestion de Placements TD Inc. au 31 décembre 2023.

Pour le portefeuille hypothétique optimisé en vertu d'IFRS 4, nous pouvons faire les observations suivantes :

- Pondération plus élevée des obligations de sociétés à long terme** – la concentration des obligations de sociétés dans le portefeuille est plus élevée en titres à long terme qu'en titres à court terme. Cette structure en haltères est conçue pour accroître le taux pondéré en fonction de la durée du portefeuille, ce qui contribue à réduire l'évaluation du passif.
- Mise en œuvre d'une stratégie de retrait** – certains assureurs adoptent une stratégie de retrait, qui consiste à couvrir la partie finale des flux de trésorerie liés aux passifs au moyen d'actifs à revenu non fixe, comme des actions ordinaires. Cette pratique est plus couramment adoptée par les compagnies d'assurance vie, dont les flux de trésorerie liés aux passifs ont habituellement un profil de durée plus long, ce qui améliore encore le taux d'actualisation du passif en vertu d'IFRS 4. (Pour en savoir plus sur les stratégies de retrait, consultez notre [article approfondi sur le sujet >.](#))

Figure 5 : Portefeuille d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 17



Source : Institut canadien des actuaires, Gestion de Placements TD Inc. au 31 décembre 2023.

Contrairement au portefeuille décrit en vertu d'IFRS 4, le portefeuille optimisé d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 17 présente plusieurs distinctions notables :

- L'accent accru mis sur le rendement à l'échéance** est obtenu au moyen d'une **répartition plus élevée des actifs de crédit à plus courte échéance**, qui offrent une meilleure rémunération des écarts de taux par unité de risque d'écart de taux dans le contexte actuel. Cette stratégie accroît le taux du portefeuille et arrime la sensibilité aux écarts de taux sur les passifs en vertu d'IFRS 17, générant ainsi des rendements nets positifs et des revenus nets de placement supérieurs aux passifs.
- Intégration de titres à revenu fixe privés** – bien que les titres à revenu fixe privés comme les prêts hypothécaires commerciaux et les titres de dette privée soient déjà privilégiés par les assureurs en vertu d'IFRS 4, ils constituent un choix naturel de couverture des passifs en vertu d'IFRS 17. Le rendement annuel offert par les actifs privés permet aux assureurs de mieux compenser le coût des intérêts liés aux passifs, ce qui contribue à suivre efficacement le rythme de la prime de liquidité supplémentaire intégrée à la courbe d'actualisation du passif en vertu d'IFRS 17.

Actifs

Le rôle des actifs à revenu non fixe en vertu d'IFRS 17

Bien que les stratégies de retrait soient moins favorables au regard de la couverture des passifs en vertu d'IFRS 17, les actifs à revenu non fixe continuent de jouer un rôle dans la composition stratégique de l'actif d'un assureur. Les actifs à revenu non fixe, y compris les actions ordinaires, les actions privilégiées, les biens immobiliers et les infrastructures, peuvent aider l'assureur à diversifier ses placements et à délaissier les titres à revenu fixe pour générer des rendements à long terme plus élevés dans le portefeuille d'actifs excédentaires. L'analyse globale du portefeuille, y compris l'analyse des portefeuilles d'adossement des passifs et des portefeuilles d'actifs excédentaires, peut contribuer à optimiser davantage la composition stratégique de l'actif en tenant compte du risque économique par rapport au rendement, du capital réglementaire et de l'incidence sur les états financiers.

Mesurer le succès de la stratégie de placement en vertu d'IFRS 17

Pour nous assurer que le cadre de couverture saisit correctement la sensibilité relative des taux d'intérêt et des écarts de taux par rapport aux passifs en vertu d'IFRS 17 de l'assureur, nous pouvons soumettre le portefeuille à une simulation de crise et en examiner les effets. Il y a plusieurs façons de le faire.

- **Analyse déterministe des chocs** – application d'une série de chocs instantanés portant sur les taux d'intérêt et les écarts de taux au portefeuille et au passif, afin d'analyser leurs effets relatifs. Cela peut aider l'assureur à évaluer l'incidence à court terme sur son positionnement financier (p. ex., la volatilité trimestrielle ou annuelle du revenu de placement).
- **Projections stochastiques** – une simulation de nombreux scénarios économiques plausibles à long terme, à l'aide d'un générateur de scénarios économiques. Cette simulation permet à l'assureur de mieux comprendre l'éventail des résultats potentiels et des événements extrêmes fondés sur la probabilité à long terme, comme la valeur à risque ou les mesures de la valeur à risque extrême.

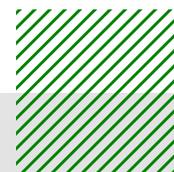
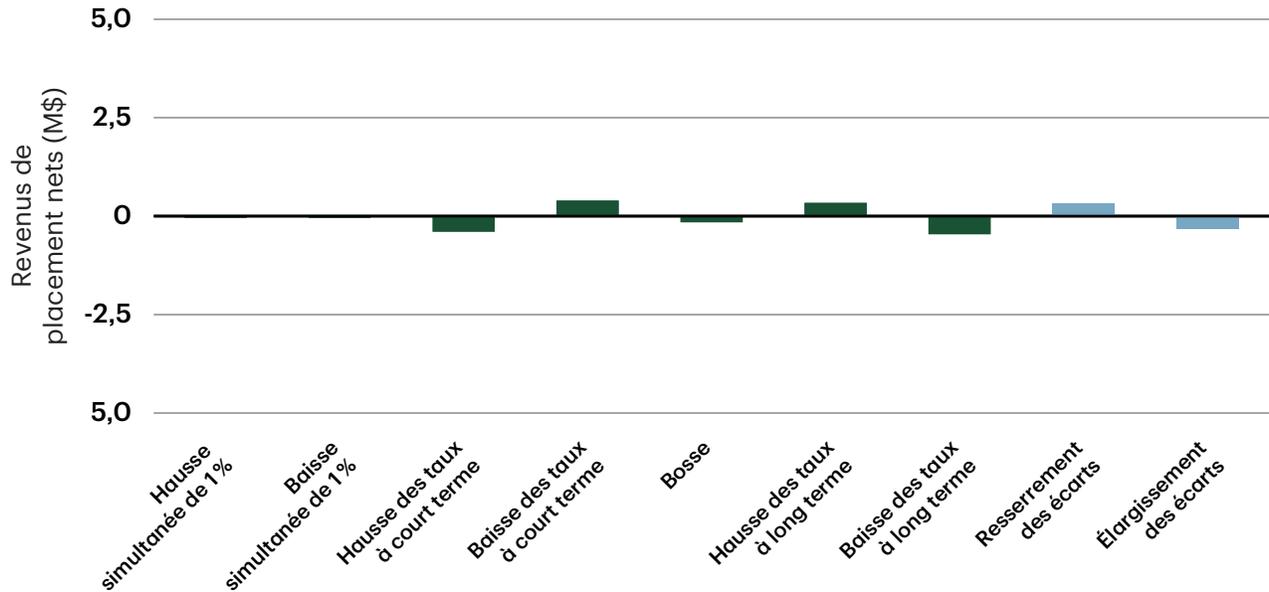


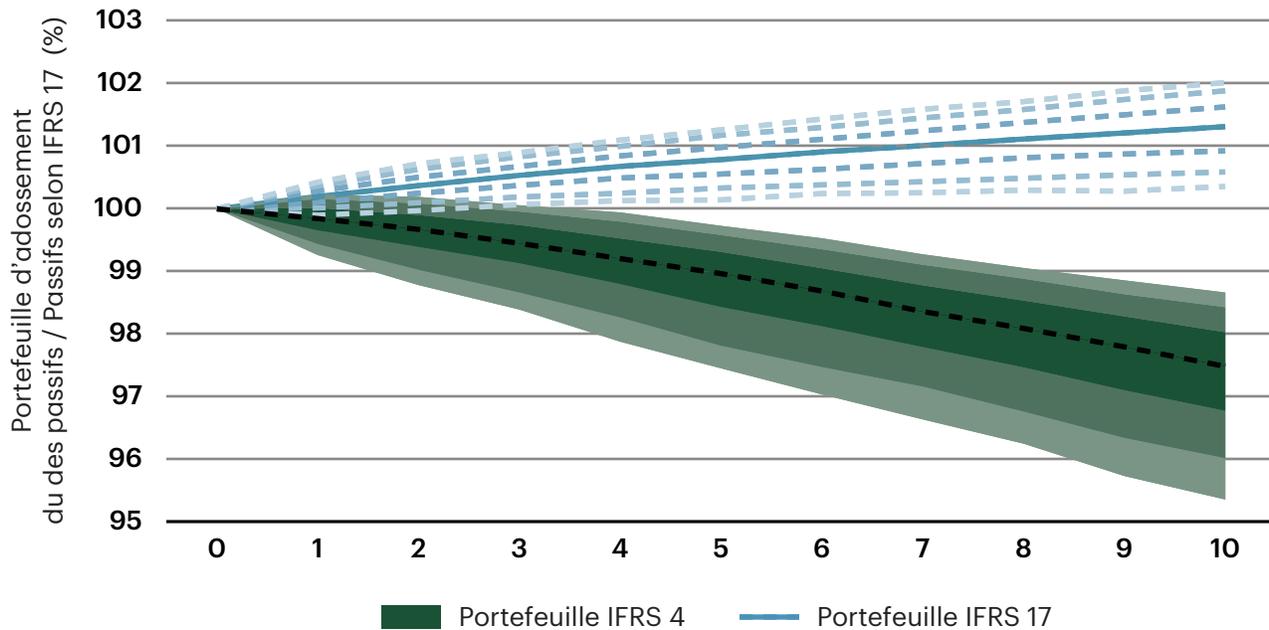
Figure 6 : Analyse déterministe des chocs et projections stochastiques

Analyse déterministe des chocs



- Un portefeuille optimisé d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 17 permet de s'assurer que les principaux facteurs de risque sont couverts, ce qui réduit la volatilité du revenu de placement.

Projections stochastiques



- Un portefeuille optimisé d'adossement des passifs en vertu d'IFRS 17 réduit la fourchette des résultats potentiels et aide à suivre le rythme des passifs à long terme.

Source : Gestion de Placements TD Inc. au 31 décembre 2023.

Comment GPTD peut vous aider

Au cours des trois dernières décennies, GPTD a acquis une vaste expertise en gestion d'actifs pour les compagnies d'assurance, offrant l'une des plus larges gammes de produits de placement et de services de gestion de portefeuille du Canada. Au cours des dernières années, GPTD a créé une solide plateforme de gestion de portefeuille pour les assureurs. Cette plateforme offre des capacités intégrées d'évaluation du passif en vertu d'IFRS 17, ce qui permet aux gestionnaires de portefeuille de prendre des décisions éclairées fondées sur les données les plus récentes concernant le passif des clients.

Dans un contexte réglementaire et de placement complexe, GPTD soutient ses clients du secteur de l'assurance. Notre équipe comprend de nombreux professionnels possédant une expertise en actuariat et en placement au sein de plusieurs équipes. Grâce à cette expertise, nous nous engageons à offrir des perspectives uniques et à répondre aux principaux défis de nos clients. ■

Stratégie



Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.