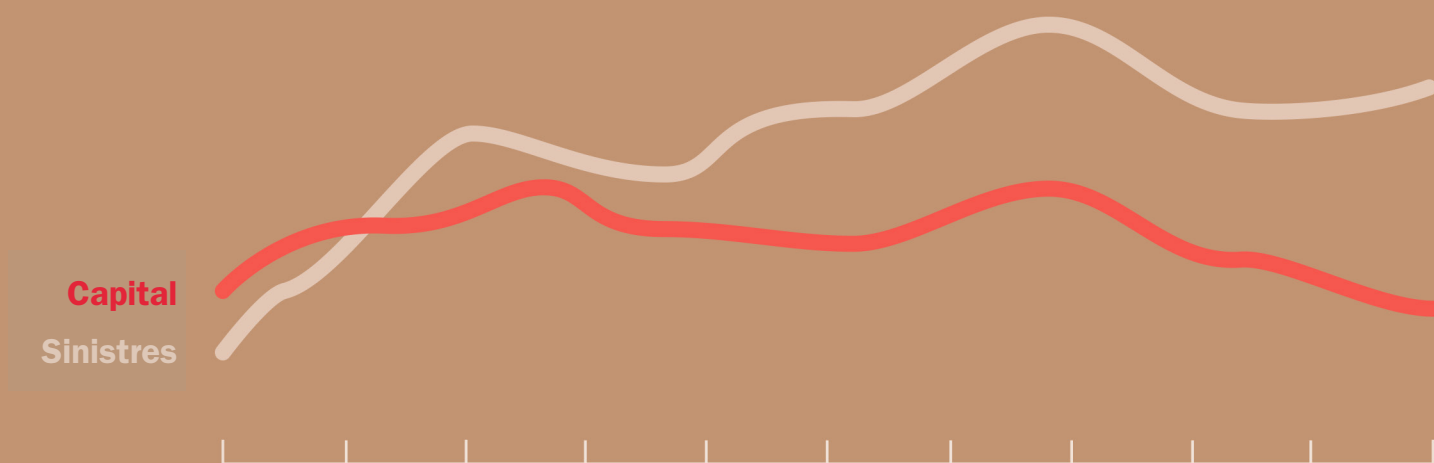


# La faillite chez les assureurs

Le rôle du capital pour surmonter les crises



*par*

**Grant Kelly**

# La faillite chez les assureurs

Le rôle du capital pour  
surmonter les crises

*par*  
**Grant Kelly**

**2015**

# Mission et principes de la PACICC

## Énoncé de mission

La Société d'indemnisation en matière d'assurances IARD (PACICC) a pour mission de protéger les titulaires de police admissibles contre les pertes financières excessives dans l'éventualité où un assureur membre deviendrait insolvable. Nous nous efforçons de limiter les coûts liés à l'insolvabilité des assureurs et, en protégeant financièrement les titulaires de police, nous cherchons à maintenir la grande confiance que les consommateurs et les entreprises ont envers l'industrie canadienne des assurances IARD.

## Principes

- Dans le cas peu probable où une société d'assurance deviendrait insolvable, les titulaires de police doivent être protégés contre les pertes financières excessives grâce au règlement rapide des demandes d'indemnité admissibles.
- Une bonne préparation financière est essentielle pour que la PACICC puisse intervenir efficacement en cas de liquidation d'une société d'assurance. La PACICC doit pour cela avoir une capacité financière adéquate et gérer prudemment les fonds d'indemnisation.
- Une saine gouvernance, des parties prenantes bien informées et la prestation à la fois efficace et économique des services aux membres sont les piliers de la réussite de la PACICC.
- Des consultations fréquentes et ouvertes avec les assureurs membres, les organismes de réglementation, les liquidateurs et d'autres parties prenantes contribueront à l'amélioration de la performance de la PACICC.
- Une connaissance approfondie de l'industrie des assurances IARD acquise grâce à la recherche appliquée et à l'analyse est essentielle pour assurer un suivi efficace des risques d'insolvabilité.

## Table des matières

<b>Sommaire</b> . . . . .	1
<b>Introduction</b> . . . . .	3
<b>Revue de la documentation</b> . . . . .	8
<b>Méthodologie</b> . . . . .	14
<b>Analyse</b> . . . . .	15
<b>Leçons tirées</b> . . . . .	27
<b>Bibliographie</b> . . . . .	30

### **Remerciements**

L'auteur remercie Nassim Ketita, de l'Université Western, et Echo Li, de l'Université Wilfrid-Laurier, pour leur aide inestimable dans le cadre de cette recherche.

Merci également à Amra Porobic, directrice des services de bibliothèque du Bureau d'assurance du Canada (BAC), pour avoir facilité l'accès à la bibliothèque du BAC.

## Sommaire

Cette étude de la collection *La faillite chez les assureurs* porte sur les activités de 18 sociétés qui ont fait faillite et que les organismes de réglementation canadiens de l'assurance ont contraintes à fermer leurs portes depuis 1980. Elle analyse les états financiers de leurs 10 dernières années d'exploitation afin de répondre à deux questions clés :

1. Qu'est-il advenu des fonds propres de ces assureurs?
2. Peut-on dégager des caractéristiques communes dans l'érosion de leurs fonds propres?

L'étude formule des recommandations à l'intention des organismes de réglementation et des assureurs pour se prémunir contre d'éventuelles insolvabilités.

### Pour les organismes de réglementation :

- **En plus de continuer à surveiller la suffisance du capital par rapport aux engagements courants des assureurs, les organismes de réglementation en matière de solvabilité devraient suivre les bénéfices pour dégager des tendances et s'en servir comme indicateur de la suffisance de capital future.**

Les sociétés d'assurance rentables génèrent des bénéfices qui sont la principale source de fonds pour consolider leurs assises financières et soutenir leur croissance. Une rentabilité solide et durable réduit le risque d'insolvabilité, tandis que des pertes à répétition augmentent le risque de faillite. L'évolution des bénéfices est le principal indicateur de changements dans la suffisance de capital future.

- **La réglementation en matière de solvabilité des assureurs devrait se concentrer avant tout sur les tendances financières à long terme.**

Les conditions qui ont débouché sur la faillite de sociétés d'assurance au Canada au cours des 35 dernières années couvaient depuis 10 ans ou plus. Des phénomènes comme la « ruée vers les guichets » et les retraits massifs suggèrent que la faillite de certaines institutions financières se fait de façon précipitée, mais cette réalité ne correspond pas à l'expérience récente dans l'industrie canadienne des assurances IARD, où des signaux de difficultés financières étaient évidents des années avant la faillite. La plupart des assureurs qui ont fait faillite ont subi un choc cinq ou six ans auparavant, leurs sinistres ayant alors augmenté de façon significative.

- **Les organismes de réglementation devraient surveiller étroitement la réaction des assureurs à un choc important.**

La plupart des assureurs qui ont fait faillite se sont tournés vers la croissance de leurs primes et la vente d'actifs afin de générer les fonds nécessaires pour compenser une hausse inattendue des sinistres. Une croissance soutenue attribuable à des primes inadéquates, à des provisions pour sinistres insuffisantes ou à une participation dans de nouveaux marchés jette généralement les bases d'un second choc en matière de sinistres et augmente le risque de faillite. En revanche, les assureurs en difficulté qui règlent leurs problèmes de souscription en augmentant leurs tarifs et leurs provisions et en attirant des capitaux externes sont moins à risque d'insolvabilité.

## **Pour les sociétés d'assurance :**

- **Les assureurs doivent se concentrer sur de solides résultats techniques, qui sont le principal déterminant de leur capacité de survie.**

Toutes les sociétés d'assurance qui ont fait faillite depuis 35 ans ont connu plusieurs années de crise de souscription. En effet, au cours d'au moins deux de leurs 10 dernières années d'activité, ces entreprises ont déclaré un rapport sinistres-primés supérieur de plus de 20 % à la moyenne de l'industrie. De nombreuses autres mesures du rendement (comme le rendement du capital investi) de ces assureurs en difficulté étaient comparables à la moyenne de l'industrie; tous présentaient toutefois des problèmes de sous-tarifcation et de provisions pour sinistres insuffisantes, des rapports sinistres-primés défavorables et d'autres problèmes de souscription dont ils ne purent finalement se remettre.

- **Les dirigeants doivent faire attention de ne pas réagir trop fortement à une crise de souscription.**

Certains assureurs réagissent à une augmentation imprévue des sinistres en vendant des actifs et en abaissant leurs prix afin d'augmenter leurs produits d'exploitation. Or, des actifs vendus à la hâte risquent d'être sous-évalués. Des produits d'exploitation qui résultent d'une baisse des primes sous des niveaux adéquats ou de provisions pour sinistres insuffisantes sont un terrain fertile à une nouvelle crise de souscription. Des sinistres inattendus nécessitent une injection de capitaux ou une hausse tarifaire ainsi que des pratiques de provisionnement plus énergiques pour faire en sorte que les primes soient adéquates.

- **Pour être en mesure de contrer efficacement une crise, les entreprises doivent remédier aux lacunes sous-jacentes de leurs pratiques de souscription.**

La plupart des assureurs qui ont fait faillite au cours des 35 dernières années ont réussi à obtenir des capitaux externes pour soutenir leurs activités. Tous sont néanmoins devenus insolubles. Ces injections de fonds ne servirent pas à remédier à leur plus grande faiblesse à tous : une souscription déficiente. Peut-être les capitaux injectés furent-ils insuffisants ou peut-être arrivèrent-ils trop tard, mais reste que le problème à long terme de toutes les sociétés d'assurance qui ont fait faillite résidait dans la nécessité de redresser leurs pratiques de souscription.

## Introduction

Une capitalisation adéquate est très importante pour les assureurs, les organismes de réglementation et les consommateurs. Un capital suffisant alimente la croissance. Le capital est le signal que les organismes de réglementation, les observateurs du secteur et, surtout, les consommateurs utilisent pour confirmer si un assureur est à même d'honorer les promesses faites lorsqu'il émet une police d'assurance.

Le capital est également le tampon qui permet aux assureurs IARD de traverser des moments difficiles. Les assurances IARD protègent les consommateurs contre quasiment tous les risques juridiques et matériels imaginables. Tous les assureurs canadiens connaissent des épisodes au cours desquels le coût des sinistres et les coûts d'exploitation sont plus élevés que prévu.

C'est pour cette raison que les organismes de réglementation évaluent constamment la suffisance de capital et qu'ils ont le pouvoir d'obliger une société d'assurance à cesser ses activités s'ils estiment qu'elle ne dispose pas d'un capital suffisant pour soutenir ses activités. Du point de vue de la solvabilité, la suffisance du capital est la mesure ultime de la capacité de survie d'un assureur.

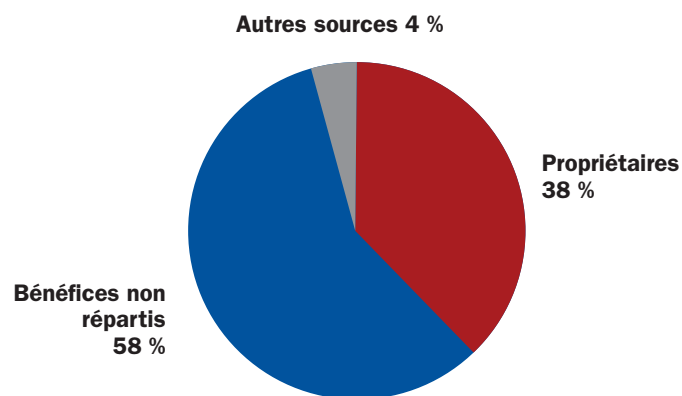
Cette étude de la collection *La faillite chez les assureurs* porte sur les activités de 18 sociétés qui ont fait faillite et que les organismes de réglementation canadiens de l'assurance ont contraintes à fermer leurs portes depuis 1980. Elle analyse les états financiers de leurs 10 dernières années d'exploitation afin de répondre à deux questions clés :

1. Qu'est-il advenu des fonds propres de ces assureurs?
2. Peut-on dégager des caractéristiques communes dans l'érosion de leurs fonds propres?

### D'où provient le capital des assureurs IARD?

Les assureurs membres de la PACICC ont déclaré un capital de plus de 47 milliards de dollars à la fin de 2014. Par rapport aux primes, l'industrie canadienne des assurances IARD dispose d'un capital record. Ces 47 milliards de dollars représentent le montant utilisé pour couvrir la plupart des risques de l'économie canadienne de 1 800 milliards de dollars.

Sources des fonds propres des assureurs IARD en 2014



Source : PACICC, à partir de données de MSA Research

**Le capital s'entend des avoirs, sous forme d'espèces ou d'autres actifs, que possède une personne ou une organisation ou qui sont disponibles ou affectés à une fin particulière, comme la création d'une entreprise ou un investissement.**

[www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

[Traduction]



Les assureurs utilisent leur capital de base de façon plus prudente que par le passé. En 1975, par exemple, les assureurs canadiens émettaient pour près de deux dollars de primes par dollar de capital. La tendance à long terme est à la baisse, ce ratio étant passé à environ un dollar de primes par dollar de capital.

Toutes choses étant par ailleurs égales, cela signifie que le risque qu'une société d'assurance fasse faillite est plus faible qu'il y a 20 ans.

Le capital des assureurs IARD comprend :

**a. Les fonds investis par les propriétaires** – Les sociétés d'assurance appartiennent au bout du compte à des personnes, notamment à des actionnaires et à des régimes de retraite, sous forme de placements. Quand la société est rentable, les propriétaires peuvent toucher des dividendes. Quand elle ne l'est pas, on leur demandera parfois d'investir davantage pour la maintenir à flot. En 2014, les fonds investis par les propriétaires dans l'industrie canadienne des assurances IARD totalisaient environ 18 milliards de dollars. Ce montant représentait 38 % du capital disponible total de l'industrie.

Lorsqu'un organisme canadien de réglementation des assurances contraint un assureur à cesser ses activités, les propriétaires n'ont aucune garantie qu'ils récupéreront leur mise. Ils investissent, car ils estiment que les perspectives de rendement valent le risque qu'ils assument. C'est la forme de capitaux la plus difficile à réunir pour un assureur, car il doit convaincre des investisseurs que les possibilités de rendement dans le secteur de l'assurance valent les risques assumés. Ces investisseurs ont d'autres options et sont libres d'investir leurs fonds dans d'autres secteurs ou d'autres produits financiers.

**b. Les bénéfices non répartis** – Ce sont des fonds générés par la société. Comme c'est le cas dans les entreprises de tous les secteurs, à la fin de chaque exercice financier, tous les bénéfices réalisés par les assureurs IARD du Canada – après le règlement des sinistres, les taxes, les coûts d'exploitation et les dividendes versés aux propriétaires – sont réinvestis dans le capital de base de la société. Ces fonds générés en interne servent à financer des projets d'investissement, comme l'expansion des affaires, l'offre de nouveaux types de polices d'assurance ou la conquête de nouveaux marchés. Plus de 27 milliards de dollars, soit 58 % du capital actuel de l'industrie des assurances IARD, proviennent des bénéfices non répartis.

**c. Les autres sources** – Seulement 4 % du capital de l'industrie des assurances IARD provient des provisions et de divers traitements comptables des placements. Cette partie du capital de base de l'industrie inclut des éléments volatils comme le cumul des autres éléments du résultat global (par exemple, les gains non réalisés sur les placements). Selon les Normes internationales d'information financière (IFRS), cette composante du capital risque de s'éroder en période de hausse des taux d'intérêt.

## À combien le capital d'un assureur devrait-il s'élever?

Quelque 200 sociétés d'assurances IARD se font activement concurrence au Canada. Chacune de ces entreprises doit décider du montant de sa capitalisation. Les organismes de réglementation leur imposent un capital minimal. Collectivement, les assureurs ont résolu de maintenir un capital nettement supérieur à ce minimum requis.

Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) et les organismes de réglementation provinciaux ont élaboré le test du capital minimal (TCM). Ce cadre permet d'évaluer si un assureur IARD maintient une marge actif/passif ou un capital suffisant (appelé « capital réglementaire »). Le TCM est une formule standard permettant de calculer le montant minimum absolu de capital requis pour exploiter une société d'assurance au Canada. La *Loi sur les sociétés d'assurances* oblige les assureurs canadiens à maintenir un capital suffisant et les entreprises exerçant des activités au Canada par l'intermédiaire d'une succursale à maintenir un excédent suffisant de leur actif sur leur passif. Le TCM détermine le niveau de capital sous lequel un assureur perdrait la confiance de l'organisme de surveillance.

Les lignes directrices relatives au TCM précisent comment mesurer des risques particuliers et combiner ces résultats afin de calculer le capital réglementaire requis pour couvrir ces risques. Le capital d'un assureur lui donne le temps d'absorber d'éventuelles pertes. Plus le capital d'un assureur est élevé, plus les pertes ou les risques qu'il peut accepter et absorber le sont aussi. Dans le cas des entreprises couvertes par la présente étude, leur capacité à absorber les pertes au cours de leurs 10 dernières années d'activité a été le facteur déterminant de leur capacité de survie.

Les assureurs se fixent une cible interne de capital nécessaire pour absorber les pertes et protéger les titulaires de police et les créanciers en cas de liquidation. Si le capital d'un assureur glisse sous ce ratio cible interne ou si l'assureur estime que cela pourrait se produire à l'intérieur des deux années suivantes, il doit en informer le BSIF et lui indiquer comment il compte gérer les risques et ramener son niveau de capital disponible au-dessus de sa cible interne.

Le système canadien de réglementation des assurances ne reconnaît pas les garanties offertes par le siège social ou la société mère, les promesses d'injections futures de capitaux par les propriétaires ou d'autres mesures prises par la direction quand vient le temps de déterminer la cible de surveillance ou la cible interne d'un assureur. Si le capital d'un assureur glisse sous sa cible interne, les organismes de réglementation canadiens interviendront, ce qui peut signifier qu'ils ont perdu confiance et qu'ils pourraient demander une ordonnance de mise en liquidation.

## Établissement du capital cible

Le capital des assureurs fait l'objet d'une gestion active. La gestion du capital est un processus continu permettant d'établir, sur les plans quantitatif et qualitatif, le capital nécessaire à la réalisation des activités prévues de l'assureur<sup>1</sup>.

Le niveau cible de capital n'est pas facile à définir. Les assureurs doivent concilier des intérêts divergents quand ils déterminent combien de capital détenir. Ils doivent disposer d'un capital suffisant pour convaincre les organismes de réglementation que leurs activités sont viables et qu'ils ont les ressources financières nécessaires pour régler les sinistres et demeurer en affaires. Une gestion prudente du capital doit concilier un certain nombre d'attentes et d'objectifs contradictoires, dont les suivants :

- **Clients et courtiers** – Maintenir la confiance des clients.
- **Exigences internes** – Accorder aux différents segments ou aux différentes entités de la société des fonds suffisants pour soutenir leur stratégie et leur croissance et maintenir une structure financière efficace permettant de réduire au minimum le coût du capital.
- **Capital** – Dépasser les exigences réglementaires en matière de capital et gérer le risque d'intervention des organismes de réglementation.
- **Attentes de rendement des actionnaires** – Optimiser l'attribution et le déploiement des capitaux.
- **Analystes financiers** – Évaluer la stabilité financière du groupe.
- **Agences de notation de crédit** – Maintenir une cote élevée et mobiliser au besoin des capitaux supplémentaires (à des taux avantageux) afin d'asseoir sa crédibilité, de protéger les titulaires de police/clients et d'obtenir de faibles coûts de refinancement.

Les organismes de réglementation exigent également que chaque assureur effectue une « évaluation interne des risques et de la solvabilité » (ORSA). Une évaluation interne des risques et de la solvabilité est un outil par lequel un assureur documente les relations entre son profil de risque et ses besoins en capital. Lorsqu'ils effectuent une évaluation ORSA, les assureurs doivent prendre en compte tous les risques pertinents et raisonnablement prévisibles, faire preuve de clairvoyance et observer les affaires et les plans stratégiques de l'entreprise.

Les sociétés d'assurance sont des entreprises qui prennent des risques. Elles équilibrent les risques qu'elles acceptent et le rendement éventuel qu'offre le secteur de l'assurance. Partout, les investisseurs veulent avoir la certitude que leurs gains valent le risque d'investir.

.....  
<sup>1</sup> [http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gld/Pages/a4\\_gd.aspx](http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gld/Pages/a4_gd.aspx)

Pourquoi un investisseur se contenterait-il de rendements inférieurs à ce qu'il pourrait obtenir en investissant ailleurs que dans le secteur de l'assurance? Les assureurs doivent tenter de dégager suffisamment de bénéfices pour que les investisseurs ne soient pas tentés de se départir de leurs placements et d'opter pour un autre secteur.

Il n'est pas facile de dire combien de capital est suffisant. Le capital est géré de façon à maintenir la solidité financière de l'entreprise et à lui permettre de résister à une conjoncture économique défavorable, de saisir les occasions de croissance et d'atteindre d'autres objectifs de gestion des risques et d'affaires. Il doit faire l'objet d'une gestion active, en particulier dans des cas extrêmes comme une faillite ou une insolvabilité imminente, afin que l'assureur dispose d'actifs suffisants pour transférer ou liquider ses obligations envers ses titulaires de police et payer ses créanciers.

## Revue de la documentation

Il existe une documentation abondante visant à comprendre quel montant de capital une société d'assurance devrait détenir.

Le document sur la gestion du capital le plus souvent cité est signé par Modigliani et Miller. Dans les années 1950, ces deux professeurs firent des études poussées sur la théorie de la structure du capital. Ils émirent l'hypothèse que, sur des marchés parfaits, la structure de capital qu'une entreprise utilise pour financer ses activités est sans importance. Ils avancèrent la théorie que la valeur marchande d'une entreprise est déterminée par sa capacité de rentabilité et par le risque que posent ses actifs sous-jacents, et que sa valeur est indépendante de la façon dont elle choisit de financer ses investissements ou de distribuer des dividendes.

### Assurance et capital

Cummins et Summer (1996) se sont penchés sur les décisions prises par les sociétés d'assurance de biens et d'assurance responsabilité civile en matière de capital et de risque de portefeuille. Selon leur modèle théorique, les assureurs équilibrent le capital et le risque pour atteindre le risque d'insolvabilité global souhaité. Les deux chercheurs ont également apporté la preuve que les incitatifs versés aux dirigeants jouent un rôle dans l'établissement du capital et du risque sur les marchés de l'assurance. Leurs constats ont d'importantes répercussions en matière de réglementation de la solvabilité.

Les coûts d'une faillite peuvent avoir une grande incidence sur le coût du capital d'une entreprise. Lorsqu'une entreprise s'endette pour investir, elle doit verser des intérêts. Ces paiements d'intérêts ont un effet à la fois sur ses bénéfices et sur ses flux de trésorerie.

Pour chaque entreprise, il existe une structure financière optimale, qui comprend un pourcentage de financement par emprunt et de financement par capitaux propres et un équilibre entre les avantages fiscaux de chacun. Quand l'endettement d'une entreprise dépasse le montant prévu dans la structure financière optimale, le prêteur assume un plus grand risque et le coût du financement par emprunt augmente.

La structure financière optimale varie d'un secteur à l'autre, principalement parce que certains secteurs nécessitent plus d'actifs que d'autres. De façon très générale, plus les investissements dans les immobilisations (usines, biens et équipement) sont importants, plus le recours au financement par emprunt l'est aussi. Les banques préfèrent en effet consentir des prêts couverts par des immobilisations plutôt que par des actifs incorporels. Les secteurs qui doivent investir largement dans des usines, comme les entreprises de télécommunications, ont en général davantage recours aux emprunts à long terme. Au Canada, l'article 476 de la Loi sur les sociétés d'assurances limite la capacité d'emprunt des

sociétés d'assurances multirisques ou des sociétés d'assurance maritime à 2 % de leur actif total<sup>2</sup>. C'est pour cette raison que les assureurs n'émettent pas d'obligations pour financer leurs activités.

Il a été beaucoup question des causes et du processus de faillite, en particulier dans la foulée de la plus récente crise financière. Caprio et Klingebiel (1996) soulignent que les banques sont un cas particulier en raison de la nature intertemporelle de leurs contrats : elles empruntent à court terme et prêtent à long terme. De ce fait, on tarde parfois à se rendre compte de l'insolvabilité d'une banque. Les banques faisant également partie intégrante du système de paiement, une insolvabilité dans le secteur des services bancaires peut entraîner une réaction en chaîne et provoquer une crise systémique, comme en témoignent les crises bancaires européenne et nord-américaine de 2008. Caprio et Klingebiel (1996) mentionnent plusieurs causes de faillite dans le secteur bancaire, comme des facteurs macroéconomiques, des bulles spéculatives provoquées par une croissance excessive du crédit, des inadéquations actif-passif et la fraude. Dans le cadre de leur étude portant sur 29 faillites bancaires dans les années 80 et 90, ils ont constaté que la cause la plus courante de faillite était soit une mauvaise gestion, soit une piètre réglementation.

Cummins et Phillips (2009) décrivent le processus de faillite comme un ensemble de conditions préalables, comme une mauvaise gestion atteignant une « masse critique », point à partir un « événement déclencheur » provoque la faillite de l'entreprise. Des provisions pour sinistres insuffisantes et une tarification inadéquate se sont révélées être les événements déclencheurs les plus courants pour les assureurs IARD, comme Leadbetter et Dibra (2008) l'ont également constaté.

La trajectoire menant une entreprise en bonne santé financière vers la faillite suit souvent une poignée de modèles. Miller (1977) les appelle des « syndromes » de faillite et traite de quatre trajectoires courantes de défaillance. Premier syndrome : un chef de la direction trop ambitieux fait croître l'entreprise plus rapidement que ce que lui permet son infrastructure. Deuxième syndrome : l'entreprise dont la bureaucratie ne parvient pas à s'adapter à l'évolution de son secteur. Troisième syndrome : un manque de leadership central fort et des lacunes dans la coordination interne. Quatrième syndrome, enfin : une société en difficulté qui recrute un nouveau chef de la direction, lequel précipite la défaillance de la société en prenant des risques excessifs. Tous ces syndromes sont caractérisés par une forme ou une autre d'excès : trop (ou trop peu) d'innovation, trop (ou trop peu) de contrôles ou encore un chef de la direction trop puissant (ou impuissant).

.....  
<sup>2</sup> <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/reglements/DORS-92-281/page-1.html#h-931765>

Hambrick et D'Aveni (1988) développent ces idées et dégagent quatre principaux vecteurs de faillite : initiative du domaine, capacité d'absorption de l'environnement externe, jeu et rendement. Comme dans Miller (1977), les extrêmes aux deux bouts du spectre sont pris en compte. Au moyen d'une étude par couplage, Hambrick et D'Aveni (1988) ont constaté que les entreprises peuvent montrer des signes de faiblesse jusqu'à 10 ans avant une faillite et qu'elles suivent alors une « spirale descendante » en quatre étapes. O'Connor (1994) confirme le délai de 10 ans précédant la faillite et le fait que le risque de faillite est plus élevé chez les entreprises qui connaissent une croissance trop rapide. D'Aveni (1989) examine plus en détail le déclin des entreprises, en particulier le moment de leur faillite, et propose trois modèles de déclin : le déclin soudain, au cours duquel une entreprise connaît un déclin rapide suivi d'une faillite; le déclin progressif, au cours duquel une entreprise dépérit lentement avant de déclarer faillite; et le déclin prolongé, au cours duquel une entreprise est affaiblie, mais survit plusieurs années avant de finalement faire faillite.

D'Aveni (1989) étudie ensuite les facteurs qui permettent aux entreprises de subsister et démontre qu'elles peuvent survivre plus longtemps dans les secteurs où la demande est en forte croissance. Une fois cette conjoncture favorable terminée, ces entreprises font souvent rapidement faillite. Balcaen, Manigart et Ooghe (2011) ont constaté qu'un certain jeu dans les ressources disponibles prolonge le processus de déclin. Les entreprises anciennes et celles qui ont beaucoup d'investissements mettent elles aussi plus de temps à faire faillite. Du Jardin et Séverin (2010) abordent cette question sous l'angle statistique en utilisant une carte autoorganisable, ou carte de Kohonen (1982). Corroborant des études antérieures, leur analyse montre que les entreprises en faillite suivent quatre trajectoires courantes. Les deux chercheurs reprennent les notions de déclin soudain, de déclin progressif et de déclin prolongé de D'Aveni (1989), avec un ajout toutefois : les entreprises qui connaissent une brève embellie à la suite de difficultés initiales, pour ensuite voir leur situation se détériorer les années subséquentes. Du Jardin et Séverin (2010) ont également constaté que les entreprises défaillantes se comportent de manière plus erratique que les sociétés prospères, faisant encore une fois écho à des études antérieures.

Les entreprises en difficulté tentent invariablement une stratégie de redressement. Sudarsanam et Lai (2001) ont constaté que les entreprises qui ont finalement fait faillite avaient davantage eu tendance à restructurer leurs activités que celles qui s'étaient remises de leurs difficultés. Celles qui avaient fait faillite avaient intensifié leurs stratégies de redressement après une restructuration infructueuse au cours des premières années de crise. Sudarsanam et Lai (2001) ont aussi observé que les entreprises qui s'en étaient sorties avaient davantage eu recours à des stratégies d'investissement et d'acquisition, tandis que celles qui avaient fait faillite avaient généralement opté plutôt pour une restructuration opérationnelle et financière.

Lasfer et Remer (2010) notent que tant les entreprises qui font faillite que celles qui évitent la faillite adoptent initialement les mêmes stratégies, mais que les premières sont plus lentes à les exécuter. [Traduction] « Les entreprises qui opèrent un redressement sont plus efficaces et ont des politiques monétaires plus serrées, tandis que celles dont le redressement échoue épuisent leurs fonds plus facilement<sup>3</sup>. »

### **Causes de faillite chez les assureurs**

D'autres travaux de recherche tentent d'expliquer les causes d'insolvabilité dans l'industrie de l'assurance.

A.M. Best tient une base de données de plus de 1000 assureurs qui ont fait faillite aux États-Unis depuis 1969. Les causes les plus courantes d'insolvabilité étaient des provisions pour sinistres insuffisantes, une tarification inadéquate ou une croissance rapide. Ces facteurs expliquaient la majorité des défaillances financières. Les catastrophes naturelles venaient au septième rang des causes de faillite d'assureurs américains, représentant 7 % des cas d'insolvabilité.

Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority (FSA) a évalué 270 sociétés d'assurance qui ont déclaré faillite dans les pays de l'Union européenne depuis 1969. L'étude a relevé de nombreux facteurs primaires ou contributifs ayant entraîné l'insolvabilité de ces assureurs, les catastrophes naturelles n'ayant joué qu'un rôle très marginal.

Cette étude européenne souligne que les faillites dans l'industrie de l'assurance sont généralement le fait de problèmes complexes causés par la gestion inadéquate de nombreux risques. Un événement, comme une catastrophe naturelle, peut être considéré comme la cause ultime de l'insolvabilité, mais Sharma (2002) et d'autres ont constaté qu'il y a souvent de nombreux facteurs contributifs.

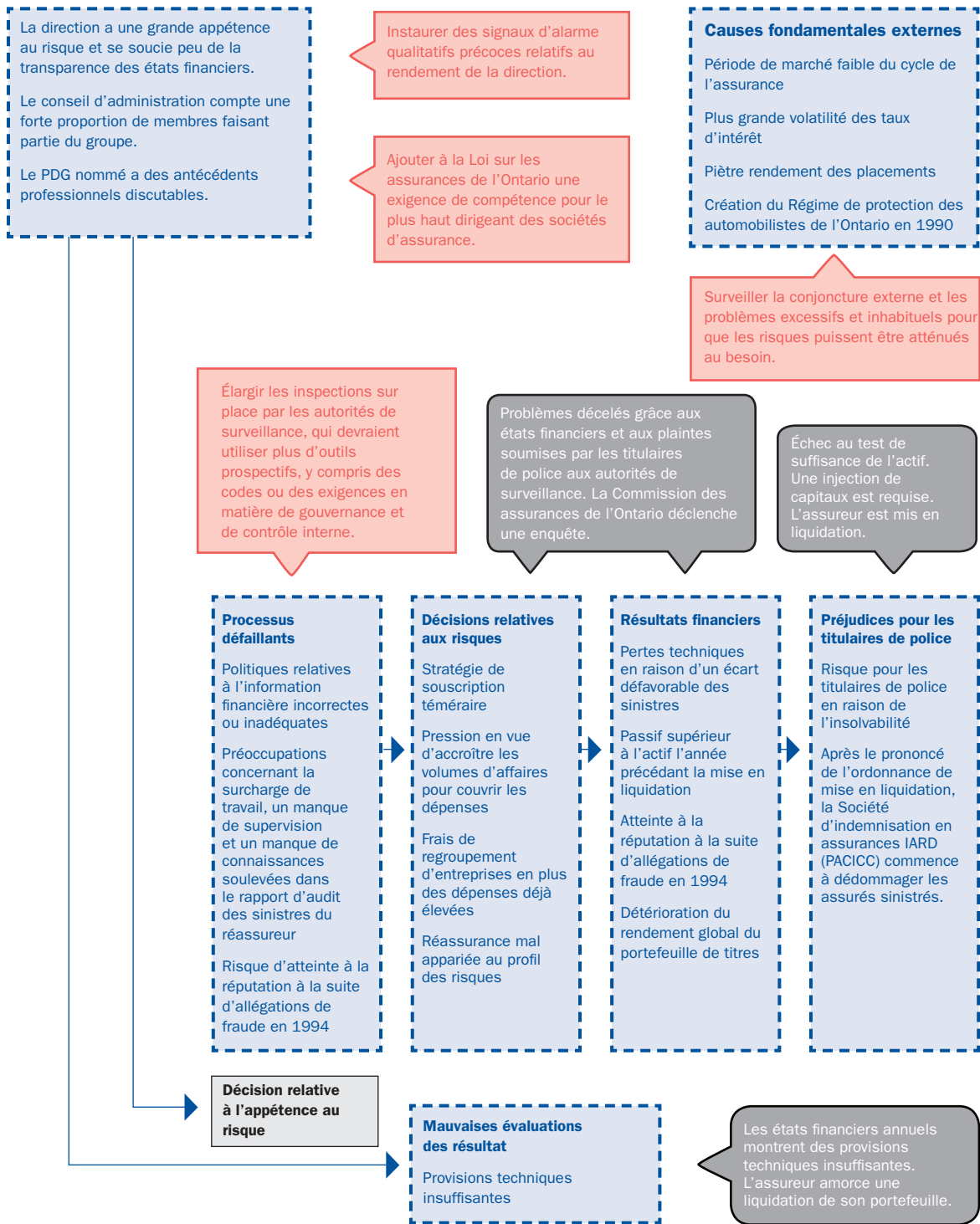
McDonnell (2002) et l'UE (2002) ont élaboré une grille qui présente les sources de risque (processus défailants, décisions relatives aux risques, facteurs externes et gestion) et les liens entre elles. La schématisation et l'analyse des données ont permis de mieux comprendre les raisons qui mènent à la liquidation d'une société.

Leadbetter (2009) a étudié l'impact d'une tarification inadéquate sur l'insolvabilité. Les sinistres, qui représentent la plus grande source de coûts pour les assureurs, sont inconnus au moment de l'acceptation d'un risque. Ces coûts ne sont pas encore connus quand la tarification est établie et acceptée. Des analyses actuarielles permettent d'estimer la fréquence et la gravité des sinistres futurs, mais les coûts réels sont inconnus lors de l'établissement des primes. D'aucuns ont comparé cette situation à un cycle de production

.....  
<sup>3</sup> Lasfer, Meziane, et Laxmi S. Remer, Corporate Financial Distress and Recovery: The UK Evidence (7 novembre 2010).



## Grille des risques : sources de risque



### Légende



inversé, notant que l'assurance est passablement différente du reste du secteur financier et de la plupart des entreprises, qui connaissent pour l'essentiel le coût des intrants avant de fixer les prix. La tarification représente un défi pour les assureurs inexpérimentés – autant pour les nouveaux venus que pour les assureurs bien établis qui se lancent sur de nouveaux marchés.

Leadbetter (2011) s'est penché sur les facteurs de réussite ou d'échec des nouveaux venus dans l'industrie des assurances IARD au cours de leurs 10 premières années d'exploitation. Des données nord-américaines montrent que près du quart des nouvelles sociétés d'assurance font faillite au cours de leurs cinq premières années d'activité et 70 %, au cours des 10 premières années.

Harries (2010, 2012 et 2014) signe d'excellentes études de cas sur les facteurs commerciaux et réglementaires qui ont conduit des assureurs à la faillite. Ces études apportent une illustration concrète qui sert de complément aux travaux théoriques.

Bref, les travaux consacrés à l'insolvabilité des assureurs peuvent être résumés comme suit :

- aucun indicateur financier, ni aucun ensemble d'indicateurs, n'a été reconnu comme une mesure fiable permettant de prévoir les difficultés financières;
- la taille des entreprises est un facteur qui contribue aux ennuis financiers;
- l'expérience des dirigeants et la gouvernance sont des facteurs importants dans la survie des entreprises; et
- les mesures de contrôle des prix augmentent la volatilité des primes d'assurance et peuvent entraîner une réduction temporaire des prix par rapport à la sinistralité.

## Méthodologie

Depuis 1979, 32 assureurs ont fait l'objet d'une mise en liquidation involontaire par les organismes canadiens de surveillance de la solvabilité. Environ le tiers d'entre eux (11) étaient en bonne santé financière, mais ont dû fermer leurs portes parce que leur société mère étrangère était devenue insolvable. Les autres (21) sont devenus insolubles. Les deux tiers des assureurs canadiens qui ont été insolubles au cours des 35 dernières années ont fait faillite en raison d'une tarification inadéquate, de provisions pour sinistres insuffisantes ou d'une croissance rapide (14 assureurs sur 21). La présente étude se concentre sur les assureurs pour lesquels il y avait des données financières sur au moins 10 ans.

Elle porte sur les états financiers des 10 dernières années d'exploitation de 18 assureurs que les organismes de réglementation ont contraints à cesser leurs activités. Elle compare les ratios financiers de chacun de ces assureurs à ceux des autres sociétés d'assurance. Les assureurs canadiens ont commencé à divulguer volontairement des données financières en 1979. Auparavant, seules des statistiques sommaires étaient disponibles. Ces statistiques sommaires n'incluent pas d'information sur le capital.

Les assureurs suivants ont été inclus dans l'analyse :

<b>Assureur</b>	<b>Données disponibles</b>	<b>Année de la faillite</b>
Advocate General Insurance Company	1980 à 1988	1989
American Mutual Liability Insurance	1979 à 1988	1989
Canadian Millers Mutual Insurance Company	1985 à 2000	2001
La Compagnie d'Assurance Century du Canada	1979 à 1988	1989
La Compagnie d'Assurance Eaton Baie	1979 à 1988	1989
English & American Insurance Company	1979 à 1991	1993
Hiland Insurance Company	1979 à 1991	1994
Maplex General Insurance	1987 à 1994	1995
Midland Insurance Company	1979 à 1985	1986
The Home Insurance Company	1979 à 2001	2003
Kansa General International Insurance Co. Ltd.	1979 à 1991	1995
Lumbermens Mutual Casualty Company	1979 à 2001	2003
National Employers Mutual General Insurance	1979 à 1989	1990
Northumberland, Compagnie Générale d'Assurances	1979 à 1984	1985
The Orion Insurance Company PLC	1979 à 1992	1995
Phoenix, Compagnie d'Assurance du Canada	1979 à 1988	1989
Reliance Insurance Company	1979 à 2000	2001
United General Insurance Company	1979 à 1984	1986

Les résultats de chacune de ces entreprises sont comparés à ceux de l'industrie pour les années au cours desquelles elles ont exercé leurs activités. Par exemple, les résultats de Lumbermens Mutual Casualty Company en 1979 sont comparés à ceux de l'industrie la même année. Les résultats de Reliance Insurance Company en 1999 sont comparés à ceux de l'industrie en 1999.

# Analyse

## Capitalisation 10 ans avant la faillite

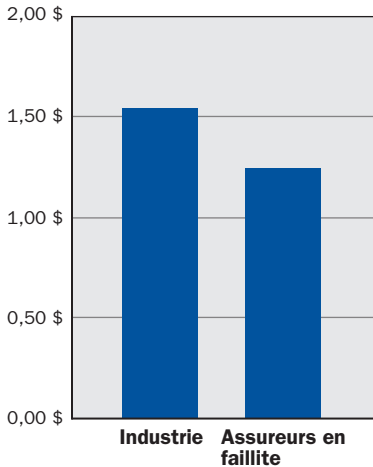
Première observation, les 18 assureurs de l'échantillon étaient pour la plupart de petites entreprises, quinze d'entre eux disposant d'un capital total inférieur à 10 millions de dollars. Un grand nombre de travaux de nature économique concluent à l'absence d'économies d'échelle dans l'industrie des assurances IARD. En général, ces études montrent que les petits assureurs qui survivent ont trouvé un marché de niche rentable qu'ils comprennent bien. Les petits assureurs peuvent être rentables et prospérer. En 2014, plus de 25 assureurs IARD au Canada détenaient un capital inférieur à 10 millions de dollars.

Toutefois, un capital de base réduit signifie une moins grande marge d'erreur. Dix ans avant de faire faillite, la plupart des assureurs de notre échantillon étaient peu capitalisés. Ils ne disposaient que d'une mince marge d'erreur en matière de souscription. Chaque police émise par un assureur IARD est une promesse de dédommagement du souscripteur si l'événement couvert par la police survient. Les accidents de la route, les vols, les incendies, la fraude, les tempêtes, etc., sont des exemples d'événements déclencheurs. Les assureurs ont recours à un processus appelé la « sélection des risques » pour décider quels risques ils accepteront de couvrir. Cela leur permet d'utiliser leur capital pour accepter les risques inhérents à une économie moderne. La survie d'une société d'assurance faiblement capitalisée est compromise si trop de sinistres entraînent simultanément un passif.

<b>Assureur</b>	<b>Capitalisation 10 ans avant la faillite (en millions de \$)</b>	<b>Primes nettes acquises (en millions de \$)</b>
Advocate General Insurance Company	3,975	0,274
American Mutual Liability Insurance	1,173	0,655
Canadian Millers Mutual Insurance Company	2,153	0,565
La Compagnie d'Assurance Century du Canada	8,007	6,444
La Compagnie d'Assurance Eaton Baie	2,113	9,936
English & American Insurance Company	3,525	0,367
Hiland Insurance Company	2,285	0,442
Maplex General Insurance	1,506	4,080
Midland Insurance Company	1,130	0,069
The Home Insurance Company	16,755	33,457
Kansa General International Insurance Co. Ltd.	4,187	9,260
Lumbermens Mutual Casualty Company	45,857	28,671
National Employers Mutual General Insurance	2,387	0,611
Northumberland, Compagnie Générale d'Assurances	1,026	1,047
The Orion Insurance Company PLC	9,683	0,715
Phoenix, Compagnie d'Assurance du Canada	48,146	40,821
Reliance Insurance Company	7,637	51,396
United General Insurance Company	1,891	9,911
<b>Moyenne</b>	<b>9,399</b>	<b>9,345</b>

Une autre façon de mesurer le capital de base de ces assureurs consiste à le comparer aux primes émises. Un rapport primes-capital élevé indique que l'assureur est fortement endetté et qu'il offre une couverture plusieurs fois supérieure à son capital de base. Un rapport primes-capital moins élevé indique que l'assureur est relativement plus sûr. Il s'agit d'un des tests d'alerte précoce couramment utilisés par les organismes de réglementation pour évaluer la santé financière d'une société d'assurance. Une entreprise réussit ce test si le montant des primes émises est inférieur à 300 % de son capital de base déclaré.

### Primes émises par \$ de capital



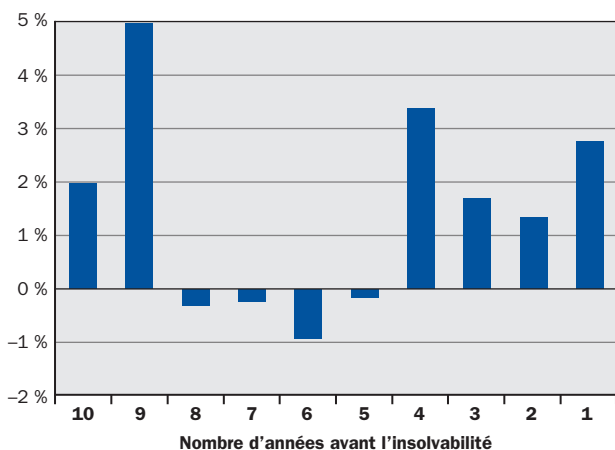
Au cours des 10 années précédant leur insolvabilité, 15 des 18 assureurs de notre échantillon avaient déclaré un rapport primes-capital nettement sous la moyenne de l'industrie. Le rapport primes-capital moyen déclaré se chiffrait à environ 85,5 %, soit la moitié de celui de l'industrie. Un seul assureur – La Compagnie d'Assurance Eaton Baie – aurait échoué à ce test.

Le rapport primes-capital mesure l'endettement. En moyenne, ces entreprises n'étaient pas surendettées par comparaison aux autres assureurs. À peine 10 ans avant leur insolvabilité, exception faite de La Compagnie d'Assurance Eaton Baie, rien ne laissait présager qu'elles en faisaient trop pour leurs moyens et étaient vouées à la faillite.

### Rendement du capital investi

Les sociétés d'assurance investissent les primes perçues pour gagner des intérêts et d'autres revenus jusqu'au règlement des sinistres. Au cours de la période couverte par la

### Rendement du capital investi



présente étude (35 dernières années), les résultats techniques de l'industrie canadienne des assurances IARD furent déficitaires. Ce sont les revenus générés par les placements qui lui permirent de réaliser des bénéfices.

Historiquement, les assureurs IARD canadiens investissent environ 75 % de leur portefeuille de titres dans des obligations. Prise globalement, l'industrie n'a déclaré aucune perte trimestrielle sur placements depuis 1975. La répartition des placements des assureurs couverts par la présente étude était comparable, l'essentiel de leur portefeuille étant composé d'obligations.

Les assureurs insolubles déclarèrent un rendement du capital investi supérieur à la moyenne de l'industrie au cours de 6 des 10 années précédant leur fermeture par leur organisme de réglementation. Phoenix, Compagnie d'Assurance du Canada obtint même un rendement du capital investi supérieur à la moyenne de l'industrie au cours de chacune des 10 années couvertes. Midland Insurance Company déclara pour sa part un rendement du capital investi supérieur à la moyenne de l'industrie au cours de 8 des 10 années précédant sa fermeture. Deux autres sociétés, enfin, rapportèrent un rendement du capital investi supérieur à la moyenne de l'industrie au cours de 7 des 10 années couvertes. Aucune donnée permettant d'évaluer le niveau de risque des actions et des obligations composant leur portefeuille n'est toutefois disponible. À l'autre bout du spectre, l'American Mutual Liability Insurance Company fut le seul assureur à afficher un rendement du capital investi constamment inférieur à la moyenne.

Aux fins de la présente étude, les rendements générés par le portefeuille des assureurs insolubles étaient en général comparables aux résultats moyens de l'industrie. Plus important encore, toutes les sociétés de notre échantillon déclarèrent constamment des produits financiers positifs. Ainsi, leur portefeuille de titres, toutes choses étant par ailleurs égales, contribua au renforcement de leur capital de base.

### **Faibles résultats techniques et crises de trésorerie**

Comme l'ont souligné Dibra et Leadbetter (2007), une tarification inadéquate et des provisions insuffisantes comptent pour 31 % des défaillances et sont les principales causes de sortie de marché involontaire au sein de l'industrie canadienne des assurances IARD. Ces chiffres correspondent à ceux obtenus dans d'autres pays.

La tarification adéquate des risques et la constitution de provisions pour sinistres sont la principale fonction d'une société d'assurance. Aux fins d'analyse, cela signifie que les primes recueillies doivent correspondre aux sinistres prévus. Un assureur tarife ses produits en utilisant des données datant de la période précédente<sup>4</sup>. L'équation suivante décrit comment la tarification est établie en assurance :

$$P_t = E(L_{t-1}) + E(\pi^u_t)$$

Dans cette équation,  $E(L_{t-1})$  correspond aux sinistres (demandes d'indemnité) prévus, et  $\pi^u_t$  est le résultat technique prévu (bénéfice/pertes). Dans un marché concurrentiel, s'il n'y a pas d'erreur systémique qui provoque des erreurs de tarification, cette équation est censée

.....  
<sup>4</sup> Quand il y a de l'incertitude au chapitre des sinistres (par exemple, quand les sinistres survenus au cours de la période  $t-1$  ne constituent pas une valeur prédictive fiable des sinistres de la période courante, ce qui rend les données antérieures incertaines), un terme d'erreur stochastique est ajouté au modèle de base.

tenir la route<sup>5</sup>. Les primes d'assurance acquises au cours de la période  $t$  sont mises en réserve pour le règlement des sinistres de la période  $t$ , lesquels peuvent se matérialiser au cours de périodes ultérieures, par exemple à la période  $t+1$ . Si les provisions constituées se révèlent insuffisantes lorsque les sinistres se matérialisent au cours des périodes ultérieures, l'assureur doit puiser à même son capital pour renflouer ses provisions.

Si un assureur ne dispose pas de suffisamment de capital, il doit utiliser ses revenus courants pour les règlements courants et une partie des règlements antérieurs. Une tarification et des provisions qui demeurent constamment insuffisantes entraînent alors l'insolvabilité de l'assureur. Il faut donc s'attendre à ce que des résultats inférieurs à la moyenne sur le plan de la souscription soient le dénominateur commun entre les 18 assureurs de notre échantillon. Le rapport sinistres-primes correspond au montant des sinistres payés par l'assureur par dollar de primes encaissées. Plus ce rapport est faible, plus l'assureur est rentable. Dix des 18 assureurs de notre échantillon ont déclaré un rapport sinistres-primes supérieur à la moyenne de l'industrie cinq années sur 10 avant de devenir insolubles.

Soulignons que ces chiffres correspondent aux résultats techniques *déclarés*. Une fois qu'un assureur est contraint de cesser ses activités par son organisme de réglementation, le liquidateur désigné par le tribunal constate souvent que les provisions pour sinistres comptabilisées étaient insuffisantes pour couvrir le coût réel des sinistres. Il est donc probable que les résultats présentés surestimaient les bénéfices techniques ou sous-estimaient les pertes techniques (la plupart de ces assureurs n'étant pas très rentables).

Aucun assureur n'est à l'abri d'un mauvais exercice financier. Plusieurs facteurs peuvent entraîner de piètres résultats techniques une année donnée, par exemple :

- une concentration des risques dans une région ou dans un produit;
- une sous-tarification;
- une expansion dans de nouvelles branches d'assurance;
- un manque de chance dans la sélection des risques.

Cependant, les assureurs de notre échantillon ont déclaré de manière *persistante* de piètres résultats techniques. La malchance est un facteur que l'on peut exclure.

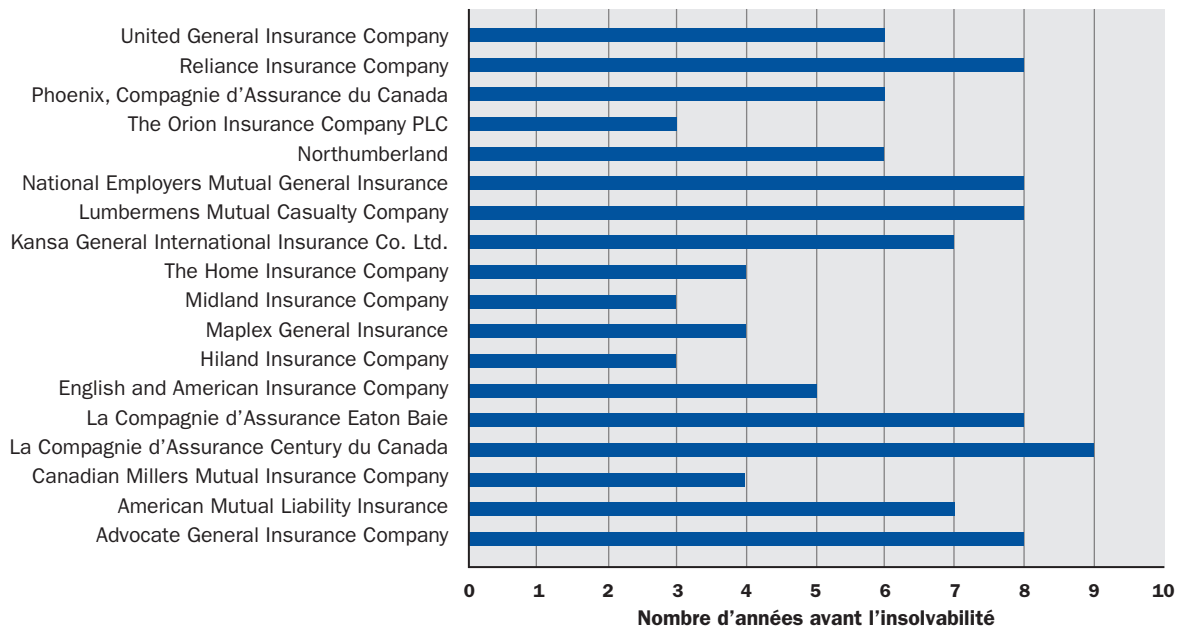
.....  
<sup>5</sup> Cummins (2002) a élaboré un modèle simple pour la tarification en assurance qui le montre. À noter toutefois que l'équation ne donne pas le bon résultat s'il y a des erreurs systémiques. Il peut notamment y avoir des erreurs de tarification si l'information sur les coûts des sinistres est inexacte ou n'est pas à jour. Des conventions comptables, la réglementation des tarifs ou des techniques d'estimation inadéquates peuvent aussi provoquer des erreurs systémiques de tarification.

Leadbetter (2009) a analysé les stratégies de tarification de 30 assureurs canadiens qui ont été contraints à fermer leurs portes par les organismes de réglementation. Son étude a permis de dégager trois sources possibles de tarification inadéquate systémique et catastrophique des polices d'assurance qui sont susceptibles d'entraîner la faillite d'une entreprise :

- la mauvaise qualité des données dont disposent les souscripteurs;
- l'expérience des dirigeants; et
- la réglementation des taux.

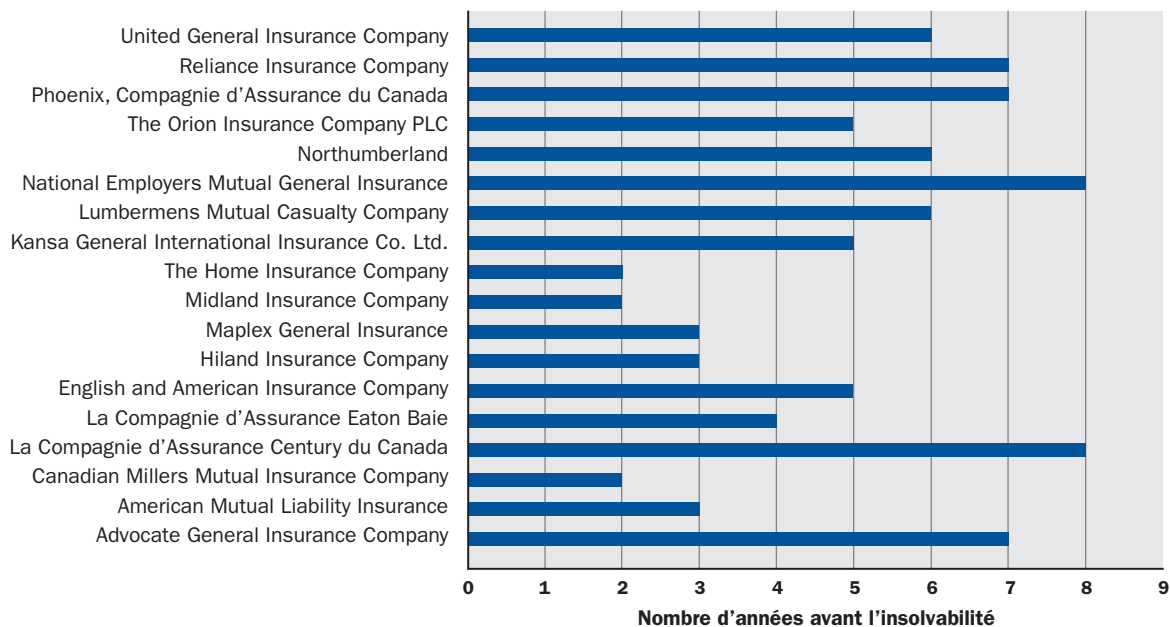
### Comparaison du rapport sinistres-primés avec celui de l'industrie

Nombre d'années de souscription où le rapport sinistres-primés a été inférieur à la moyenne



### Piètres résultats techniques persistants

Nombre d'années de souscription consécutives où les résultats techniques ont été inférieurs à la moyenne



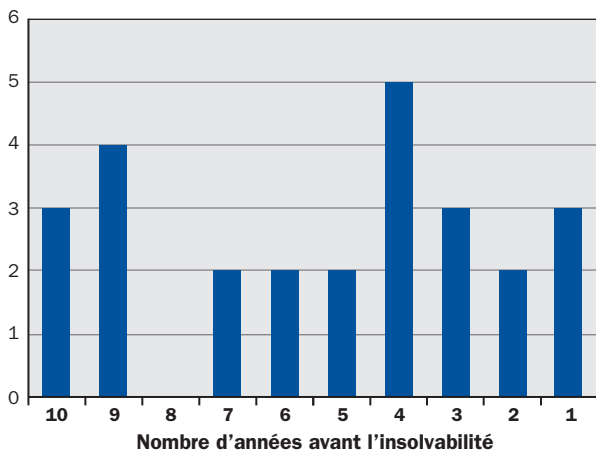


Ces facteurs ont amené des assureurs canadiens, y compris les 18 sur lesquels porte cette étude, à sous-estimer les coûts associés à leurs produits d'assurance. Le problème n'était pas seulement que les résultats techniques déclarés étaient légèrement inférieurs à la moyenne : quand ces assureurs ont été sous la moyenne du secteur, ils l'ont été *significativement*. En fait, environ la moitié des assureurs de notre échantillon ont déclaré un rapport des sinistres aux primes supérieur de 20 points de pourcentage à la moyenne de l'industrie au cours des 10 années précédant leur insolvabilité. Ces sociétés ont connu en moyenne deux années où leur rapport sinistres-primes était supérieur d'au moins 20 points de pourcentage à la moyenne de l'industrie. La crise de trésorerie qui a suivi contraignit ces assureurs à assumer des risques supplémentaires pour être en mesure de régler les sinistres.

### De mauvais résultats techniques font aussi grimper les charges d'exploitation

Un examen des coûts d'exploitation déclarés par les assureurs de notre échantillon révèle que leurs problèmes de sinistralité se sont également répercutés sur leur capacité à gérer ces coûts.

#### Dépenses 10 % supérieures à la moyenne de l'industrie



Douze des 18 assureurs de notre échantillon ont connu au moins une année où leur ratio des frais a été supérieur d'au moins 10 points de pourcentage à la moyenne de l'industrie. Le ratio des frais compare les coûts d'exploitation aux primes. Souvent, la période d'augmentation des coûts d'exploitation a coïncidé avec l'année où le rapport sinistres-primes a dépassé celui de l'industrie de 20 points ou plus ou elle est survenue l'année suivante. Cette concomitance reflète vraisemblablement la nécessité de trouver des ressources supplémentaires pour faire face à la crise. Bien qu'elle soit le résultat direct de la crise de souscription, soulignons que la flambée du ratio

des frais a eu pour effet d'exacerber la crise et de contraindre les assureurs à trouver des ressources financières supplémentaires pour y faire face. Ils ont dû se départir de placements, réduisant ainsi davantage leur capital de base. Le capital de ces assureurs cessa de croître quatre ans avant la faillite, et il commença à diminuer rapidement au cours des trois dernières années d'exploitation. Au cours de la dernière année, l'érosion du capital fut extrêmement rapide.

## Réaction à la crise de sinistralité

Les 18 assureurs de notre échantillon ne sont pas les seuls à avoir connu une crise de souscription (période au cours de laquelle leur ratio combiné dépassait la moyenne de l'industrie de plus de 20 points de pourcentage). Chaque année depuis 2004, en moyenne 15 membres de la PACICC ont vécu une crise de souscription. Cependant, aucun d'entre eux n'a perdu la confiance des organismes de réglementation et n'a dû fermer ses portes.

Le véritable test de la qualité de la direction d'une société d'assurance tient à sa réponse à une crise de souscription. Il existe plusieurs différences importantes dans la façon dont les 18 assureurs de notre échantillon ont géré la crise qui les a finalement conduits à l'insolvabilité.

Une tendance se dégage toutefois dans la façon dont ils ont réagi à leur crise de sinistralité. Chacun semble avoir adopté une stratégie de survie en trois volets :

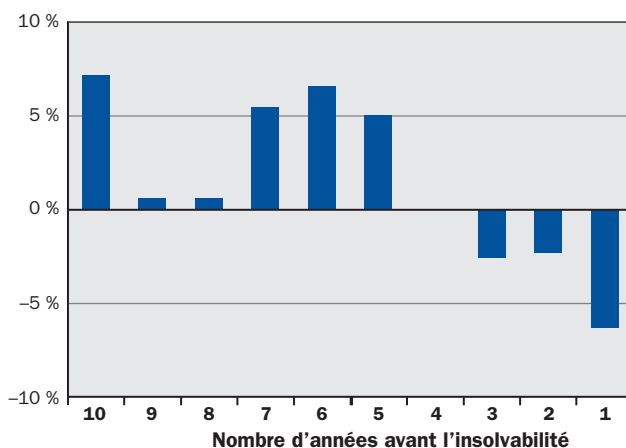
1. Augmenter les rentrées de fonds tirées des activités d'assurance en baissant temporairement les prix ou en assouplissant les normes de souscription;
2. Se départir de placements; et
3. Tenter d'obtenir des capitaux supplémentaires auprès des propriétaires ou de nouveaux investisseurs.

### 1. Augmenter les rentrées de fonds

Afin de gérer la crise de sinistralité, les assureurs avaient besoin de liquidités pour régler les sinistres en hausse. Les activités d'assurance sont pour l'essentiel financées au moyen des primes prélevées au départ. Cela procure aux assureurs d'importants flux de trésorerie d'exploitation. En moyenne, les assureurs de notre échantillon ont déclaré une croissance de 7,8 % de leurs primes acquises nettes au cours de l'année précédant la crise. *Au cours de l'année suivant la crise, ce taux de croissance a plus que triplé, passant à 28,6 %.* Cela montre qu'ils ont tenté de conclure des contrats à des fins de trésorerie pour sortir de la crise. La conclusion de contrats à des fins de trésorerie est une stratégie appliquée par les sociétés d'assurance pour obtenir des capitaux d'investissement substantiels et qui consiste à augmenter leur volume d'affaires en baissant les prix.

## Rendement des capitaux propres

Rendement moyen des capitaux propres

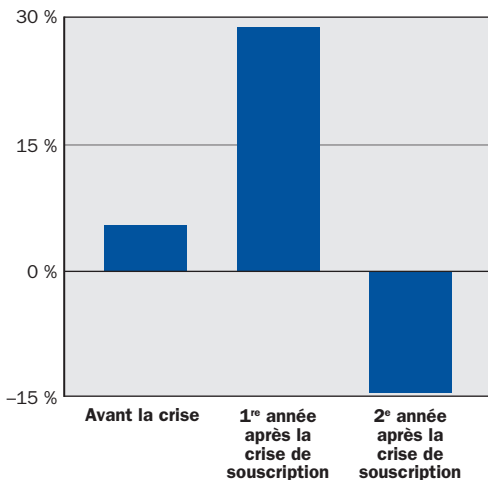


Cela comporte des défis de sélection des risques. Un assureur peut sous-tarifier son produit, parfois pour maintenir ou accroître sa part de marché dans une période de hausse du coût des sinistres. En général, une telle pratique s'accompagnait d'une sélection des risques déficiente ou moins rigoureuse, ce qui a mené dans certains cas à l'acceptation de risques dont les assureurs n'avaient pas l'expérience ou qui étaient supérieurs à ce qui avait été planifié. Ces sociétés ont réagi à une crise de souscription en puisant davantage dans leur capital et en acceptant un nombre croissant de risques plus importants.

Cette stratégie s'appuyait sur un capital insuffisant; les dirigeants espéraient tenir jusqu'à un changement de phase dans le cycle de l'assurance. Quand la situation est devenue critique, c'est-à-dire quand il est devenu difficile de régler les sinistres, ces assureurs ont amorcé une croissance encore plus rapide, vendant plus de polices dans le but de dégager des rentrées de fonds suffisantes pour payer les sinistres non réglés. Le problème avec une telle stratégie est qu'une croissance aussi explosive oblige l'assureur à assouplir ses normes de souscription et à assumer des risques qu'il aurait normalement évités.

Les entreprises qui luttent pour leur survie prennent en effet souvent de plus grands risques. Les assureurs en difficulté s'aventurent parfois sur de nouveaux marchés dont ils connaissent mal les risques ou pratiquent temporairement des bas prix pour attirer de nouveaux clients et augmenter les rentrées de fonds.

#### Fortes fluctuations de la croissance des primes



Bien qu'il y ait des exemples où ce type de pari s'est révélé efficace, une telle approche entraîne le plus souvent une détérioration rapide de la situation.

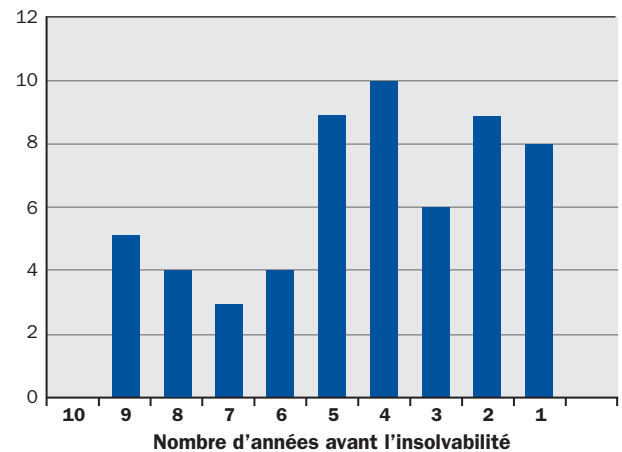
Cette stratégie semble avoir été une mesure temporaire, car au cours de la deuxième année suivant la crise de souscription, les assureurs de notre échantillon ont opéré une *réduction* draconienne des souscriptions d'assurance, les primes nettes émises ayant chuté de 14%. Il est très difficile de réussir en affaires avec une telle expansion rapide, suivie d'une contraction. Cette stratégie est probablement aussi la cause des multiples crises de souscription qu'ont connues ces assureurs au cours de leurs 10 dernières années d'exploitation.

## 2. Se départir de placements à cause de piètres résultats techniques

Les assureurs mettent en réserve les primes perçues au cours de la période  $t$  comme provisions pour régler les sinistres provenant de la même période  $t$  (lesquels peuvent se matérialiser entièrement au cours de périodes subséquentes, comme  $t+1$ ). Comme il en a été question précédemment, ces provisions sont principalement investies dans des obligations. Au cours des périodes subséquentes, si les provisions sont insuffisantes, les assureurs doivent trouver des liquidités au fur et à mesure que les sinistres se matérialisent. Pour ce faire, ils se départissent normalement d'une part de leurs placements.

Tous les assureurs de notre échantillon ont été contraints de vendre des placements au cours d'une année donnée pour gérer une crise de souscription, ce qui a contribué à l'érosion de leur capital de base. Cinq ans avant leur insolvabilité, neuf des 18 assureurs de notre échantillon ont enregistré une baisse de leurs placements. Quatre ans avant leur insolvabilité, ils étaient 10 dans la même situation. Bien que l'insolvabilité n'ait pas été immédiate, cette période de crise a marqué le début de la fin pour ces assureurs.

**Nombre d'assureurs dont les placements ont régressé**



### **3. Tenter d'obtenir des capitaux supplémentaires**

Pour être rentables, les entreprises de tous les secteurs s'efforcent de mobiliser des capitaux supplémentaires. C'est un sujet de grand intérêt pour les chercheurs universitaires.

Myers et Majluf (1985) se sont penchés sur la structure financière des sociétés et, selon eux, dans l'ordre, les entreprises privilégient les options suivantes pour mobiliser des capitaux supplémentaires :

- a. fonds autogénérés;
- b. augmentation du niveau d'endettement par emprunt; et
- c. vente d'actions supplémentaires ou demande de capitaux supplémentaires aux propriétaires.

#### **a. Fonds autogénérés**

Le rendement des capitaux propres (RCP) s'entend du quotient obtenu en divisant le résultat net d'une entreprise par ses capitaux propres moyens. Le RCP est une mesure de la rentabilité globale d'une société. Il tient compte à la fois des résultats techniques et du rendement des placements. Au cours des 25 dernières années, le RCP annuel de l'industrie canadienne des assurances IARD a été d'environ 10 %. Une baisse importante du RCP laisse entrevoir un manque de stabilité ou des changements qui méritent un examen plus approfondi.

Comme on pouvait s'y attendre, prises globalement, les sociétés de notre échantillon ont déclaré un RCP inférieur à la moyenne au cours de leurs 10 dernières années d'exploitation. Bien que chacune ait été profitable deux années ou plus au cours de cette période de 10 ans, ces années de rentabilité ont été largement effacées par au moins deux années consécutives de RCP négatif. Un RCP négatif mesure la vitesse du déclin du capital de base d'une entreprise.

### **b. Augmentation de l'endettement par emprunt**

Si les fonds internes d'une entreprise ne suffisent pas à financer ses besoins, elle essaiera d'émettre les titres les plus sûrs d'abord, puis les titres les plus risqués. Comme il en a été question précédemment, les assureurs IARD canadiens ne sont pas autorisés à emprunter plus de 2 % de leurs actifs. Cela oblige ceux qui ont besoin de capitaux supplémentaires à envisager une fusion, la vente de la société ou l'injection de capitaux par des investisseurs ou par la société mère.

### **3. Vente d'actions supplémentaires ou demande de capitaux supplémentaires aux propriétaires**

Douze des 18 assureurs de notre échantillon ont réussi à convaincre des investisseurs ou leur société mère de leur fournir des capitaux supplémentaires pour éviter la faillite. Parmi celles-ci :

- **Advocate General Insurance Company** – Les propriétaires ont investi 3,5 millions de dollars supplémentaires en 1985.
- **American Mutual Liability Insurance Company** – Les propriétaires ont investi 627 000 dollars supplémentaires en 1984.
- **La Compagnie d'Assurance Eaton Baie** – Les propriétaires ont investi un montant additionnel de 5,75 millions de dollars.
- **Maplex General Insurance** – Fusion avec Abstainers' Insurance Company en 1989.
- **Midland Insurance Company** – Le compte du siège social ainsi que les réserves générales et pour éventualités ont doublé en 1984, puis à nouveau en 1985.
- **Kansa General International Insurance Co. Ltd.** – Le compte du siège social a augmenté de 2415 % en 1985.
- **Northumberland, Compagnie Générale d'Assurances** – Les revenus en provenance des filiales ont doublé.
- **The Orion Insurance Company PLC** – Le compte du siège social a augmenté de 1 119 % en 1980.
- **Phoenix, Compagnie d'Assurance du Canada** – Le compte du siège social a augmenté de 41 % en trois ans.
- **Reliance Insurance Company** – Le compte du siège social a doublé en 1984.

Aucun de ces investissements n'a été rentable pour les propriétaires de ces sociétés. Point commun à tous ces investissements, les assureurs ont maintenu leurs pratiques de souscription déficientes après avoir reçu ces fonds. L'argent n'a pas servi à améliorer leur sélection des risques et leur capacité de tarification.

## Impact net sur le capital

Quatre des 18 assureurs de notre échantillon ont déclaré des pertes supérieures à 100 % de leur capital de base initial au cours de la période de 10 ans faisant l'objet de notre étude. Ils ont épuisé leur capital initial, ils ont obtenu de leurs propriétaires de nouveaux capitaux et ils ont rapidement englouti ces investissements également.

L'effet des différentes crises de souscription a limité leur capacité à augmenter leur capital. Le tableau ci-dessous compare la croissance du capital des assureurs de notre échantillon à la croissance de leurs primes au cours de leurs 10 dernières années d'exploitation. Par exemple, au cours de cette décennie, le capital de l'industrie a augmenté de 26 %. Pendant la même période, le capital de base d'Advocate General a augmenté de 126 % et les primes nettes acquises, de 14789 %. Le capital de base d'Advocate a tout simplement été étiré au-delà de ses limites. Il ne pouvait pas fournir les fonds nécessaires au règlement des sinistres de son important portefeuille d'affaires. Une tendance similaire a été observée chez neuf des 18 assureurs de notre échantillon.

<b>Assureur</b>	<b>Dix dernières années d'activité</b>	<b>Croissance du capital</b>	<b>Croissance des primes nettes acquises</b>
Advocate General Insurance Company	1980 à 1988	126,06 %	14 789,42 %
American Mutual Liability Insurance	1979 à 1988	121,40 %	10,84 %
Canadian Millers Mutual Insurance Company	1991 à 2000	92,29 %	339,22 %
La Compagnie d'Assurance Century du Canada	1979 à 1988	129,91 %	283,67 %
La Compagnie d'Assurance Eaton Baie	1979 à 1988	92,05 %	1 135,47 %
English & American Insurance Company	1982 à 1991	208,72 %	148,63 %
Hiland Insurance Company	1982 à 1991	93,42 %	0,00 %
Maplex General Insurance	1987 à 1994	-181,21 %	362,87 %
Midland Insurance Company	1979 à 1985	352,12 %	415,94 %
The Home Insurance Company	1992 à 2001	80,39 %	0,00 %
Kansa General International Insurance Co. Ltd.	1985 à 1994	91,63 %	0,70 %
Lumbermens Mutual Casualty Company	1992 à 2001	192,97 %	104,79 %
National Employers Mutual General Insurance	1980 à 1989	46,37 %	0,00 %
Northumberland, Compagnie Générale d'Assurances	1979 à 1984	1 660,14 %	4 322,45 %
The Orion Insurance Company PLC	1983 à 1992	47,11 %	43,78 %
Phoenix, Compagnie d'Assurance du Canada	1979 à 1988	305,99 %	273,08 %
Reliance Insurance Company	1991 à 2000	179,36 %	306,82 %
United General Insurance Company	1979 à 1984	106,40 %	161,65 %

## La stratégie moderne

Il n'est pas inhabituel que, dans un secteur où plus de 200 entreprises se font concurrence, certaines fassent moins bien chaque année. Au Canada, une quinzaine d'assureurs en moyenne vivent bon an mal an une « crise de souscription », telle que nous l'avons définie précédemment : des rapports sinistres-primés considérablement supérieurs à la moyenne de l'industrie. Les piètres résultats financiers de la plupart de ces assureurs ne sont que temporaires. Leurs résultats techniques s'améliorent rapidement, et ils retrouvent le chemin de la rentabilité, conservant de ce fait la confiance des organismes de réglementation.

Au cours des 10 dernières années, la PACICC a surveillé 30 assureurs qui ont signalé plus de deux ans de crise de souscription. De ces 30 assureurs :

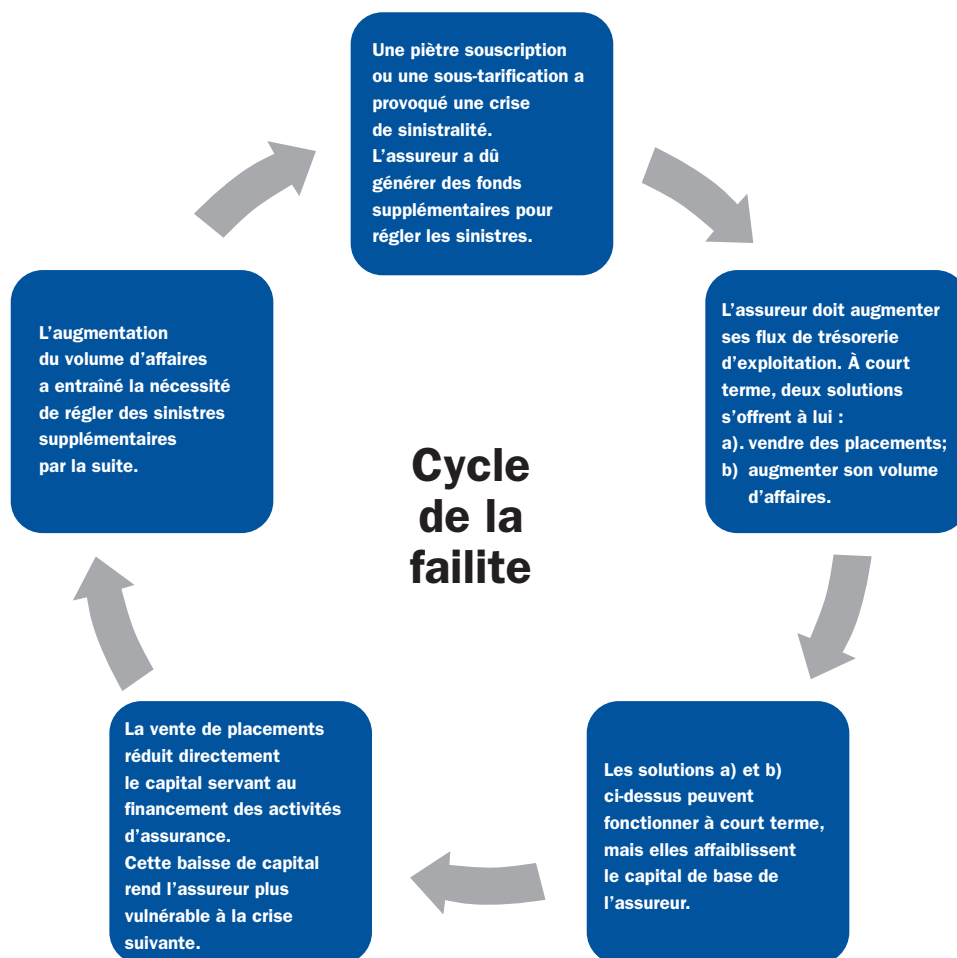
- sept ont fusionné ou ont été acquis par d'autres assureurs;
- six ont procédé à une liquidation de sinistres (ils ont quitté volontairement l'industrie des assurances); et
- 17 sont toujours actifs sur le marché.

Certains des 17 assureurs toujours sur le marché font partie d'un conglomérat financier et ont ainsi accès à des capitaux communs plus importants.

## Leçons tirées

Le capital de base des 18 assureurs de notre échantillon s'est lentement érodé au cours des 10 années précédant leur faillite. La cause principale de cette érosion est la faiblesse de leurs résultats techniques. Ces assureurs ont déclaré plusieurs années de statistiques de sinistres nettement moins reluisantes que la moyenne de l'industrie. En moyenne, ces assureurs ont connu au moins deux années où leur rapport sinistres-primés était de 20 points de pourcentage supérieur à la moyenne de l'industrie. Cela signifie que pour chaque dollar de prime, 20 cents quittaient rapidement l'entreprise. Ces assureurs n'avaient pas le temps d'investir cet argent. Ils disposaient de moins de fonds pour améliorer leurs processus d'affaires ou pour fidéliser leurs employés talentueux. Ils ont été contraints de trouver des moyens d'accroître leurs flux de trésorerie d'exploitation, soit en concluant des contrats à des fins de trésorerie, soit en se départissant de placements. La gestion de crise à court terme a pris le pas sur la planification à long terme et l'expansion des affaires.

L'érosion du capital de base de ces assureurs suit un modèle commun. La première crise de souscription a affaibli leurs fonds propres. Ils ont réagi de manière énergique au cours de la première année de crise en augmentant leurs primes émises et en vendant des placements. L'année suivante, ils se sont attachés à resserrer leurs normes de souscription et à réduire ainsi leur exposition à des pertes futures. Cela a rarement fonctionné, cependant, et une





deuxième crise de sinistralité, plus grave celle-là, a rapidement suivi. Ces assureurs ont ensuite cherché à consolider leur capital de base en demandant à leurs propriétaires d'injecter des fonds supplémentaires. Toutefois, cette injection de fonds n'a pas réglé le cœur du problème : une souscription déficiente et une sous-tarification du risque d'assurance. Le cycle s'est poursuivi et l'érosion du capital s'est accentuée lors de la crise suivante.

### Leçons tirées

Voici une liste des leçons qui se dégagent de notre analyse et qui sont susceptibles d'aider les sociétés d'assurance et les organismes de réglementation en matière de solvabilité à éviter les situations problématiques.

#### Pour les organismes de réglementation :

- **En plus de continuer à surveiller la suffisance du capital par rapport aux engagements courants des assureurs, les organismes de réglementation en matière de solvabilité devraient suivre les bénéfices pour dégager des tendances et s'en servir comme indicateur de la suffisance de capital future.**

Les sociétés d'assurance rentables génèrent des bénéfices qui sont la principale source de fonds pour consolider leurs assises financières et soutenir leur croissance. Une rentabilité solide et durable réduit le risque d'insolvabilité, tandis que des pertes à répétition augmentent le risque de faillite. L'évolution des bénéfices est le principal indicateur de changements dans la suffisance de capital future.

- **La réglementation en matière de solvabilité des assureurs devrait se concentrer avant tout sur les tendances financières à long terme.**

Les conditions qui ont débouché sur la faillite de sociétés d'assurance au Canada au cours des 35 dernières années couvaient depuis 10 ans ou plus. Des phénomènes comme la « ruée vers les guichets » et les retraits massifs suggèrent que la faillite de certaines institutions financières se fait de façon précipitée, mais cette réalité ne correspond pas à l'expérience récente dans l'industrie canadienne des assurances IARD, où des signaux de difficultés financières étaient évidents des années avant la faillite. La plupart des assureurs qui ont fait faillite ont subi un choc cinq ou six ans auparavant, leurs sinistres ayant alors augmenté de façon significative.

- **Les organismes de réglementation devraient surveiller étroitement la réaction des assureurs à un choc important.**

La plupart des assureurs qui ont fait faillite se sont tournés vers la croissance de leurs primes et la vente d'actifs afin de générer les fonds nécessaires pour compenser une hausse inattendue des sinistres. Une croissance soutenue attribuable à des primes inadéquates, à des provisions pour sinistres insuffisantes ou à une participation dans de nouveaux marchés jette généralement les bases d'un second choc en matière de sinistres et augmente le risque de faillite. En revanche, les assureurs en difficulté qui règlent leurs problèmes de souscription en augmentant leurs tarifs et leurs provisions et en attirant des capitaux externes sont moins à risque d'insolvabilité.

## Pour les sociétés d'assurance :

- **Les assureurs doivent se concentrer sur de solides résultats techniques, qui sont le principal déterminant de leur capacité de survie.**

Toutes les sociétés d'assurance qui ont fait faillite depuis 35 ans ont connu plusieurs années de crise de souscription. En effet, au cours d'au moins deux de leurs 10 dernières années d'activité, ces entreprises ont déclaré un rapport sinistres-primés supérieur de plus de 20 % à la moyenne de l'industrie. De nombreuses autres mesures du rendement (comme le rendement du capital investi) de ces assureurs en difficulté étaient comparables à la moyenne de l'industrie; tous présentaient toutefois des problèmes de sous-tarifification et de provisions pour sinistres insuffisantes, des rapports sinistres-primés défavorables et d'autres problèmes de souscription dont ils ne purent finalement se remettre.

- **Les dirigeants doivent faire attention de ne pas réagir trop fortement à une crise de souscription.**

Certains assureurs réagissent à une augmentation imprévue des sinistres en vendant des actifs et en abaissant leurs prix afin d'augmenter leurs produits d'exploitation. Or, des actifs vendus à la hâte risquent d'être sous-évalués. Des produits d'exploitation qui résultent d'une baisse des primes sous des niveaux adéquats ou de provisions pour sinistres insuffisantes sont un terrain fertile à une nouvelle crise de souscription. Des sinistres inattendus nécessitent une injection de capitaux ou une hausse tarifaire ainsi que des pratiques de provisionnement plus énergiques pour faire en sorte que les primes soient adéquates.

- **Pour être en mesure de contrer efficacement une crise, les entreprises doivent remédier aux lacunes sous-jacentes de leurs pratiques de souscription.**

La plupart des assureurs qui ont fait faillite au cours des 35 dernières années ont réussi à obtenir des capitaux externes pour soutenir leurs activités. Tous sont néanmoins devenus insolubles. Ces injections de fonds ne servirent pas à remédier à leur plus grande faiblesse à tous : une souscription déficiente. Peut-être les capitaux injectés furent-ils insuffisants ou peut-être arrivèrent-ils trop tard, mais reste que le problème à long terme de toutes les sociétés d'assurance qui ont fait faillite résidait dans la nécessité de redresser leurs pratiques de souscription.

## Bibliographie

Balcaen, Sofie, Sophie Manigart et Hubert Ooghe. « From distress to exit: determinants of the time to exit », *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 21, no 3, 2011, p. 407-446.

Caprio, Gerard, et Daniela Klingebiel. « Bank insolvency: bad luck, bad policy, or bad banking? », *Annual World Bank conference on development economics*, vol. 79, Washington, The World Bank, 1996.

Cummins, J. David, et Richard D. Phillips. « Capital Adequacy and Insurance Risk-Based Capital Systems », *Journal of Insurance Regulation*, vol. 28, no 1, 2009.

Cummins, J. David, et David W. Summer. « Capital and risk in property-liability insurance markets », *Journal of Banking & Finance*, vol. 20, no 6, juillet 1996, p. 1069-1092.

D'Aveni, Richard A. « The aftermath of organizational decline: A longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms », *Academy of Management Journal*, vol. 32, no 3, 1989, p. 577-605.

du Jardin, Philippe, et Eric Séverin. « Dynamic analysis of the business failure process: A study of bankruptcy trajectories », 2010.

Group-Wide Risk and Capital Management of Internationally Active Insurance Groups – Current Practices and Challenges,  
[http://www.genevaassociation.org/media/463708/ga2013-comframe\\_survey.pdf](http://www.genevaassociation.org/media/463708/ga2013-comframe_survey.pdf)

Hambrick, Donald C., et Richard A. D'Aveni. « Large corporate failures as downward spirals », *Administrative Science Quarterly*, vol 33, no 1, 1988, p. 1-23.

Kohonen, Teuvo. « Self-organized formation of topologically correct feature maps », *Biological cybernetics*, vol. 43, no 1, 1982, p. 59-69.

Lasfer, Meziane, et Laxmi S. Remer. *Corporate Financial Distress and Recovery: The UK Evidence*, 7 novembre 2010.

Leadbetter, Darrell, et Suela Dibra. « Why Insurers Fail: The Dynamics of Property and Casualty Insurance Insolvency in Canada », *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, vol. 33, no 3, p. 464-488.

Miller, Danny. « Common syndromes of business failure », *Business Horizons*, vol. 20, no 6, 1977, p. 43-53.

Modigliani, Franco et Merton H. Miller. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment », *American Economic Review*, vol. 48, no 3, p. 261-297. JSTOR 1809766

O'Connor, Gina Colarelli. « Differences in marketing strategies and operating efficiencies in surviving and failed organizations », *Journal of Strategic Marketing*, vol. 2, no 1, 1994, p. 1-28.

Sudarsanam, Sudi, et Jim Lai. « Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis », *British Journal of Management*, vol. 12, no 3, 2001, p. 183-199.

**Property and Casualty Insurance  
Compensation Corporation**

20 Richmond Street East  
Suite 210

Toronto, Ontario M5C 2R9

Phone (416) 364-8677

Fax (416) 364-5889

[www.pacicc.ca](http://www.pacicc.ca)