

SOMMAIRE

**LA REVUE ASSURANCES :
SES ORIENTATIONS ET SA GESTION
/ ASSURANCES JOURNAL :
ORIENTATIONS AND MANAGEMENT**

Georges Dionne

LES RÉSULTATS DU SONDAGE

Rémi Moreau

**THE CORPORATE GOVERNANCE
ROLE OF LIFE INSURANCE
COMPANIES AS INSTITUTIONAL
INVESTORS**

Any Abdalyan

**LE CONTENU D'UN CONTRAT
D'ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ
EST-IL PUBLIC ?**

Jean Fréchette

**ASSURANCE VALEUR À NEUF
ET VOLS D'AUTOMOBILES :
UNE ÉTUDE STATISTIQUE**

Louis Bujold, Georges Dionne
et Robert Gagné

**CORPORATE INSURANCE:
COMPETITION FROM CAPITAL
MARKETS AND FINANCIAL
INSTITUTIONS**

Neil Doherty

Les chroniques

Index des sujets et des auteurs
- avril 1996 à janvier 1997

Assurances

revue d'assurance et de gestion des risques

avril 1997 ■ no 1

Maryse

26 ans

Pas d'enfants.
Pas le temps.
Travailleuse autonome.
Toujours partie
croquer un autre
morceau de planète.
Sur la route ou
dans le métro, de
temps en temps elle
écrit ce qu'elle voit
et ce qu'elle entend.
Une solitaire qui
n'est jamais seule.
Pour elle, l'assurance
voyage est un outil de
travail. Un simple
appel et c'est parti.
Elle s'est aussi
blindée contre les
imprévus avec
son assurance vie
universelle.

Qu'ont-ils en commun ?

L'assurance
d'un monde
différent.

Qui que vous soyez.
Quoi que vous fassiez.
Nous sommes toujours là.
À votre domicile.
À votre caisse Desjardins.
À votre travail.
Au téléphone. Par courrier.
Partout. Pour chacun de vous.



Assurance vie
Desjardins-Laurentienne

Un pêcheur et un
voyageur. Entre un
voyage de pêche au
Saguenay et un autre
en Écosse, Roger s'est
organisé financièrement
un jour à la fois.
Autant de plaisir
que possible.
Auparavant travailleur
acharné, aujourd'hui,
Roger jouit de la vie.
Fonds de pension de
son employeur, fonds
mutuels offrant un
bon rendement et
assurance voyage
prise à sa caisse
Desjardins. Il n'a
jamais refusé un bon
tuyou de son agent.
La planification de sa
sécurité financière est
bien faite.

Roger

73 ans

Sébastien

17 ans

Une vie sans
compromis.
Il se moque d'en
faire voir de toutes
les couleurs.
Solidaire de ses
amis, il a comme
eux la rage de vivre.
Sébastien ne veut
pas de la protection
financière
de ses parents,
mais l'assurance
dentaire du régime
d'assurance collective
dont bénéficie
son père auprès de
son employeur fait
bien son affaire.
Et son assurance
accidents rassure
ses parents.

Pas de conjoint pour
le moment, mais bien
entourée cependant.
De temps en temps,
elle prend congé
de Jean-Philippe,
son bébé de 19 ans,
de ses bonnes amies
et de son super
boulot pour s'offrir une
cure de thalassothérapie.
Ça fait partie du sens
qu'elle donne à sa vie.
Elle prévoit déjà une
retraite toute en
douceur. Elle prend
les moyens pour se
l'offrir. Son fonds de
pension à son travail
et la rente personnelle
que son agent lui a
conseillée commencent
à prendre une belle
tournure.

Sylvie

45 ans



Desjardins pour s'aider soi-même

Assurances

Revue trimestrielle consacrée à l'assurance et à la gestion des risques

La revue *Assurances* est la propriété de l'École des Hautes Études Commerciales
3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine, Montréal (Québec) H3T 2A7



Comité de la Revue / Journal Committee

Claire Boisvert, Georges Dionne, Christian N. Dumais, Robert Gagné, Michel Gendron, Odette Lavoie, Didier Lluellas, Raymond Medza, Louise Ménard, Rémi Moreau, Michel Patry, Christopher J. Robey et Luc Vallée.

Directeur / Director

Georges Dionne

Rédacteur en chef / Editor-in-chief

Rémi Moreau

Secrétaire / Secretary

Claire Boisvert

Administration / Management

École des Hautes Études Commerciales

Chaire de gestion des risques

3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine

Montréal (Québec) H3T 2A7

Téléphone / Phone : (515) 340-5646

Télécopieur / Fax : (514) 340-5019

revue.assurances@hec.ca

Agence des abonnements / Subscription Agency

Periodica, agence internationale d'abonnements

1155, avenue Ducharme, Outremont (Québec) H2V 1E2

Les articles publiés dans *Assurances* sont répertoriés dans :

Articles are indexed in the following publications:

Index à la documentation juridique au Canada

Index de périodiques canadiens

Index to Canadian Legal Periodical Literature

Index to Legal Periodicals & Books

Annuaire de jurisprudence et de doctrine du Québec

Insurance Journal Index

Insurance Periodical Index

Repère

Corpus Almanac & Canadian Sourcebook

©1997 par l'École des Hautes Études Commerciales. On ne peut reproduire, enregistrer ou diffuser aucune partie de cette publication sans avoir obtenu, au préalable, l'autorisation du directeur ou du rédacteur en chef.

©1997 by the École des Hautes Études Commerciales. Complete or partial reproduction, registration or distribution requires the written permission of the Director or the Editor-in-chief.

Dépôt légal / Legal deposit

ISSN 0004-6027

Bibliothèque nationale du Canada / National Library of Canada

Bibliothèque nationale du Québec / National Library of Quebec

Envoi poste publication / Delivery Postage Publication

Port payé à Montréal / Postage paid at Montreal

Assurances

65^e année, numéro 1, avril 1997

ARTICLES GÉNÉRAUX

LA REVUE ASSURANCES: SES ORIENTATIONS ET SA GESTION/ ASSURANCES JOURNAL: ORIENTATIONS AND MANAGEMENT

par/by Georges Dionne 1

LES RÉSULTATS DU SONDAGE

par Rémi Moreau 7

THE CORPORATE GOVERNANCE ROLE OF LIFE INSURANCE COMPANIES AS INSTITUTIONAL INVESTORS

by Any Abdalyan 17

LE CONTENU D'UN CONTRAT D'ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ EST-IL PUBLIC?

par Jean Fréchette 39

ASSURANCE VALEUR À NEUF ET VOLS D'AUTOMOBILES: UNE ÉTUDE STATISTIQUE

par Louis Bujold, Georges Dionne et Robert Gagné 49

ARTICLE ÉVALUÉ

CORPORATE INSURANCE: COMPETITION FROM CAPITAL MARKETS AND FINANCIAL INSTITUTIONS

by Neil Doherty 63

LES CHRONIQUES

FAITS D'ACTUALITÉ, par Rémi Moreau 95

1. Résultats de l'industrie de l'assurance canadienne I.A.R.D. – le troisième trimestre de l'année 1996 – 2. La société de courtage Aon s'installe provisoirement en première place – 3. Tolérance zéro pour les nouveaux conducteurs – 4. L'Institut d'assurance du Canada a un nouveau président du Conseil des gouverneurs – 5. Financement des accidents du travail – 6. La Münchener Rück reçoit la notation la plus élevée – 7. Les Services financiers Ultima-Dubeau – 8. Les catastrophes naturelles dans le monde en 1996 – 9. Un ombudsman en assurance en Ontario – 10. Le premier risk manager de l'entreprise: le patron – 11. La maladie de la vache folle: l'addition est salée – 12. La nouvelle bibliothèque nationale François-Mitterrand: risques et fantasmes – 13. Report du dépôt du projet de loi sur la distribution des produits et services financiers – 14. Fabricants d'ordinateurs, gare à vos claviers! – 15. L'assurance contre l'enlèvement par des extra-terrestres: qui est la victime, l'assureur ou l'assuré?

NEWS FROM IBC/NOUVELLES DU BAC

by various IBC's contributors/par différents collaborateurs du BAC 105

Exerpts from Perspective, vol. 2, No. 4, December 1996/

Excerpts from Financial Affairs, November 1996

Extraits tirés de Perspective, vol. 2, No 4, Décembre 1996/

Extraits tirés de Affaires financières, Novembre 1996

INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ, par différents collaborateurs de l'A.I.A.P.Q. 115

L'AIAPQ appuie les recommandations de la Commission du budget

et de l'administration

Note de la rédaction: les recommandations du rapport Baril

REINSURANCE DIALOGUE, by Christopher J. Robey 121

Extra contractual obligations clause and excess of polly limits clause – Claims co-operation clause – Punitive damages – Definition of property occurrence – Reinstatement premium – New underlying contract – Non-concurrency

CHRONIQUE ACTUARIELLE, par différents collaborateurs de MLH + A 127

La responsabilité fiduciaire des administrateurs de régimes de retraite

CHRONIQUE JURIDIQUE, par Christian Dumais. 137

Commentaires de jugements récents

GESTION DES RISQUES, par Thierry Van Santen 141

Peut-on encore sauver l'assurance?

INDEX DES SUJETS ET DES AUTEURS

Avril 1996 à janvier 1997. 147

**LA REVUE ASSURANCES:
SES ORIENTATIONS ET SA GESTION**

**ASSURANCES JOURNAL:
ORIENTATIONS AND MANAGEMENT**

par/by Georges Dionne

La publication de ce numéro de la Revue coïncide avec son 65^e anniversaire. En effet, c'est en avril 1932 que M. Gérard Parizeau a fondé *Assurances*. Avec ses 600 abonnés, celle-ci est maintenant bien implantée au Canada et diffusée dans plusieurs pays. Jusqu'à tout récemment, elle était principalement orientée et gérée par l'industrie de l'assurance. Maintenant qu'elle est transférée à l'École des Hautes Études Commerciales (voir à ce sujet les articles récents de MM. Parizeau, Moreau et Toulouse), elle entreprend une nouvelle étape de sa vie qui sera caractérisée par une plus grande collaboration industrie-université. À la réunion du nouveau comité de la Revue (dont la composition est donnée au début de ce numéro), plusieurs décisions ont été prises à cet effet.

Les trois chaires universitaires canadiennes (Laval, Calgary et HEC) seront maintenant impliquées dans le fonctionnement de la Revue et leurs membres seront appelés à soumettre des articles sur des recherches appliquées réalisées conjointement avec l'industrie. Afin d'impliquer plus d'universitaires dans la rédaction d'articles d'intérêt pour les lecteurs, le sommaire contiendra désormais deux catégories d'articles. La première diffusera des articles généraux sans évaluation critique et la seconde publiera des articles évalués par des pairs anonymes. Cette modification de la politique éditoriale permettra d'attirer des articles d'auteurs qui doivent accorder une priorité, dans leurs fonctions de recherche, à des articles évalués par

L'auteur:

Georges Dionne est professeur de finance, titulaire de la chaire de gestion des risques et directeur de la revue *Assurances* à l'École des Hautes Études Commerciales de Montréal.

des pairs. Les articles seront évalués par un comité international de lecture dont la composition sera diffusée ultérieurement.

Après avoir analysé les résultats du sondage publiés dans l'article qui suit, les membres du comité ont convenu de publier périodiquement des numéros thématiques sur différents sujets qui préoccupent les assureurs et les chercheurs. Deux thèmes ont été retenus : les jeunes conducteurs et les catastrophes naturelles. D'autres thèmes sont discutés et les lecteurs sont invités à faire des suggestions. Des colloques thématiques seront également organisés pour alimenter le contenu de la Revue.

Le contenu des sujets traités sera élargi. Tout en continuant d'accorder une priorité aux produits d'assurances IARD et des personnes et aux aspects juridiques de l'assurance, la Revue publiera, de façon régulière, des articles sur la gestion des risques. Depuis quelques années, la globalisation des risques de capital et de crédit est devenue un sujet de préoccupation dans plusieurs secteurs d'activités et la Revue diffusera les grandes lignes des réflexions courantes et futures sur ces sujets en mettant l'accent sur les risques qui touchent de près l'industrie de l'assurance.

Comme il est mentionné dans la Revue, des nouvelles chroniques ont été ajoutées afin d'augmenter la diffusion de différentes informations pertinentes à l'industrie. Une nouvelle section publiera des commentaires des lecteurs sur des articles déjà publiés. Nous invitons donc les lecteurs à nous faire parvenir leurs critiques ou observations ayant trait à un article ou à une chronique en particulier. Par contre, pour des raisons d'espace, la Revue ne s'engage pas à publier tous les commentaires reçus.

La Revue aura un site Internet qui lui permettra de diffuser les sommaires de ses numéros et les résumés de ses articles à un public plus large. Le courrier électronique deviendra un nouvel outil de communication entre les lecteurs, les collaborateurs et le comité de la Revue. Ainsi, et nous le souhaitons, les abonnés et les lecteurs pourront être plus impliqués au sujet du contenu et dans le fonctionnement de la Revue.

Afin de pouvoir continuer de maintenir le prix de l'abonnement à un niveau très concurrentiel, la direction de la Revue continuera à solliciter des annonces publicitaires auprès des assureurs, des courtiers, des autres représentants de l'industrie et des professionnels du droit. Il est bien important d'insister sur le fait que ces dépenses publicitaires ont un rôle de soutien à la Revue. Le comité est heureux de constater que plusieurs entreprises sont encore très généreuses envers la Revue et en profite pour inviter d'autres

annonceurs potentiels à collaborer à ce rôle fondamental à sa santé financière. Nous voulons aussi souligner la générosité de Sodarcan et de la Fondation Mercure de l'École des HEC qui ont accordé respectivement un don et une subvention à la Revue pour faciliter son transfert.

Une étude de marché sera entreprise afin d'augmenter la diffusion de la Revue. Un prix spécial d'abonnement pour les étudiants est maintenant offert. Il a également été décidé de céder la gestion des abonnements à une entreprise spécialisée, Periodica, ce qui permettra à la direction de consacrer plus d'effort à son contenu. Nous encourageons nos lecteurs et abonnés à offrir ou à trouver des abonnements.

Finalement, même si les résultats du sondage indiquaient que les lecteurs étaient satisfaits de la présentation de la Revue, le comité, après avoir consulté des experts, a décidé d'apporter des changements afin d'augmenter sa diffusion. Ces changements ne sont pas vraiment radicaux et veulent souligner, à leur façon, les nouvelles orientations que veut lui donner sa nouvelle direction.



By coincidence, publication of this issue falls on the Journal's 65th anniversary. In fact, it was in April 1932 that Mr. Gérard Parizeau founded *Assurances*. With 600 subscribers, *Assurances* has gained a firm foothold in Canada, and has an acquired international readership as well. Until very recently, the Journal was oriented and managed mainly by the insurance industry. Now that the Journal has been transferred to the École des Hautes Études Commerciales (see recent articles by Parizeau, Moreau and Toulouse to this effect), it is entering a new phase, marked by greater industry-university collaboration. At the meeting of the new Journal committee (whose members are listed at the beginning of this edition), this orientation was reinforced by numerous decisions.

The three Canadian university chairs (Laval, Calgary and HEC) will now participate in Journal activities, and their members will be called upon to submit articles on applied research conducted jointly with the industry. In order to encourage more academics to submit articles of interest to Journal readers, the Journal will now accept two categories of articles. The first will consist of general

The author:

Georges Dionne is professor of finance, holds the risk management chair and is director of the journal *Assurances* at the École des Hautes Études Commerciales de Montréal.

articles without critical evaluation, and the second will be comprised of articles evaluated by anonymous peers. This change in the editorial policy is intended to attract articles by authors who place priority, in their research objectives, on articles evaluated by peers. The articles will be evaluated by an international editorial board, the membership of which will be announced at a later date.

After having analyzed the findings of the survey that appears in the article below, the committee members decided to publish periodic special editions on subjects of interest to insurers and researchers. Two themes in particular were selected: young drivers and natural catastrophes. Deliberations continue, and we welcome suggestions from readers. In addition, conferences will be organized to generate exclusive features for publication.

A broad array of subjects will be covered. While priority will still be given to property & casualty insurance and life insurance products along with the legal aspects of insurance, the Journal will also publish, on a regular basis, articles on risk management. Over the past few years, the globalization of capital and credit risks has become a subject of concern in several economic sectors. The Journal will highlight current and future perspectives in the major schools of thought regarding these topics, while emphasizing the risks that impact the insurance industry the most.

As mentioned in the Journal, columns have been added to further the dissemination of diverse industry-related information. A new section will contain comments by readers on previously published articles. Our readers are invited to address to the Journal any criticism about specific article or column. Unfortunately, space does not permit the Journal to publish all comments received.

The Journal will introduce an Internet site that will feature summaries of its editions, and display article abstracts to a greater audience. E-mail will become a new communications tool between the readers, contributors and the Journal committee. Thus, we hope that subscribers and readers will have a greater say in the journal's contents and activities.

To keep subscription prices competitive, the Journal management will continue to sell advertising space to insurers, brokers, industry representatives and law firms. We cannot go without stressing the highly supportive role advertising plays at the Journal. The committee is pleased to note that several companies are consistently displaying great generosity towards the Journal, and would like to take this opportunity to invite other potential advertisers to participate in this activity that is so vital to the Journal's health. We would

also like to thank Sodarcam and the Foundation Mercure of the École des HEC for their generous respective contributions of a donation and grant to defray the Journal's transfer expenses.

A market study will soon be conducted to boost the Journal's circulation. In fact, a special subscription price for students is now available. Furthermore, management has decided to delegate subscription management to Periodica, a specialized firm; thus allowing them to devote their full attention to the publication's content. We would appreciate any assistance readers and subscribers can provide in raising our subscription levels.

Lastly, although the survey results indicate that our readers are satisfied with the Journal's presentation, after having consulted experts, the Journal committee has decided to implement changes to increase circulation. These changes cannot be described as radical, and rather are designed to reflect the new orientations envisioned by the new management.

LES RÉSULTATS DU SONDAGE

par Rémi Moreau

RÉSUMÉ

En novembre dernier, la revue *Assurances* effectuait un sondage auprès de ses abonnés en vue de mieux connaître leurs besoins et leur degré de satisfaction et d'apporter, par voie de conséquence, certaines modifications jugées utiles. Voici les grandes lignes de ce sondage et les conclusions qui s'en dégagent.

ABSTRACT

Last November, Assurances Journal was conducting a survey among its subscribers in order to better understand their needs and their level of satisfaction and, consequently, to implement some modifications with regard to such needs. Here are the broad lines of this survey and the ensuing conclusions.

L'auteur:

L'auteur est rédacteur en chef de la revue *Assurances*.

■ GÉNÉRALITÉS

En novembre dernier, la revue *Assurances* effectuait un sondage auprès de ses abonnés. Il avait un double objectif : d'une part, évaluer leur degré de satisfaction, quant à la forme actuelle de la Revue et quant à son contenu ; d'autre part, dégager des tendances permettant à la direction soit de maintenir les valeurs traditionnelles, soit d'examiner la possibilité d'apporter certains changements suggérés d'une façon constante dans les réponses en vue de répondre aux besoins des abonnés.

L'analyse du sondage et les nouvelles orientations de la Revue ont fait l'objet d'une réflexion approfondie de la part des membres du comité de la Revue, qui se sont réunis à l'École des HEC en février dernier. Nous désirons remercier ici et les abonnés qui ont participé en grand nombre à cet exercice d'évaluation et les membres du comité qui ont pu dégager des pistes intéressantes d'évolution, tout en respectant la mission fondamentale de la revue *Assurances*.

Comme nous l'indiquions dans le questionnaire, les réponses du sondage demeurent confidentielles. Qu'il nous suffise ici de dégager les tendances générales qui en découlent.

■ TAUX DE PARTICIPATION

Sur un grand total de 528 questionnaires, 119 abonnés ont répondu au sondage, ce qui donne un taux de participation de 23 %, dont voici la répartition quant à nos deux clientèles de lecteurs :

• francophones :	419 envois	108 réponses	26 %
• anglophones :	59 envois	11 réponses	19 %

■ UTILISATION DE LA REVUE

La Revue est-elle lue en entier ou partiellement, en fonction de certains articles ? Bien que 16 % des répondants la lisent généralement d'un couvert à l'autre, la tendance générale est à l'effet que la Revue est principalement un instrument de consultation. 76 % des répondants la lisent partiellement, en choisissant les articles qui leur conviennent le mieux.

La question précédente est corroborée par le fait que la majorité, soit 64 % des répondants, a répondu que la Revue faisait l'objet d'une circulation ou d'une consultation par un groupe de personnes au sein d'une même entreprise.

■ MISSION DE LA REVUE

Trois questions principales étaient posées :

- Souhaitez-vous que la mission de la revue *Assurances* évolue pour s'intéresser aussi aux domaines financiers ou bancaires ? oui : 53 % des répondants ; non : 43 % des répondants. Il s'agit d'une faible majorité, surprenante dans un contexte de décloisonnement des institutions financières.
- Souhaitez-vous que la revue *Assurances* modifie sa mission pour s'intéresser particulièrement aux aspects les plus récents de la gestion des risques ? oui : 71 % des répondants ; non : 28 % des répondants.
- Le nom de la Revue pourrait-il être modifié pour démontrer un intérêt dans les divers domaines de la gestion des risques ? oui : 47 % des répondants ; non : 49 % des répondants.

Si le domaine financier ou bancaire n'emporte pas une large adhésion des abonnés, celui de la gestion des risques est accueilli avec enthousiasme par une forte majorité, à savoir 71 % des répondants, alors que 28 % des répondants ne le souhaitent pas. La question de la gestion des risques semble avoir été mal perçue par un certain nombre, l'idée n'étant pas d'abandonner la mission actuelle (assurance), mais d'y ajouter un élément nouveau (risque), ce qui pourrait se faire par une chronique particulière sur la gestion des risques.

Comme on l'observe dans la dernière question sur la possibilité de changer le nom de la Revue par voie de conséquence, les réponses sont partagées. Si, toutefois, le nom devait être changé, ce qui paraît improbable dans les circonstances, 51 % seulement des répondants ont mentionné que le nom «Risques et Assurances» serait approprié, alors que 18 % sont en désaccord et que 36 % ne se prononcent pas.

■ CONTENU DE LA REVUE

Cette rubrique portait sur trois questions, à savoir si les répondants souhaitent ou non intensifier le contenu canadien, s'ils souhaitent l'internationaliser davantage ou, enfin, s'ils souhaitent retrouver un plus grand nombre de numéros à caractère thématique.

Si une forte majorité d'entre eux approuvent les numéros thématiques (les oui: 68 % ; les non: 25 %), les répondants souhaitent, dans une moindre proportion, que la Revue augmente son contenu canadien (les oui: 58 %; les non 38 %). La majorité s'évapore à l'idée d'internationaliser davantage le contenu de la Revue (les oui: 46 % ; les non: 45 %).

■ IMAGE DE LA REVUE

Nous observons ici une incongruité. D'une façon régulière, constante, plusieurs abonnés ont pu nous suggérer, par le passé, de modifier la toilette de la Revue afin de la rendre moins sévère, plus attrayante.

Les résultats de ce sondage vont dans un sens contraire. Voilà sans doute l'une des principales conclusions de ce sondage: une vaste majorité, soit 78 %, demeure satisfaite de la toilette actuelle (couverture, présentation générale, etc.), alors qu'une minorité de répondants, soit 20 %, est insatisfaite. Quelques répondants satisfaits, toutefois, mentionnent que cela pourrait être mieux. La question précédente est corroborée par une question encore plus pointue: 75 % des répondants ne souhaitent pas que la Revue change son image, souhait que 22 % ne partagent pas.

Quant à la question linguistique, une vaste majorité, soit 80 % des répondants, estime que la Revue doit garder son caractère bilingue, même si certains s'y opposent, soit 16 %, le contenu bilingue alourdissant ou même, pour certains, contribuant à l'éviction de notre culture.

Le vrai clivage passe ici par la technicité, sans considération des barrières politiques, idéologiques ou culturelles. Nous désirons ajouter que nous ne pourrions, à cause de l'importance des coûts à encourir, traduire en français, en totalité ou en partie, les textes venant du milieu anglophone, ce qui aurait pour effet de priver les lecteurs d'une documentation fort pertinente dans une industrie,

telle l'assurance, dominée par la globalisation et la mondialisation des marchés de l'assurance et de la réassurance.

Enfin, les réponses sont partagées quant à l'idée d'insérer certaines photographies ou illustrations. 50 % des répondants approuvent cette idée, si cela peut être utile à la compréhension du texte, et 45 % des répondants sont contre.

■ SITE SUR INTERNET

Une vaste majorité est favorable à l'idée que la revue *Assurances* se dote d'un site sur Internet. 73 % des répondants trouvent l'idée intéressante alors que 19 % estiment que non. Parmi les répondants, une majorité souhaite que la Revue soit vendue unitairement sur Internet, soit 55 % des répondants contre 30 %. Question corrolaire, 45 % des répondants estiment qu'il ne serait pas approprié d'y retrouver intégralement tous les textes.

Si la Revue se dotait d'un site sur Internet, 34 % des répondants conserveraient leur abonnement traditionnel et 20 % y mettraient fin. Nous observons que 52 % des répondants demeurent indécis quant à cette question.

Malgré la possibilité d'un site Internet, les répondants réagissent favorablement à la publication traditionnelle. Un tel site est loin de constituer une menace. Il semble que les personnes qui désirent une documentation fouillée demeureront fidèles à cette Revue, sans compter celles pour qui est utile et agréable une collection de revues dans les rayons d'une armoire ou d'une bibliothèque.

■ CONCLUSION

En conclusion, la collaboration que nous apportent les abonnés dans ce sondage est fort précieuse. Elle nous incite à la vigilance quant aux perspectives de changement d'orientation ou de présentation, elle nous invite à toujours garder les coûts à l'esprit, si des changements s'imposent, et elle suggère des perspectives de changement afin que cette Revue continue à jouer son rôle dans le milieu et qu'elle puisse servir de support à l'enseignement et à la recherche, le nouveau cadre universitaire dans lequel elle évolue.

Mentionnons quelques idées qui se dégagent du sondage :

- suivre les plus récentes innovations;
- diversifier les collaborateurs;
- suivre la législation sur les droits des consommateurs;
- obtenir les textes des conférences des chefs de file de l'industrie;
- publier un plus grand nombre de numéros thématiques;
- maintenir les chroniques de jurisprudence et les faits d'actualité;
- améliorer l'identification des textes;
- examiner régulièrement les techniques de financement des risques;
- s'intéresser davantage aux domaines financiers et bancaires.

Une autre idée nous apparaît très intéressante, celle de l'objectivité. Elle nous suggère de donner l'opportunité aux lecteurs de défendre des thèses opposées. À cet égard, nous invitons les lecteurs, via une nouvelle chronique, à nous fournir leurs commentaires critiques sur l'un ou l'autre sujet traité dans cette Revue.

Pour juger des changements apportés et des valeurs sauvegardées, quoi de mieux que de prendre connaissance du présent numéro. Mais le dialogue commencé avec les lecteurs demeure ouvert. S'ils le jugent utile, qu'ils n'hésitent pas à nous faire part de leurs observations. Il va sans dire que nous les prendrons en compte. Bonne lecture.

■ ANNEXE

Le sondage en bref

TAUX DE RÉPONSES

Envois	Réponses reçues	Taux
528	119	23 %

GÉNÉRALITÉS

- **Dans votre entreprise, la revue *Assurances* est-elle lue en entier ou l'est-elle partiellement, en fonction de certains articles?**

Entièrement: 19 (16 %)

Partiellement: 90 (76 %)

Sans commentaire: 10 (8 %)

- **La revue *Assurances* est-elle destinée à une personne au sein de votre entreprise ou fait-elle l'objet d'une circulation dans votre entreprise ?**

Une seule personne: 33 (31 %)

Circulation parmi le personnel: 69 (64 %)

Sans commentaire: 9 (5 %)

Note: Cette question a été omise par erreur dans le questionnaire anglais.

MISSION DE LA REVUE

- **La Revue devrait-elle s'intéresser aux domaines financiers ou bancaires?**

Oui: 63 (53 %)

Non: 51 (43 %)

Sans commentaire: 5 (4 %)

- **Devrait-elle s'intéresser aux aspects récents de la gestion des risques?**

Oui: 84 (71 %)

Non: 33 (28 %)

Sans commentaire: 2 (1 %)

- **Le nom de la Revue pourrait-il être modifié par voie de conséquence?**

Oui: 56 (47 %)

Non: 58 (49 %)

Sans commentaire: 5 (4 %)

- **Si oui, le nom «RISQUES ET ASSURANCES» serait-il approprié?**

Oui: 61 (51 %)

Non: 22 (18 %)

Sans commentaire: 36 (30 %)

CONTENU DE LA REVUE

- **La Revue devrait-elle intensifier son contenu canadien (articles de diverses provinces)?**

Oui: 69 (58 %)

Non: 45 (38 %)

Sans commentaire: 5 (4 %)

- **Devrait-elle internationaliser davantage son contenu?**

Oui: 55 (46 %)

Non: 53 (45 %)

Sans commentaire: 8 (9 %)

- **Devrait-elle publier plus de numéros thématiques?**

Oui: 81 (68 %)

Non: 30 (25 %)

Sans commentaire: 7 (7 %)

IMAGE DE LA REVUE

- **Êtes-vous satisfait de la toilette actuelle (page couverture, présentation)?**

Oui: 93 (78 %)

Non: 24 (20 %)

Sans commentaire: 2 (2 %)

- **Souhaitez-vous que la revue Assurances change son image (page couverture, présentation ?**

Oui: 26 (22 %)

Non: 89 (75 %)

Sans commentaire: 4 (3 %)

- **Souhaitez-vous qu'elle conserve un contenu bilingue (français et anglais)?**

Oui: 95 (80 %)

Non: 19 (16 %)

Sans commentaire: 5 (4 %)

- **Souhaitez-vous que les textes soient accompagnés d'illustrations visuelles ?**

Oui: 59 (50 %)

Non: 54 (45 %)

Sans commentaire: 6 (5 %)

SITE SUR INTERNET

- **Seriez-vous favorable à l'idée d'un site sur Internet?**

Oui: 87 (73 %)

Non: 23 (19 %)

Sans commentaire: 9 (8 %)

- **Les articles devraient-ils être vendus unitairement par la voie d'Internet?**

Oui: 66 (55 %)

Non: 36 (30 %)

Sans commentaire: 17 (15 %)

- **Souhaiteriez-vous plutôt y retrouver intégralement les textes?**

Oui: 44 (37 %)

Non: 53 (45 %)

Sans commentaire: 22 (18 %)

- **Si vous avez répondu oui à la question précédente, en étant favorable à un abonnement électronique, garderiez-vous votre abonnement traditionnel?**

Oui: 40 (34 %)

Non: 17 (14 %)

Sans commentaire: 62 (52 %)

THE CORPORATE GOVERNANCE ROLE OF LIFE INSURANCE COMPANIES AS INSTITUTIONAL INVESTORS

by Ani M. Abdalyan

RÉSUMÉ

L'auteure analyse les objectifs gouvernant le processus de prise de décision et le contrôle des compagnies et plus particulièrement les liens entre les actionnaires, les cadres et la direction. Elle traite des rôles dévolus aux compagnies canadiennes d'assurance de personnes, en tant qu'investisseurs, dans le processus décisionnel, et elle compare ces rôles à ceux exercés par les compagnies d'assurance américaines et britanniques. Elle commente aussi les résultats probants d'un sondage ayant pour objet de mesurer le degré de contrôle des compagnies canadiennes d'assurance de personnes dans telles activités.

ABSTRACT

The purpose of this article is to analyze goals of corporate governance and specifically relationships between shareholders, directors and management. The author discusses appropriate roles of institutional investors in the corporate governance process. She also discusses the behaviour of life insurance companies in the United States as institutional investors and compares it with the British experience. Finally, she analyzes the degree of activity in Canada by life insurance companies in corporate governance. In this regard, some anecdotal evidence from a survey of life insurance companies is set out.

The author:

Ani M. Abdalyan is a consultant at Cassels Brock & Blackwell.

■ I. INTRODUCTION

What role should life insurance companies, as institutional investors,¹ play in the Canadian corporate governance process? How should life insurance companies exercise their ability to pool information and to coordinate action about companies in which they invest? How active should life insurance companies be, as voters, in holding the board of directors and management of key corporations accountable? These fundamental questions may have repercussions for the long-term health of corporations in which life insurance companies invest, as well as the welfare of life insurance companies themselves.

The purpose of this paper is to analyze goals of corporate governance and specifically relationships between shareholders, directors and management. The paper discusses appropriate roles of institutional investors in the corporate governance process. The paper discusses the behaviour of life insurance companies in the United States as institutional investors and contrasts it with the British experience. The paper also analyzes the degree of activity in Canada by life insurance companies in corporate governance. In this regard, some anecdotal evidence from a survey of life insurance companies is set out.

Life insurance companies, like other institutional investors, acting as financial intermediaries, manage and invest funds for the benefit of others. An inherent wish in the investment of these funds is the maximization of returns on equity investments.

The ownership of equity portfolios by institutional investors is not such a recent phenomenon. There has been a significant growth in the equity holdings of life insurance companies in Canada during the past thirty years. The percentage of assets in equities held by life insurance companies has risen sharply from 2.58 percent in 1963 to 19.70 percent in 1992.² In 1992, institutional investors held 60 percent of the shares of publicly traded corporations in Canada, and constituted 75 percent of the equity trading on the Toronto Stock Exchange³. In the third quarter of 1995, the portfolio investments of life insurance companies in Canada were \$83,809 million⁴.

This shift in corporate power from retail investors to institutional investors in Canada, however, does not appear to have been paralleled by a trend of increased activism by major institutional investors, generally, and by life insurance companies, specifically. In Germany and Japan, equity ownership is concentrated mainly among institutional investors, which are significantly active in the

affairs of their portfolio companies. While life insurance companies in Canada have large equity holdings giving the ability to influence the decision-making structure and process in corporations in which they invest, as has been observed by Professor MacIntosh, life insurance companies have been relatively passive⁵.

The thesis of this paper is that there appear to be a number of reasons for the inactivity or passivity, in Canada, of life insurance companies as institutional investors including legislative limitations and regulatory constraints, political, economic and even cultural constraints. The dynamics of institutional ownership are complex. While a comparative reference, from a national and historical perspective, is helpful, the development and future growth problems of life insurance companies, in Canada, as institutional investors will likely be tied in with developments in Canadian corporate and regulatory policy.

■ II. THE GOALS OF CORPORATE GOVERNANCE

An optimal corporate governance system will bring about efficient capital allocation and an effective framework for competition. Good corporate governance practices are in the public interest because they enhance shareholder value without neglecting the financial health of the corporation. As a result, good corporate governance processes and structures heighten confidence in Canada's financial system and help economic growth.

In widely-held corporations, it is difficult if not impossible to regularly consult with all shareholders in order to get their input in the decision-making process. As a result, directors are elected and officers are appointed to act in the best interests of the corporation. A good corporate governance system must address a number of goals including electing the board of directors, ensuring independence of the members of the board, curtailing self-dealing, implementing good management incentives, etc. Most significantly, a good corporate governance system must "solve the problem of delegated power from shareholders to directors and managers"⁶.

In terms of corporate democracy, shareholders can monitor corporate directors and managers in two ways⁷: provide input into the decision-making process so as to improve corporate performance,

ex ante, and intervene, ex post, to minimize the adverse impact of wrong capital allocation decisions which have been made.

Classical economic theory provides that shareholders, as owners, driven by self-interest, will ensure the health of an enterprise. In 1933, however, Berle-and-Means⁸ noted that, as a result of economies of scale and technology, in the modern public corporation the theoretical model of the firm had been altered producing a separation of ownership and management. They noted that large firms must raise capital from many shareholders and a shareholder's vote

is of diminishing importance as the number of shareholders in each corporation increases...diminishing, in fact, to negligible importance as the corporations become giants. As the number of stockholders increases, the capacity of each to express opinions is extremely limited⁹.

Berle-and-Means also noted that widely dispersed and apathetic shareholders exercise little real control over managers, and concluded that it was unrealistic to think that public corporations would be run by managers exclusively in the interests of shareholders.

Five decades later, the large public corporation which has balanced the need for capital, risk-taking and control by management has survived. A fundamental question is the extent to which, if any, insurance companies as institutional investors have inclinations or incentives to be active in the corporate governance of modern public corporations. How should insurance companies, as institutional investors, relate to their portfolio companies? Is shareholder oversight as useless as hypothesized by Berle-and-Means?

The Berle-and-Means paradigm has been held to be "overly bleak" by Daniels and Morck¹⁰. They assert that although there are agency problems in the modern corporation, institutional investors with their size, sophistication, and staying power can cause marginal gains¹¹.

The democratic paradigm is about the oversight of elected representatives and informal ongoing communications with the "constituents" is the "relationships" part of democratic theory. In terms of corporate governance and corporate democracy, the ongoing communication is referred to as "monitoring"¹², "relationship" or "relational" investment. The institutional investor can play a vital role in the corporate democratic oversight process as a concerned, cautious, careful, informed and low-key monitor.

In recent years, interest in corporate governance by institutional investors has increased. It has been suggested that this

interest has been sparked primarily by situations in which there was the perception of abuse of shareholders' rights¹³. Growth of funds under management by institutional investors and increased concentration of institutional ownership are driving forces for heightened interest in corporate governance. Corporate restructurings leading to a decrease in the number of companies in which to invest as well as regulatory changes enhancing rights of shareholders can also lead to enhanced interest in the governance of corporations in which investments are made¹⁴.

■ III. INSTITUTIONAL INVESTORS AND CORPORATE GOVERNANCE

A natural consequence of the Berle-and-Means paradigm i.e., the powerlessness of equity investors to influence corporate policies, is reflected in passive shareholder behaviour known as the "Wall Street Rule". The rule provides that shareholders "vote with their feet" i.e., express satisfaction or dissatisfaction with a firm by buying or selling shares. As a result, "shareholders are best off when they remain rationally ignorant of the details of a firm's operations, inform themselves only by reference to the firm's market price, and sell when that price becomes unsatisfactory given their overall investment objectives"¹⁵. However, as stated in the Toronto Stock Exchange's Interim Report of The Committee on Corporate Disclosure, "the small size of the Canadian capital markets, coupled with the large size of institutional investors and the statutory restrictions on the foreign content of institutional portfolios, means that institutional investors are not necessarily free to divest themselves of holdings quickly, or to find substitutes easily¹⁶."

An alternative to the Wall Street Rule is reform of corporate governance which can lead to improvement in the portfolios of institutional investors. In fact, an active corporate governance role [taken] by the institutional investor can enhance corporate performance and bring together ownership and control of a firm¹⁷. In response to poor corporate performance, institutional investors can become involved and informed voters and help the firm with corporate policy. Methods of being active include enhancing relationships with portfolio companies and establishing shareholder advisory committees. The selection of outside directors by institutional

investors is another possible approach to increased shareholder activism.

A model program for relationship investing by an institution could include focusing on a small number of well-performing companies in the investment portfolio, developing and maintaining a working relationship with the chief executive officer, board of directors and employees of the corporation and publicizing the names of the corporations with which relations are established. The institution, through systematic communications, could inject new ideas and perspectives. Where a relationship is established, the institution could also be a conduit for other investors as well as analysts and advise the companies of any concerns of investors¹⁸. Clearly, relationship investing is a concept which would occur naturally, and not artificially, between willing companies and investors.

Impediments, however, to involvement by institutions in relationship investing exist. Lack of expertise, willpower and organizational ability to act as monitor are often cited¹⁹. Concerns about involvement and political visibility by institutions have also been expressed. There is also the potential for an institutional investor to free-ride on the active monitoring efforts of other institutions²⁰. The culture of passivity and passive investment strategy and the reluctance to become active may also [act as] barriers to institutional involvement.

As MacIntosh has pointed out, there are also a number of reasons to believe that institutional investors could play an effective role in corporate governance. Institutions can have the "ear of management"²¹ and can have persuasive powers over management of a company. Institutions also have greater incentives than retail shareholders to sue management, be involved in corporate litigation or appeal to regulatory authorities for transactions which may not be in the public interest²². These methods, however, tend to be disfavoured because of costliness and time implications. Institutions can also play an active role in policy formation and changes to enhance their power.

The concept of a shareholders' advisory committee "to represent shareholders' interests and to monitor management on behalf of other shareholders" was originally advocated by Adolph Berle in 1928²³. The committee is intended to receive, from management, reports regarding the progress of the firm and express shareholder concerns to management. In recent years, the proposals have recommended the establishment of firm-specific shareholders' advisory

committees on an ad hoc basis i.e., upon poor firm performance, consisting of the largest nine to ten shareholders²⁴.

The shareholders' advisory committee, however, does not appear to be widely favoured in the sense that there is concern about "governance by referendum" as well as the fact such committees may have interests which may not be in the interests of shareholders in general. The shareholders' advisory committee may also lack the requisite expertise, be a "shadow board" or merely duplicate the efforts of outside directors.

Another model for institutional investors who wish to be active is to enable such institutions to affect the composition of corporate boards e.g. by influencing the selection of outside directors. Outside directors are independent and can help in running the corporation for the long-term interests of shareholders. As a result, such participation on corporate boards will not only benefit the institutional investor, but also other stakeholders in public corporations as well.

It is the view of Barnard that departures from traditional corporate governance structure and process are other possibilities to enhance long-term corporate performance. In order to make boards more effective, a number of strategies can be implemented including: (i) the addition of 'untraditional' directors to corporate boards to reduce reliance on chief executive officers, (ii) the use of an outside director as chairman of the board, (iii) the wider use of sub-committees of directors, (iv) the recognition of the value of diversity of opinion and the implementation of a compensation scheme based on contributions to the governance process, and (v) the open discussion of objections and concerns of directors²⁵.

The concept of a professional director has also been advocated as a measure to improve corporate performance. The professional director would have the skills, time commitments, and incentives to monitor the performance of management on behalf of shareholders. An editorial from the *Economist* proposed the following:

[M]ake them [independent directors] truly independent, by creating a class of full-time (or "professional") non-executive directors, each sitting on the board of, say, half a dozen companies. To do this, institutional shareholders would have to get together to identify a pool of potential professionals, whom they would then nominate for boards. The big advantage would be that professional non-executives would be wholly dependent on the shareholders for their jobs...[T]hough still paid by the companies they served, the professionals would be financially

dependent on their role as non-executives – and on doing the job well²⁶.

■ IV. INSURANCE COMPANIES AS INSTITUTIONAL INVESTORS

□ (I) United States

Although life insurance companies in the United States jointly own more than five percent of the stock market, they tend to be passive institutional investors and have been referred to as “giants without power”²⁷. The reluctance of American insurance companies to play an active role in corporate boardrooms and as institutional investors has been explored by Roe as the result of political history.

The insurance industry’s present-day focus on the business of insurance and investment predominantly in debt rather than equity can be traced back to a 1905 scandal in New York, an opulent party hosted by the beneficiary of a trust which controlled the Equitable Life Assurance Society. The event attracted media attention and triggered investigations by the Armstrong committee into the internal practices and political influence of the insurance industry.

At the turn of the century, insurance companies, which were relatively free from regulation, ranked as the largest financial institutions in the United States. At the same time, there was general distrust of concentration of financial power. This distrust culminated in 1906, with the prohibition, in New York state, against insurance companies from owning shares so as to minimize their ability to influence or control other companies. Other states also brought in similar prohibitions. The Hughes Report, which was part of the Armstrong investigation, provides as follows:

[Insurance companies might extend their control of] ancillary banks and trust companies [to] control of railroads and industrial enterprises. No tendency in modern financial conditions has created more widespread apprehension than the tendency to vast combinations of capital and assets... . [T]he officers and members of finance committees of life insurance companies [are] in positions of conspicuous financial power... . [There is a] necessity of guarding against abuses by the requirement of

conservative and durable investments. [Accordingly, i]nvestments in stocks should be prohibited²⁸.

The investment decisions of life insurance companies in the United States have been influenced, among other things, by wars, economic depressions and economic growths. From the period 1917 to 1929, life insurance companies invested heavily in corporate bonds e.g., railroad mortgage bonds, and residential and non-residential mortgages with some holdings in government securities²⁹. From the period 1930-1939, life insurance companies invested heavily in public utility bonds, as these companies were growing, and mortgages. After World War II, life insurance companies gradually liquidated government security holdings and increased investments in corporate bonds and mortgages arising as a result of economic expansion.

The state prohibition against stock ownership by insurance companies, resulting from the investigations of the Armstrong committee, was revisited in 1940-1941 when the Securities Exchange Commission proposed that insurance companies be allowed to own stock. According to a 1941 financial study for the New York legislative committee, it was felt necessary, that for diversification purposes, insurance companies have some equity holdings in their portfolio[s]³⁰. The proviso, however, was that insurance companies not be allowed to own large equity holdings in a portfolio company.

In 1951, amendments to New York Insurance Law removed the ban against investing in stocks and up to 3 percent of the assets of an insurance company could be invested in shares. An insurance company, however, was prohibited from investing in more than 2 percent of the voting shares of a portfolio company's stock³¹.

In the 1980s, New York Insurance Law was again revisited and investment rules for life insurance companies were liberalized to allow up to 20 per cent of assets to be invested in shares³². The Armstrong legacy, however, continued. The 1982 Governor's Advisory Report recommended that even with the widening of allowable stock investments, the passivity principle of insurance companies be retained³³.

Although insurance companies have enhanced ability to invest in stocks as a result of the 1980s revisions to state insurance legislation, Roe notes that they continue to be passive institutional investors in the United States. As explanation for this passivity, Roe considers a number of explanations including preference for liquidity

rather than owning large blocks of equity, cultural lag and lack of necessary skills³⁴.

Roe suggests that perhaps insurance companies continue to remain passive institutional investors because of high costs of “creating a new organizational form, changing executive style, upsetting traditional customers, and possibly inciting a challenge from insurance regulators”³⁵. Roe also notes the potential dangers of adverse regulation if insurance companies were to be perceived as being influential in the corporate governance of companies in which they invest³⁶.

Roe’s hypothesis is that insurance companies in the United States are passive not as the result of the Berle-and-Means paradigm, but as the result of the “politics” of the American corporation. By implication, Roe suggests that deregulation will decrease the costs of coordination among shareholders.

□ (2) United Kingdom

In contrast to the American experience, British insurance companies are significantly more active institutional investors.

The 1989 common stock holdings of British insurance companies equaled 23 percent of their total assets³⁷ and in 1992, they held 21 percent of British equities. This is in sharp contrast to American insurance companies which, in 1992, held 2.4 percent of American equities³⁸.

Unlike the American insurance regulatory environment, British insurance companies do not have legislative caps on equity investments. The governing British framework is “freedom with publicity – freedom for the insurers to determine their own...investment and other policies in return for publicity about their financial condition³⁹.” Likewise, in contrast to the United States, the United Kingdom does not regulate collective shareholder action.

In contrast to American insurance companies which on average have a portfolio turnover twice a year, British insurance companies tend to be long-term investors. In 1986, life insurance companies in Britain had an annual turnover rate of 15 percent and less than 10 percent in 1980⁴⁰.

Black and Coffee, who have examined the role of insurance companies as institutional investors in the United Kingdom, assert that “British patterns of corporate governance may foreshadow

future developments in the United States” to the extent that deregulation occurs in the United States⁴¹.

British institutional investors generally, and insurance companies specifically, are active and have a prominent role in the corporate governance of corporations in which they invest. Oversight is ingrained in British culture.

A mechanism of oversight, which is apparently unique to Britain, is the use of self-regulatory organizations such as trade associations with committees which are set up on an ad hoc basis. The Association of British Insurers, the lobbying organization for the insurance industry, plays a significant role in corporate governance. “Case committees” have historically been used by the Association of British Insurers to facilitate negotiations between corporations and insurance companies. The role of case committees has been explained as follows:

When a public corporation neared insolvency or faced some other long term crisis, the Association of British Insurers would assist in forming a committee of the insurance companies holding the largest stakes in the firm to meet with its board and typically negotiate changes in management. Membership on the case committee was usually kept nonpublic, as was the committee’s existence, because its formation would cast doubt on the corporation’s solvency and could depress the stock price if publicized. The committee members understood themselves to be barred from trading the corporation’s securities, perhaps because this would be viewed as insider trading⁴².

Apparently, the use of case committees has dwindled in recent years and today intervention is more likely to be done on the basis of a loose coalition.

The Association of British Insurers have also drafted guidelines on executive compensation, the term of directors’ contracts as well as a number of other issues pertaining to corporate governance⁴³.

In 1973, the Institutional Shareholders’ Committee, an umbrella organization with representation from major financial institutions other than banks, was formed. The Institutional Shareholders’ Committee has generally played an interventionist role on a company-by-company basis. In recent years, however, there has been a shift to formation of general policy positions. Black and Coffee suggest that the shift in the role of the Institutional

Shareholders' Committee demonstrates the limited ability of institutional investors to take collective action⁴⁴.

□ (3) Canada

(i) Legislative and Regulatory Environment. Similar to the legislative environment for insurance companies in the United States, insurance companies in Canada have traditionally had legislative limitations on their investments. The legal for life concept was the governing framework until 1992 when the prudent portfolio standard replaced the antiquated framework for investments of insurance companies.

The investments made by insurance companies were reviewed by the Report of the Royal Commission on Banking and Finance (the "Porter Commission"), released in 1964. The Porter Commission Report contained recommendations regarding investment powers, and solvency and surplus requirements of insurance companies.

As I have previously noted⁴⁵, the Commissioners felt that: the "legal for life" legislative restrictions on the investments of life and health insurance companies plus the legislative authority of the Superintendent of Insurance to examine the investment and to approve the manner of calculation of policy liabilities had brought about overly conservative investment policies, to the ultimate detriment of policyholders and shareholders.

With regard to solvency and surplus requirements of life insurance companies, the Commissioners felt that there should be more flexibility in the "methods of valuing liabilities so that they may be adjusted in some degree to the same market forces as affect asset values⁴⁶."

The overhaul of Canada's financial sector legislation made in 1992 introduced prudent portfolio investment standards for insurance companies replacing the antiquated legal-for-life standard. The general constraint on investments is that:

the directors of a company shall establish and the company shall adhere to investment and lending policies, standards and procedures that a reasonable and prudent person would apply in respect of a portfolio of investments and loans to avoid undue risk of loss and obtain a reasonable return⁴⁷.

Federally incorporated insurance companies are also subject to legislative constraints on equity holdings in a single company and are prohibited from controlling shares which have more than 10

percent of the voting rights or from owning more than 25 percent of the shareholders' equity of a company⁴⁸. Similarly, under the Insurance Act (Ontario)⁴⁹, a provincially incorporated insurance company is prohibited from owning more than 30 percent of the common shares or 30 percent of the total issued shares of a corporation.

Federally incorporated life insurance companies are prohibited from investing more than 70 percent of the regulatory capital of the insurance company in common shares⁵⁰. Similarly, they are prohibited from investing more than 100 percent of the regulatory capital of the company in common shares and real property⁵¹.

Provincially incorporated insurance companies are prohibited, under the Insurance Act (Ontario), from investing more than 10 percent of the book value of the total assets of the insurance company in any one security or corporation⁵².

Although the prudent portfolio standard governs the investments of federally incorporated insurance companies, provincially incorporated companies remain subject to the legal-for-life test for investments⁵³.

The solvency and surplus requirements imposed on life insurance companies also affect investment decisions. The Porter Commission had recommended that greater flexibility be introduced "into the methods of valuing liabilities so that they may be adjusted in some degree to the same market forces as affect asset values⁵⁴."

With the 1992 reforms of federal financial institutions legislation, new solvency and surplus requirements entitled "Minimum Continuing Capital and Surplus Requirements for Life Insurance Companies" ("MCCSR") were released. The MCCSR formula is comprised of (i) a risk-based formula to calculate capital requirements and (ii) calculation of available capital consisting of tier 1 (core capital) and tier 2 (supplementary capital).

Investment in stocks affords the opportunity to achieve a higher return, for a higher risk. Risk-based capital requirements, as calculated by MCCSR, however, enable only life insurance companies with a comfortable capital ratio to take a stronger presence in equity investments. Life insurance companies with a low capital ratio are likely to find MCCSR requirements to be onerous where they invest in equities.

(ii) Survey of Corporate Governance Activity of Life Insurance Companies. In order to assess the degree of corporate governance activity in Canada by insurance companies, I surveyed executives at

Aetna Canada, The Canada Life Assurance Company, Mercantile & General Life Reassurance Company of Canada, Munich Reinsurance Company of Canada, The Prudential of America Life Insurance Company (Canada), Sun Life Assurance Company of Canada and The Wawanesa Life Insurance Company. Unless otherwise indicated, survey results are to remain confidential. I am, however, able to release the results so long as the participants are not identified individually.

Survey results indicate a generally passive attitude of life insurance and reinsurance companies toward the corporate governance of corporations in which they invest. It is also no surprise that each life insurance and reinsurance company has its own style in this regard.

The first question in the survey was: *Are you a long-term investor? Do you retain equity holdings for the length of time originally intended? Why?*

Generally speaking, the results show that life insurance companies tend to be long-term investors. Products sold by life insurance companies include life, health and disability insurance, annuities, pensions, mutual funds, trust and banking, investment management for pension funds and wealthy individuals. The matching of assets and policy liabilities is an integral part of the life insurance business. The investment policy of an insurance company will determine the allocation of funds to various categories of investment. Specific investment portfolios with requisite yields and returns will be established to match the product or products in question.

A life insurance company may purchase equities to capitalize on inconsistencies between current valuation and perceived future value. The time required to correct the inconsistency may be less or more than that established at the time of investment.

Some insurance companies use outside investment managers to manage their investment portfolios. The investment manager may invest by indexing i.e., manage a particular portfolio by following the markets (e.g. TSE 300 index) rather than focusing on specific companies. The investment manager may also hold or sell shares based on performance measured against expected rate of return.

Another strategy exercised by life insurance companies is to have a portfolio with core holdings of stock. The remaining stocks may be traded every three to five years. Where a particular holding period was considered at time of purchase of the stock, such stocks are likely to be held for the time originally intended, although this

may vary from company to company. Ultimately, the decision to hold or sell the stock in question is driven by the concept of value.

The second question in the survey was: *Should you be a long-term investor? Why?*

The responses are consistently positive and highlight the fact that investment objectives must tie in with incoming cash flow at any point in time i.e. fixed, growing or declining cash flow. Minimization of volatility is a concern. The criterion of growth in value is tied in to the objective of enhancing shareholder value. Experience indicates that longer term investment returns from equities tend to reflect nominal economic growth, corporate developments and benefits of improved technology.

The third question in the survey was: *If yes to (2), should you be able to protect your interests through communication with management of the corporation in which you invest?*

Where an insurance company uses an outside investment manager, reliance is placed on the investment manager to safeguard the interests of the investor.

Where investment decisions are made internally at an insurance company, there is certainly a desire to have communication with management of the corporation in which investment is made so long as passivity is maintained. Communication with management is helpful in assessing competence and philosophy and understanding long-term corporate strategy.

There is a feeling that management is required to meet the needs of diverse constituencies. To the extent that the shareholder base is stable, the stability facilitates the implementation of business plans by the companies in which life insurance companies have invested. Moreover, a stable shareholder base also facilitates the investment decisions of the company in which the life insurance company has invested.

The fourth question in the survey was: *Are you aware of/advised of long-term strategies of corporations in which you invest?*

The survey results indicate various degrees of awareness by life insurance companies of the long-term strategies of the companies in which they have invested. Some insurance companies are not aware at all, some rely on the media while others rely on the

information they obtain from their outside investment manager, e.g. corporate analysis and annual reports.

Where investment decisions are made internally, by industry analysts and portfolio managers at a life insurance company, there tend to be visits by members of the management of the companies in which investments are made by the insurance company. These meetings tend to focus on outlining the business plan as well as the investment strategy of the company. The industry analyst and the portfolio manager of the insurance company will attempt to look for evidences as to how the company in which the insurance company has invested will use capital and what types of returns are anticipated. In other words, some insurance companies are as aware as they can be i.e. there is awareness of the key criteria that drive the value of the company as well as the possible risks and adverse consequences which are indigenous to a company.

The fifth question in the survey was: *Do you have any views with regard to the ratio of inside/outside directors of corporations in which you invest? What are your views?*

The responses here indicate a general consensus regarding the appropriateness of at least a minority of outside directors. The prevalent view is that there is a great deal of merit to outside directors primarily because of their objectivity. Outside directors should not be self-interested, adversarial directors but rather should represent the interests of the whole constituency of shareholders. Some life insurance companies do not have any views with regard to the ratio while others feel that a high proportion of outside directors is appropriate for any public corporation.

One insurance company indicated that the independence of the chairman of the board should be a function of the industry in which the company operates, e.g. high technology industry.

Although not much merit is seen to the requirement that a majority of the board of directors be Canadian residents, there is a view that a better balance can be achieved by rotating the term of directors as well as rotating directors on various committees of the board.

The sixth question in the survey was: *Do you sponsor shareholder proposals in order to influence corporate governance? Should you?*

Survey results indicate that life insurance companies in Canada do not sponsor shareholder proposals and generally do not have an interest to do so. If the company in which the investment is made is

closely-held, there appears to be some slight degree of interest in the possibility of sponsoring shareholder proposals. Life insurance companies, however, have on occasion made representations to corporations in which they have invested.

The seventh question in the survey was: *Is it appropriate for you to meet with corporate management to talk about the performance of the corporation in which you have invested?*

All responses indicate the appropriateness of meeting with corporate management either by the outside investment manager or by internal investment staff of the life insurance company. Apparently, corporate management is more likely to visit the investment personnel of the life insurance company in good times whereas representatives of the life insurance company are more likely to arrange meetings with corporate management where corporate results are poor.

The eighth question in the survey was: *Are your votes solicited for (i) election of directors, (ii) compensation issues, (iii) mergers, (iv) major strategy changes, (v) social issues.*

Life insurance companies who do index investing responded in the negative. All other life insurance companies responded in the positive with regard to solicitation of votes for election of directors and mergers. There is generally a tendency to vote for management or the board of directors unless the performance results have been extremely unsatisfactory. Some life insurance companies have been solicited for compensation issues as well as major strategy issues. No solicitation of votes has occurred on social issues, e.g. doing business in South Africa, Chile.

The ninth question in the survey was: *Would you want to have a right to vote on any specific issues?*

The survey responses indicate a range of results. Some companies do not have concerns about any specific issue. One life insurance company expressed a desire to be able to vote on major strategy changes specifically where such changes may have a significant impact on the company's future direction and earnings. Another life insurance company expressed an interest in having a right to vote on dividend policy.

The tenth question in the survey was: *Do you think in the next decade you will become more active in corporate governance of corporations in which you invest?*

The results of the surveys indicate a restrained "perhaps" attitude. Insurance companies will continue to monitor the performance of

companies in which they invest and hesitantly express an interest in playing an active role in corporate governance, as institutional investors. Apparently, the degree of activity will be a function of the responsiveness of the Canadian legal and regulatory system.

■ V. CONCLUSION

It is a fair generalization to state that the investment characteristics of life insurance companies attempt to obtain the highest yield consistent with the safety required by the nature of their policy liabilities. As a result, life insurance companies tend to have an investment portfolio consisting of money market instruments i.e., public and private bonds, mortgages, and equities. During the last few decades, equity ownership by life insurance companies has been on the rise.

Ownership of corporate stock by institutions, including insurance companies, is a latent power in Canada. The governance role that insurance companies in Canada can or will play in corporations in which they invest is tied in with existing investment attitudes, legal limitations, and valuation requirements. There is no doubt that the corporate governance role played by life insurance companies is relevant to the operational realities of firm governance.

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce recently examined corporate governance in Canada. The hearings focused on a number of key issues, including the role of institutional investors. Although the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce is not expected to make any firm proposals with regard to institutional investors,

[t]here's concern about the increasing proportion of company ownership held by big institutional investors such as pension and other investment funds. They account for 40% of the value of shares traded on our major stock exchanges. They wield power and influence – CEOs listen when they call. But they operate behind closed doors and aren't subject to the same governance conditions as the companies they invest in⁵⁵.

It appears that a less interventionist government may cause Canadian insurance companies to reassess their passive role as institutional investors, and take on a more active corporate governance role. An alliance between business corporations and insurance companies, with improved shareholder communication with directors, may strengthen corporate performance and enhance the

competitive position of Canadian companies. The Toronto Stock Exchange's Interim Report of the Committee on Corporation Disclosure has recommended

that a committee be established to represent the private sector to provide advice, when asked and on its own initiative, to the Securities Regulatory Authorities ("SRAs") with respect to continuous disclosure rules, to comment on disclosure expectations of the investment community and to identify and alert the SRAs to disclosure violations and inadequacies. We recommend that the committee, to be designated the Market Participant Advisory Committee, be broadly constituted and be composed of representatives of private and public sector pension funds, mutual fund managers and investment counsellors, Canadian societies of financial analysts, The Canadian Institute of Chartered Accountants, the Canadian Shareowners Association (or other comparable organizations) and Canadian university faculties⁵⁶.

The more progressive life insurance companies are already examining the possibilities regarding alliances. As the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has noted, the corporate governance role of institutional investors is an area "that should be kept under public scrutiny. It's a down the road issue"⁵⁷.

Notes

1. Institutional investors are generally grouped into five categories (i) endowments and foundations, (ii) bank (non-pension) trusts, (iii) insurance companies, (iv) investment advisors, investment companies, and (v) private and public pension funds. The paper does not deal with the investments of property and casualty insurance companies primarily because of the very low if not negligible holdings of stock. The general feeling in the property and casualty insurance industry is that the companies are in the risk business anyway. As a result, there is a tendency to invest very conservatively and hold relatively insignificant holdings of stock in the portfolio of investments.

2. Jeffrey G. MacIntosh, "Institutional Shareholders and Corporate Governance in Canada," (1996) 26:2 *Canadian Business Law Journal* 145 at 182 [hereinafter MacIntosh].

3. "Board Directors and Corporate Governance: Trends in the G7 Countries," (1992) 50 *Oxford Analytica*.

4. Statistics Canada, Ottawa, *Quarterly Financial Statistics for Enterprises*, 3rd quarter, 1995, tables 30 and 31.

5. MacIntosh, *supra* note 2 at 180.

6. Ronald J. Daniels and Randall Morck, *Corporate Decision-Making in Canada*, (Calgary: University of Calgary Press, 1995) at 23.

7. John Pound, *Institutional Monitoring, "Creating Relationships Between Institutional Investors and Corporations"*, (Harvard University, unpublished) at 5 [hereinafter Pound].

8. A.A. Berle, Jr. and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, (New York, MacMillan, 1933) [hereinafter *Berle-and-Means*].

9. *Ibid.* at *ixx*.

10. *Canadian Corporate Governance: The Challenge*, in *Corporate Decision Making in Canada*, (Calgary: University of Calgary Press, 1995) 9.

11. *Ibid.* at 10.

12. Pound, *supra* note 7 at 10.

13. Kathryn E. Montgomery, "The Role of Institutional Investors in Corporate Governance," (1996) 26 *Canadian Business Law Journal* 189 at 190 [hereinafter *Montgomery*].

14. *Ibid.* at 191-192.

15. Jayne W. Barnard, "Institutional Investors and the New Corporate Governance" (June 1991), 69 *N.C.L.Rev.* 1135 at 1150 [hereinafter *Barnard*].

16. Interim Report of the Committee on Corporate Disclosure, "Toward Improved Disclosure," The Toronto Stock Exchange, December 1995, 12 [hereinafter "TSE Report"]. The Committee on Corporate Disclosure (the "Committee") has been formed by the Toronto Stock Exchange to monitor continuous disclosure by public corporations in Canada, to review the adequacy of such disclosure and to determine whether new remedies should be available to investors or regulators where corporations do not comply with such disclosure rules. Continuous disclosure provides information i.e. documents and statements, to markets and provides information about the company to retail and institutional investors. The Committee has made a number of recommendations which can be grouped into two categories: "(1) the creation of a limited statutory regime whereby issuers and others who are responsible for misleading continuous disclosure are liable in civil actions brought by injured investors to recover their damages and... (ii) other initiatives to improve the effectiveness of regulatory network that creates, monitors and enforces continuous disclosure rules in Canada," at (iv).

17. Allen D. Boyer, "Activist Shareholders, Corporate Directors and Institutional Investment: Some Lessons from the Robber Barons," (summer, 1993) 50 *Washington & Lee Law Review* 977 at 978.

18. Pound, *supra* note 7 at 3.

19. *Ibid.* at 36.

20. MacIntosh, *supra* note 2 at 158.

21. *Ibid.* at 174.

22. *Ibid.* at 176, 177.

23. *Supra* note 15, at 1138.

24. *Ibid.* at 1139.

25. *Ibid.* at 1172.

26. *Redirecting Directors*, *Economist*, November 17, 1990, at 19-20.

27. Morton Kelter, *The Life Insurance Enterprise, 1885-1910, A Study in the Limits of Corporate Power* ix (1963).

28. 7 Joint Committee of the Senate and Assembly of the State of New York to Investigate and Examine into the Business and Affairs of Life Insurance Companies Doing Business in the State of New York (1906) (Hughes Report) 253.

29. Dan M. McGill, *Life Insurance*, (Homewood: Richard D. Irwin, Inc., 1967) 853.

30. Mark J. Roe, *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton: Princeton University Press, 1994, footnote 65 [hereinafter *Roe*].

31. *Ibid.* at 82.
32. N.Y. Ins. Law. s. 1405(a)(6),(8).
33. *Roe*, *supra* note 30 at 88.
34. *Ibid.* at 86.
35. *Ibid.*
36. *Ibid.* at 87.
37. Bernard S. Black and John C. Coffee, "Hail Britannia!: Institutional Investor Behavior under Limited Regulation," (1994) 92 Mich. L. Rev. 1997 I at 11 [hereinafter Black & Coffee].
38. *Ibid.* at 12.
39. Central Office of Info., Reference Pamphlet No. 133, Insurance in Britain 23 (1979) at 37.
40. Black and Coffee, *supra* note 37 at 14.
41. *Ibid.* at 4.
42. *Ibid.* at 21.
43. *Ibid.* at 22.
44. *Ibid.* at 24. The Council of Institutional Investors in the United States has played a similar role as an umbrella organization.
45. Ani M. Abdalyan, "The Porter Commission Report Revisited," Banking & Finance Law Review 11:1 September 1995, 57 at 62-63.
46. The Order-in-Council, P.C. 1961-1484, Royal Commission on Banking and Finance (1964) Report (Ottawa: Queen's Printer) at 248 [hereinafter "Porter Commission Report"].
47. Insurance Companies Act S.C. 1991, c.47, s.492 [hereinafter ICA]. The Office of the Superintendent of Financial Institutions has also published the "Prudent Person Approach" guideline which outlines a broad framework for directors and managers to use in developing investment policies and standards for their company.
48. *Ibid.* at s. 493. Pursuant to section 498, an insurance company is entitled by way of a temporary investment of up to two years, to hold up to 50 per cent of the voting rights attached to all of the outstanding shares of a corporation which is the subject of investment.
49. R.S.O. 1990, c.18, s.435(1)(d) [hereinafter Insurance Act].
50. ICA, *supra* note 47 at s. 508.
51. *Ibid.* at s.509(e). Property and casualty insurance companies are prohibited from investing in excess of 25 percent of the assets of the insurance company in common shares, or 30 percent of the assets in real property and equities. See s. 508(f), 509(f), (g).
52. Insurance Act, *supra* note 49 at s.435.
53. *Ibid.* at s. 433. Although the Report of the Insurance Legislation Review Project to the Ontario Insurance Commission was released in May 1991 with a view to modernizing the Insurance Act (Ontario), there does not appear to be interest in introducing legislation to modernize the provincial insurance legislation.
54. Porter Commission Report, *supra* note 46 at 248.
55. Financial Post, Senate Committee looking at key changes: Corporate governance to get facelift, March 21, 1996, 17.
56. TSE Report, *supra* note 16, at 11.
57. *Ibid.*

LE CONTENU D'UN CONTRAT D'ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ EST-IL PUBLIC?

par Jean Fréchette

RÉSUMÉ

L'auteur analyse la décision rendue par la Cour d'appel dans *Champagne et al. c. Cégep de Jonquière et CRTC* et son impact. La question principale qui découle de cet arrêt est la suivante : le contenu d'un contrat d'assurance de responsabilité est-il confidentiel ou non ? La Cour d'appel conclut qu'il n'a pas un caractère confidentiel mais que l'assureur doit avoir l'opportunité de demander au tribunal l'autorisation de garder confidentielles certaines parties du contrat.

ABSTRACT

The author examines the decision of the Quebec Court of Appeal Champagne et al. v. CEGEP of Jonquiere and CRTC and its impact. The important question arising from this case is the following: is the civil liability insurance policy confidential or not ? The Court of Appeal stated that said policy is not confidential. However, the insurer could ask the Court to restrict such authorization to particular part of the policy.

L'auteur :

Me Jean Fréchette est membre du bureau d'avocats Bélanger Sauvé.

La Cour d'appel du Québec a été saisie récemment (*Champagne et al. c. CÉGEP de Jonquière et CRTC*) d'un problème assez crucial : le contenu d'un contrat d'assurance de responsabilité doit-il être divulgué à tout réclamant potentiel ?

Rappelons les faits : Champagne, un animateur radiophonique à l'emploi de Radiomutuel au Saguenay, s'en prend sur les ondes à des professeurs de journalisme du CÉGEP de Jonquière.

Le CÉGEP intente des procédures en dommages et intérêts pour diffamation.

Comme le nouveau Code civil du Québec permet de cumuler le recours contre l'assureur et celui contre l'assuré, le CÉGEP est intéressé à connaître les diverses couvertures d'assurance de responsabilité détenues par les défendeurs.

Demande est donc faite aux défendeurs Champagne et Radiomutuel inc. de transmettre copie de la police d'assurance de responsabilité qu'ils détiennent.

Refus de ces derniers.

Une requête pour production de documents est présentée.

Volte-face des défendeurs : ils refusent toujours de transmettre une copie de la police, le document étant, d'après eux, confidentiel, mais ils dévoilent le nom de l'assureur et confirment qu'ils n'ont pas été informés d'un refus de couvrir.

En première instance, tout le litige ne repose que sur la nature confidentielle du contrat d'assurance, argument que la Cour écarte pour ordonner qu'une copie intégrale du contrat soit transmise aux demandeurs.

Pendant que le juge délibère, les procédures sont amendées et le nom de l'assureur est ajouté comme partie défenderesse.

La cause est portée en appel, où la Cour résume ainsi les arguments :

«La requête est-elle inutile puisque des informations suffisantes ont été transmises pour permettre de poursuivre les assureurs, ce qui d'ailleurs a été fait ? Le contrat d'assurance est-il un document pertinent au litige ? Le contrat d'assurance est-il confidentiel ?»

De purement procédural, le débat devient plus substantiel par la réponse que fait la Cour :

«Si la loi a accordé un droit, elle doit avoir permis un moyen procédural efficace de l'exercer.»

Le fondement de cette réponse s'avère assez original et tout droit tiré d'une innovation du nouveau Code civil du Québec : l'article 1621 C.c.Q. prévoit que l'attribution de dommages punitifs s'évalue en tenant compte, notamment, de la capacité de la partie, mais aussi du fait que le paiement réparateur est, en tout ou en partie, assumé par un tiers (i.e. l'assureur). Le juge aurait donc bien le droit de savoir immédiatement.

D'ailleurs, ajoute la Cour, en Ontario, là où le droit d'action directe contre l'assureur n'existe pas, les «rules of civil procedure» obligent la divulgation d'information sur la couverture, voire la production du contrat d'assurance.

Support est également trouvé dans le droit français où la doctrine suggère que l'assuré comme l'assureur peuvent être enjoins de produire la police.

Tout en affirmant ne pas être liée par le droit étranger, la Cour ne peut que trouver dans ces illustrations venant de l'étranger une tendance à exiger la communication du contrat d'assurance.

Quant à la confidentialité, la Cour n'y voit pas un obstacle infranchissable : si le législateur permet de poursuivre directement l'assureur, il faut qu'accessoirement il permette de lever le voile.

Mais le jugement ajoute :

«ceci dit, je ne nie pas à l'assureur le droit de demander au tribunal d'expurger le contrat d'assurance de certaines parties non essentielles au débat, compte tenu de leur nature privilégiée... Il appartiendrait alors à l'assureur, selon moi, de demander au tribunal d'exclure les parties non pertinentes».

Autrement dit, si on veut cacher quelque chose, il faut d'abord demander la permission et en aviser ceux à qui on veut faire des cachettes !

Le juge Brossard a tenu, tout en appuyant le jugement, à en mitiger les termes.

Il constate que la police d'assurance n'est peut-être pas totalement pertinente au litige et peut comporter des sections à la fois sans lien avec l'objet du litige et confidentielles. (Sans préciser toutefois en vertu de quoi.)

Et puis, pourquoi permettre de connaître immédiatement les limites monétaires de la couverture d'assurance si aucune procédure

ne permet de jauger en même temps et d'avance la solvabilité des autres défendeurs ?

D'après lui, l'article 2501 C.c.Q., qui prévoit le recours concomitant contre l'assuré et l'assureur, n'ouvrirait pas la porte à l'argument favorable à la divulgation de cette information avant jugement. Force lui est cependant de reconnaître que l'article 1621 C.c.Q., cité plus haut, peut ouvrir cette porte.

Le juge Brossard en conclut donc qu'il appartient à l'assureur de demander au tribunal d'expurger le contrat des parties non essentielles ou non pertinentes.

«Or, en l'espèce, l'assureur s'est limité à refuser, de façon absolue, le dépôt du contrat d'assurance, sans plus, c'est-à-dire sans préciser quelles sont, à son avis, les parties spécifiques de ce contrat susceptibles d'être expurgées à juste titre.»

«Dans les circonstances, nous n'avons rien devant nous qui puisse nous permettre d'agir autrement...» (Il est remarquable que dans les épithètes utilisées à propos des parties du contrat qui pourraient être cachées, le mot «confidentiel» n'a pas été utilisé par lui.)

La communication de la police d'assurance de responsabilité est donc ordonnée.

Il faut bien en venir un jour à régler cette question, mais il semble que l'occasion peut être mal choisie. Ce genre de recours comporte des caractéristiques assez particulières et se joue souvent sur un climat et des débats qui dépassent le simple exercice d'un droit.

Le problème n'est pas nouveau.

Déjà, en certains domaines, l'assurance automobile, par exemple, on a créé le certificat permettant à un tiers d'obtenir les informations de base sur la couverture disponible comme moyen de la publiciser, cette couverture étant par ailleurs obligatoire.

Juridiquement, cependant, et comme le soulignait dès 1955 Me Yvan Migneault, le contrat d'assurance de responsabilité soulève des problèmes de définition lourds de conséquences.

Il existait à cette époque deux genres de couvertures de responsabilité : celle dite d'indemnisation de l'assuré et celle dite du paiement à l'acquit de l'assuré. Dans le premier cas, l'assureur remboursait à l'assuré, ou du moins s'engageait à rembourser toute somme que l'assuré payait à un tiers à titre de dommages et intérêts pour sa responsabilité civile. L'assureur restait totalement à l'ombre

et l'assuré demeurait libre du traitement à donner à la réclamation qui lui était présentée et de la façon d'y faire face. Aucun lien n'était créé en faveur du tiers. L'assureur protégeait la solvabilité de l'assuré mais n'était garant de rien face aux tiers.

Dans le second cas, soit les polices dites de type «payer pour», l'assureur s'engageait à payer au tiers, pour le compte de l'assuré, les sommes dues en raison de la responsabilité.

D'après Me Mignault, il s'agissait là d'un contrat civil dit «de stipulation pour autrui». La Cour Suprême du Canada, dans *Hallé c. The Canadian Indemnity Company, (1937) S.C.R. 368*, avait reconnu qu'une police d'assurance automobile contenant des clauses relatives à l'indemnisation de tiers était une stipulation pour autrui permise par l'article 1029 C.C.B.C. et créait des droits directs à ces tiers.

La stipulation pour autrui est généralement définie comme suit : «un contrat par lequel une personne appelée stipulant obtient d'une autre appelée promettant, un engagement au profit d'une troisième appelée tiers bénéficiaire».

L'article 1029 de l'ancien code aurait ainsi créé une exception à la règle qui voulait (et qui veut encore) qu'un contrat n'ait pas d'effet quant aux tiers.

Point n'est besoin, par ailleurs, que le tiers soit connu, pourvu qu'il soit identifiable.

Bref, il existe deux sortes de contrat d'assurance de responsabilité : celui où l'assureur rembourse l'assuré et celui où l'assureur s'engage à payer directement le tiers.

Dans certains régimes, et notamment en matière automobile, par l'effet de la loi, il ne semble exister que le contrat d'assurance-stipulation pour autrui.

Tout le système de l'ancienne *Loi de l'indemnisation des victimes d'accidents d'automobile* reposait sur deux piliers :

- La responsabilité directe de l'assureur du propriétaire d'un véhicule obligé de s'assurer envers le tiers (article 6);
- La détention obligatoire d'un certificat d'assurance de responsabilité de ce propriétaire (article 10).

Donc, on constate : stipulation pour autrui «obligatoire» et, par voie de conséquence, divulgation d'informations de base obligatoire.

Comme l'article 27 du Code de la Route exigeait que le certificat soit exhibé à tout intéressé, lors d'un accident, la pratique

se répandit alors dans certains domaines de requérir de l'assureur de responsabilité qu'il émette un certificat divulguant à un tiers intéressé les données de base de la couverture d'assurance de responsabilité disponible.

Cette exigence apparaît d'ailleurs dans certains baux, des contrats de construction, des appels d'offres, etc.

Dans tous ces cas, il plane peu de doute qu'il s'agisse de stipulations pour autrui.

Lors de la réforme de 1974, il semblerait que le législateur, par l'article 2602 C.C.B.C., avait éliminé le type de contrat dit «d'indemnité», surtout si on le lit en conjonction avec l'article 2603 C.C.B.C. :

2602: «le montant de l'assurance est affecté exclusivement au paiement des tiers lésés».

2603: «Le tiers lésé peut faire valoir son droit d'action contre l'assuré ou directement contre l'assureur».

Le conditionnel nous est suggéré par le commentaire suivant tiré de la décision de la Cour d'appel dans l'arrêt *Union Québécoise, Mutuelle d'Assurance contre l'Incendie c. Mutuelle des Bois Francs* :

«Mais toute assurance de responsabilité ne comporte pas pareille stipulation pour autrui...

L'assureur qui garantit son assuré contre les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile s'engage à indemniser son assuré. Il peut bien payer directement le tiers lésé, mais celui-ci ne peut l'y contraindre par une action directe autrement qu'en conformité de l'article 2603...»

En conséquence, malgré le caractère d'ordre public des articles 2602 et 2603 C.C.B.C., comme ces articles confirmaient le caractère alternatif du recours du tiers, rien ne permettait de conclure qu'il y avait stipulation pour autrui dans tous les cas.

En effet, chaque fois que le tiers poursuit l'assuré, mais non l'assureur, la question de la stipulation pour autrui ne se posera pas.

La pratique, suite à cet arrêt, fit que les recours intentés contre l'assureur directement furent l'exception. On préféra le chemin traditionnel : recours contre l'assuré pour faire déterminer sa responsabilité, interrogatoire après jugement sur sa solvabilité, saisie arrêt entre les mains de l'assureur.

Ce dernier recours, incidemment, compte tenu du texte même de l'article 2602, était dénaturé. Comme l'assureur s'engageait à

payer le tiers, rien ne s'opposait, en effet, à ce qu'il joue un jeu strict en déclarant ne rien devoir à son assuré, si le montant de couverture est payable **exclusivement** au tiers!

La réforme du code civil amena l'élimination du caractère alternatif du recours et le texte de l'article 2501 C.c.Q. ne laisse aucun doute :

«Le tiers lésé peut faire valoir son droit d'action contre l'assuré ou l'assureur ou contre l'un et l'autre.

Le choix fait par le tiers lésé à cet égard n'emporte pas renonciation à ses autres recours».

On ne peut être plus clair.

Comme incitatif, on élimine l'irritant, la peur de l'inconnu qui tenait les réclamants loin du recours direct contre l'assureur :

«L'assureur peut opposer au tiers lésé les moyens qu'il aurait pu faire valoir contre l'assuré au jour du sinistre, mais il ne peut opposer ceux qui sont relatifs à des faits survenus postérieurement au sinistre; l'assureur dispose, quant à ceux-ci, d'une action récursoire contre l'assuré». (article 2502 C.c.Q.)

Donc, le réclamant peut poursuivre tout le monde en même temps et son seul risque de débat sur la couverture de la part de l'assureur se limite aux motifs de négation de couverture existant au moment du sinistre: exclusion, annulation de police, etc.

Mais encore faut-il, dira le tiers, qu'il vérifie d'avance s'il en existe. Autrefois, l'assureur se manifestait, s'il le voulait bien, et restait caché derrière son assuré tout le temps qu'il lui plaisait.

Le seul moment où le tiers pouvait tenter d'obtenir quelque information au sujet de la couverture d'assurance détenue par la partie qu'il poursuivait en responsabilité, c'était après jugement. S'il tentait de soulever la question lors d'un interrogatoire ou du procès, l'objection de la partie adverse, fondée sur l'absence de pertinence et le *res inter alios acte*, était à coup sûr maintenue.

En résumé, il semble bien maintenant que l'assurance de responsabilité soit devenue un exemple parfait de stipulation pour autrui. Ainsi, Jean-Louis Baudouin a noté ce qui suit dans l'édition de son traité sur les obligations paru après l'entrée en vigueur du nouveau code :

«La stipulation pour autrui est un mécanisme dont l'utilité a été découverte par la pratique et la jurisprudence. Elle permet ainsi, outre l'assurance-vie et l'assurance de responsabilité au

profit d'un tiers (maintenant réglementées de façon particularisée)...»

Or, monsieur le juge Baudouin, dans ce même traité, déclare que le tiers bénéficiaire doit accepter la stipulation. Le tiers n'est pas obligé de devenir créancier, mais son acceptation rendrait la stipulation irrévocable.

Pour consentir, même tacitement, encore faut-il savoir à quoi !

D'où, sans doute, la pertinence du début de commencement de solution esquissée par la Cour d'appel dans l'arrêt «Champagne».

Déjà, l'arrêt Champagne a des suites. Dans un jugement rendu le 27 septembre 1996, dans *l'affaire Bankgesellschaft Berlin AG. c. Elliot C. Wightman et al*, le juge Halperin a ajouté au raisonnement suivi dans l'arrêt Champagne : l'article 2500 C.c.Q. justifierait de la part du tiers une certaine agressivité dans la recherche d'information sur la couverture d'assurance, puisque l'article lui reconnaissait un intérêt «exclusif» dans le montant de couverture. Dans cette affaire aussi, certaines informations avaient pourtant été données volontairement.

Comme il s'agissait d'une requête en annulation de subpoena, la suggestion du juge Halperin et la conclusion qu'il maintint dans son jugement étaient que le témoin devait mettre à la disposition du demandeur des informations sur les montants de couverture disponible, de même que le nom des assureurs, la description des couvertures et le numéro des polices, mais le tout sujet à divulgation à certaines personnes seulement que le juge décrit : avocat de partie, aviseurs et conseils, défense étant faite à ces derniers de communiquer ces informations jusqu'à ce qu'elles soient publiques !

Donc, il est difficile de soutenir que le tiers-réclamant à qui un droit est accordé serait obligatoirement laissé dans le noir quant aux tenants et aboutissants du droit qu'il a.

Par contre, et la controverse subsiste dans le texte même du jugement de la Cour d'appel, il est difficile de soutenir que le tiers aurait tous les droits de l'assuré quant à la divulgation du contrat d'assurance, et une fois le contrat d'assurance de responsabilité conclu, ni l'assuré, ni l'assureur n'aurait de contrôle sur sa publicité.

De tout temps, quand un tiers se voyait octroyer un droit d'action facile contre un assureur de responsabilité, soit parce que l'assurance était obligatoire, ou que les parties étaient bien identifiées, deux cocontractants, par exemple la loi ou les parties, prévoyaient l'existence d'un certificat d'assurance contenant des informations de base sur la couverture disponible. Ce certificat ne

privait pas l'assureur de ses droits à une négation de couverture pour cause d'exclusion, il ne constituait pas une reconnaissance irréfragable de couverture.

Comme maintenant les droits de nier couverture se limitent aux motifs existant au jour du sinistre, le certificat ne serait donc pas dommageable.

Chose certaine, il faudra trouver une solution alternative à la curieuse solution proposée par la Cour d'appel : le devoir qui incomberait à l'assureur d'adresser une demande à la Cour pour être autorisé à cacher certains passages du contrat d'assurance.

ERRATUM

Nous avons republié par erreur, dans le numéro de janvier 1997, p. 621, l'article de Mohez Remtulla, intitulé *Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance*. Cet article avait déjà été publié dans le numéro de juillet 1996, p. 309. Nous nous en excusons auprès des lecteurs.

ASSURANCE VALEUR À NEUF ET VOLS D'AUTOMOBILES: UNE ÉTUDE STATISTIQUE

par Louis Bujold,
Georges Dionne et Robert Gagné

RÉSUMÉ

Le risque moral a suscité de nombreux travaux qui avaient comme objectif de définir les caractéristiques d'un contrat d'assurance optimal. Notre travail s'attaque à une partie de ce problème puisqu'il cherche à vérifier empiriquement si la présence de la clause «assurance valeur à neuf» dans les contrats d'assurance automobile est une cause d'augmentation des vols de voiture. Cette clause augmente le gain potentiel en cas de réclamation de la part de l'assuré. La théorie du risque moral et la théorie économique du crime nous indiquent qu'une telle clause devrait inciter les assurés à réduire leurs efforts de prévention contre le vol ou même à simuler des sinistres. Pour mener à bien ce travail, nous utilisons un modèle 'probit' expliquant la probabilité qu'une voiture soit l'objet d'une réclamation pour vol. Nos résultats indiquent que cette probabilité augmente pour les voitures dont la clause «assurance valeur à neuf» s'applique, lorsque l'échéance de cette clause approche. Toutefois, notre méthodologie ne nous permet pas de conclure que cette plus grande probabilité est due nécessairement à la fraude à l'assurance, mais elle indique que cette clause de contrat d'assurance est un facteur d'augmentation du nombre de réclamations et donc des primes.

Mots clés: risque moral, assurance valeur à neuf, assurance automobile, fraude, vol, modèle 'probit'.

Les auteurs:

Louis Bujold est économiste à la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Georges Dionne est professeur de finance et titulaire de la Chaire de gestion des risques à l'École des Hautes Études Commerciales.

Robert Gagné est professeur à l'Institut d'économie appliquée, École des Hautes Études Commerciales.

Cet article est un prolongement de Bujold (1996). Nous voulons remercier le Groupement des assureurs automobiles du Québec qui a fourni les données nécessaires à la réalisation de ce travail. Également, nous tenons à remercier le fonds FCAR qui, par le programme de soutien aux équipes de recherche, a contribué financièrement à la réalisation de ce projet.

Moral hazard was analyzed in many studies in order to set the characteristics of optimal insurance contracts. Our research goes in that direction by verifying whether the replacement cost endorsement of automobile insurance contracts is a factor that explain automobile theft. This endorsement increases the potential gain when an event occurs. Moral hazard theory and the economic theory of crime suggest that such endorsement reduces incentives for prevention against theft and even can increase incentives to simulate an event. In order to verify these effects, we use a probit model that explains the probability that a car will be the object of a claim for theft. Our results indicate that this probability increases when a replacement cost endorsement is applicable, particularly at the end of the validity of the endorsement. However, our methodology cannot indicate that this increased probability represents insurance fraud, but show that this insurance contract endorsement increases the number of claims for theft and, consequently, insurance premia.

Keywords: moral hazard, replacement cost endorsement, automobile insurance, fraud, theft, probit model.

■ 1. INTRODUCTION

Le 26 février 1992, se tenait à l'Université de Montréal un colloque sur la fraude à l'assurance réunissant chercheurs universitaires et représentants de l'industrie. La fraude à l'assurance est un problème typique de risque moral (moral hazard) dans l'industrie de l'assurance, puisque c'est la nature même du contrat d'assurance qui peut inciter à la fraude. L'un des problèmes à avoir été soulevés à l'occasion du colloque de 1992 est la possibilité que la présence de la clause «assurance valeur à neuf»¹ dans les contrats d'assurance automobile puisse inciter les assurés à la fraude. M. Jean-Louis Fortin, qui a présidé le comité de thématique du colloque, a exprimé cette inquiétude :

«Par ailleurs, on peut se demander si certaines attitudes de la part des assureurs eux-mêmes n'ont pas favorisé le développement de la fraude. Pour n'en citer que quelques-unes, mentionnons la trop grande générosité des assureurs, qui incluent des clauses de valeur à neuf;...» (Fortin, 1992).

Georges Dionne, Anne Gibbens et Pierre St-Michel, représentants du milieu universitaire, abondent dans le même sens :

«Il serait intéressant, par exemple, de vérifier si la situation financière des assurés influe sur leur probabilité d'être impliqués dans un incendie criminel ou si la clause valeur à neuf

joue un rôle dans les vols d'automobiles!» (Dionne, Gibbens et St-Michel, 1992).

D'autre part, M. Marcel Lemay, directeur de la Division du crime contre les biens du Service de police de la Communauté urbaine de Montréal, est aussi préoccupé par la présence de cette clause :

«Le premier (champ d'intervention) concerne l'industrie de l'assurance et consiste à revoir le produit offert. Nous parlons ici de certaines options généreuses comme la valeur à neuf. Une telle mesure présente certes un intérêt sur le plan du marketing mais aussi une invitation à se faire remplacer son véhicule vers le 23^e mois d'usure» (Lemay, 1992).

Pour bien saisir le sens de cette dernière citation, il faut savoir que la clause «assurance valeur à neuf» n'est généralement offerte que pour les deux premières années (donc 24 mois) suivant la date de livraison d'un véhicule neuf.

Le contrat d'assurance est basé sur un risque, un événement aléatoire. L'aléa, c'est-à-dire la réalisation du risque convenu, entraîne pour l'assureur l'obligation de payer. L'assuré, quant à lui, doit payer une prime d'assurance, soit un montant fixe pour la durée du contrat déterminé lors de la signature de ce contrat. Le risque moral entraîne une perturbation du marché de l'assurance, car le calcul du risque devient faussé.

Dans cet article, nous chercherons à vérifier si le fait d'avoir la clause «assurance valeur à neuf» dans une police d'assurance modifie le comportement des assurés de façon à augmenter la probabilité de réclamation. Ceci peut être le reflet de la fraude ou d'une diminution de l'effort pour prévenir le vol de la voiture. Il s'agit de deux formes de risque moral. Ces changements de comportement peuvent être provoqués par le fait que la clause «assurance valeur à neuf» augmente l'écart positif qu'il peut y avoir entre le montant de la réclamation et la valeur réelle du véhicule.

■ 2. RISQUE MORAL

Les premiers économistes qui se sont intéressés au risque moral avaient emprunté ce concept aux actuaires et aux professionnels de l'assurance (voir Arrow, 1963 et Pauly, 1968). Le risque moral avait alors un sens éthique. Pauly (1968) cite deux définitions

du risque moral antérieures à son acceptation générale chez les économistes :

«moral hazard reflects the hazard that arises from the failure of individuals who are or have been affected by insurance to uphold the accepted moral qualities» (Faulkner, 1960),

«moral hazard is every deviation from correct human behavior that may pose a problem for insurer» (Buchanan, 1964).

Arrow fut l'un des premiers économistes à donner au risque moral son sens commun en économie :

«But the factor known as the «moral hazard «is perhaps the most important : The insurance policy might itself change incentives and therefore the probabilities upon which the insurance company had relied. Thus, a fire insurance policy for more than the value of the premises might be an inducement to arson or at least to carelessness.» (Arrow 1965).

Il est clair qu'Arrow considérait à la fois le sinistre intentionnel et la négligence comme deux formes de risque moral. Mais il faut noter que ces deux types de risque moral ne sont donnés qu'à titre d'exemple. Il pourrait éventuellement y avoir d'autres types de changements d'incitation provoqués par la présence du contrat d'assurance et qui modifieraient le calcul des probabilités sur lequel doit s'appuyer l'assureur. Par exemple, on pourrait observer une exagération du montant de la réclamation après la réalisation d'un sinistre.

Des économistes ont conservé une définition large du risque moral tel que le concevait Arrow. Par exemple, Dionne et St-Michel (1991), sans donner une définition générale du risque moral, en distinguent deux types :

- l'incitation à ne pas produire le niveau optimal de prévention pour éviter le sinistre (ex-ante);
- l'incitation à exagérer le montant d'une réclamation une fois que le sinistre a eu lieu (ex-post).

En ajoutant dans leur typologie du risque moral l'incitation à exagérer le montant d'une réclamation, Dionne et St-Michel ajoutent un nouvel exemple qui n'était pas donné explicitement par Arrow mais qui est compatible avec la définition qu'il en avait. Et puisque le fait d'exagérer une réclamation est un type de fraude, la typologie de Dionne et St-Michel ouvre la porte au fait que la fraude puisse être considérée comme le résultat du risque moral. Par contre, cette typologie du risque moral semble à première vue évacuer la possibilité d'une incitation à provoquer délibérément le

sinistre, contrairement à la définition de Arrow. Mais en réalité, ce type de fraude est implicitement inclus dans la conception du risque moral tel que présenté par Dionne et St-Michel.

En théorie, plus la couverture d'assurance augmente, plus la prévention diminue. Cela correspond au risque moral ex-ante selon la typologie de Dionne et St-Michel. Si la couverture d'assurance augmente jusqu'à couvrir le risque en entier, l'individu est alors indifférent à la réalisation du sinistre et la prévention est nulle. En poussant un peu plus loin ce raisonnement, si la couverture d'assurance dépasse le coût du sinistre, il y a alors incitation à le provoquer. Et plus la couverture d'assurance dépassera le coût de la réalisation du sinistre, plus grande sera l'incitation à le provoquer.

L'incitation à la provocation du sinistre serait donc un risque moral du premier type (selon la typologie de Dionne et St-Michel) poussé à l'extrême. Autrement dit, l'incitation à provoquer le sinistre pourrait être vue comme un niveau de prudence négatif. Cela est conforme à la définition du risque moral ex-ante que l'on retrouve dans la synthèse de Winter (1992) :

«The expenditure or effort taken to reduce risks or mitigate losses is referred to as the individual's care. In fire insurance, for example, care refers to expenditure on the maintenance of buildings, fire sprinkler, or extinguishers. Care even includes the decision to refrain from arson.»

Le sinistre intentionnel s'observera donc lorsque la couverture de la police d'assurance est particulièrement généreuse. Par exemple, un travailleur qui reçoit une indemnité de santé et sécurité au travail équivalente à 90 % de son salaire net peut se trouver plus riche dans cette situation que s'il travaillait. En effet, cela peut lui éviter des coûts de transport, des coûts de gardiennage, des coûts vestimentaires, etc. Il pourrait alors être incité à simuler un mal de dos pour profiter du système (voir Dionne et St-Michel, 1991). Dans le cas de l'assurance automobile, une police comportant une clause «assurance valeur à neuf » permet au propriétaire d'une voiture qui a deux ans d'usage d'en obtenir une neuve en cas de perte totale. Il aura donc intérêt à faire disparaître sa voiture et la déclarer volée.

■ 3. THÉORIE ÉCONOMIQUE DE LA FRAUDE

Enrich (1973) a développé un modèle d'allocation du temps des agents économiques. Un individu peut allouer son temps entre

trois activités : activité légale (t_1), activité illégale (t_i) et consommation (t_c). Il en déduit que le crime diminuera si on augmente la probabilité que le criminel soit attrapé (en augmentant les ressources consacrées à la lutte contre le crime) et/ou si on augmente l'ampleur de la sentence lorsque l'individu se fait prendre. Il existerait donc un effet de dissuasion.

C'est cet aspect de la vision économique du crime qui a le plus attiré l'attention, car l'existence d'un effet de dissuasion est l'objet de nombreux débats dans d'autres disciplines (criminologie, psychologie, sociologie, ...). De nombreux résultats empiriques sont venus appuyer cette théorie (voir Delagrave, 1989). Une autre conclusion du modèle de Enrich est que l'individu choisira un niveau de crime plus élevé si on augmente le revenu associé au travail criminel.

Appliqué au cas de la fraude à l'assurance, ce modèle nous indique que plus la couverture d'assurance dépasse la valeur du bien assuré, plus l'individu sera incité à la fraude. Cela veut dire que l'incitation à la fraude devrait être à son maximum à la fin de la période de validité de la clause «assurance valeur à neuf». En effet, la différence entre la valeur d'un véhicule et sa «valeur à neuf» est, la plupart du temps, à son maximum lorsque ce véhicule est dans sa deuxième année d'usage.

Cependant, il faut préciser qu'en cas de sinistre, l'assuré ne reçoit pas la «valeur à neuf» sous forme monétaire mais sous forme d'un véhicule de remplacement. Or, l'assuré qui tenterait de revendre la voiture ainsi obtenue recevrait un prix inférieur au prix de détail en vigueur chez un concessionnaire. Donc la différence entre posséder le véhicule original ou posséder le véhicule de remplacement sera très petite dans le cas d'un véhicule âgé de seulement quelques mois. Si on tient compte du coût d'organisation de la fraude, il est possible que l'opération ne soit pas rentable pour une certaine période.

Par contre, il peut y avoir un gain net à réaliser lorsque la voiture est âgée de presque deux ans. Ceci constitue un cas limite car en 1992, année correspondante à nos observations, la clause «assurance valeur à neuf» était généralement applicable seulement au cours des deux années qui suivaient la date de livraison du véhicule neuf (aujourd'hui, plusieurs assureurs l'offrent pour une troisième année, sous certaines conditions). Nous nous attendons donc à ce que l'effet de l'incitation à la fraude soit statistiquement

plus perceptible pour les véhicules dont la date d'échéance de la clause «assurance valeur à neuf» approche.

■ 4. MODÈLE ÉCONOMÉTRIQUE

La théorie du risque moral et la théorie économique du crime nous montrent que la clause «assurance valeur à neuf» des contrats d'assurance automobile peut provoquer un changement de comportement chez l'automobiliste. Celui-ci peut adopter un comportement moins prudent ou même chercher à simuler un sinistre. À l'aide d'un modèle probit, nous tentons de vérifier si on observe ces changements de comportement de façon significative, en s'intéressant au cas particulier des vols de voitures.

Ainsi, pour chacun des véhicules présents dans notre échantillon, nous observons une variable dichotomique $y_i = 1$ si le véhicule i a fait l'objet d'une réclamation pour vol du véhicule entier; $y_i = 0$, autrement. Imaginons maintenant la variable y_i^* , non observable, qui représente le niveau de vulnérabilité vis-à-vis le vol associé au véhicule i (imprudence, malhonnêteté du propriétaire, risques élevés). Le vol du véhicule aura lieu si le niveau de vulnérabilité y_i^* est supérieur à un certain seuil l_i , également non observable. Définissons alors la variable latente \tilde{y}_i :

$$\tilde{y}_i = y_i^* - l_i, \quad (1)$$

alors, y_i est déterminée par la relation suivante:

$$y_i = \begin{cases} 0, & \text{si } \tilde{y}_i < 0, \\ 1, & \text{si } \tilde{y}_i > 0. \end{cases} \quad (2)$$

La variable \tilde{y}_i dépend d'un ensemble de facteurs x_i (caractéristiques du véhicule, de l'assuré et du contrat d'assurance):

$$\tilde{y}_i = x_i b + u_i, \quad (3)$$

où $u_i \sim N(0, \sigma^2)$ est un terme d'erreur aléatoire. Ainsi, la fonction de vraisemblance du modèle s'écrit:

$$L_i = \prod_{i=1}^n F\left(\frac{x_i b}{\sigma}\right)^{y_i} \left(1 - F\left(\frac{x_i b}{\sigma}\right)\right)^{1-y_i}, \quad (4)$$

où b est un vecteur de paramètres à estimer et F la fonction de répartition d'une loi normale. La présence de la clause «assurance

valeur à neuf» sera l'une des variables explicatives faisant partie de x_i . Dans le cas d'un vrai vol, le voleur ne connaît pas les caractéristiques du contrat d'assurance de la victime. Donc, toutes choses étant égales par ailleurs, la clause «assurance valeur à neuf» ne devrait normalement pas avoir d'influence sur la probabilité qu'une voiture soit volée. La présence d'un lien statistique positif et significatif entre le fait d'avoir la clause «assurance valeur à neuf» et la probabilité de réclamation pour vol permettra de conclure que cette clause provoque un changement de comportement du côté de l'assuré, en présence d'asymétrie d'information.

Comme nous l'avons vu, l'effet de la clause valeur à neuf sur la probabilité de vol peut être dû à de la négligence en terme de prévention ou de fraude. Notre méthode statistique ne nous permet pas de faire la distinction entre ces deux types de comportements. Dans les deux cas, il y a une augmentation de la probabilité d'observer une réclamation pour un sinistre. De plus, la différence entre la négligence et la fraude peut être un peu floue. Par exemple, on peut imaginer un automobiliste qui, volontairement, laisserait sa voiture déverrouillée avec ses clés à l'intérieur dans l'espoir de se la faire voler pour en obtenir une neuve. De toute façon, dans la perspective de l'assureur, c'est l'évaluation de la totalité des effets du risque moral et ses conséquences financières qui permettra de poser un jugement sur la pertinence de conserver la clause «valeur à neuf» dans les contrats.

■ 5. DONNÉES

Le Groupement des assureurs automobiles du Québec nous a donné accès à deux banques de données. L'une contient de l'information sur un ensemble de polices d'assurance automobile émises en 1992 (fichier «police»). L'autre contient toutes les réclamations se rapportant aux polices incluses dans le fichier «police» que les compagnies d'assurance ont payées en 1992 (fichier «sinistre»).

Nous savons que si l'une des polices présentes dans notre banque de données a fait l'objet d'une réclamation, nous retrouverons le sinistre dans le fichier «sinistre». Nous pouvons donc construire un modèle statistique pour expliquer la probabilité de réalisation d'un sinistre en vérifiant dans le fichier «sinistre» lesquels de ces véhicules ont fait l'objet d'une réclamation pour vol entier.

Seules les compagnies pour lesquelles on a pu établir la correspondance exacte entre les primes et les sinistres ont été

retenues pour les estimations. Nous avons utilisé douze (12) des cent quatorze (114) compagnies, soit 10,5 % des compagnies représentant environ 11 % des primes émises. Des 180 744 polices valides, nous en avons éliminé un total de 49 893 pour diverses raisons : données incomplètes, erreurs de codage, modifications à la police en cours d'année, etc. (voir Bujold, 1996, pour plus de détails). Nous avons conservé le reste, soit 130 851 polices. Le tableau 1 donne la répartition des polices retenues en fonction de l'année du véhicule et de la présence de la clause «valeur à neuf».

TABLEAU I POURCENTAGE DES VÉHICULES AYANT LA CLAUSE «ASSURANCE VALEUR À NEUF» PAR ANNÉE MODÈLE			
ANNÉE MODÈLE	VALEUR À NEUF	NOMBRE DE VÉHICULES	POURCENTAGE
1993	1 001	2 336	42,85 %
1992	5 856	13 250	44,20 %
1991	3 537	10 437	33,89 %
1990	831	11 249	7,39 %
1989	80	12 439	0,64 %
Antérieur à 1989	311	81 140	0,38 %
Total	11 616	130 851	8,88 %

Les polices d'assurance des véhicules retenues ont été émises en 1992. Or, la période pendant laquelle la police était en vigueur durant l'année 1992 peut varier selon la police. En fait, étant donné que nous n'observons que les sinistres qui ont eu lieu en 1992, nous ne pouvons pas tenir compte de la possibilité que l'assuré subisse un vol de sa voiture en 1993 et que ce sinistre soit couvert par une police émise en 1992. Nous avons donc construit la variable **DURÉE** qui mesure le nombre de mois pour lesquels la police était en vigueur en 1992. Une police entrée en vigueur en septembre 1992 et expirant en septembre 1993 aura à nos yeux une durée de 4 mois puisque nous ne pouvons pas tenir compte de ce qui s'est passé en 1993. Cette variable de durée est une mesure d'exposition au risque car, toutes choses étant égales par ailleurs, la probabilité qu'une voiture soit volée devrait être plus grande si on l'observe sur une plus grande période. Nous nous attendons donc à un coefficient positif pour cette variable.

■ 6. RÉSULTATS EMPIRIQUES

Les principaux résultats des estimations obtenus par maximum de vraisemblance sont présentés dans le tableau 2 (les résultats détaillés sont présentés dans Bujold (1996)). Deux versions (ou spécifications) du modèle ont été estimées. Premièrement, nous avons estimé le modèle avec une seule variable représentant la clause «assurance valeur à neuf», soit la variable **VAN**. Son coefficient est négatif (-0,0305) et non significatif. Ainsi, d'après ce résultat, le fait d'avoir la clause «assurance valeur à neuf» n'a pas d'influence sur la probabilité qu'une voiture soit l'objet d'une réclamation pour vol.

Du côté des variables représentant les différentes zones statistiques, il faut d'abord mentionner que la zone de référence (zone 804) comprenait le centre-ville et l'est de Montréal, une zone généralement considérée comme étant la plus risquée au niveau des vols d'automobiles. Tous les coefficients des variables représentant les autres zones sont négatifs et significatifs à l'exception de la zone 825 (Rive Nord, région de Montréal), dont le coefficient est négatif mais non significatif. Ce résultat indique que la zone 804 est bien celle qui est la plus risquée pour ce qui est des vols d'automobiles. Également, il semble que la zone 825 représente un niveau de risque analogue à celui du centre-ville de Montréal.

La variable **DURÉE** a un coefficient positif et significatif; ce qui signifie que plus on observe un véhicule sur une longue période, plus la probabilité qu'il soit l'objet d'un vol est grande. D'autre part, la variable **DOSSIER** a un coefficient négatif et significatif. Cette variable correspond au nombre d'années consécutives au cours desquelles l'assuré n'a pas fait de réclamation, jusqu'à concurrence de six années. Le coefficient négatif signifie donc que plus la dernière réclamation de l'assuré est récente, plus grande est la probabilité que le véhicule soit l'objet d'une réclamation pour vol. En d'autres termes, les assurés qui ont de moins bons dossiers ont une probabilité plus grande d'être victimes d'un vol, d'être négligents ou d'être impliqués dans un cas de fraude à l'assurance.

Enfin, le coefficient de la variable **JHOMME** représentant le fait que l'assuré soit un jeune homme (célibataire de 29 ans et moins ou marié de 25 ans et moins) est positif. Ce résultat était prévisible dans la mesure où ce groupe est généralement considéré comme le plus risqué.

La théorie économique de la fraude et l'expérience de M. Lemay citée en introduction nous indiquent que l'influence de la

TABLEAU 2
RÉSULTATS PARTIELS DES ESTIMATIONS
POUR LES VOLS DE VÉICULES ENTIERS

VARIABLE	MODÈLE 1	MODÈLE 2
CONSTANTE	-2,5392* (-21,575)	-2,5220* (-21,302)
VANAN92		-0,1562 (-1,590)
VANAN91		-0,0753 (-0,660)
VANAN90		0,2721** (2,269)
VAN	-0,0305 (-0,467)	
ZONE802	-0,4277* (-3,368)	-0,4315* (-3,396)
ZONE806	-0,3262* (-3,685)	-0,3294* (-3,712)
ZONE807	-0,4400* (-6,160)	-0,4416* (-6,179)
ZONE808	-0,1784 (-0,243)	-0,1816 (-2,469)
ZONE821	-0,1445* (-2,673)	-0,1453* (-2,685)
ZONE822	-0,1107*** (-1,727)	-0,1118*** (-1,743)
ZONE823	-0,1369** (-2,412)	-0,1379** (-2,427)
ZONE824	-0,2414* (-2,894)	-0,2457* (-2,939)
ZONE825	-0,0992 (-1,343)	-0,1007 (-1,360)
ZONE826	-0,5234* (-3,270)	-0,5245* (-3,271)
ZONE842	-0,2875** (-2,091)	-0,2909** (-2,116)
ZONE860	-0,4438* (-3,924)	-0,4469* (-3,949)
DURÉE (4,798)	0,0487* (4,724)	0,0479*
DOSSIER	-0,0306** (-2,501)	-0,0299** (-2,445)
JHOMME (5,513)	0,3084* (5,529)	0,3095*
Log (L)	-2650,91	-2647,21
Nombre de sinistres	408	408
Nombre d'observations	130 851	130 851

1. Les résultats complets sont disponibles sur demande auprès des auteurs.

* statistiquement significatif à un niveau de confiance de 1 %.

** statistiquement significatif à un niveau de confiance de 5 %.

*** statistiquement significatif à un niveau de confiance de 10 %.

clause «assurance valeur à neuf» devrait être visible surtout à la fin de la période de deux ans au cours de laquelle cette clause est valide. Nous avons donc estimé un second modèle en remplaçant la variable VAN par les variables VANAN90, VANAN91 et VANAN92². Ce second modèle tient compte du fait que l'effet de la clause «valeur à neuf» sur la probabilité de vol pourrait n'être perceptible qu'à la fin de la période de validité de la clause. Si cette hypothèse s'avère fondée, seul le coefficient associé à VANAN90 devrait être significatif.

Les résultats semblent vouloir confirmer cette hypothèse. En effet, le coefficient de la variable VANAN90 est positif (0,2721) et significatif à un niveau de confiance de 5 %. Il semble donc que le fait qu'un véhicule soit de l'année modèle 1990 et que la clause «assurance valeur à neuf» s'applique augmente de manière significative la probabilité que ce véhicule soit l'objet d'une réclamation pour vol. Par contre, les coefficients associés aux variables VANAN91 et VANAN92 ne sont pas significatifs. Il apparaît donc que la présence de la clause «assurance valeur à neuf» n'exerce pas ou très peu d'influence sur le comportement de l'assuré lorsqu'elle est encore valide pour plusieurs mois. Les résultats sont donc conformes à ce que nous avons prévu à l'aide de la théorie économique de la fraude.

Pour avoir une idée de l'ampleur de l'influence de la clause «assurance valeur à neuf», nous avons calculé l'effet en terme d'augmentation de la probabilité de réclamation pour vol. La probabilité de vol pour les véhicules de l'année modèle 1990 auxquels la clause «assurance valeur à neuf» s'applique est de 0,648 % alors qu'elle est en moyenne de 0,235 % pour l'ensemble des autres véhicules de l'échantillon, soit une différence de 0,413%. Ainsi, une voiture de l'année modèle 1990 pour laquelle s'applique la clause «assurance valeur à neuf» aurait une probabilité presque trois fois plus grande d'être l'objet d'une réclamation pour vol que la moyenne des autres véhicules (incluant ceux de l'année modèle 1990 auxquels ne s'applique pas la clause «assurance valeur à neuf» et ceux des autres années modèles auxquels s'applique la clause «assurance valeur à neuf »).

■ 7. CONCLUSION

L'objectif de ce travail était de vérifier une intuition partagée par plusieurs observateurs de l'industrie de l'assurance, c'est-à-dire le fait que la clause «assurance valeur à neuf» puisse inciter à la

fraude. La théorie du risque moral et la théorie économique du crime sont venues appuyer cette intuition.

Le risque moral peut prendre la forme d'une diminution de la prévention ou d'une augmentation de la fraude. Nos résultats ne nous permettent pas de conclure que ce que nous avons mesuré est de la fraude à l'assurance. En effet, notre modèle a mesuré l'effet du risque moral dans son ensemble mais ne nous a pas permis de faire une distinction empirique entre l'apparition de comportements frauduleux ou de négligence. Il serait donc intéressant de faire plus de recherche sur le sujet. Mais en pratique, nous considérons que c'est la mesure du risque moral entier qui doit être prise en compte lorsque l'on évalue la forme d'un contrat d'assurance et ses conséquences. Pour l'assureur, le message de cette contribution est que la clause «assurance valeur à neuf» est un facteur qui augmente le nombre de vols d'automobiles et par conséquent les primes.

Bibliographie

- ARROW, K.J. 1963. «Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care». *American Economic Review* 53, décembre, p. 941-973.
- ARROW, K.J. 1965. «Aspects of the Theory of Risk-Bearing». Helsinki: Yrjö Jahnssoonin säätiö, Lecture 3.
- BUCHANAN, J.M. 1964. «The Inconsistencies of the National Health Service», Institute of Economics Affairs Occas., Paper 7, London.
- BUJOLD, L. 1996. «Contrats d'assurance automobile et risque moral», travail dirigé dans le cadre de la maîtrise en sciences de la gestion de l'École des Hautes Études Commerciales. Centre de recherche sur les transports, publication CRT-96-49, Université de Montréal.
- DELAGRAVE, C. 1989. «Un modèle économétrique du vol d'automobile au Canada». Mémoire de M.Sc., Département de sciences économiques, Université de Montréal.
- DIONNE, G., A. GIBBENS et P. ST-MICHEL. 1992. «Conséquences de la fraude à l'assurance». Chapitre dans les Actes du colloque «La fraude à l'assurance» organisé par le Bureau d'assurance du Canada et la Fondation Conrad-LeBlanc en collaboration avec l'Université de Montréal, 26 février.
- DIONNE, G. et P. ST-MICHEL. 1991. «Workers compensation and moral hazard». *Review of Economics and statistics* 83(2), p. 236-244.
- EHRlich, I. 1973. «Participation on Illegitimate Activities: A Theoretical and Empirical Investigation». *Journal of Political Economy* 81, mai/juin, p. 521-565.

- FAULKNER, E.J. 1960. «Health Insurance». New York.
- FORTIN, J.-L. 1992. «La problématique du colloque». Actes du colloque «La fraude à l'assurance» organisé par le Bureau d'assurance du Canada et la Fondation Conrad-LeBlanc en collaboration avec l'Université de Montréal, 26 février.
- LEMAY, M. 1992. «Le Service anti-crime des assureurs et la police». Actes du colloque «La fraude à l'assurance» organisé par le Bureau d'assurance du Canada et la Fondation Conrad-LeBlanc en collaboration avec l'Université de Montréal, 26 février.
- MARSHALL, J.M. 1976. «Moral Hazard». *American Economic Review* 66, décembre, p. 880-890.
- PAULY, M.V. 1968. «The Economics of Moral Hazard». *American Economic Review* 58, juin, p. 531-537.
- WINTER, R.A. 1992. «Moral Hazard and Insurance Contracts», dans *Contributions to Insurance Economics*, G. Dionne (ed.), Kluwer Academic Publishers, Boston/Dordrecht/London, p. 61-96.

Notes

1. La clause visée par l'étude se lit comme suit:

F.A.Q. n° 43a – Assurance «valeur à neuf»

Dans le cas des risques couverts au chapitre B et en ce qui concerne le véhicule désigné, auquel cet avenant s'applique, le contrat est modifié comme suit:

- a. Le premier alinéa de l'article 7 des Dispositions générales est supprimé;
- b. La garantie est accordée sans aucune déduction pour la dépréciation, étant précisé qu'en l'absence de réparations elle ne joue qu'à concurrence du prix d'achat sans dépasser le prix courant au jour de l'achat ou, si l'Assuré le préfère, à concurrence de la valeur au jour du sinistre;
- c. En cas de perte totale ou réputée totale, et nonobstant les limitations ci-dessus, l'Assuré a par ailleurs le droit d'opter pour le remplacement aux frais de l'Assureur par un véhicule neuf ayant les mêmes caractéristiques, équipement et accessoires ou, en cas d'indisponibilité, par un véhicule neuf ayant des caractéristiques, équipement et accessoires semblables.

Le présent avenant produit ses effets pendant 24 mois à compter de la livraison du véhicule désigné à l'Assuré et sous réserve que ce dernier ait acheté ledit véhicule neuf.

Il est précisé que:

Si ladite période de 24 mois prend fin en cours de contrat, cet avenant continue de produire ses effets jusqu'à la date d'expiration du contrat; cet avenant cesse automatiquement de produire ses effets dès que la garantie du chapitre B, division 2 – collision ou versement est supprimée.

Exclusion

Sont exclus de la garantie du présent avenant les dommages antérieurs au sinistre.

2. VANAN90 = 1, si la clause valeur à neuf était en vigueur et que le véhicule est un modèle 1990; VANAN90 = 0, autrement. Idem pour VANAN91 et VANAN92.

CORPORATE INSURANCE: COMPETITION FROM CAPITAL MARKETS AND FINANCIAL INSTITUTIONS

by Neil A. Doherty

RÉSUMÉ

Traditionnellement, le terme «gestion des risques» a été limité aux risques couverts par l'assurance. Durant les années 1960 et 1970, il est devenu populaire, pour les responsables de portefeuille d'assurances, d'analyser les décisions d'assurance comme faisant partie d'un processus de gestion des risques plus large. Plusieurs instruments financiers ont été développés durant la même période. Le succès des assureurs contre la concurrence des marchés financiers est intimement lié à leur efficacité à réduire les coûts de transaction. Les assureurs se doivent de cibler les entreprises selon leurs besoins particuliers. Pour les grandes entreprises ayant des portefeuilles publics, la réduction des risques offerte par les assureurs est faible et coûteuse et les services spécialisés offerts par les assureurs sont de valeur limitée. Par contre, il existe une grande demande pour les assurances traditionnelles dédiées aux petites entreprises, pour lesquelles les possibilités de diversification des risques sont plus faibles et les services spécialisés des assureurs continuent d'avoir une valeur positive.

Mots clés : Assurance d'entreprise, marchés financiers, institutions financières, coûts de transaction.

L'auteur :

Neil Doherty is professor of insurance, Wharton School, University of Pennsylvania.

This paper was presented at the Conference on Universal Banking, Salomon Center, New York University, on February 1995 and at the French American Conference on Risk and Insurance, Bordeaux, June 1995. Published with the permission of the Salomon Center, New York, USA.

ABSTRACT

Traditionally, the term "risk management" has been used to refer to the management of the downside risk that is usually associated with insurance. During the 1960's and 1970's, it became popular for corporate insurance buyers to frame the insurance decision as part of a wider process of managing risk. Many financial instruments have then emerged. The success of insurers in staving off competition from capital markets will rest on how effectively they reduce transaction costs. Certainly, unbounding allows insurers to target firms according to their particular needs. For firms that are large and publicly traded, the risk reduction offered by insurance is modest and expensive and the ancillary services provided by insurers are of limited value. However, there is a large demand for conventional insurance products from small firms, for whom the hedging and ancillary services of insurance will continue to be of value.

Keywords: Corporate insurance, capital markets, financial institution, transactions costs.

■ I. INTRODUCTION: INSURANCE AND THE TWO FACES OF RISK MANAGEMENT

The 1980's saw systematic changes in the way many corporations handed insurable risk. Traditionally, such risks have been insured. But over this decade there was a rapid growth in captive insurance firms, industry pools, and in contractual arrangements that more closely resembled financing plans than risk transfers. Partly, this may have been due to insurance availability problems: indeed there was a severe crisis of availability and pricing of liability insurance in the early and mid 1980's. The crisis forced firms to find alternatives to liability insurance, at least on a temporary basis. But the growth of alternative risk management strategies cannot be explained completely by this crisis. The growth of captive insurance companies and other risk management strategies both preceded this crisis and has continued after the crisis. Rather, the challenges to traditional insurance strategies come from the availability of new instruments in capital markets and from a new paradigm on why risk is costly to firms. My purpose is to explore the implications of this development for the insurance industry.

The 1980's also witnessed dramatic changes in capital markets. The growth in markets for new financial instruments led to the emergence of financial engineering to create investment strategies with almost any desired risk profile. These strategies can be used in investment management to exploit pricing anomalies, or they can

be used to hedge risk from existing investment positions. For example, banks and insurance firms have been users of these concepts to derive investment strategies to hedge their liability risk. Similarly, other corporations now have the means to hedge the risks arising from changes in commodity prices, interest rates, or foreign exchange rates that de-stabilize their earnings. Even more broadly, firms can hedge the effects of shifts in demand at the level of the economy or industry.

The new focus on managing corporate risk is not entirely due to the availability of hedging instruments. It derives in part from changes in the intellectual climate. Prior to the Capital Asset Pricing Model, the conventional wisdom was that risk was costly to the firm's owners (and to other stakeholders) and, given risk aversion, it was held that its removal was beneficial. This climate boded well for insurance: it followed routinely that insuring risk would enhance firm value. But CAPM's message was that investors can diversify, thus there was no advantage to a firm hedging risk, when investors could achieve the same results in the management of their portfolios. This caused a re-evaluation as to why firms still displayed a marked aversion to risk, even when it was diversifiable. Under the new paradigm, risk is costly because it reduces the *expected value* of cash flows (e.g., it enhances incentive conflicts between the firm's stakeholders, because it increases the costs of financial distress and because it can increase taxes when tax functions are non-linear). Finally, a further stimulus to concern with corporate risk was that the 1980's was a period of volatility. It was a period of recession, boom and recession of greater magnitude than recent decades and this was echoed in violent movement in financial series including interest rates and stock prices.

Armed with these new concepts of risk costs, and the availability of new financial instruments, firms have started to develop a new interest in risk management, that focuses not only insurable risk, but on a wide array of financial and economic risks which affect a firm's performance. How will insurance fare in this new climate? What new products, or financial strategies offer competition for corporate insurance markets? It is helpful to set the stage by looking at the concept of "risk management".

Traditionally, the term "risk management" has been used to refer to the management of the downside risk that is usually associated with insurance. During the 1960's and 1970's, it became popular for corporate insurance buyers to frame the insurance decision as part of a wider process of managing risk. Many financial instruments have then emerged. This process was aided by academics

who structured insurance in a vertical process in which risk exposure was identified, measured and then "managed".¹ Management could involve either transfer to an external risk bearer (insurance) or retention (self insurance). Over the years, more elaborate instruments have emerged which blur the distinction between retention and transfer. These include insurance rating formulas which share risk, risk pools which resemble historical mutual insurers, captive insurance companies, and financing devices such as finite risk plans, which embody modest risk transfer but aim to smooth the impact of insurable losses over time. From its insurance roots, traditional risk management (TRM) has preserved its conceptual and institutional links with insurance. TRM has continued to be defined around insurance and, institutionally, the products that are traded represent an expansion of the insurance industry.

In the 1980's the term risk management has come to be applied to the management of a different set of risks affecting corporations. These risk exposures are wide and include the risk from movements in product prices, interest rates, foreign exchange rates, the payoffs from R&D and from movements in aggregate or industry demand. This form of risk management may be called financial risk management (FRM) because the strategies derived for dealing with this risk involve the use of financial instruments.

The two practices of risk management have largely been conducted in parallel with little coordination. But this may now be changing. A recent article in *Business Week* reveals how many firms are developing comprehensive (across the company and across sources of risk) risk management strategies.² At the insurer level, many firms are now actively practicing asset liability management and in doing so are developing more comprehensive postures on risk that will likely affect the demand for reinsurance. And, in their turn, reinsurers are now having to face a new form of competition in the form of catastrophe futures and options on these futures.

In section II, I will briefly summarize the basic costs which risk imposes on firms and will classify the broad strategies that are available for dealing with insurable, financial and economic risk. These strategies form two generic groups; those that reduce the risk itself (hedges) and strategies which leave the risk but reduce its cost to the firm. In Section III, I will examine the inefficiencies in insurance markets that cause insurance to be a less than perfect hedge for risks which are inherently insurable. These inefficiencies trigger potential competition from other instruments and strategies for the commercial insurers' business. I will discuss some potential remedies

that will help protect the market share of insurers. In Section IV, I will discuss non-insurance strategies for managing insurance risk. Mostly, I will be concerned with cost reducing strategies such as leverage management but some derivative based hedges can be envisaged. Finally, in section V, I will address issues of unbundling the services that constitute an insurance contract and how this will affect the ability of insurers to compete with alternative risk management products.

■ II. AN OVERVIEW OF RISK MANAGEMENT STRATEGIES

□ II(i). Why is Risk Costly to Firms?

Risk is costly to firms either because it triggers agency cost and/or because they face non-linearities in prices or obligations.³ One simple cost of risk arises from non-linearities in tax schedules. The combined effects of progressivity in tax schedules, availability of tax shelters, and the provisions of carry forwards and carry backwards, often create convex tax schedules. Jensen's inequality implies that expected taxes will be reduced if the riskiness of earnings is reduced. It follows that the after tax value of the firm will rise if the firm hedges earnings risk. But hedging is not the only risk management strategy. Firms can address this problem by reducing the vulnerability of the firm to risk, rather than by reducing the risk itself. There is a quasi market for firms to "trade" tax shields. The most well known aspect of this market is that for leasing which is driven largely by the lessor retaining ownership of an asset and exploiting its comparative advantage over the lessee in depreciating the asset.

More complex aspects of risk management arise from the effects of risk on optimal contract design. Many stakeholders, such as managers, may hold an undiversified position in the firm's value. Consequently, the efficient management compensation contract involves a trade off between risk sharing and efficiency. Risk sharing considerations favor payment of flat salary to managers since shareholders have a comparative advantage in diversifying. The flat salary avoids payment of a risk premium to risk averse and undiversified managers. However, efficiency considerations demand that compensation align the interests of shareholders and managers, thus pointing to performance related compensation. The purest alignment is one in which compensation is related to share value, but

this clearly exposes managers to risk and requires the inclusion of a risk premium. This trade off between efficiency and risk sharing can be mitigated by alternative risk management strategies. The first is to hedge the risk in the firm's value. The second strategy is to link managerial compensation to alternative (accounting) performance measures that are purged of risk. Ideally such measures should carry a strong signal of management performance, but should have little extraneous noise; i.e., they should have a low noise to signal ratio.

A similar dual strategy set is available to address a third risk cost to firms. All firms face a probability that they will become insolvent. This probability is jointly determined by the riskiness of the firm's earnings and its level of debt. Insolvency presents the firm with a number of possible transaction costs, including the costs of "out of court" settlements (workouts), costs of administering bankruptcy and lost investment opportunities during re-organization or liquidation. Under absolute priority rules,⁴ bankruptcy costs are borne by creditors and will be reflected *ex ante*, in the price of bonds and in the terms of credit.

Financial distress also can impose *ex ante* costs. The non-linear nature of claims held by shareholders and bondholders creates incentive conflicts; shareholders will tend to over-value high risk investment projects since part of the downside risk is "put" to the bondholders. This implies that, either the firm will lose value as it fails to select value maximizing investment projects, or that resolution of the agency conflict requires costly controls that limit the discretionary power of managers.⁵

□ II(ii). The Dual Risk Management Strategy Set

The foregoing examples as to why risk is costly illustrate that there are two generic types of risk management strategy:

- **STRATEGY 1.** Hedge the risk (which I will call "*reduce risk*")
- **STRATEGY 2.** Reduce the cost of given risk to the firm (which I will simply refer to as "*reduce cost*")

The risk exposures facing a firm include insurable risk, interest rate risk, price changes for commodities sold or bought, risk of shifting demand for industry products, and risk arising from a change in the overall level of demand of the economy. For each of these forms of risk, a focussed hedge can be available. Insurance can be used to hedge insurable risk, interest rate futures/caps or

swaps &c. can be used to hedge interest rate risk, for some commodities (oil, wheat, pork bellies, etc.) forward or futures markets are available, industry risk can be hedged by taking derivative positions in industry stocks, and risk of economy wide fluctuations in economic activity can be hedged by index futures, etc. These various hedges are specific to the risk exposure, though some generality is sometimes possible. For example, if options are traded on the firm's stocks, then positions in such options can be used to hedge any and all sources of risk to the firm. Thus, a shareholder of a firm having a portfolio of hedges for each specific risk should be able to more or less duplicate this position by trading in derivatives on the firm's stocks.

In contrast to risk reducing strategies, cost reducing strategies are not risk source specific. Changing leverage reduces the expected cost of bankruptcy, and leads to more efficient project selection independently of the source of the risk. Similarly, a strategy to linearize tax schedules, will reduce the risk cost associated with variable earnings, regardless of the source of the risk. And the trade off between risk sharing and efficiency can be mitigated by use of performance measures that lower the noise to signal ratio, whatever the source of the risk. Finally, to the extent that risks from various sources are less than perfectly correlated, they are sub additive. Thus, a totally passive strategy, in which no corporate risks are hedged, will achieve some degree of natural diversification.

The source specificity of hedges versus the broad sweep of cost reducing strategies is illustrated in Table 1. This distinction becomes important when looking at the effects of risk management on insurance products and markets. It follows immediately that cost reducing risk management strategies provide a substitute (not necessarily perfect) for insurance.

■ III. INSURANCE HEDGES: INEFFICIENCIES AND RE-DESIGNS

□ III(i). Moral Hazard and Adverse Selection

It is tautological that, if risk is costly, then the firm will gain value if costless insurance hedges are purchased. But insurance invariably does encounter transaction costs. Indeed the growth of

**TABLE I
RISK REDUCING AND COST REDUCING RISK
MANAGEMENT STRATEGIES**

RISK STRATEGY	Insurable Risk	Interest Rate Risk	Foreign Exchange Risk	Commodity Price Risk	Industry Demand	Economy Risk
HEDGE						
Insurance	X					
Int. rate swap		X				
F.E. future			X			
Comm. Future				X		
Index option					X	
Market option						X
LOWER COST						
Leverage	X	X	X	X	X	X
Signal/noise	X	X	X	X	X	X
Tax shield	X	X	X	X	X	X
Diversification	X	X	X	X	X	X
KEY: X = Domain of Strategy						

non insurance risk management strategies can be attributed to the presence of transaction costs.

To the extent that insurance contracts fail to resolve adverse selection, policyholders with lower than average expected accident costs will subsidize those having higher than average costs. A common complaint of corporate risk managers is that insurance forces them to subsidize competitors with poorer loss control.

Insurance encounters moral hazard problems. This increases the cost of insurance to the extent that this is not addressed in contract design. The increase in costs will be borne, *ex post* by insurers who must pay losses. *Ex ante*, the increased insurer costs will be anticipated in insurance premiums and will fall on policyholders.

These inefficiencies can be addressed by reducing the information gap or in contract design. The most direct weapon available lies in inspection and auditing of risks, and it is routine for insurers to do this for all but the smallest risks. The use of inspections closes information asymmetries but also provides valuable information to insureds to condition investments in safety and loss control. To the

extent that information problems remain, further contractual devices are available to insurers. Deductibles can be used to combat moral hazard (see Winter 1992 for survey) and rationing and experience rating can be used as signalling device to mitigate adverse selection (see Dionne and Doherty 1992 for survey). While there is some limited evidence (Dionne and Doherty 1994 and Pueltz and Snow 1994) to show that signalling devices are being used to redress adverse selection, the interesting fact is how little evidence there is to confirm the application of such devices.

□ **III(ii). Acute Inefficiencies: Implicit Correlation and Liability Insurance Crises**

A second class of inefficiencies may have contributed more to the search for non insurance risk management techniques over the past decade, notably in liability insurance. Insurance has always worked most effectively when the insurer can write a portfolio comprising a large number of independent policies. This permits the insurer to diversify away most risk. The most obvious failure of the independence condition arises in insuring catastrophes such as storm or earthquake damage. However, a more subtle failure has arisen in liability markets. The combination of precedent setting court judgements, sometimes of immense magnitude and often with retroactive effect, violates the independence axiom (see Priest 1987 and Winter, 1991). A new court precedent can create a new liability that did not exist when the policy was written. All existing policies will have their coverage extended by this precedent, despite the fact that the policies could not have been priced with this coverage in mind. Clearly, the problem is most severe for “occurrence” policies.

Legislative initiatives can have similar effect; the most dramatic has been “Superfund”. In 1980, Superfund created a new liability on polluting firms for the cleanup costs. This liability is retroactive and applies to all past pollution of designated sites. There is vigorous dispute about whether old policies cover such cleanup costs, but some courts have nevertheless determined that coverage does exist. Such legislative initiatives cause further implicit correlation by “creating” coverage for the existing portfolio of policies, that could not have been priced when these policies were issued (see Doherty, Kleindorfer and Kunreuther 1990).

The impact of judicial and legislative activism on liability insurance markets has been profound. Medical malpractice insurance markets exhibited severe crises in the 1970’s and in the 1980’s, the liability insurance crisis led to widespread rationing of

coverage (or total unavailability) together with massive price increases. The 1980s liability insurance crisis severely affected product liability, most commercial liability, and Directors and Officers' insurance. But the most dramatic effect was on the market for pollution insurance which has all but disappeared. These crises have forced firms to re-examine their risk management strategies and many have come up with solutions that include captives, pools, risk retention groups, retention, and various hybrid risk transfer/loss financing strategies.

□ **III(iii). Implicit Correlation and the Mutuality Principle**

I have suggested that the biggest spur to the creation of alternative risk management strategies has been the implicit correlation induced by judicial and legislative initiatives that re-define liability and insurance coverage. This creates an issue of how to design an optimal contract (or even designing the marketplace) when faced with undiversifiable risk. I will spend some more time on this issue, partly because of its central importance and partly, because the relevant theory does not seem to be well understood in the marketplace.

The basic concept is what has become known as the "mutuality principle". The idea was derived by Karl Borch and special cases of this idea are the asset pricing models such as Capital Asset Pricing Model which have become paradigms in investment finance.^{6,7} The fundamental idea is that when risk averse parties contract in a market in which there is some undiversifiable risk, the optimal form of risk sharing would have all parties having shares on aggregate wealth (in CAPM terms, all investors would hold the market portfolio). Borch showed that this implies that only that risk which is correlated with the market would be priced (the special case of CAPM is apparent).

The implications of this idea for designing insurance organizations and insurance contracts have been addressed by Marshall 1974, and Doherty and Dionne 1993. According to the mutuality principle, risk can be decomposed into diversifiable and undiversifiable. Absent other transaction costs, the optimal insurance contract is one in which diversifiable risk is fully transferred to the insurer (is pooled amongst those commonly exposed to such risk) and the undiversifiable risk is shared between the insurer and the policyholders. There are several ways in which this risk allocation can be achieved; by mutualization of the insurance firm, by a stock firm issuing participating contracts or by policyholders simulating the effects of mutualization by simultaneously buying policies and

equity shares of a stock insurer. The de-composition of risk occurs because, on first pass, the insurer can fully insure all the risk of each policyholder. However, the insurer then pays a dividend based on portfolio loss experience which reflects undiversified risk. In this way, insureds pass on all diversifiable risk to the insurer, but undiversified risk is retained by insureds in the form of the dividend. Apart from achieving mutuality by mutualizing the insurer, or selling participating policies, the effect can be approximated by other devices. For example, Doherty 1991 has shown that the switch from "occurrence" to "claims made" policies has had similar effects.⁸ These devices ensure that the inability to diversify completely does not result in a collapse of the insurance market, and that risk which is diversifiable is indeed fully diversified.

To some extent, markets have responded to crises of diversifiability in the manner predicted by the mutuality principle. The medical malpractice crisis of the 1970 was followed by a significant increase in the market share of mutual insurers (Danzon 1985) and the general liability insurance crisis in the 1980's also was followed by the emergence of new mutuals and insurance pools including risk retention groups and the Ace and Excel companies (Doherty and Dionne 1992). Moreover, many liability policies were re-issued on a claims made basis.

While the predictions of the mutuality model have been roughly affirmed, many policies still seem to be sub optimal in their design, and the effect may well be to limit the capacity of the market to insure that part of the risk which is indeed diversifiable. Despite its intellectual foundation in insurance, the message of risk decomposition (almost a mantra in capital markets) has not been fully absorbed in insurance markets. The failure to decompose risk, seems to lead insurers to find methods to limit the overall degree of (undifferentiated) risk they insure. For example, it is common practice for commercial liability insurance to limit risk by retrospective rating. Retrospective rating does mitigate moral hazard; but it does so at the sacrifice of diversification. Since the retroactive premium adjustment is based on the insured's own loss experience, this device simply passes back to the insured much risk that diversifiable.⁹ Moreover, it has been noted by Smith and Stultzer (1990) that mutual or participating policies can be used to address moral hazard and adverse selection. Thus, it would seem it possible to have rather more of the best of both worlds with mutual policies;

optimal risk sharing together with mitigation of moral hazard and adverse selection.

It is also likely that the insurance markets further limit ability for diversification by imposing strict limits on the amount of insurance offered to each policyholder. For example, it rare for any insured to be offered coverage for more than \$0.5 billion for any loss or accumulation of losses in the policy period. Resistance to higher levels of coverage would be less severe if insurers were able to pass poor portfolio loss experience back to insureds by reducing policyholder dividends (or increasing assessments which are negative dividends).

III(iv). Insurers as “Deep Pockets”

The second and related acute stimulus to alternative risk management also has occurred in liability insurance markets. Courts are sometimes thought to be willing to create coverage under policies where no coverage is believed to exist. Consider again the pollution cleanups under Superfund and the language in policies which contain a «pollution exclusion» clause. A view which is held widely in the insurance industry and is echoed by some outsiders is that “... judicial misconstruction of the pollution exclusion has caused enormous problems for insurers...” and that courts have “... ignored the meaning of the word “sudden” and interpreted the pollution exclusion clause out of existence” (Rosenkrantz, 1986, p 1300). Insurers, it seems have become deep pockets in the courts’ search for sources of funds to cleanup the environment and to compensate victims.

Clearly, a pattern of unfaithful interpretation of policy wordings creates harm to insurance markets, but even with more benign judicial environment, insurance can increase the costs of managing risk. For uninsured firms, the potential liability for lawsuits is constrained by net worth. This implies that restriction of net worth becomes a risk management strategy since it can reduce the expected *internal* costs of accidents.¹⁰ Indeed there is some evidence that this strategy is widely used. Ringleb and Wiggins, 1990, have shown that there is a disproportionate tendency for firms involved in high risk activities, to have low net worth. Buying liability insurance clearly undermines this strategy and increases expected costs. Moreover, it has been shown that the demand for insurance is indeed sensitive to net worth (see Shavell 1986). This shows in yet another way that management of capital structure offers a substitute for insurance.

□ III(v). Use of Option Models to Price Insurance and Reinsurance

The state of the art in writing and pricing reinsurance contracts has hardly changed over the decades. Prices are usually set with respect to historical experience and relationships (implicit contracts) are set over long time periods so that premiums can be adjusted to reflect actual loss experience. The long term relationship also redresses the moral hazard that arises from this relationship. This structure permits two ways to characterize the reinsurance contract. First, it can be viewed as what it purports to be; a mechanism for spreading risk across many primary insurers (cross sectional diversification). On this view, reinsurance is conceptually a pure insurance mechanism, but structured on a long term basis because the prevailing pricing mechanisms betray uncertainty and indecision (parties feel the need for the long term relationship to correct mistakes in year to year pricing). The second way reinsurance can be viewed is as a mechanism which is inherently long term; the contract is intended to be self financing over a number years and the ceding firm's liabilities are smoothed (inter-temporal diversification for the ceding insurer). I will return to inter-temporal smoothing later under in section V. For now I will consider the efficiency of reinsurance as a mechanism for cross sectional diversification.

As currently structured, reinsurance is expensive. The long term, self financing nature of the relationship relies heavily on personal relationships, with reinsurance brokers acting as intermediaries. Moreover, reinsurers will often reinsure backwards (called retrocession) with other insurers resulting in further broking charges. The intermediary costs are in addition to broking fees incurred between the policyholder and the primary insurer. Thus, the accumulation of transaction costs incurred before risk spreading comes to rest can be enormous. The intense personal contact in this market facilitates "good faith" relationships¹¹ based on reputation. The use of reputation to control behavior ensures the duration of relationships and permits them to be self financing. At issue is whether improvements in pricing technology can reduce transaction costs.

Reinsurance policies are essentially options written on the liability portfolios of direct or ceding) insurance firms. One form, the quota share, is a proportionate sharing of the ceding firm's losses with the reinsurer. Another typical form is a stop loss contract which is similar to a normal insurance policy with a deductible. The reinsurer pays the excess of the insurer's aggregate portfolio losses

over some trigger (effectively the striking price). An alternative characterization of a reinsurance contract is as an option on the asset portfolio of the reinsurer, in which the striking price (the ceding company's aggregate loss) is random, and this claim is held alongside all other reinsurance contracts written by the same reinsurer. The resemblance between insurance and options is well known, (see Cummins 1988 and Doherty and Garven 1986) and it has become increasingly applied to reinsurance transactions (Doherty 1988, Kun Ock Lew 1990, Garven and Louberge 1994) and has become a major thrust of research in actuarial profession.

The application of option pricing techniques to reinsurance is not trivial. There are several problems. Insurers' loss distributions do not follow the usual forms assumed for capital assets (e.g. log normal), and the underlying asset on which the option is written (normally the ceding firm's loss portfolio) is not traded. Consequently, it is not feasible to maintain a continuous hedge, and there is an embedded moral hazard problem since the ceding firm can influence the realization of its own aggregate loss by its underwriting and claim settlement practices. Some of these problems will yield to enquiry. For example, Cummins 1988 model addresses many of the distributional issues and uses jump process to address the discontinuities found in insurance series. Moreover, the use of discrete time models offers a potential resolution of the continuous trading issue, but discrete models impose their own restrictions on distributional forms used.

The potential for option pricing strategies to change the way in which reinsurers conduct their business is enormous. It represents a potential to substitute technology for the expensive labor inputs necessary to maintain "good faith" relationships. The potential for savings in transaction costs are significant. This in turn will improve the competitive edge of reinsurance over rival strategies (e.g., catastrophe futures discussed below) and will help maintain a healthy supply of capital into insurance markets.

■ IV. NON INSURANCE STRATEGIES FOR MANAGING INSURABLE RISK

□ IV(i). Capital Structure Strategies

In Section II, various cost reduction strategies were mentioned, including reduction of tax convexities and purging performance

measures used in compensate managers for random noise as well as reducing the leverage of the firm. Each of these strategies can act as a substitute for insurance in managing insurable risks. But the benefits of cost reducing strategies are not specific to the source of risk; rather they provide a substitute for the comprehensive hedging strategy in which all sources of risk are hedged or are reduced by passive diversification. If insurable risk is not hedged, then its cost can be reduced by leverage management. Leverage strategies can reduce the cost of risk in several ways.

- Reducing leverage reduces the probability of insolvency and thereby reduces expected cost of bankruptcy. Since bankruptcy costs are borne *ex post* by creditors (assuming application of the absolute priority rule), then *ex ante*, the anticipated expected value will be netted out of the issue price of bonds. It follows that reducing risk or reducing leverage, will reduce the expected value of these transaction costs.
- Reducing leverage lowers incentive conflicts between stockholders and creditors in selecting investment projects. Limited liability creates a put option for the firm's shareholders; i.e., the option to put the firm to the bondholders in the case of insolvency. In selecting projects, shareholders will tend to underestimate the NPV by the value of this put. Or, in other words, shareholders will tend to ignore the downside in project selection since this is transferred to creditors. This leads to distortions in project selection and a general failure of the firm to maximize value (see Jensen and Meckling 1976 and Myers 1977). The loss of value increases with the level of leverage and with the risk of the firm's cash flows. It follows that reduction in risk or reduction in leverage will lead to improved project selection and higher firm value.
- Reducing the net worth of the firm externalizes costs to involuntary creditors (accident victims with valid lawsuits against the firm). Given the value of the firm, higher leverage will transfer the anticipated cost of liability suits from shareholders to voluntary creditors (e.g. bondholders) since accident victims will other compete with creditors for the proceeds of a bankrupt firm. To the extent that this transfer is reflected in the issue price of new debt, there will be no gain in firm value. However, the firm can gain value by

spinning off high risk activities as suggested by Ringleb and Wiggins' analysis discussed above.

- Uninsured losses present the firm with an investment opportunity; i.e., to replace the assets that have been destroyed. This investment opportunity competes with new projects for available funds (e.g., retained earnings or lines of credit). Consequently, funding the uninsured loss either means that other investment opportunities are foregone or that new capital must be raised with its attendant issue costs. The "pecking order hypothesis" (Myers and Majluff 1984) asserts that internal funds are less costly than external funds, and that external debt is less costly than external equity. When an uninsured loss occurs, the firm is then faced with the choice of diverting internal funds from new investment projects or, raising new capital, so that both the loss and new investment projects can be funded. A study by Fazzari, Hubbard and Petersen (1988) has shown that, for every dollar of loss of earnings, firms reduce capital expenditures by about 35 cents. Using this reasoning, Froot, Scharfstein and Stein (1994) have argued that hedging risk adds value by protecting the firm's ability to undertake all value enhancing investment opportunities. However, similar reasoning might suggest that the firm plan its capital structure with an equity buffer; i.e., maintaining low levels of leverage to protect the borrowing capacity of the firm so that it can fund new investment projects and unhedged losses without having to resort to costly new equity issues. Naturally, the borrowing capacity will be consumed after a loss. But this allows the firm time to restore its desired leverage gradually by debt retirement, dividend policy and other methods which are less costly than new equity issues.

Leverage reduction strategies take various forms. A simple strategy is to reduce the level of debt. This reduces the probability of bankruptcy thereby reducing the expected bankruptcy costs and the distortions in project selection. This strategy is illustrated in Appendix A. An example is constructed to show that with conventional debt (i.e., non convertible debt or NCD), the firm will have an incentive to choose a high risk, negative NPV project over a low risk positive NPV project. However, when leverage or risk is reduced, the firm chooses the "correct" project and this enhances firm value.

□ **IV(ii). Insurance and Leveraging Strategies as Sources of Financing for Insurable Loss**

One can pay for uninsured losses with debt or equity, or one can view insurance as a source of capital to pay for these losses. Here I will compare insurance with more conventional sources of capital. First, I will look at the implications for capital structure. Second, I will look information costs associated with these alternative sources of capital.

Insurance is a leverage neutral loss financing strategy. To see this, consider first paying for losses with debt or equity. When an uninsured loss occurs, the impact is borne primarily by shareholders and one would expect the price of equity to fall. Large losses, such as the GPU's Three Mile Island, Union Carbide's Bhopal, Exxon's Valdez, all are associated with a sudden fall in stock price. The closer the firm is to insolvency, the greater the impact of the loss on the firm's creditors. But mostly, the loss will reduce the value of equity relative to debt, i.e., it will increase the firm's leverage. If, prior to the loss, the firm was near its optimal capital structure, then the loss will leave the firm over-levered and it is natural to consider equity financing to pay for the reinvestment. Assuming the reinvestment to have positive NPV (otherwise it would not be worth undertaking) the main beneficiaries of reinvestment are shareholders and a equity funded reinvestment will repair the firm to its optimal capital structure. The problem with this scenario is that equity funding might be expensive if external markets are used. If debt financing is used to pay for reinvestment, the leveraging effects of the loss will not be redressed by raising further debt¹². Thus, the choices are between equity financing and (absent sufficient retained earnings) high transaction costs of new issues versus debt financing which likely will knock the firm off its optimal capital structure.

Now consider insurance as a source of financing for losses. Payment of premiums is regular cost which can be budgeted as other costs of doing business. When a loss occurs, reinvestment will restore operations, hopefully, to their pre-loss levels. However, since the loss can be paid for without new equity or debt, insurance preserves capital structure from sudden shocks; insurance is leverage neutral. Consequently, insurance avoids the trade off between over-leverage and costly new equity issues mentioned in the previous paragraph. But insurance also has its costs and the choice

between insurance and conventional sources of financing rests partly on the comparison of the respective transaction costs.

Essentially the transaction costs of insurance arises because of risk transfer and pre-payment. The insurer pays for losses and recovers prospectively in the form of premiums calculated from estimated expected losses. Much of the transaction cost comes in the form of estimating expected losses for each insured. The cost is enhanced by the fact that large losses are infrequent or rare, and are not easily estimated from the insurer's statistical records¹³. Moreover, the risk transfer creates the usual moral hazard problems. These features demand a large degree of monitoring to estimate the expected loss and to ensure continuing risk control. The costs are high largely because they must be incurred by the whole population at risk, not simply those who have a loss. In contrast, if debt financing is used, then the transaction cost is largely one of estimating credit risk. First consider whether it is cheaper for a bank to estimate and control credit risk than it is for an insurer to estimate expected losses and control moral hazard. But this captures only part of the comparison. Note that the cost of estimating credit risk is incurred only for those having a loss; thus prospectively this cost must be discounted by the probability of a loss occurring. Similarly, if equity financing is used, the prospective cost is diminished by the probability that no loss will occur, and the transaction cost is mainly one of writing incentive compatible contracts as discussed in Sections II and III.(i) above.

The transaction cost for conventional sources of finance is the product of the expected value of loss and the cost of capital plus the expected value of issue costs. In contrast the transaction cost for insurance is the difference between the premium (plus any other costs of securing insurance) and the present value of any expected claims payments made to the policyholder. For the reasons expressed in the previous paragraph, one would normally expect insurance to be more expensive prospectively than debt or equity, and this would certainly bias choice against insurance. However, as discussed in Section V, insurance does bundle insurance with other services and, if these are of value to the policyholder, they become part of the calculus.

IV(iii). Convertible and Reverse Convertible Debt

A more sophisticated approach to leverage management is to retain the debt but add a conversion option. Normally such options allow the bondholder to convert debt into a given number of shares

of stock. This option will be “in the money” when the stock price rises such that the shares obtained on conversion have higher value than the debt. Green (1984) has shown that this conversion feature can reduce the distortions in project selection by “straightening out” the payout function such that payouts to different stakeholders are more nearly aligned.

Convertible debt mitigates incentive conflict by partly unlevering, i.e., unlevering in those states in which the firm performs well. Intuitively, it would appear that the best time to unlever is not when it is performing well, but when leverage becomes a burden, i.e., when the firm approaches insolvency.¹⁴ In this light it would seem that incentive conflicts could be dealt with more efficiently by issuing convertible debt in which the option is granted to the firm, rather than to bondholders. I will call this Reverse Convertible Debt (RCD).

With RCD, it is to the advantage of the firm’s owners to convert the debt to equity when the equity price falls sufficiently that the shares offered have lower value than the debt which is replaced. The advantages of this arrangement are twofold. First, it can be shown to be effective in mitigating the project selection problem, while retaining the leverage of the firm should it do well. The incentive conflict is mitigated since the shareholders retain a stake in very low realization of firm value (conversion dilutes equity but it does not expire worthless as it would with conventional debt). Thus, shareholders pay attention to downside risk in selecting investment projects. With RCD improved project selection can be secured without having to unlever the healthy firm and thereby losing the various advantages of debt (tax advantages, lower transaction costs, etc.). Second, the exercise of the conversion option triggers an automatic unlevering when the firm is distressed. Consequently, the probability of insolvency is reduced (in the limit to zero when all debt has this feature) with a consequent savings in bankruptcy costs. An example is shown in the Appendix B in which the issue of reverse convertible debt not only leads to “correct” project selection, and saving in bankruptcy costs, but also the gains to bondholders are so great that the reverse convertible debt is actually MORE valuable than non convertible debt (despite the fact that bondholders have given away the conversion option).^{15,16} The reverse convertible debt example shows that financial engineering strategies might be formulated which provide alternatives to conventional insurance strategies.

□ **IV(iv). Derivative Strategies**

Derivatives have come to be used extensively in the management of financial risk (e.g., interest rate futures/caps/swaps, index options) and in the management of certain economic risk (e.g., commodity futures and options). However, they may have a role to play in the management of insurable risk. I will give two examples. The first shows that derivatives, which are a direct substitute for insurance, are actually being traded. The second is a more speculative example, and is meant to illustrate that there are potentially other uses for derivatives that could undermine the demand for conventional corporate insurance policies.

In 1992 the Chicago Board of trade opened a market in catastrophe futures and the following year trade began in options on these futures. The basic contract is written on an index of the catastrophe losses of 26 U.S. insurers. The index is compiled quarterly and contracts come in a standard size. The ability to write futures and options on this index provides a good, though not perfect, catastrophe hedge (the perfect hedge would be written on the actual loss experience of the individual insurer). While any one insurer's catastrophic loss experience may not be perfectly correlated with the index, there is likely to be a high correlation. Stated in these terms, these catastrophe futures seem to be an imperfect substitute for conventional reinsurance which pays according to the ceding firm's actual loss experience (rather than an index of market experience). However, the futures and options offer some compensating advantages over conventional reinsurance. First, they partly resolve the moral hazard problem; no one insurer has much influence of the index (non index insurers have no control and index insurers contribute, on average, 1/26 of the experience). Second, and not unrelated to the moral hazard issue, the transaction costs are much lower than for reinsurance. Growth of this market in its first two years has been fairly modest and this seems to have given rise to some complacency in insurance circles that it does not pose serious competition for reinsurance. This complacency is probably misguided. The success of all derivative markets has been constrained by the availability of a proper pricing formula, and considerable progress is now being made on this front.¹⁷ Second, the volume of Chicago Board trades may well severely underestimate the actual growth of these types of instruments; trades in the "over the counter" market have been reported on a much larger scale.¹⁸

My second example of the use of derivatives to compete with insurance is indeed more speculative. Insurance reduces risk. In so doing, insurance protects the earnings and share value of the firm

from the cost of rebuilding destroyed property, the payment of liability suits, or from the loss of earnings that may result from the destruction of productive assets. One way of characterizing the insurance process, is that the insurer pools the risks of policyholders with similar characteristics; e.g., those in the same industry. Industry pooling is explicit in many risk retention groups or other insurance pools which confine entry to a single industry. A good example would be O.I.L. which is a group captive comprising oil companies. Industry pooling is implicit in standard insurance arrangement with conventional stock insurers. The implicit nature of pooling stems from the fact that insurers typically use the statistical loss record of similar exposures to set and adjust premiums. Thus, industry insurance portfolios are self financing as the losses of one firm are spread over the industry pool. In this view, insurance is essentially guaranteeing that a sudden loss to one firm will not cause its share value to fall relative to its competitors. However, it is not difficult to envision other risk management strategies that would protect a firm's share value relative to its competitors. Such a strategy could be assembled from shares and derivatives of the firm and its competitors. It is true that this strategy would not isolate changes in value caused solely by insurable events, as would insurance. In this sense, such a derivative strategy would not be a perfect substitute for insurance. But is this really a deficiency? On the contrary, the lack of risk specificity could be an advantage given that many risk managers are stressing the comprehensive impact of risk on corporate performance.

■ V. INSURANCE AND UNBUNDLED STRATEGIES

□ V(i). Insurance as a Risk Management Bundle

A traditional insurance contract provides a bundle of services, notably:

- The insurer estimates the cost of insurable exposures and this is fixed as the premium. Fixing the cost of risk permits the insured to price its products and to improve estimation of the NPV of investment projects.
- Second, insurers often inspect the premises and operations of the insured. While the insurer's main interest is in acquiring information for underwriting and pricing, this information is

useful to policyholders in identifying opportunities to reduce risk.

- Third, insurers settle claims. At a minimum, the claims settlement services relieves the insured of an administrative burden. But externalizing claims settlement can help to mitigate losses. For example, insurers accumulate skills in settling liability claims which ultimately can accrue to the insured in lower premiums.
- Fourth, insurance provides a hedge with the corresponding benefits of risk reduction discussed at length here.
- Finally, insurance provides a source of funding for losses which avoids recourse to other sources of capital.

Insurers clearly have a comparative advantage over policyholders and other financial institutions in providing this bundled product. However, the bundle is costly. The high transaction costs often associated with insurance to some extent reflect the additional services provided in the insurance bundle. But these high costs are not necessarily deadweight costs of buying insurance. For example, the high costs of reducing information asymmetry between the policyholder and insurer do provide a common information base so that contracts can be written. In addition, the information provided to the insurer has value to the insured as noted in the first and second points above. To the extent that these services are of value to the insured, it would be misleading to make a direct comparison between the typically high costs of financing losses by insurance versus the typically lower cost of drawing on a line of credit. Contrary, to the extent that the bundled services offer little or no value to the insured, the real transaction cost of insurance will increase.

Consider an example of a large publicly traded firm making products which require a high level of technical expertise. Examples would be manufacturers of drugs, chemicals, aircraft and oil companies. For such firms, the insurer would be unlikely to have a comparative advantage over the firm in estimating losses or in providing loss prevention services. Such firms have specialized “in house” expertise which is unlikely to be replicated by insurers. Moreover, since the firm is large, the capacity limits of the industry (insurers rarely offer coverage for over \$500 million per loss or for accumulations of losses in a year) are unlikely to offer significant risk reduction. Indeed the only losses that pose any serious risk to multi-billion dollar firms are typically those multi-billion dollar liability losses (e.g. Exxon’s \$9 billion and counting) which are well

beyond the capacity of the insurance industry anyway. For such a firm, the main risk management need is probably to find an orderly way of funding losses, without leaving the firm short of funds for new projects and without resort to expensive new debt issues. How might such contingent financing be acquired? One set of possibilities already has been discussed. The leverage management strategies discussed in Section IV, represent an unbundled risk management product; they contain neither risk transfer nor the other ancillary services provided with insurance. Clearly capital markets and banks are well suited to provide such funding and they can, and do, compete with insurers for loss financing. However, insurers still have some comparative advantage to exploit in selling a “stripped down” loss financing service instead of a full insurance bundle. Finite risk plans provide such a vehicle.

□ **V(ii). Finite Risk Plans**

Finite risk plans defy a very precise definition since they vary in their structure. However, they have in common the provision of loss financing with some measure of risk transfer. A typical plan allows for the payment of premiums over a fixed period (say five years). The projected terminal value of the premiums plus investment income, assuming no loss payment, becomes the limit on coverage. Any losses occurring within the five year period are paid up to the coverage limit. Finally, the plan will usually return part of the unpaid balance (premium account minus paid losses) on termination. Essentially such a plan is one of smoothing the costs of financing losses, within defined value and time limits. The degree of risk transfer varies. In some plans there is little risk transfer other than that the insurer assumes the risk that the insured will become insolvent after payment of a loss and will be unable to pay any remaining premiums. In other plans, there is more risk transfer. For example, the plan might limit the payment of any single loss to the sum of premiums plus investment income but will allow multiple losses. The *quid pro quo* would be that less premium would be returned if losses turn out to be lower than premiums.

While plans differ in their risk transfer component, their common feature is that they provide a smoothing of losses over the contract horizon. Moreover, in restricting the risk transfer, the monitoring cost is changed. The underwriting risk is lowered and it is not necessary to undertake expensive inspections and controls to redress adverse selection and moral hazard. Instead the insurer’s risk is more of a credit risk nature. Consequently, finite risk plans can be seen as the insurance industries attempt to forestall actual, or potential,

competition from banks and the capital market, for financing insurable losses. But the other side of this coin is that they define a region for banks to compete directly with insurers in the management of insurable risk.

□ **V(iii). Financial Reinsurance**

Financial reinsurance, like finite risk plans, come in various forms. However, it is essentially similar to finite risk plans in its general structure and objective. These plans explicitly address the function of inter-temporal diversification, since they smooth losses over a definite finite horizon. Like finite risk plans, their value lies in the possibility for reducing transaction costs by substituting credit risk for underwriting risk.

■ **CONCLUSION**

Competition for conventional insurance products can be roughly divided into two forms. First, there are hedging products offered by the capital market. This form of competition is still in embryo, though it should be taken seriously by insurers. While catastrophe futures and options may not be perfect substitutes for conventional reinsurance products, they do offer an attractive trade off to primary insurers. The payoffs may be less than perfectly correlated with the purchasing insurer's actual catastrophe loss experience, but the redress of moral hazard promises a significant lowering of transaction costs. Perhaps the best defense against the growth of these products for reinsurers lies in the use of pricing technology (e.g., option pricing) to lower the transaction costs and to permit these products to be sold in less costly and less labor intensive fashion. Forecasting other uses of derivative as substitutes for primary corporate insurance is quite speculative. However, it is not at all difficult to identify possibilities. This becomes apparent when one considers that the ultimate protection offered by corporate insurance is that against a fall in stock price. Derivatives are traded constantly with such hedging motives in mind. One can only expect that, as traditional risk management and financial risk management are merged, such strategies will be increasingly recognized as substitutes for risk specific hedges such as insurance.

The second form of competition lies in the adoption of strategies to render risk less costly. The most apparent of these is leverage management, notably the use of alternative financing strategies.

The insurance market has always been affected by this form of competition to some extent. Uninsured losses, or underinsured losses, have always created demands on retained earnings, or called for new debt or even new equity. Whether this has always been part of a comprehensive risk management strategy may be questioned; and the risk management literature has only recently come to view risk management as a holistic corporate activity in which insurable risk is only one element. Competition for insurance from debt and equity defines opportunities for other financial institutions. Certainly, if credit risk is less costly to monitor than insurance risk, then lending institutions are well placed to compete with insurers to finance insurable losses. Perhaps the best defense for insurers lies in expanding its list of products to include some which more closely resemble financing, than hedging, instruments. The insurance industry appears to be showing some signs of doing just that. Finite risk plans and financial reinsurance are responses to this threat. To meet this competition successfully will require that insurers unbundle the usual package of loss services and develop these and related financing products that have transaction costs closer to those associated with the monitoring of credit risk than insurance risk.

The success of insurers in staving off competition will rest on how effectively they reduce transaction costs. Certainly, unbundling allows insurers to target firms according to their particular needs. For firms that are large and publicly traded, the risk reduction offered by insurance is modest and expensive and the ancillary services provided by insurers are of limited value. Probably such firms are more interested in orderly financing of losses and this can best be provided unencumbered by the high transaction costs associated with hedging and its ancillary services. However, there is a large demand for conventional insurance products from small firms, for whom the hedging and ancillary services of insurance will continue to be of value. Some of this market is reasonably secure for insurers. For example, property insurance usually comes close to satisfying most of the criteria of insurability and usually can be written with moderate transaction costs. Liability insurance is more problematic. To retain this market, insurers must be more successful in dealing with crises caused by implicit correlation. To succeed requires that they effectually “mutualize” the nature of the contracts they sell by defining risk pools within their larger portfolio and issuing participating policies within each pool.

References

- BORCH, Karl, 1962, "Equilibrium in a Reinsurance Market", *Econometrica*, 30, 424-444.
- COX, Samuel H. and Robert G. SCHWEBACH, 1992, "Insurance Futures and Hedging Insurance Price Risk", *Journal of Risk and Insurance*, LIX, 628-644.
- CUMMINS, J. David, 1988, "Risk Based Premiums for Insurance Guarantee Funds", *Journal of Finance*, 43, 823-839.
- DANZON, Patricia, 1985, "*Medical Malpractice: Theory, Evidence and Public Policy*", Harvard University Press, Cambridge, MA.
- D'ARCY, Stephen P. and Virginia Grace FRANCE, 1992, "Catastrophe Futures: A Better Hedge for Insurers", *Journal of Risk and Insurance*, LIX, 575-600.
- DIONNE, Georges. and Neil. A. DOHERTY, 1992, "Adverse Selection and Insurance Markets: A Selective Survey", in G. Dionne (ed) *Contributions to Insurance Economics*, Kluwer Academic Publishers, Boston.
- DIONNE, Georges. and Neil. A. DOHERTY, 1994, "Adverse Selection, Commitment and Renegotiation: Extension to and Evidence from Insurance Markets", *Journal of Political Economy*, 102, 209-235.
- DOHERTY, Neil A. 1988, "The Pricing of Reinsurance Contracts" in *Worker's Compensation Insurance Pricing* (ed P. S. Borba and D Appel), Kluwer Academic Publishers, Boston.
- DOHERTY, Neil A. 1991, "The Design of Insurance Contracts when Liability Rules are Unstable", *Journal of Risk and Insurance*, LVIII, 227-246.
- DOHERTY, Neil A. and Scott HARRINGTON, 1995, "Investment Incentives, Workouts and Reverse Convertible Debt" Working Paper, Wharton School, University of Pennsylvania.
- DOHERTY, Neil A. Paul KLEINDORFER, and Howard KUNREUTHER, 1990, "Insurance Perspectives on an Integrated Hazardous Waste Management Strategy", *Geneva Papers on Risk and Insurance*, 57, 407-427.
- DOHERTY, Neil A. and Clifford W. SMITH JNR, 1993, "Corporate Insurance Strategy: The Case of British Petroleum" *Journal of Applied Corporate Finance*, 6 #3, 4-15.
- DOHERTY, Neil A. and Georges DIONNE, 1993, "Insurance with Undiversifiable Risk: Contract Structure and Organizational Form of Insurance Firms" *Journal of Risk and Uncertainty*, 6, 187-203.
- FROOT, Kenneth A., David S. SCHARFSTEIN and Jeremy C. STEIN, 1994, "A Framework for Risk Management", *Harvard Business Review*, Nov-Dec, 91-102.
- FAZZARI, Styeven, R. Glen Hubbard, and Bruce Petersen, 1988, "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141.

- FRIERMAN, Michael. and P. V. VISWANATH, 1994, "Agency Problems, Convertible Securities, and Deviations from Absolute Priority in Bankruptcy", *Journal of Law and Economics*, XXXVII, 455-476.
- GARVEN James, and Henri LOUBERGE, 1994, "Reinsurance, Taxes and Efficiency: A Contingent Claims Model of Insurance Market Equilibrium", working paper, University of Texas at Austin.
- GOLLIER, Christian, 1992, "Economic Theory of Risk Exchanges: A Review" in G. Dionne (ed) *Contributions to Insurance Economics*, Kluwer Academic Publishers, Boston.
- GREEN, Richard C. 1984, "Investment Incentives, Debt and Warrants", *Journal of Financial Economics*, 13, 115-136.
- JENSEN, Michael. C. and MECKLING, William. H. 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- KIHLSTROM, Richard E. and Mark PAULY, 1971, "The Role of Insurance in the Allocation of Risk", *American Economic Review*, 61, 371-379.
- LEW, Keun-Ock, 1990, "*Reinsurance and the Firm Value: Theory and Evidence*", Ph.D. Dissertation, Wharton School, University of Pennsylvania.
- MAYERS, David and Clifford W. SMITH JR., 1982, "On The Corporate Demand for Insurance", *Journal of Business*, 55, 281-296.
- MEHR, Robert I. and Bob. A. HEDGES, 1963, "*Risk Management in the Business Enterprise*", Richard D Irwin, Homewood, Illinois.
- MEHR, Robert I. and Bob. A. HEDGES, 1974, "*Risk Management: Concepts and Applications*", Richard D Irwin, Homewood, Illinois.
- MYERS, Stewart C. 1977, "The Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 4, 147-176.
- MYERS, Stewart C. and Nicholas MAJLUF, 1984, "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, 184-221.
- NIEHAUS, Greg and Steven V. MANN, 1992, "The Trading of Underwriting Risk: An Analysis of Insurance Futures Contracts and Reinsurance", *Journal of Risk and Insurance*, LIX, 601-627.
- PRIEST, George, 1987, "The Current Insurance Crisis and Modern Tort Law" *Yale Law Journal*, 96, 1521-1590.
- PUELTZ, Robert and Arthur SNOW, 1994, "Evidence on Adverse Selection: Equilibrium Signaling and Cross Subsidization in the Insurance Market", *Journal of Political Economy*, 102, 236-257.
- RINGLEB, A. and S. WIGGINS, 1990, "Liability and Large Scale, Long Term Hazards", *Journal of Political Economy*, 98, 574-595.
- ROSENKRANTZ, E. Joshua, 1986, "The Pollution Exclusion Clause Through the Looking Glass", *Georgetown Law Review*, 74, 1237-1300.

- SMITH, Bruce D. and Michael J. Stultzer, 1990, "Adverse Selection, Aggregate Uncertainty, and the Role for Mutual Insurance Contracts", *Journal of Business*, 63, 493-510.
- SMITH, Bruce D. and Michael J. STULTZER, 1994, "A Theory of Mutual Formation and Moral Hazard", working paper, University of Minnesota.
- SHAPIRO, Alan C. and Sheridan TITMAN, 1985, "An Integrated Approach to Corporate Risk Management", *Midland Corporate Finance Journal*, 3, #2, 41-56.
- SHAVELL, Steven, 1986, "The Judgement Proof Problem", *International Review of Law and Economics*, 6, 45-58.
- WINTER, Ralph, A. 1991, "The Liability Insurance Market", *Journal of Economic Perspectives*, 5, 115-136.
- WINTER, Ralph, A. 1992, "Moral Hazard and Insurance Contracts", in G. Dionne (ed), *Contributions to Insurance Economics*, Kluwer Academic Publishers, Boston.

■ APPENDIX A

Consider a firm in which existing operations are risky, future earnings have an expected present value of either 100 or 200 each with a 0.5 probability. The firm has 100 existing shares and existing senior debt with a face value of 100. Since the debt is covered in all states of the world, its value is 100 and the value of equity is 50. We assume all risk is diversifiable.

PROJECT SELECTION WITH NON-CONVERTIBLE DEBT

The firm now faces the following project choice:

	Capital cost	PV of earnings	E(NPV)
Project A	200	220	20
Project B	200	20; probability 0.5 or 310; probability 0.5	-35

The earnings from the projects are independent of those from existing operations. The firm issues new (junior) debt with a face value of 200 prior to making its project selection with a (dubious) hope of financing the project which has a cost of 200. Finally, we assume that the transaction cost in the event of bankruptcy is 100.

We now value the firm's claims bearing in mind the permutations of earnings that can arise from existing operations and from whichever new project is chosen. We also net out bankruptcy cost where total value of earnings is insufficient to pay both senior and junior debt.

Value of the firm if project A is chosen

Value of the firm	$0.5(320 + 420)$	= 370
Old Debt	$0.5(100 + 100)$	= 100
New Debt	$0.5(200 + 200)$	= 200
Equity	$0.5(20 + 120)$	= 70

Value of the firm if project B is chosen

Value of the firm	$0.25(20 + 120 + 410 + 510)$	= 260
Old Debt	$0.25(20 + 100 + 100 + 100)$	= 80
New Debt	$0.25(0 + 20 + 200 + 200)$	= 105
Equity	$0.25(0 + 0 + 110 + 210)$	= 80

This illustrates the classic under-investment problem. Since project selection is made after debt has been issued, shareholders favor project B which offers an equity value of 80 compared with 70 for A. If bondholders anticipate this choice, then debt is valued only at 105, thus the debt issue will not command a sufficient price to fund the project. In this example, there is insufficient gain to shareholders to make good the remaining 95, (i.e., $200 - 105$), required to fund project B, since the value of equity is 50 with neither project and is only 80 if B is undertaken. Unless the firm can credibly signal to bondholders a commitment to undertake A, the firm is snookered and will accept neither project.

Now, the problem can be solved in either of two ways. First, if the new project were to be financed with equity, there would be no problem; project A would be chosen. This follows since the total debt is now only 100 (old debt) and there is no chance that firm value would fall below this value. Since the probability of bankruptcy is zero, shareholders bear all risk with either project and will select that with the higher NPV. Alternatively suppose that the risk in project B can be hedged. With a costless hedge, the firm could replace a lottery of 10 and 310 with a certain value of 165. It is straightforward to show that the shareholders would never select a certain project with cost 200 and certain PV 165 over an alternative with cost 200 and certain PV of 220.

■ APPENDIX B

PROJECT SELECTION WITH REVERSE-CONVERTIBLE DEBT

The advantages of RCD can be illustrated using the same example but changing the debt to reverse convertible. We will show that RCD will reduce the distortion, in this case leading to the value maximizing decision. Moreover, we will show that the benefit to bondholders can be sufficiently large, that reverse convertible debt can actually have a higher value than non convertible debt, despite the fact that with RCD the option is exercised against the bondholders. In

effect, the conversion option can have negative value. This gain in value stems from the fact that RCD reduces or removes, expected bankruptcy costs and from the real effects of project choice on the value of the conversion put.

Now the new debt is assumed to contain an option for the firm to convert the debt into equity; the option being held by shareholders. The face value of the debt is the same, and the conversion ratio will permit the exchange of the bonds for 200 shares of stock. Thus, after conversion, the number of shares will rise from 100 to 300. The old senior debt is still assumed to be non-convertible. First, we need to establish the values of the firm at which the conversion option will be exercised. Since the option is held by shareholders, it will be exercised at values for which the value of equity issued on conversion (which will then amount to two thirds of total equity) is less than the non converted obligation of 200; i.e.

$$\begin{aligned} \text{Convert if: } & (\text{Value of firm} - \text{Senior Debt}) < 200 \\ \text{or if: } & \text{Value of firm} < 400 \end{aligned}$$

Since the firm will unlever its junior debt for all firm values less than 400, it can become bankrupt only if it is unable to pay the senior debt of 100. No matter which of the new projects is selected, there is always sufficient value from existing operations and from the project to pay the senior debt. Thus, there is no bankruptcy cost to consider.

Value of the firm if project A is chosen

Value of the firm	0.5(320 + 420)	= 370
Old Debt	0.5(100 + 100)	= 100
New Debt	0.5{(320-100) + 200}	= 173
Equity	0.5{(320-100) + 120}	= 97

Value of the firm if B is chosen

Value of the firm	0.25(120 + 220 + 410 + 510)	= 315
Old Debt	0.25(100 + 100 + 100 + 100)	= 100
New Debt	0.25{(120-100)+(220-100)+200+200}	= 123
Equity	0.25{(120-100)+(220-100)+110+210}	= 92

Now there is clear incentive to undertake project A since the value of equity is higher than for B. Moreover, in anticipating the choice of A, bondholders will be willing to pay 173 for the new reverse convertible debt. Notice that, for non convertible debt, bondholders would only have paid 105. Thus, despite the fact that the conversion option is held by shareholders, RCD is much more valuable than NCD. The source of the gain in value is twofold. First bankruptcy costs which would have been borne by bondholders, are avoided with RCD. Second, because RCD disciplines the choice of project A, the conversion put under RCD has a much smaller value than the default put under NCD. Finally, it remains to show that the choice of A is feasible and will

be funded. While project A costs 200, investors will subscribe only 173 for the new RCD. Thus, a remaining 27 needs to be found from equity. Bearing in mind that the value of equity if neither project is undertaken is 50, and this increases to 97 if project A is undertaken, the increase in equity value will permit the issue of new equity (to fund the remaining 27) and still leave old shareholders better off.

This example shows that RCD can discipline the firm to take the positive NPV project and, in doing so, the gain in value can be captured by the firm's current shareholders. To see this, notice that, if neither project is undertaken, equity is worth 50. If RCD is issued and A is chosen, then existing equity is worth 70 (97 minus the 27 needed to supplement debt of 173 in funding the project). The gain in the value of existing equity is exactly equal to the NPV of project A.

The capacity of the insurance market to offer insurance on large risks, depends mainly on the supply of capital to the reinsurance industry and to surplus lines insurers. Reinsurance capacity has been acutely sensitive to market conditions and to realizations of losses. For example, withdrawal of reinsurer has been identified as a major factor in the 1980's liability insurance crisis (Winter 1991) and lack of capacity often seems to follow natural disasters which severely affect reinsurers and deplete their surplus. Capacity problems are enhanced by the difficulties in pricing reinsurance contracts.

This structure is precarious for at least two important reasons. First, since the reinsurer usually writes the losses in the tail of the distribution for which the relative variance (variance to expected loss) is unusually high. This means that reinsurers and surplus lines insurers often have a high probability of ruin and periods of catastrophic loss experience do seem to have been followed by failures of such insurers. This problem arises from insufficient diversification amongst reinsurers. This usually requires a wide spread of risk across lines of business and geographically.

Notes

1. Notable were Mehr and Hedges, 1963 and 1974.
2. Managing Risk, Business Week, October 31, 1994.
3. For explanations of the cost of risk see Mayers and Smith 1982, Shapiro and Titman 1985, Froot, Scharfstein and Stein, 1994.
4. Though, I will argue later that deviations from absolute priority are important in formulating risk management strategies.
5. See Jensen and Meckling, 1976 and Myers, 1977.
6. It is also interesting to note that Borch's derivation of the mutuality principle preceded the publication of the CAPM by Sharpe, Mossin and Lintner and, although Borch expressed his model in terms of reinsurance market, he carefully explained in the introduction that it applied, *inter alia*, to capital markets. Thus, there is a case for arguing credit for CAPM rightly belongs to Borch. A clue to why he did not receive this recognition is given by Kihlstrom and Pauly, 1971, who suggested that he was somewhat skeptical about his predictions and failed to foresee the profound implications of his model.

7. A good summary of the mutuality principle is given by Gollier 1992.

8. Jointly, the observations that (a) the mutuality principle is efficient when faced with undiversifiable risk and (b) claims made policies (but not occurrence policies) achieve the mutuality effect, carries interesting implications for the widely publicized lawsuits against the insurance industry. The Attorneys General of various states recently sued several insurers and the Insurance Services Office for conspiring to force the claims made policy form on policyholders. Part of the basis for this suit was that claims made represented a degradation of coverage. This seems to totally ignore the aspect of undiversifiable risk that had become apparent in the liability marketplace. It seems somewhat ludicrous that the industry was being accused of forcing a policy form, which can be shown to be efficient, on the public.

9. Note the contrast with participating policies which allow for dividends to policyholders based on the *portfolio* loss experience.

10. One would expect that limiting capital would reduce costs to the extent that accident victims were not contracting with the firm (e.g. customers and employees) and therefore could not extract an *ex ante* risk premium for such risk.

11. The good faith code is sufficiently strong that many actors keep scant records of transactions, relying on brokers and primary insurers for complete evidence of contracts which are still sometimes sealed orally.

12. The effects of paying for uninsured losses with debt on capital structure are broadly as follows. The initial effects of the loss of productive assets are to reduce earnings and, since fixed income claims are not forgiven, leverage will increase. Raising new debt to pay for the cost of reinvestment will increase leverage even further. However, the double whammy on leverage will be partly offset by the value created by reinvestment. Investing in a positive NPV reinvestment project (re-building the plant) will create value for residual claimants and will partly restore the value of equity. Nonetheless, the firm will end up with more debt and higher leverage than before the loss.

13. Doherty and Smith 1993 have argued that the transaction costs for insuring large losses are likely to be large also because the market exhibits more monopoly power at this level, and also because insurers are more likely to dispute large losses such that costs of enforcing the insurance contract rise. Naturally, the expected value of such enforcement costs will be embedded in the insurance premium.

14. See Frierman and Viswanath 1994 for a justification of this proposition.

15. The example is taken from Doherty and Harrington 1995.

16. Another spin on the concept of RCD is offered by Frierman and Viswanath 1994. They show that, when faced with the project selection problem, the Pareto optimal form of capital structure is one which resembles RCD in that the shareholders participate in *all* possible realizations of firm value. They then argue (incorrectly, see Doherty and Harrington 1995) that RCD would not be sustainable because investors would separate out the conversion option and this would deprive the firm of the efficiency gain. However, they do argue (correctly) that even without building the conversion option into debt, much the same effect is achieved *ex post* by bankruptcy courts. Courts often deviate from the absolute priority rule and in so doing, they do allow the shareholders to retain some value even though the firm is insolvent. If actors anticipate that courts will act in this way, then the incentive conflicts that lead to poor project selection will be mitigated. Simple recognition of this fact means that the cost of risk is somewhat lower than one might otherwise have thought, and the need for insurance, or other hedges, is not so strong.

17. See D'Arcy and Grace, 1992, Niehaus and Mann 1992, and Cox and Schwebach 1992 for a discussion of these instruments, their uses and some thoughts on pricing. At least one of these papers is a little pessimistic about the prospects for the futures. However, this paper was written before trade began and, perhaps due to some refinements in the basic contracts, there has been some growth of the market.

18. See Economist, Insurance Survey, 3rd December, 1994, page 18.

FAITS D'ACTUALITÉ

par Rémi Moreau

I. Résultats de l'industrie de l'assurance canadienne I.A.R.D. – le troisième trimestre de l'année 1996

Dans un contexte où l'activité économique a été à la hausse, i.e. 0,8 % du PNB, les assureurs IARD canadiens ont réalisé des profits d'investissement de 637 millions de dollars au cours du troisième trimestre de 1996, tout en subissant, – tradition oblige, de trimestre en trimestre, depuis avril 1987 –, un déficit technique de 133 millions de dollars. Les primes nettes émises ont également connu une progression, atteignant le cap du 5 millions de dollars, une augmentation de 9,3 %, alors que la progression des sinistres nets a été de l'ordre de 2 %.

Voyons de près les résultats tirés de la revue *The Quarterly Report*, publiée trimestriellement par IAO Actuarial Consulting Services Inc.

Troisième trimestre – 1996 (en millions de dollars)

	1995	1996
Primes nettes émises	4 587 \$	5 012 \$
Primes gagnées	4 401 \$	4 558 \$
Sinistres nets	3 247 \$	3 312 \$
Rapport sinistres à primes net	73,8 %	72,7 %
Frais encourus	1 340 \$	1 410 \$
Pertes techniques avant impôt	- 168 \$	- 133 \$
Rapport combiné	- 3,8 %	- 2,9 %
Revenus de placement avant impôt	613 \$	637 \$
Gains de capital	70 \$	65 \$
Revenus d'opération après impôt	345 \$	267 \$

Source: *The Quarterly Report* – 3rd Quarter 1996

2. La société de courtage Aon s'installe provisoirement en première place

En rachetant les cabinets britannique Bain Hogg et américain Alexander and Alexander, la société américaine Aon Group Inc. s'était hissée à la première marche du podium européen et mondial du courtage sur le plan des commissions, délogeant Marsh and McLennan, qui était le premier courtier mondial depuis plusieurs décennies. Le rachat pour 1,23 milliard de dollars de A&A permet à Aon de se doter d'un solide réseau international, alors que le rachat de Bain Hogg pour 160 millions de livres a entraîné une de 40 % de la Cekar, deuxième cabinet de courtage français. Participation temporaire, puisque Aon a cédé cette part, quelques semaines plus tard, au courtier Marsh & MacLennan.

Selon les analystes, Aon a pu alors devancer de peu M&M sur le plan mondial en termes de chiffre d'affaires. En effet, le volume d'affaires de Aon passait à 3,3 milliards de dollars contre 3,2 milliards de dollars pour Marsh & MacLennan. Autre statistique intéressante, le nouveau groupe posséderait 30 000 employés répartis dans 700 bureaux à travers le monde.

Cette première place acquise du groupe Aon fut de courte durée puisque Marsh & McLennan est remonté à la première marche du podium, le 30 janvier 1997, en prenant le contrôle de la Cekar pour plus de 1 milliard de francs. La Cekar, deuxième courtier français, apporte environ 750 millions de francs de chiffre d'affaires au premier courtier mondial M&M.

3. Tolérance zéro pour les nouveaux conducteurs

Le projet de loi 12, *Loi modifiant le Code de sécurité routière et d'autres dispositions législatives*, entré en vigueur au début de l'année, vise à mieux assurer la protection et la sécurité du public sur les routes et il instaure de nouvelles règles concernant l'accès graduel à la conduite des véhicules routiers, la conduite avec capacités affaiblies et la conduite sans permis ou lorsqu'une personne est sous le coup d'une sanction du droit de conduire.

La SAAQ est autorisée à communiquer, sur demande, des renseignements sur la validité du permis de conduire d'une personne.

La Loi prévoit aussi l'implantation d'un programme d'entretien préventif pouvant être substitué au programme de vérification mécanique obligatoire des véhicules routiers. Il supprime, dans certaines circonstances, les avertissements de 48 heures.

Cette loi se veut d'une grande sévérité à l'endroit des conducteurs débutants ou des jeunes conducteurs, âgés entre 16 et 24 ans, qui sont impliqués, selon le ministre, dans 23 % des accidents de circulation, alors qu'ils ne représentent que 13 % des détenteurs de permis.

Voici les éléments clés de cette Loi :

- allongement de la période d'apprentissage de 3 à 12 mois à l'égard d'un titulaire d'un permis d'apprenti-conducteur avec l'obligation d'être accompagné d'un titulaire de permis valide depuis au moins deux ans; cette personne doit prendre place à ses côtés et être constamment en mesure de conduire;
- octroi d'un permis de probation, à la fin de cette période, d'une durée de 24 mois (mesure applicable aux conducteurs âgés de moins de 25 ans);
- abolition de l'obligation des cours de conduite, mais réduction de la durée du statut d'apprenti pour les personnes ayant volontairement suivi un tel cours dans une école reconnue;
- diminution de la limite de 15 points d'inaptitude à 4 points seulement pour les personnes de moins de 25 ans;
- tolérance zéro pour une personne qui détient un permis d'apprenti-conducteur ou un permis probatoire, selon les modalités de la loi, ayant consommé de l'alcool, alors que la tolérance est de 80 mg d'alcool par 100 ml de sang (0,8 %) en général;
- suspension immédiate du permis pour une période de 15 jours pour une première infraction et de 30 jours pour une récidive à l'endroit d'un automobiliste âgé de plus de 25 ans qui conduit en état d'ébriété, ou d'un plus jeune, titulaire d'un permis d'apprenti conducteur ou d'un permis probatoire, qui aura consommé de l'alcool, sans égard à la quantité absorbée;
- révocation du permis pour une période de 12 mois dès une première condamnation pour ivresse au volant;
- obligation de suivre un programme d'éducation offert par le ministère de la Sécurité publique (Alcofrein) dès qu'un automobiliste fautif aura été condamné pour conduite avec facultés affaiblies; en cas de récidive, obligation de produire un rapport d'évaluation rédigé par des spécialistes d'un centre de traitement de l'alcoolisme;
- dans les circonstances qui précèdent, quand la moitié de la période de révocation imposée sera écoulée, un conducteur

pourra, à défaut de produire un rapport d'évaluation, utiliser un véhicule à condition qu'il soit muni d'un dispositif empêchant le démarrage s'il détecte une haleine le moindrement alcoolisée, les frais d'installation ou de location étant assumés par l'automobiliste.

4. L'Institut d'assurance du Canada a un nouveau président du Conseil des gouverneurs

M. Sébastien Allard a été élu président du Conseil des gouverneurs de l'Institut d'assurance du Canada à l'occasion de l'Assemblée générale, tenue le 22 octobre 1996 à Winnipeg. L'Institut d'assurance du Canada est l'organisme de formation professionnelle de l'industrie des assurances IARD, comptant 31 000 membres, dont 15 000 étudiants et 11 000 diplômés. Les programmes d'enseignement qui y sont offerts mènent à l'obtention de titres professionnels reconnus dans le milieu de l'assurance, soit les titres de Fellow (F.I.A.C.) et d'Associé (A.I.A.C.).

5. Financement des accidents du travail

Une analyse de Me Lucie Desjardins (voir *Le Journal du Barreau*, 15 janvier 1997, p. 24), révèle que la CSST reçoit annuellement plus de 2,2 milliards de dollars des employeurs afin de financer le régime québécois d'indemnisation des lésions professionnelles et de santé et de sécurité du travail. Ce régime est entièrement financé par les employeurs.

Telle une mutuelle d'assurance, la CSST assure l'administration et l'appréciation de ce régime. Le taux de cotisation, qui est de 2,52 \$ (taux moyen représentant l'ensemble des besoins financiers de la Commission en 1997), est personnalisé selon le classement des employeurs dans des unités et selon leurs activités économiques et les risques d'accidents semblables.

6. La Münchener Rück reçoit la notation la plus élevée

L'agence de notation américaine, A. M. Best, spécialisée dans l'appréciation des sociétés d'assurance, a attribué la note maximum possible A++ (supérieur) à la Münchener Rückversicherung-Gesellschaft de Munich. Cette note remarquable a également été attribuée par la même occasion aux filiales du groupe Münchener Rück: Munich Re of Canada, de Toronto, Munich Re of Australia, de Sydney, Munich Re of Africa, de Johannesburg, Münchener Rück Italia, de Milan et Nouvelle Ré, de Genève.

D'après Best, l'élément déterminant de cette notation est, outre la position de leader sur le marché international, le service fortement à l'écoute de la clientèle et la puissante assise financière du groupe Münchener Rück, dont la capitalisation se chiffrait, au 30 juin 1996, par la somme de 3,5 milliards de dollars US. À cette date, les primes nettes émises du groupe s'élevaient à 17,2 milliards de dollars US.

Quelques jours plus tard, ce fut au tour de Standard & Poors d'accorder la notation la plus élevée (AAA) à la Munich Re.

Ces notations ont suivi de près l'acquisition du leader de la réassurance américaine, American Re, par la Munich, le 25 novembre 1996.

7. Les Services Financiers Ultima-Dubeau

Dans le cadre d'un accord conclu en novembre dernier, le Groupe Ultima, un regroupement de courtiers indépendants en assurance de dommages, et le Groupe Dubeau, un cabinet de courtage en assurance de personnes et en planification financière, ont conclu une alliance de développement donnant naissance à une nouvelle entité, nommée Les Services Financiers Ultima-Dubeau Inc.

Cette opération devrait permettre aux deux groupes distinctifs d'intensifier la croissance de leur marché et de développer d'une façon autonome mais en symbiose leurs forces respectives, à savoir :

- pour le premier, les activités des assurances de dommages, lesquelles représentent plus de 315 millions de volume/primes pour l'année écoulée, via 105 bureaux de vente établis dans 95 villes du Québec;
- pour le second, les assurances de personnes (individuelles et collectives) et le domaine de la planification et des services financiers, un ensemble qui génère des revenus globaux de commissions brutes de l'ordre de 25 millions de dollars annuellement, via 50 bureaux associés et affiliés.

Le groupe Dubeau apporte à la bannière Ultima, au surplus, une expertise intéressante dans le domaine de la communication électronique et informatique.

8. Les catastrophes naturelles dans le monde en 1996

L'année 1996 fut une autre année record sur le plan des catastrophes naturelles dans le monde. Selon le bulletin *fur die Presse* du

groupe Munich, daté du 23 décembre 1996, on a enregistré 11 000 pertes de vie en 1996, à la suite de catastrophes naturelles, et un nombre record de 600 sinistres, totalisant des pertes économiques estimées à 60 milliards de dollars US. Parmi les principaux sinistres, les auteurs signalent les tempêtes (200), les inondations (170), les tremblements de terre (50) et les éruptions volcaniques (30).

Le pire désastre naturel enregistré fut l'importante inondation due au débordement des eaux du fleuve Yangtze, en Chine, au cours de l'été 1996, qui a affecté 20 millions de personnes, causé 2 700 décès et fait 2 millions de sans-abri. Les pertes économiques dues à ce cataclysme s'élèveraient à 26 milliards de dollars US.

Les sinistres assurés à la suite des catastrophes naturelles de 1996 pourraient dépasser 9 milliards de dollars US, un chiffre largement inférieur au montant de 24 milliards de dollars payé par l'industrie mondiale de l'assurance en 1992, qualifiée à juste titre d'année noire.

Au Canada, les pertes économiques dues aux catastrophes naturelles friserient les trois milliards de dollars, dont un milliard et demi en dommages matériels. Selon Environnement Canada, le déluge du Saguenay-Lac-St-Jean fut le sinistre naturel le plus exceptionnel et le plus dévastateur au pays, forçant l'évacuation de 12 000 résidents.

9. Un ombudsman en assurance en Ontario

La fonction de protecteur des droits de l'assuré en Ontario a été promulguée en novembre dernier. Cette fonction permet à son titulaire de s'adresser directement et d'une façon impartiale aux compagnies d'assurance, aux intermédiaires et aux consommateurs. En septembre dernier, la Commission des assurances de l'Ontario (CAO) a envoyé un avis aux assureurs leur demandant de lui désigner un représentant auprès de l'ombudsman et lui confirmer qu'ils possédaient un protocole de règlement des plaintes conforme aux normes du CAO.

10. Le premier *risk manager* de l'entreprise: le patron

Pour Alain Lemaire, membre du comité exécutif des rencontres de l'Amrae 1997, qui se sont déroulées à Nice en janvier 1997, la fonction de *risk manager* doit tendre à protéger les actionnaires de l'entreprise et le bas du bilan contre tout aléa endogène et exogène. Le chef d'entreprise doit prendre conscience qu'il est un gestionnaire de risque, sinon sa société est susceptible de disparaître en cas de survenance d'un sinistre grave. Il doit mettre en place des moyens de protection physique de son patrimoine corporatif et

évaluer la responsabilité civile qu'il encourt vis-à-vis des tiers, des partenaires, des clients ou des fournisseurs.

Il lui incombe de créer les structures de gestion de risques dans sa société et ce gestionnaire doit se retrouver à un niveau élevé de la hiérarchie, car il est rapidement confronté aux acteurs opérationnels de l'entreprise. Le gestionnaire de risques est appelé à travailler tout autant avec les assureurs, dans la définition et la maîtrise des risques assurables, qu'avec les cadres opérationnels de l'entreprise, dans le domaine de la prévention, afin d'améliorer la qualité des risques, qu'ils soient assurés, mal appréhendés ou non traités par l'assurance. L'évolution actuelle du *risk management* réduit l'assurance à une portion congrue, au risque de pointe, comme le mentionne Van Santen, dans un texte que nous publions dans ce numéro.

Chaque niveau dans l'entreprise est responsable: le personnel de la production sur le plan de la qualité des produits, les responsables commerciaux sur le plan des marchés rentables, les services juridiques sur le plan de la gestion des contrats. Mais, en haut de la pyramide, la partie stratégique, le premier *risk manager* de l'entreprise, c'est le patron.

II. La maladie de la vache folle: l'addition est salée

La maladie de la vache folle est connue depuis dix ans. En Grande-Bretagne, elle est devenue une véritable épizootie, tuant plus de 150 000 bovins depuis 1985, sans compter l'abattage de plus de 1 million de bêtes dans le cadre d'un programme de prévention instauré en avril 1996. L'instauration de l'embargo sur le marché européen a entraîné une chute de la consommation de viande rouge de 30 à 50 %, une catastrophe pour la filière bovine, d'autant que les experts scientifiques, confortant la thèse de la transmission de la maladie à l'homme, continuent d'entretenir la psychose, – nous devrions dire la sinistrose –. Il semble que l'incertitude sur les risques d'une épidémie humaine ne pourrait être levée avant une année encore, en raison des délais d'incubation. Certains experts prédisent des centaines de milliers de morts en Grande-Bretagne.

Sur le plan monétaire, l'addition est salée. La crise aurait déjà coûté 2 milliards d'écus à l'Europe, tous pays européens confondus, chiffre qui pourrait facilement atteindre 3,7 milliards d'ici la fin de l'année 1997, si on prend en compte l'aide gouvernementale apportée aux éleveurs.

12. La nouvelle bibliothèque nationale François-Mitterrand : risques et fantasmes

Une étude réalisée par le chargé de l'entretien de la nouvelle bibliothèque nationale, en France, dénommée bibliothèque François-Mitterrand, et dont *Le Monde* fait état, établit les distinctions entre les véritables risques et les fantasmes. Voici, en bref, quelques réponses aux questions posées ou non posées :

La part du fantasme :

- les inondations, qui seraient provoquées par des infiltrations de la Seine ou de la nappe phréatique;
- les dangers d'incendie, ou le syndrome de la tour infernale, risquant de faire partir en fumée la mémoire du monde;
- la climatisation, complexe et difficile à maîtriser, à cause des parois de verre;
- les champignons, cette terreur des bibliothèques;
- le vol, tant en salle que dans la bibliothèque haut-de-jardin, malgré le fait que chaque volume soit équipé d'un stylet magnétique.

La part du danger réel :

- les risques de glissade sont évidents sur l'esplanade extérieure, en bois d'ipé : par temps de pluie, c'est une patinoire;
- la pressurisation des façades, faites de 8000 panneaux, de 400 kg chacun, est inquiétante, car le système mis en place est difficile à régler;
- le renâclement des entreprises à assurer certains travaux, des finitions ou des reprises, alors que la période légale de réception des travaux est terminée.

13. Report du dépôt du projet de loi sur la distribution des produits et services financiers

L'adoption de la *Loi sur les produits et services financiers* (projet), attendue au printemps, devant remplacer l'actuelle *Loi sur les intermédiaires de marché*, est reportée à l'automne. Ce laps de temps permettrait au ministre d'État de l'Économie et des Finances de poursuivre ses consultations. Il doit rencontrer, si ce n'est déjà fait, les membres de la Commission du budget et de l'administration, présidée par M. Jacques Baril. Au moment d'aller sous presse, nous avons appris que le ministre a renoncé à inclure plusieurs recommandations du rapport Baril dans la nouvelle législation.

14. Fabricants d'ordinateurs, gare à vos claviers !

Le fabricant américain d'ordinateurs, Digital Equipment, a été condamné à payer des dommages compensatoires de 5,9 millions de dollars à trois secrétaires, aujourd'hui paralysées des mains, qui affirmaient avoir contracté une tendinite en utilisant un clavier utilisé par le groupe Digital. Le jugement, le premier du genre aux États-Unis, a été rendu par un tribunal fédéral de Brooklyn (New York).

Cette décision pourrait déclencher un torrent de nouvelles plaintes, selon le Wall Street Journal. La preuve n'a pas établi que le clavier était défectueux, mais le jury a sanctionné le fabricant pour l'absence d'une mise en garde sur les dangers d'un usage intensif. Nous ignorons si cette cause a été portée en appel, telle étant l'intention de Digital au moment où la décision a été rendue.

15. L'assurance contre l'enlèvement par des extraterrestres: qui est la victime, l'assureur ou l'assuré?

Nous venons de lire un compte rendu portant sur une réclamation pour le moins insolite. En fin d'année, un assureur britannique avait annoncé avoir versé 1,7 millions de dollars à un homme qui avait souscrit, moyennant une prime de 170 \$, une assurance particulière contre «l'enlèvement par des extraterrestres» auprès de la firme Goodfellow Rebecca Ingrams Pearson Ltd., une société d'assurance spécialisée dans les risques inhabituels. Par exemple, cet assureur propose, entre autres, une assurance contre l'immaculée conception, c'est-à-dire que l'assureur s'engage à verser une indemnité aux femmes vierges si elles tombent enceintes à la suite d'un «acte divin».

Mais revenons à notre histoire. Obligé d'établir la preuve du sinistre, l'assuré aurait fourni une griffe transparente retrouvée, accrochée à la manche de son manteau, après l'enlèvement, ainsi que des photos et une vidéo prises par quatre personnes se trouvant avec lui et confirmant ses dires. En effet, il aurait pénétré dans un vaisseau de forme triangulaire, dans lequel il aurait été transporté par un faisceau de lumière avant de perdre connaissance. À son réveil, la victime se serait retrouvée dans une immense serre remplie de végétation et aurait vu un extraterrestre avec une tête triangulaire, à la peau couleur olive. La victime affirme avoir perdu connaissance une seconde fois et s'être ensuite réveillée sur terre.

Un mois plus tard, l'homme a admis que son histoire n'était qu'un canular, raconté dans le but d'éveiller les gens à la réalité des ovnis. L'assureur a finalement découvert la supercherie, mentionnant qu'il avait été trompé par son assuré, un prosélyte en matière de phénomènes extraterrestres.

NEWS FROM IBC / NOUVELLES DU BAC

**by various IBC's contributors/
par différents collaborateurs du BAC**

NEWS FROM IBC

***Everybody talks about the weather...* by Paul Kovacs –
excerpt from PERSPECTIVE, VOL. 2, NUMBER 4,
DECEMBER 1996**

Insurers were very active this summer working to help property owners recover from intense storms. The worst damage was in Alberta, Manitoba and Quebec, including the tragic loss of life and property in the Saguenay. These losses have led, in turn, to weak the industry results for the third quarter of 1996.

Industry earnings fell by 52 percent in the third quarter relative to the strong results in the second quarter of the year. Insurance premiums written fell by 3 percent, while personal and commercial property claims increased 25 percent, and investment income edged up by 5 percent before gains, however investment gains fell by 100 million, reducing overall investment income by more than 10 percent.

***I have seen the future, and I need a good umbrella –*
excerpt from PERSPECTIVE, VOL. 2, NUMBER 4,
DECEMBER 1996**

Property and casualty insurers take action to address more frequent, more severe catastrophic losses.

Catastrophic risk is one of the most difficult financial issues facing insurers worldwide. A supportive multi-year framework for managing this risk is essential to ensuring appropriate pricing and increased availability of fully-funded coverage. Revenue that accumulates over a number of years should be used to pay these losses.

International accounting, tax and regulatory authorities have established a one-year framework for financial matters, an approach poorly suited for infrequent but costly perils. For example, earthquake premiums are identified as profit in a year when there are no claims, and disappear as taxes or dividends. Nothing accumulates.

Tax and regulatory authorities are considering a multi-year approach for earthquake risk, but weather remains stormy and catastrophic exposure is real. Senior management attention to this financial exposure is an increasing and difficult element of sound business practices for insurers in the 1990s.

Committee matters, by Andrew Rogacki – excerpt from FINANCIAL AFFAIRS, November 1996

This is the inaugural edition of an IBC newsletter for industry CFOs and others interested in the financial affairs of Canadian property and casualty insurance industry. The newsletter focuses on the activities of IBC's Financial Affairs Committee as we address tax, reporting and regulatory matters.

Committee operations

The Financial Affairs Committee is a standing committee which advises the Board of Directors of the Insurance Bureau of Canada with respect to financial affairs for the industry. The Committee typically meets four or five times a year.

Policy acquisition costs

The federal Department of Finance has requested the Bureau's view with respect to the tax treatment of policy acquisition costs and unearned premium reserves.

The Committee has drafted a submission to the Government proposing that actual acquisition costs, as measured by GAAP, should become the basis of determining the taxation of acquisition costs. This position was recently approved by IBC's Board of Directors.

Pre-budget consultations

IBC is participating again this year in pre-budget consultations with federal and provincial officials. The Bureau stresses the need to ensure fiscal responsibility (deficit elimination, debt retirement, no new taxes), a focussed reallocation of planned spending to support job creation, and the need to address specific tax concerns of our industry including preparedness for natural disasters.

Tax Panel, by David Hartman – excerpt from FINANCIAL AFFAIRS, November 1996

Earthquake reserves

IBC is aggressively pressing its proposal to establish dedicated earthquake reserves. There have been a number of recent meetings with OSFI officials to advance the overall initiative to ensure financial preparedness for the next major earthquake, including reserves.

Finance officials are also well briefed. IBC seeks to ensure a supportive tax environment for pre-funding industry capacity to respond to earthquake losses. Net premiums from earthquake cover would be identified as additional reserves, not income, for statutory and tax purposes.

This issue has been profiled in IBC's federal pre-Budget consultations.

GST reform

The GST Subcommittee, headed by Grant Gerow, has been very active. Meetings were held with tax officials in Nova Scotia, New Brunswick, Newfoundland, and Ottawa to discuss the treatment of P&C insurance under sales tax harmonization. The Subcommittee, working with IBC Atlantic VP, Don Forgeron, prepared written submissions to the provincial Ministers of Finance.

Financial Issues, by Susan Armstrong – excerpt from FINANCIAL AFFAIRS, November 1996

Discounting

Sue Armstrong is representing IBC on an OSFI task force that is reviewing the issue of mandatory discounting of loss reserves for P&C insurers. There were a number of meetings with the consultant that had been leading this effort for OSFI.

A paper will possibly be circulated to the Task Force members for consideration before broader consultation on this issue.

Disclosure

IBC provided written documents on draft guidelines to change OSFI's disclosure requirements. Several elements of the draft were not clear, but they appeared to impose excessive demands on the industry.

Annual returns/structured settlements

The Bureau provided written comments to the Canadian Council of Insurance Regulators (CCIR) on their draft annual return instructions. In response to CICA handbook section 3860, CCIR was requiring that structured settlements be reported as a separate asset and liability.

Reinsurance guidelines

IBC recently commented on OSFI's revised draft reinsurance guidelines. Like the version circulated last spring, the draft is closely modelled on the US accounting standard FAS 113. The draft was technically correct and we consider this to be the right approach. IBC's response to OSFI reiterated our brief that Canadian accounting standards should be set by the Canadian Institute for Chartered Accountants (CICA).

Financial products

A report of recommendations has been prepared by the sub-group reviewing IBC's financial products. Most of these products were initiated by IBC for lobbying purposes. The group focused on making these products more relevant to companies while retaining information necessary for IBC's lobbying efforts.

Regulatory Issues, by Phil Wilson – excerpt from FINANCIAL AFFAIRS, November 1996

Establishing a capital standard/ modifying the minimum asset test

Over the past year, the Subcommittee devoted considerable time to the issue of whether the Minimum Asset Test should be modified to incorporate certain aspects of a risk-based capital test. MAT has historically worked well, but the test is becoming unsophisticated and potentially misleading relative to the risk-based capital standards regulators have introduced for supervision of banks and life insurers.

Standards of sound business and financial practices

OSFI is presently working with CLHIA and CompCorp to establish standards of sound business practice for Canadian life insurers. IBC and PACICC are working to assess this work and to prepare materials that will be used in discussions next year with OSFI about the P&C insurance industry.

NOUVELLES DU BAC

***La météo par ci, la météo par là... par Paul Kovacs –
extrait tiré de PERSPECTIVE, VOL. 2, NUMÉRO 4,
DÉCEMBRE 1996***

Les assureurs ont eu fort à faire, cet été, pour aider leurs clients à se remettre des fortes tempêtes que nous avons connues. Les dommages les plus importants ont été enregistrés en Alberta, au Manitoba et au Québec, où le Saguenay a été particulièrement éprouvé par les pertes de vie et de biens. Ces sinistres ont eu pour effet de miner les résultats de l'industrie de l'assurance IARD au troisième trimestre de 1996.

Les revenus de l'industrie ont chuté de 52 % au troisième trimestre par rapport aux résultats vigoureux du trimestre précédent. Les primes émises ont reculé de 3 %, alors que les demandes d'indemnisation au chapitre des biens personnels ont fait un bond de 25 %. Le revenu de placement, abstraction faite des profits, a progressé de 5 %, mais les profits de placements ont chuté de 100 millions de dollars, ce qui a amputé le revenu de placement total de plus de 10 %.

***J'ai vu l'avenir. Quelqu'un a-t-il un bon parapluie? –
extrait tiré de PERSPECTIVE, VOL. 2, NUMÉRO 4,
DÉCEMBRE 1996***

Les assureurs de dommages se mobilisent pour composer avec des catastrophes plus fréquentes et plus graves.

Le risque de catastrophe est l'un des problèmes financiers les plus épineux avec lesquels les assureurs de partout dans le monde doivent composer. Il est essentiel d'adopter un plan pluriannuel de gestion de ce risque pour accroître la disponibilité d'une protection entièrement provisionnée à prix raisonnable. Il conviendrait d'utiliser le revenu accumulé au cours d'un certain nombre d'années pour régler ces sinistres.

Les instances comptables, fiscales et de réglementation internationales ont instauré un plan annuel pour traiter des questions financières, ce qui ne convient guère au règlement de sinistres peu fréquents mais coûteux. Ainsi les primes au titre de l'assurance contre les tremblements de terre sont assimilées aux bénéfiques pour un exercice au cours duquel aucune demande de règlement n'est soumise et disparaissent en impôts et en dividendes. Rien n'est accumulé.

Les instances fiscales et de réglementation songent à adopter une approche pluriannuelle à l'égard du risque de tremblement de terre, mais le temps demeure orageux et l'exposition au risque de catastrophe est réel. Il importe de plus en plus que les dirigeants de sociétés d'assurances se penchent sur ce risque financier, malgré sa complexité, pour garantir l'application de saines pratiques commerciales par les assureurs au cours des années 90.

Le Comité en bref, par Andrew Rogacki – extrait tiré de AFFAIRES FINANCIÈRES, Novembre 1996

Ceci est le premier numéro d'un bulletin d'information que le BAC destine aux chefs des opérations financières de l'industrie, ainsi qu'à tous ceux qui s'intéressent aux affaires financières de l'industrie des assurances de dommages. Il portera sur les activités du Comité des affaires financières du BAC dans la mesure où il sera question de fiscalité, de comptes rendus et de législation.

Les activités du Comité

Le Comité des affaires financières, dont le statut est permanent, est chargé de faire des recommandations au conseil d'administration du BAC à l'égard des questions financières qui ont une incidence sur l'industrie. Les membres de ce Comité se réunissent habituellement quatre ou cinq fois par année.

Le prix de revient des polices d'assurance

Le ministère des Finances du gouvernement fédéral a demandé au BAC de lui faire part de son point de vue au sujet du régime fiscal en vigueur à l'égard du prix de revient des polices d'assurance et des provisions pour primes non acquises.

Le Comité a préparé un document dans lequel il suggère au gouvernement fédéral de fixer le taux d'imposition des coûts d'acquisition des PCRG. Cette suggestion a récemment été entérinée par le conseil d'administration du BAC.

Consultations en vue de la préparation du budget

Le BAC participe, cette année encore, à des consultations pré-budgétaires avec les gouvernements fédéral et provinciaux. Le BAC insiste sur la nécessité de redresser la situation financière (élimination du déficit, amortissement de la dette, pas de nouveaux impôts), de focaliser les plans de dépenses de manière à favoriser la création d'emplois, et de se pencher sur les problèmes fiscaux propres à notre industrie, dont le dossier des provisions en cas de catastrophes naturelles.

**Groupe de travail sur la fiscalité, par David Hartman –
extrait tiré de AFFAIRES FINANCIÈRES, Novembre 1996**

Réserves en cas de tremblement de terre

Le BAC déploie tous les moyens pour mettre en oeuvre son projet de constitution de réserves en cas de temblement de terre. Nous avons récemment rencontré à plusieurs reprises des cadres du BSIF pour faire progresser ce dossier et nous assurer de provisions suffisantes pour faire face financièrement au prochain grand tremblement de terre.

Nous avons également saisi le ministère du Revenu de la question. Le BAC désire favoriser la création d'un régime fiscal qui lui permettra d'accumuler des fonds suffisants pour répondre aux demandes d'indemnité en cas de tremblement de terre. Sous ce régime, les primes nettes provenant des polices d'assurance contre les tremblements de terre seraient réputées constituer des réserves complémentaires plutôt que des recettes aux fins des taxes et de l'impôt.

Cette question a été soulevée dans le cadre des consultations prébudgétaires entre le BAC et le gouvernement fédéral.

Réforme de la TPS

Le sous-comité de la TPS, dirigé par M. Grant Gerow, a travaillé fort. Le sous-comité a rencontré les services fiscaux de la Nouvelle-Écosse, du Nouveau-Brunswick, de Terre-Neuve et d'Ottawa pour discuter du sort réservé à l'assurance de dommages dans le cadre de l'harmonisation des taxes de vente. En collaboration avec le vice-président du BAC pour la région de l'Atlantique, M. Don Forgeron, le sous-comité a rédigé des mémoires à l'intention des ministres provinciaux des finances.

**Finances, par Susan Armstrong – extrait tiré de AFFAIRES
FINANCIÈRES, Novembre 1996**

Actualisation

Sue Armstrong représente le BAC auprès du groupe de travail du BSIF qui se penche sur le dossier de l'actualisation obligatoire des pertes de réserves des assureurs de dommages. Le groupe a rencontré à plusieurs reprises le conseiller qui dirige ce groupe.

La prochaine version de ce document sera peut-être présentée aux membres du groupe de travail avant de procéder à une consultation à grande échelle.

Divuligation

Le BAC a préparé un document dans lequel il commente le projet de lignes directrices destinées à modifier les exigences du BSIF en matière de divulgation. Nombre d'éléments de ce projet n'étaient pas très clairs, mais semblent vouloir imposer à l'industrie des normes excessives.

Rendement annuel et règlements échelonnés

Le Bureau a rédigé un document à l'intention du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA), dans lequel il commente la version préliminaire de son manuel sur le traitement du rendement. En réponse à l'article 3860 du Guide de l'ICCA, le CCRRA demandait que les règlements échelonnés soient déclarés comme un élément d'actif et de passif distinct.

Lignes directrices en matière de réassurance

Le BAC a récemment formulé des remarques concernant la plus récente version des lignes directrices du BSIF en matière de réassurance. À l'instar de la version publiée le printemps dernier, celle-ci s'inspire étroitement de la norme de comptabilité américaine FAS 133. Cette version est satisfaisante d'un point de vue technique et nous estimons que son approche est adéquate. Dans sa réponse, le BAC a cependant rappelé au BSIF que les normes de comptabilité canadienne devraient être établies par l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA).

Produits financiers

Le sous-groupe chargé d'examiner les produits financiers du BAC vient de produire un rapport contenant ses recommandations. La plupart de ces produits ont été mis au point par le BAC à des fins de lobbying. Notre groupe a cherché à rendre ces produits plus attrayants pour les entreprises tout en permettant au BAC de recueillir les renseignements dont son lobby a besoin.

Réglementation, par Phil Wilson – extrait tiré de AFFAIRES FINANCIÈRES, Novembre 1996

Établissement d'une norme de capital et modification du test du seuil des actifs

Depuis un an, le sous-comité consacre beaucoup de temps à déterminer s'il serait opportun de modifier le test du seuil des actifs

(TSA) de manière à ce qu'il comporte des éléments du test de capital de risque. Jusqu'à présent, le TSA s'est avéré être un outil efficace, mais l'on craint qu'il ne soit plus assez sophistiqué et qu'il risque de nous conduire en erreur compte tenu des normes concernant le capital de risque que les législateurs ont adoptées dans le but de surveiller les activités des banques et des compagnies d'assurance-vie.

Normes concernant les bonnes pratiques commerciales et financières

Le BSIF s'affaire présentement avec l'ACCAP et CompCorp à préparer des normes concernant les bonnes pratiques commerciales et financières à l'intention des compagnies canadiennes d'assurance-vie. Le BAC et l'IARD procèdent à l'évaluation de leurs travaux et à la préparation de documents qui seront utilisés l'an prochain dans le cadre des discussions avec le BSIF portant sur l'assurance de dommages.

INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ
L'AIAPQ APPUIE LES RECOMMANDATIONS
DE LA COMMISSION DU BUDGET
ET DE L'ADMINISTRATION
par différents collaborateurs de l'AIAPQ

L'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec considère pertinent le document synthèse de la Commission parlementaire présidée par le député d'Arthabaska, M. Jacques Baril, dans le cadre du Rapport quinquennal sur la mise en œuvre de la *Loi sur les intermédiaires de marché*. L'AIAPQ considère le rapport Baril comme une excellente base de travail à partir de laquelle la réforme de la Loi devrait être élaborée.

Selon l'AIAPQ, le rapport de la Commission est fidèle aux propos qu'ont tenus les différents intervenants de l'industrie lors des consultations de l'automne. La principale recommandation du rapport Baril visant la création d'un organisme unique de type professionnel pour encadrer tous les praticiens, sans exception, reçoit l'aval de l'AIAPQ.

Que ce soit entre une compagnie d'assurance et un client, entre une banque et un client, entre une agence de voyage et un client, il y a toujours un intermédiaire. Du point de vue de la protection du consommateur la question est toute simple: pour le bénéfice du consommateur cet intermédiaire doit-il être qualifié ou non? Le rapport Baril dit que cet intermédiaire doit être qualifié et encadré par un organisme indépendant et c'est la voie de la raison, selon le président du conseil d'administration de l'AIAPQ, M. Denis Savard.

Au chapitre de la protection du consommateur, la mise en place des recommandations du rapport Baril corrigerait des problèmes concrets, par exemple :

- les pertes de protections et les pertes d'assurabilité associées aux remplacements d'assurance collective par le personnel de banques qui ne connaissent pas l'assurance;
- les faux sentiments de sécurité qui accompagnent les voyageurs à l'extérieur du pays qui se croient protégés en cas

d'accidents ou de maladies et qui découvrent après coup qu'ils ne le sont qu'à certaines conditions très restrictives;

- des achats inutiles dans les cas où le consommateur est déjà couvert, notamment en assurance-voyage;
- certaines difficultés d'indemnisation, notamment dans le cas de l'assurance hypothèque;
- les coûts élevés et les délais qu'entraînent les recours aux tribunaux pour obtenir une indemnisation quand survient un problème.

Note de la rédaction de Assurances

Le rapport synthèse sur la mise en œuvre de la *Loi sur les intermédiaires de marché*, préparé par les membres de la Commission parlementaire du budget et de l'administration, en décembre 1996, est un rapport unanime et non-partisan, selon l'AIAPQ. D'entrée de jeu, le rapport signale que le secteur de la distribution des produits financiers a vécu de profondes transformations ces dernières années et qu'il convenait de modifier le cadre réglementaire des institutions financières, dans une optique de décloisonnement.

Ce rapport, rappelons-le, dresse le bilan des consultations tenues les 24, 25 et 26 septembre 1996, ainsi que le 9, 16 et 17 octobre 1996, en s'intéressant principalement aux positions et commentaires des participants sur les recommandations proposées dans le livre vert.

Qu'il nous suffise de mentionner ici deux rubriques du rapport: les objectifs poursuivis par le gouvernement et les recommandations.

Les objectifs poursuivis par le gouvernement:

Les modifications proposées dans le rapport s'appuient sur les principes ou objectifs suivants:

- renforcer la protection du consommateur et de l'investisseur tout en leur permettant un accès aux produits et services financiers au meilleur coût possible;
- optimiser le décloisonnement des réseaux de distribution de produits et services financiers;
- réduire les coûts inhérents à l'encadrement et à la réglementation de la distribution des produits et services financiers;

- simplifier et uniformiser l'encadrement des intermédiaires de marché;
- affirmer et préserver la compétence du Québec dans la distribution de produits et services financiers.

Les recommandations :

Le rapport contient les onze recommandations suivantes :

■ Recommandation 1 : Le cabinet multidisciplinaire

La Commission recommande de maintenir le principe qu'un cabinet puisse regrouper plusieurs personnes de disciplines différentes pouvant offrir des produits d'assurance, des services de planification financière et des services de courtage, mais également des services de courtage d'exercice restreint et de conseil en valeurs mobilières.

■ Recommandation 2 : La distribution des produits d'assurance dans les institutions de dépôts

La Commission recommande au Gouvernement de ne pas permettre la distribution des produits d'assurance par les institutions de dépôts sauf aux conditions suivantes :

- établir un encadrement uniforme;
- offrir des produits d'assurance par une filiale dédiée à ces activités;
- assurer la distribution des produits d'assurance par des intermédiaires dûment qualifiés;
- interdire le cumul des fonctions (double emploi);
- prévoir des dispositions régissant l'utilisation des renseignements personnels;
- utiliser des espaces réservés (locaux distincts) pour la vente des produits d'assurance.

■ Recommandation 3 : Le champ d'application de la Loi

La Commission recommande :

- que le champ d'application de la Loi couvre l'ensemble de la distribution des produits d'assurance et des services financiers non régis actuellement par *la Loi sur les valeurs mobilières*;

- que tout produit d'assurance ou service financier soit offert au public par des personnes qui ont la compétence dûment autorisée par un certificat d'exercice émis par l'organisme d'autoréglementation et d'autodiscipline, tel que proposé à la recommandation 5, et que l'encadrement requis pour le faire ne comporte pas nécessairement les mêmes exigences pour tous.

Mentionnons que d'autres éléments du rapport quinquennal sont également couverts par cette recommandation, notamment:

- l'offre de certains produits d'assurance collective de personnes;
- l'offre de produits d'assurance-voyage et de produits d'assurance mixte.

■ **Recommandation 4 : L'encadrement des planificateurs financiers**

La Commission recommande :

- que les planificateurs financiers soient intégrés à un ordre professionnel (nouveau ou existant);
- que les planificateurs financiers qui vendent ou distribuent des produits d'assurance ou des services financiers soient soumis aux mêmes règles et certifications qui s'appliquent aux intermédiaires de marchés.

■ **Recommandation 5 : Les organismes d'autoréglementation et d'autodiscipline**

La Commission recommande :

- la création d'un seul organisme d'autoréglementation et d'autodiscipline dont le conseil d'administration serait composé à 75 % par des membres élus (des intermédiaires) et à 25 % par des membres (des consommateurs) nommés par le ministre;
- que seuls les intermédiaires puissent en faire partie et en assumer les coûts afférents.

■ **Recommandation 6 : La création d'un poste d'ombudsman**

La Commission recommande de ne pas retenir la proposition du livre vert suggérant la création d'un poste d'ombudsman.

■ **Recommandation 7 : La distinction agent/courtier et les restrictions à la propriété des cabinets de courtage en assurance**

La Commission recommande :

- de maintenir la distinction actuelle entre agent et courtier;
- de maintenir l'interdiction aux institutions financières, groupes financiers et personnes morales liées de détenir plus de 20 % des actions d'un cabinet de courtier en assurance.

Quant à la divulgation obligatoire, en vertu de la clause du 50 %, deux tendances distinctes émergent au sein de la Commission :

- certains veulent maintenir les dispositions actuelles à ce sujet afin de ne pas alourdir inutilement la bureaucratie et jugent cette proposition non nécessaire pour la protection accrue du public;
- d'autres, à l'opposé, favorisent la divulgation obligatoire pour permettre au consommateur d'effectuer le meilleur choix.

■ **Recommandation 8 : Les experts en sinistre**

La Commission recommande que les experts en sinistre ne soient pas assujettis à la *Loi sur les intermédiaires de marché*.

Toutefois, elle juge qu'il serait approprié que les consommateurs soient mieux informés sur les différents types d'experts en sinistre.

■ **Recommandation 9 : La rémunération nivelée**

La Commission recommande de soumettre toute la problématique associée à la rémunération nivelée au nouvel organisme d'autoréglementation et de discipline.

■ **Recommandation 10 : Le compte en fidéicomis**

La Commission recommande le maintien du statu quo sur cette question.

■ **Recommandation 11 : La vente des produits d'assurances et services financiers par l'entremise des réseaux électroniques**

La Commission recommande que toute la problématique entourant la distribution des produits d'assurance et services financiers par le biais des réseaux électroniques soit étudiée par le nouvel organisme d'autoréglementation et de discipline.

REINSURANCE DIALOGUE

between Christopher J. Robey
and David E. Wilmot

February 16, 1997

Dear Mr. Wilmot,

Extra contractual obligations clause and excess of policy limits clause

There is really nothing in what you write on these two clauses with which I can disagree, so I shall limit myself to some additional comments.

You draw a clear distinction between extra contractual obligations claims and claims in excess of policy limits by distinguishing against whom the claim is made – the former against the insured and reimbursed by the insurer, the latter against the insurer itself. This is clear and unlikely to cause dispute, although one can imagine an award cutting straight through to the insurer in a third party case when it could have legitimately been made against the insured. Nonetheless, the excess of policy limits clause foresees this possibility and includes it within its definition.

Although you draw almost as clear a distinction between extra contractual obligations and punitive damages, a distinction justified by current legal practice, it is easy to see this distinction eroding as time goes on. The difference between bad faith and wantonly reprehensible behaviour is after all just a point on a continuous line.

The authors:

Christopher J. Robey is an executive vice president of BEP International, member of the Sodarcam Group.

David E. Wilmot is Manager and Chief Agent for Canada, Frankona Reinsurance Company.

Claims co-operation clause

One aspect which you do not deal with is the possibility of the reinsurer's involvement in the actions which led to the excess of policy limits loss or the extra contractual obligation. Most excess of loss contracts contain a claims co-operation clause rather than a simple claims advice clause requiring the reinsurer to follow the fortunes of the ceding company. Under the claims co-operation clause, the reinsurer is kept informed of the actions of the ceding company. The reinsurer can recommend particular actions to the ceding company whenever it wishes, since it is after all the reinsurer's money at risk. In the more difficult circumstances likely to lead to one of these types of claims, the ceding company will often consult with the reinsurer in determining the course of action it will take. This is obviously more complicated when several reinsurers are involved on the contract, since they may not all agree, but the ceding company will always do its best to meet the reinsurers' wishes – to do otherwise could result in the reinsurers' refusal to pay the full amount of the claim.

If the ceding company has to pay an additional amount because it followed the recommendation of the reinsurer, it seems only reasonable that the reinsurer should reimburse it for that extra amount. The ceding company would also have caused damage to its reputation, something the reinsurer will probably escape because it is hidden by the privity of the reinsurance contract. In such circumstances, it would be reasonable for the reinsurer to pay 100% of the resulting damages, not just 80% as is frequently the case under the extra contractual obligations clause.

Punitive damages

The reinsurer should also reimburse the ceding company for punitive damages it has to pay if they are the result of actions recommended by the reinsurer, even if they are specifically excluded from the contract. Ideally this should be agreed before the actions are taken, but the ceding company may be in a weak position to obtain such a commitment from the reinsurer when the alternative is the possibility that the reinsurer refuse the claim because the ceding company acted against its recommendation.

Obviously, disagreements of this type are rare and suggest a relationship between the parties which has deteriorated substantially from what each had anticipated when entering into the contract. However, when all is going well, disagreements can usually be settled without reference to the written contract – it is when they are going badly that the contract must be precise. By this measure,

the extra contractual obligations clause and punitive damages exclusion currently in use could do with some attention.

Definition of a property occurrence

We discussed the definition of an occurrence for reinsurance purposes in our first exchange, in the July and October 1990 issues of this magazine, but the storm in British Columbia over last year-end has caused me to think about some unusual circumstances which the usual definition can produce.

The timing of the British Columbia storm, right over year-end, resulted in the rare use of the “ongoing occurrence” provision which usually appears in the clause setting out the term of the contract – that all losses from an occurrence which begins during the term of the contract are covered by the contract, even if the occurrence continues after expiry of the contract.

This is a sensible provision protecting the ceding company from being denied coverage because not enough damage was done from the same occurrence either side of January 1 to exceed the deductible under its reinsurance protection. By accumulating all the damage in the year the occurrence began, the ceding company avoids losing its protection over a technicality.

Reinstatement premium

An occurrence which runs over the year end raises an interesting question about reinstatement, however – if there is no possibility of a further loss because the contract has expired, is the reinstatement premium still payable. The additional premium is not payable as a direct result of the loss but is consideration for the reinstatement of cover reduced by the loss. If the reinsured loss occurs after expiry because the contract deductible was not reached before year end, even though the occurrence had begun, can the contract be reinstated? Although the normal contract provision makes reinstatement obligatory, a condition which is impossible to meet cannot reasonably be enforced. If there can be no reinstatement, there is no reinstatement premium.

When reinstatement premiums were calculated pro-rata as to time as well as amount, this was not a problem, since the result of the calculation would have been zero anyway. However now that they are usually calculated at 100% as to time and pro-rata as to amount only, the ceding company could be asked to pay its full reinsurance premium over again to buy nothing, not an equitable situation.

In your letter in the July 1990 issue of *Assurances*, you point out that, in practice, reinsurers look at the reinstatement premium as more than a premium paid to buy additional cover. I agreed with much of what you said in my response in the October 1990 issue and, if we were right then, a reinstatement premium would certainly be payable in the circumstances described above. But that is not how the contract reads and, if reinsurers want something different than what the contract says, they should have changed the contract by now. It is highly questionable, therefore, that the reinsurer is entitled to a reinstatement premium when the contract cannot actually be reinstated.

New underlying contract

Under the normal time clauses, the ceding company decides when its occurrence begins, so long as it is not earlier than its first recorded loss from the occurrence. Thus, if the ceding company had arranged protection at a lower level in the new year than in the old, it could elect to begin its reinsurance occurrence on January 1, on the basis that it can then claim reinsurance protection which it would not have had the previous year.

Of course, insurers rarely reduce deductibles, but it could happen in several circumstances. In this soft reinsurance market, it could simply be to take advantage of highly competitive pricing offered by reinsurers. Perhaps the protection existed in the previous year, but as part of an inter-group cover, and the insurer preferred to collect on the open market – again the soft reinsurance market could have made the open market placement more attractive to the group. Alternatively, the company may have just Canadianised its program, perhaps because of a change in policy at its parent or because it had been bought by new Canadian owners.

Non-concurrency

If the entire reinsurance program is new, protection under all layers will begin January 1, but what if only the underlying layer is new and the overlying portion of the program is a continuation of that of the previous year? Is the ceding company obliged to choose the same starting date for its occurrence under all layers, or can it choose different ones in order to maximise cover?

There is no contractual requirement that the same starting date be used for all layers of a program, although there would not normally be any reason to pick different dates. However one is described above. Another could be the reduced availability of cover in the year the occurrence began because of near exhaustion of reinstatements from earlier occurrences affecting the bottom layer but not others.

In such circumstances, there would not seem to be any reason, either contractual or in good faith, why the ceding company cannot maximise its recoveries by having different starting dates for the occurrence under different layers.

Since each layer is a different contract, even when the same reinsurers appear on several, the ceding company is entitled to apply the terms of each one independently in deciding how it will recover.

The ability to choose different coverage periods for what is in reality the same loss is not the only way in which non-concurrency in the occurrence definition can produce unusual results. Although concurrency is normally desirable, there could be circumstances when non-concurrency would be to the ceding company's benefit. An example would be when particularly attractive terms were available on one layer, but only if the ceding company accepts a longer time period in the definition of a type of occurrence – 168 hours instead of 72 for windstorm, for example. The ceding company could thus deliberately find itself with different occurrence definitions on different layers of its program for the same storm.

Different definitions are also found in the reinsurance of different classes, for example a marine cover may well have a 168 hours definition for windstorm, while a property cover has 72 hours. Normally this does not result in non-concurrency, but if both marine and non-marine are covered in the same program, with a specific marine cover inuring to the benefit of the main program, unusual circumstances can occur.

A loss which exhausts the underlying marine cover in 72 hours would not be reinstatable in that cover for a further 96 hours. However cover at that level would be available from the main program, which can be reinstated after 72 hours. The main program would then pay the second occurrence from the event without the benefit of the more specific marine cover. So long as the reinsurers of the main cover are aware of the terms of the marine cover, this is a legitimate use of the reinsurance.

Of course, none of these situations would arise if we stopped trying to define an occurrence and went back to using proximate cause to do the job for us.

Yours sincerely

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Christopher J. Robey". The signature is written in a cursive style with a long horizontal line extending to the right.

Christopher J. Robey

CHRONIQUE ACTUARIELLE

par divers collaborateurs
de MLH + A Inc.

La responsabilité fiduciaire des administrateurs de régimes de retraite

Une des questions fondamentales qui se posent dans le domaine des régimes de retraite est de déterminer la nature et la portée des obligations qui incombent aux administrateurs de régimes.

Sous réserve des dispositions du règlement de retraite et de la convention de fiducie, les obligations imposées à l'administrateur découlent notamment des lois, telles la législation relative aux régimes de retraite privés, la *Loi de l'impôt sur le revenu* et le *Code civil du Québec*. À défaut de dispositions législatives, les règles dictées par la *common law* devront s'appliquer dans les juridictions autres que le Québec, laquelle est régie par le droit civil.

La présente chronique présente une vue d'ensemble des obligations de l'administrateur applicables dans chacune des juridictions canadiennes. Lorsque les règles du Québec diffèrent de celles de la *common law*, les distinctions sont indiquées.

La relation fiduciaire

Selon les législations applicables aux régimes de retraite, l'administrateur d'un régime peut être un comité de retraite (surtout au Québec), l'employeur, ou encore, dans le cas des régimes multi-employeurs, un conseil des administrateurs (*Board of Trustees*).

Une relation fiduciaire est susceptible d'exister lorsqu'une personne accorde sa confiance à une autre personne (le fiduciaire) afin de veiller à ses intérêts. Le fiduciaire exerce unilatéralement une discrétion ou un pouvoir qui affecte la position légale ou les intérêts de ceux (les bénéficiaires de la fiducie) qui sont vulnérables par rapport aux actes du fiduciaire. Le fiduciaire a donc un devoir de loyauté et doit agir avec honnêteté, dans le meilleur intérêt des

bénéficiaires, ce qui implique notamment qu'il ne puisse agir pour son profit personnel.

Dans le cas des régimes de retraite, il est relativement clair que la relation entre l'administrateur et les participants est de nature fiduciaire, d'autant plus que plusieurs lois applicables aux régimes de retraite privés prévoient des dispositions précises sur la qualité de fiduciaire de l'administrateur et les devoirs fiduciaires qu'il doit respecter.

Mais qu'en est-il lorsque l'employeur est l'administrateur du régime? Peut-on prétendre que toutes les fonctions exercées par l'employeur relativement au régime de retraite sont de nature fiduciaire? Ainsi, l'employeur qui exerce des pouvoirs dévolus à l'administrateur agit à titre de fiduciaire, alors que dans le cas où il exerce des pouvoirs qui lui sont conférés à titre d'employeur, telle la décision de modifier ou de terminer le régime, il n'est pas clair qu'il soit soumis à des obligations de nature fiduciaire. Le *Pension Commission of Ontario* a conclu, dans une décision récente, que l'employeur pouvait, dans les circonstances, modifier le régime dans son propre intérêt puisqu'il agissait alors à titre d'employeur et non à titre d'administrateur du régime de retraite.

Le fiduciaire doit respecter certaines normes minimales de conduite. Ces normes requièrent que le fiduciaire agisse avec soin, diligence et compétence et qu'il évite de mettre en conflit son intérêt personnel et les devoirs de ses fonctions, tout en exerçant ses pouvoirs avec impartialité à l'égard des différentes catégories de bénéficiaires. De plus, selon les règles de la *common law*, un fiduciaire doit remplir ses devoirs personnellement et ne peut déléguer (totalement) ses responsabilités. De ces normes minimales découlent bon nombre d'obligations que les tribunaux déterminent et appliquent aux faits particuliers de chaque cas qui leur sont soumis.

Devoir de prudence (*care*), diligence et compétence

Afin de respecter son devoir, l'administrateur doit faire preuve de bon jugement et éviter de prendre des décisions dont les conséquences seraient indésirables. Ainsi, l'administrateur ne peut être négligent. Il doit porter une attention particulière au processus de prise de décisions.

L'administrateur doit jouer un rôle actif dans l'exercice de ses fonctions, en étant informé de la situation du régime et en demeurant à jour relativement aux questions et aux événements qui sont susceptibles d'affecter le régime.

Les règles de la *common law* requièrent que le fiduciaire agisse avec le soin dont ferait preuve une personne de prudence ordinaire dans l'administration de ses *propres biens*, alors que certaines lois applicables aux régimes de retraite privés (dont celles de l'Ontario et du fédéral) exigent que le fiduciaire agisse avec le soin dont ferait preuve une personne de prudence ordinaire dans l'administration du *bien d'autrui*, ce qui constitue une norme plus rigoureuse. De plus, certaines législations (telles que celles du Québec et de l'Ontario) précisent qu'un individu qui agit à titre d'administrateur et qui a des connaissances ou des compétences professionnelles doit les mettre à profit lorsqu'il administre le régime ou effectue les placements. Par exemple, le membre d'un comité de retraite qui est diplômé en comptabilité devrait avoir un niveau de connaissance plus élevé et même, porter une plus grande attention dans la révision des états financiers du régime.

Au Québec, les obligations du comité de retraite sont celles de l'administrateur du *bien d'autrui*. La norme de conduite à respecter est celle de la personne raisonnable placée en pareilles circonstances. Cette norme peut toutefois être plus élevée lorsque le membre du comité possède des compétences professionnelles particulières.

Conflits d'intérêts

Un administrateur de régime de retraite doit agir exclusivement dans l'intérêt des participants (incluant les anciens participants et même les futurs participants) qui sont les bénéficiaires de la fiducie, c.-à-d. la caisse de retraite. Il ne peut donc agir dans son propre intérêt, ni dans celui d'un tiers. Cette règle, quoique facile à comprendre, peut créer des difficultés particulières lorsqu'il s'agit de l'appliquer à une situation donnée.

Tout conflit d'intérêts devrait être divulgué et documenté, et un administrateur devrait s'abstenir de voter sur toute question à l'égard de laquelle il est en conflit d'intérêts réel ou potentiel.

Au Québec, un membre de comité de retraite doit notifier par écrit aux autres membres du comité son intérêt dans toute entreprise, qui est susceptible de le placer en conflit d'intérêts, de même que les droits, autres que ceux découlant du régime, qu'il peut avoir ou faire valoir à l'égard de la caisse de retraite.

Devoir d'agir avec impartialité

L'administrateur d'un régime de retraite doit agir avec impartialité à l'égard des participants. Il ne peut favoriser un ou plusieurs

participants au détriment des autres. Toutefois, dans la mesure où les dispositions du régime permettent à l'administrateur d'avantager un groupe plutôt qu'un autre, le devoir d'agir avec impartialité ne sera pas enfreint. Ainsi, certains régimes à prestations déterminées accordent aux participants admissibles à la retraite anticipée le droit de recevoir une rente, sans qu'ils soient pénalisés par la pleine réduction actuarielle. Ces participants reçoivent alors un traitement plus favorable que celui accordé à d'autres catégories de participants, tels les participants en rente différée. Dans ces cas, l'administrateur doit toutefois s'assurer d'appliquer un traitement équitable à l'égard des participants ainsi visés.

Par ailleurs, s'il arrivait qu'un administrateur ou un membre d'un comité de retraite nommé par l'employeur donne préférence à l'employeur au détriment des participants, il y aurait à la fois un conflit d'intérêts potentiel et un manquement au devoir d'agir avec impartialité.

Délégation de pouvoirs

Selon les principes applicables en *common law*, un fiduciaire doit agir personnellement et conséquemment, il ne peut déléguer ses fonctions, sauf à certaines conditions. Ainsi, l'administrateur peut déléguer ses responsabilités si le texte du régime de retraite ou la convention de fiducie l'y autorisent expressément.

Un administrateur peut également déléguer ses fonctions si, dans le cours normal des affaires, il serait prudent de procéder à une telle délégation. Dans ce dernier cas, l'administrateur ne peut tout de même déléguer que des pouvoirs non discrétionnaires. Toutefois, un administrateur pourrait déléguer des pouvoirs discrétionnaires si les dispositions de la convention de fiducie ou du règlement du régime le permettent, sous réserve des législations applicables.

La législation applicable aux régimes de retraite peut prévoir des pouvoirs de délégation plus spécifiques et plus vastes que ceux de la *common law*, telle la loi sur les régimes de retraite de l'Ontario (*Pension Benefits Act*).

De plus, il arrive souvent que la convention de fiducie ou le règlement du régime de retraite établissent un large pouvoir de délégation. Si tel est le cas, ce pouvoir de délégation doit demeurer conforme aux normes législatives applicables. En vertu des principes de *common law* toutefois, un administrateur ne peut déléguer toutes ses responsabilités puisque cela équivaldrait à abdiquer ses fonctions de fiduciaire.

L'administrateur est tenu de choisir son délégué (ou agent) avec soin. Il conserve en toutes circonstances un devoir de surveillance à l'égard des actes de son délégué.

Au Québec, la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* prévoit spécifiquement que le comité de retraite peut déléguer **tous** ses pouvoirs, sous réserve des restrictions ou interdictions que peut prévoir le régime de retraite. Cette règle déroge aux principes prévus au *Code civil du Québec* qui, tout comme c'est le cas selon la *common law*, énonce que l'administrateur du bien d'autrui ne peut déléguer généralement son administration ou l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire. Toutefois, tel que le prévoit la *common law*, un comité de retraite qui déléguerait la totalité de ses pouvoirs conserverait tout de même un devoir général de surveillance à l'égard de son délégué.

En plus du devoir de choisir son délégué avec soin, la loi du Québec précise que le comité doit donner des instructions adéquates s'il veut éviter d'engager sa responsabilité. Celui à qui le comité délègue des pouvoirs peut les déléguer à son tour s'il y est autorisé par l'acte de délégation. Dans ce cas, le comité ne serait pas tenu responsable des actes accomplis par un sous-délégué, sous réserve d'avoir rempli son devoir de surveillance à l'égard de son délégué.

Situations courantes de non respect des obligations

Parmi les situations les plus communes de manquements aux obligations, notons :

- le défaut d'entreprendre les actions requises lorsque les cotisations ne sont pas versées à la caisse de retraite;
- le défaut de respecter les limites permises en matière de placements;
- le défaut de compléter adéquatement et de soumettre aux autorités gouvernementales les formulaires et autres documents prescrits;
- le fait d'engager des dépenses excessives à l'égard du régime;
- les situations de conflits d'intérêts.

Compte tenu de la responsabilité légale que peut encourir un administrateur, certaines mesures de prévention devraient être mises en place, telles que :

- définir clairement les rôles et responsabilités de chacun des intervenants (incluant les délégués) dans l'administration et les placements de la caisse de retraite;
- surveiller adéquatement les actes des délégués ou agents par des mécanismes de contrôle appropriés (par exemple, la surveillance de la conformité des placements);
- documenter de façon appropriée les étapes et les considérations prises en compte à l'égard des décisions et des tâches relatives à l'administration du régime;
- établir des procédures proactives afin que les devoirs imposés par la loi ou la *common law* soient respectés (par exemple, instaurer une politique relative aux conflits d'intérêts);
- avoir recours aux conseils de professionnels lorsque nécessaire;
- s'assurer d'être bien informé et de recevoir la formation requise pour accomplir ses fonctions;
- assurer une bonne communication avec les participants, surtout lorsque les circonstances le justifient (par exemple, aviser les participants lorsque le régime éprouve des difficultés financières sérieuses);
- mettre en place des mesures de contrôle afin de surveiller le versement des cotisations au régime, particulièrement dans le cas des régimes interentreprises.

Le manquement aux obligations de l'administrateur est parfois lourd de conséquences. Par ailleurs, il ne semble pas que la tendance actuelle des tribunaux s'oriente vers un assouplissement de ces devoirs. Au contraire, ces derniers ont plutôt eu tendance à étendre la portée des obligations des administrateurs, et des autres parties impliquées dans l'administration du régime, lorsqu'il s'agit de remédier aux préjudices subis par les participants.

Comme les administrateurs de régimes sont susceptibles d'engager leur responsabilité personnelle, ceux-ci devraient considérer la souscription d'une assurance de responsabilité. Il est important de choisir une protection d'assurance adéquate. Les administrateurs devraient porter une attention particulière à la nature des dommages assurés, aux limites d'indemnités, à la franchise, aux personnes assurées, de même qu'aux exclusions de couverture.

Cas # 1 – Erreur ou omission relativement à une prestation

Dans le cadre de ses fonctions, un administrateur peut être appelé à informer un participant de ses droits lors de sa retraite ou de sa cessation de participation.

Quel est son niveau de responsabilité si, dans l'exercice de cette fonction, l'administrateur omet de donner au participant toute l'information nécessaire pour lui permettre de prendre une décision éclairée en regard des diverses options qui s'offrent à lui? La jurisprudence du Québec, par exemple, nous révèle que :

- l'omission de communiquer toute l'information pertinente constitue une faute;
- la communication de renseignements inadéquats constitue un manquement au devoir général de ne pas nuire à autrui;
- lorsqu'un employé de l'administrateur, agissant au nom de ce dernier, commet une telle faute, l'administrateur lui-même encourt également une part de responsabilité compte tenu de son devoir de s'assurer de la compétence de son personnel.

Cas # 2 – Surveillance des «agents»

Une des fonctions de l'administrateur d'un régime de retraite consiste à gérer les actifs de la caisse de retraite. Aucune cause n'a encore, à notre connaissance, été portée devant les tribunaux pour circonscrire la responsabilité de l'administrateur qui effectue un placement non approprié ou imprudent. Toutefois, l'affaire *Enfield*¹, mettant en cause un placement illégal, a fait beaucoup de bruit.

Bien que l'affaire *Enfield* ait résulté d'un placement illégal des actifs de la caisse de retraite, l'aspect le plus significatif de la décision portait sur la clarification du rôle de l'administrateur.

Dans cette affaire, un comité de placements, composé de trois membres du conseil d'administration, a été mis sur pied par le conseil d'administration de *Enfield* afin de superviser les placements de la caisse de retraite. Dans le but d'éviter une prise de contrôle, le gestionnaire des placements, soit une employée de *Enfield*, a investi plus de la moitié de la caisse dans les actions de la compagnie. Un tel placement dépasse de loin la limite de 10 % prévue dans la législation sur les régimes de retraite de l'Ontario. La valeur des actions a subséquemment chuté et la caisse a subi une perte de plus de 10 millions de dollars.

Le gestionnaire des placements a été condamné à une amende. En première instance, le juge a conclu que le comité de placements

avait fait défaut de respecter son devoir de surveillance en ne mettant pas en place des mesures de contrôle adéquates afin de surveiller les actes du gestionnaire des placements. La Cour a renversé cette décision en appel, jugeant que le comité de placements n'était pas l'administrateur du régime, mais bien un «agent» de l'administrateur. Dans les faits, Enfield fut considéré comme le seul administrateur du régime. La décision rendue en appel a maintenu les conclusions du juge de première instance relativement à l'ampleur du devoir de surveillance prudente et raisonnable d'un administrateur. L'administrateur a la responsabilité ultime de surveiller adéquatement son agent soit, dans ce cas, le comité de placements.

Bien que le tribunal d'appel n'ait pas eu à se prononcer sur cette question, celui-ci a laissé entendre qu'il y aurait eu un manquement potentiel du gardien de valeurs, le Montréal Trust, à son devoir d'exercer une surveillance prudente.

Cas # 3 – Obligations plus onéreuses que celles de la convention de fiducie

Dans le cas *Froese*², il était essentiellement question de la responsabilité du gardien de valeurs de la caisse de retraite. Cette décision est d'un grand intérêt puisqu'elle démontre que les obligations de nature fiduciaire peuvent modifier les termes exprès utilisés.

Montreal Trust agissait à titre de gardien de valeurs pour le régime de retraite de l'employeur, Johnston Terminals Ltd. Le régime de retraite a été terminé en 1992 alors qu'il comportait un déficit.

Bien avant que le régime ne soit terminé, l'employeur avait cessé de verser sa part de cotisations au régime. Selon l'actuaire, les prestations dues aux termes du régime ne pouvaient être acquittées que dans une proportion de 70 % au moment de la terminaison.

Le participant lésé dans cette affaire a reçu une rente améliorée alors que, selon l'actuaire, il n'y avait pas droit. Un nouveau montant de rente non améliorée a donc été calculé et a ensuite été réduit de 30 %, ce qui a amené la réduction totale de sa rente à moins de 70 % de la rente qu'il aurait dû recevoir. De plus, afin de récupérer les paiements de rente versés en trop à la suite de l'amélioration initiale, des montants additionnels ont été déduits, faisant aussi passer la rente du participant de 2 584, 84 \$ à 564,09 \$. Le participant a donc voulu obtenir compensation pour les dommages qu'il estime avoir subis.

La Cour a donné raison au participant. Dans ses motifs, elle conclut que :

- Le gardien de valeurs a l'obligation d'agir comme un «chien de garde», à l'intérieur de ses engagements, et de surveiller tous signaux de danger raisonnablement apparents.
- Montreal Trust devait, afin de respecter son devoir de prudence et de protéger les participants et autres bénéficiaires, enquêter sur les circonstances entourant le non-versement des cotisations par l'employeur, et ce, même si la convention de fiducie ne l'exigeait pas.
- Montreal Trust avait le devoir d'aviser les participants et autres bénéficiaires du fait que la situation du régime était à risques, étant donné qu'il n'y avait eu, pour ainsi dire, aucune cotisation versée pendant plus de deux ans, alors que des prestations continuaient à être versées.
- Montreal Trust a manqué à son devoir de soin en ce qui a trait à la terminaison du régime, notamment, en permettant que les fonds du régime soient acquittés au détriment de certains participants. En effet, elle aurait dû savoir que le rapport de terminaison de l'actuaire comportait, à sa face même, des erreurs sérieuses. Il est important de souligner que la convention de fiducie prévoyait que Montreal Trust n'était pas tenue de faire enquête afin de déterminer si les directives de l'employeur relativement aux paiements étaient conformes aux dispositions du régime.
- Montreal Trust a fait défaut de respecter son devoir d'agir avec impartialité. Même si, dans cette affaire, la poursuite n'a été intentée que par un seul retraité, la Cour a affirmé que Montreal Trust n'avait pas réagi au traitement différent et inégal recommandé par l'actuaire à l'égard de certains retraités qui avaient droit à une rente améliorée. Elle devait se montrer prudente et considérer les intérêts divergents avec impartialité, ce qu'elle n'a pas fait puisque certains bénéficiaires ont été arbitrairement privés d'une partie substantielle de leur rente.

L'analyse du tribunal portant sur les clauses visant à exonérer Montreal Trust de sa responsabilité aux termes de la convention de fiducie a de quoi en laisser plus d'un perplexes. En plus de la clause qui n'exigeait pas que Montreal Trust enquête sur les paiements, la convention de fiducie stipulait également que Montreal Trust n'était pas responsable de percevoir les fonds requis aux termes du régime, et qu'elle serait tenue responsable seulement en cas de négligence ou d'inconduite délibérée.

Selon le tribunal, toutefois, les dispositions de la convention de fiducie ne dictent pas nécessairement la totalité des devoirs que doit respecter le fiduciaire à l'égard des bénéficiaires. Ainsi, en dépit des termes de la convention, le tribunal a conclu que cette dernière n'avait pas pour effet d'exonérer le fiduciaire d'enquêter sur les raisons du non versement des cotisations par l'employeur.

Il sera intéressant de voir si la Cour suprême du Canada accordera à Montreal Trust la permission d'en appeler. En attendant, les personnes qui sont assujetties à des obligations fiduciaires, particulièrement les gardiens de valeurs, doivent être conscientisés à l'étendue de leurs obligations.

Les clauses d'exonération de responsabilité

Les conventions de fiducie et les règlements de régime comportent parfois des dispositions qui tentent d'exonérer de leur responsabilité l'administrateur, l'employeur ou toute autre personne impliquée dans l'administration et les placements du régime. La portée de ces clauses est variable, mais peut aller jusqu'à exonérer totalement ces personnes de toute responsabilité.

Des clauses d'exonération qui ont pour effet d'exclure la responsabilité découlant de la négligence grossière, de la mauvaise foi et de manquements délibérés seraient contraires à l'ordre public. En fait, si l'on donnait effet à de telles clauses, n'y aurait-il pas lieu de conclure que les participants du régime se verraient nier les droits fondamentaux découlant de la relation fiduciaire? Par ailleurs, la validité de clauses d'exonération ne tiendrait pas devant les tribunaux lorsque les personnes qui ont commis une faute sont assujetties à des obligations prévues dans une loi d'ordre public, et même, à des obligations fiduciaires découlant de la *common law*.

Au Québec, selon les dispositions du *Code civil du Québec*, les participants pourraient également tenter d'invoquer le caractère abusif de ces clauses d'exonération. Cela exige toutefois que le régime de retraite en cause puisse être considéré comme un contrat d'adhésion, soit un contrat dont les stipulations essentielles sont imposées par l'une des parties, et ne peuvent être librement négociées par l'autre partie, c'est-à-dire l'adhérent.

Notes

1. R. c. Blair (1995) 9 C.C.P.B. 1 (Div. Gen.), R. c. Blair (1993) 106 D.L.R. (4th) 1 (Div.Prov.).

2. *Froese v. Montreal Trust Company of Canada*, [1996] 76 B.C.A.C. 81.

CHRONIQUE JURIDIQUE
COMMENTAIRES
DE JUGEMENTS RÉCENTS*
par **Christian N. Dumais**

Droits du créancier hypothécaire et prise en paiement

La Cour d'appel vient de fournir des précisions sur les droits du créancier hypothécaire qui devient propriétaire d'un immeuble endommagé après un sinistre par voie de prise en paiement, mais avant le versement de l'indemnité par l'assureur.¹ Elle a alors mis fin à l'apparente controverse qu'elle avait elle-même créée sur le droit du créancier de conserver son droit à l'indemnité en vue de reconstruire l'immeuble: la prise en paiement éteint la créance parce que les sûretés sont cristallisées au jour du sinistre; autrement, le créancier pourrait accepter en paiement l'immeuble et avoir droit à l'indemnité d'assurance.

Il faut cependant faire des distinctions entre les cas où le créancier bénéficie de l'avenant de garantie hypothécaire et les cas où il n'en a pas. Lorsqu'il y a une clause de garantie hypothécaire, le créancier est alors un assuré distinct et ses droits sont régis par ce contrat distinct; il a un intérêt assurable à concurrence de sa créance, tant qu'il n'est pas devenu propriétaire du bien et il a un intérêt total dans le bien lorsqu'il en est devenu propriétaire: le moment où il devient propriétaire n'affecte en rien son droit à l'indemnité. Dans l'hypothèse où il n'y a pas de clause de garantie hypothécaire, le créancier n'est pas partie au contrat d'assurance et ses droits résultent de la loi seule. Il bénéficie de l'indemnité en vue de l'attribution légale que lui confère l'article 2497 C.c.Q. au même titre que les autres créanciers, selon leurs droits respectifs; si la dette est éteinte au jour du paiement par l'exercice d'une clause de

L'auteur :

Christian N. Dumais est vice-président et directeur des services juridiques chez Dale Parizeau.

* Décisions tirées de *Développements récents en droit des assurances*, Éditions Yvon Blais.

prise en paiement, le créancier ne peut plus justifier sa créance au jour de distribution de l'indemnité.

Maison de l'assuré

Les tribunaux ont souvent à interpréter les limitations au droit de subrogation de l'assureur contre les personnes qui font partie de la maison de l'assuré. On sait maintenant qu'il n'est pas seulement question du domicile de l'assuré puisqu'un voisin bon samaritain pourrait être visé dans certaines circonstances s'il est le préposé de l'assuré, de même qu'un parent qui ne vit pas sous le même toit, mais qui a un statut particulier à l'intérieur de la cellule familiale^{2,3}. On cherche ainsi à empêcher l'assureur de poursuivre au nom de son assuré ceux que l'assuré lui-même n'aurait jamais poursuivis.

Me Odette Jobin-Laberge, à l'occasion d'un colloque du Service de la formation permanente du Barreau du Québec, a fait un intéressant rapprochement entre cette jurisprudence et celle qui s'applique à l'exclusion des blessures à des personnes vivant sous le toit de l'assuré⁴: les tribunaux semblent accorder un préjugé favorable au consommateur, qu'importe si on le poursuit comme responsable d'un accident ou qu'il réclame pour ses blessures, et ils étendent l'acceptation ou la restreignent, tout dépendant si le consommateur est en défense ou en demande. Il reste qu'il appartiendrait au législateur d'éclaircir une fois pour toutes cette question pour éviter qu'à chaque fois on doive étudier les circonstances en l'espèce pour déterminer si quelqu'un fait partie de la «maison de l'assuré».

Obligation de défendre en assurance de responsabilité

Il est permis de croire qu'on a enfin convaincu ceux qui voyaient un dilemme dans les décisions de la Cour d'appel du Québec dans l'affaire Filion⁵ et celle de la Cour Suprême dans l'affaire Nichols⁶ sur l'obligation de défendre. La première avait en effet favorisé l'assuré contre qui on alléguait la fraude exclue de la police vu qu'elle n'était pas encore prouvée; la seconde penchait pour l'assureur en lui permettant de ne pas prendre fait et cause pour l'assuré qui était l'objet d'une telle allégation exclue de la garantie parce que c'est à partir d'elle qu'on déterminait si l'assurance s'applique et par conséquent, l'obligation de défendre.

La Cour d'appel, dans Réno-Dépôt c. Boréal⁷, a reconnu explicitement l'autorité de l'arrêt Nichols en droit québécois et rejeté l'approche adoptée dans Filion. La Cour d'appel, à l'instar de la Cour Suprême, fait réaliser que l'obligation de défendre s'applique différemment de l'obligation d'indemniser dans une assurance de

responsabilité: une simple possibilité d'indemniser suffit pour que l'obligation de défendre entre en jeu. La décision de la Cour d'appel nous laisse cependant sur notre appétit quant à savoir si l'obligation de défendre pourrait être partielle dans le cas où la réclamation est fondée sur des allégations couvertes par la police et sur d'autres qui ne le sont pas.

Assurance-vie et suicide

La Cour Suprême a peut-être semé la confusion au sujet de l'exclusion de suicide valable seulement après deux ans d'assurance ininterrompue puisqu'elle vient de démontrer, comme certaines mauvaises langues l'ont dit, «combien de temps deux ans peuvent durer»⁸.

Pour comprendre ce jugement, il faut rappeler des dates capitales: signature de la proposition le 8 septembre 1990; entrée en vigueur rétroactive de la police pour permettre à l'assuré de bénéficier d'un crédit d'âge le 26 septembre; émission de la police le 11 novembre; paiement de la première prime et modification de la proposition le 14 novembre; demande d'augmentation du capital assuré de 500 000 \$ à 1 million le 12 janvier suivant; police amendée le 26 du même mois; émission de cette police le 9 février et suicide de l'assuré le 20 octobre 1992.

Il faut aussi reprendre l'article 2425 du Code civil du Québec sur l'entrée en vigueur d'une assurance-vie:

«L'assurance sur la vie prend effet au moment de l'acceptation de la proposition par l'assureur, pour autant que cette dernière ait été acceptée sans modification, que la première prime ait été versée et qu'aucun changement ne soit intervenu dans le caractère assurable du risque depuis la signature de la proposition.»

La Cour d'appel avait retenu que l'assurance ne commençait pas avant le 14 novembre 1980 parce que la prime n'avait pas encore été payée, mais la Cour Suprême a jugé absurde de considérer différentes dates et elle trouva légitime de faire supporter à l'assureur les conséquences d'avoir antidaté sa police du 11 novembre au 26 septembre. Elle reconnaissait donc implicitement que la police était en vigueur entre le 26 septembre et le 14 novembre, même si aucun reçu intérimaire n'avait été remis à l'assuré et qu'aucune prestation décès n'aurait pu être versée puisque l'assuré venait de payer et qu'on faisait rétroagir l'assurance sans qu'il ait pu jamais en bénéficier: elle faisait du paiement de la prime une condition suspensive à l'entrée en vigueur de

l'assurance. On aurait pu croire aussi à plus forte raison que le capital à verser n'aurait pu être d'un million de dollars parce qu'on l'avait porté à cette somme en 1981 seulement, mais c'est un million que la London Life a été condamnée à verser au bénéficiaire parce que le tribunal a déterminé ici que les circonstances faisaient en sorte que le nouveau contrat était une reproduction de l'essentiel du premier, qu'il n'avait pas été changé et qu'il y avait lieu de conclure à une continuité entre les deux et les obligations qu'ils imposent.

Les quelques lignes de la Cour Suprême sur cette notion de nouveau contrat font naître plus d'interrogations et d'inquiétudes et on se demande s'il ne faudra pas absolument deux assureurs différents pour qu'on considère que s'est établie une nouvelle convention. On peut aussi se demander si les états comparatifs ne seront requis que dans ces circonstances puisqu'il n'y aurait pas de remplacement autrement.

Assurance-salaire et intégration des prestations

Plusieurs ont critiqué le récent arrêt de la Cour d'appel sur les divergences entre une demande d'assurance et la police en matière d'assurance salaire⁹. À cette occasion, on a refusé à un assureur le droit d'appliquer sa clause d'intégration des prestations de la Régie des rentes avant de verser des prestations d'assurance invalidité parce que l'assuré n'aurait pas été informé de cette réduction de bénéfice en cas de pluralité de prestations : il avait souscrit une assurance invalidité pour des prestations mensuelles d'un certain montant et ce montant doit lui être garanti. Ce jugement, s'il est suivi, risque de bouleverser l'industrie parce que les primes sont effectivement établies en tenant compte de l'impact d'autres sources de revenus.

Notes

1. Canadian Fur Company (N.A.) Ltd. c. Banque de Nouvelle-Écosse, J.E. 96-930 (C.A.), (1996) R.R.A. 352.
2. Gagné c. Groupe La Laurentienne (1990) R.J.Q. 1819 (C.A.).
3. Missisquoi Compagnie d'assurance c. Duquette, (1996) R.J.Q. 1479 (C.A.).
4. Bélair, Compagnie d'assurance c. Moquin, J.E. 96-1755 (C.A.).
5. Filion (1990) R.J.Q. 349 (C.A.).
6. Nichols c. American Home Assurance Co. (1990) I R.C.S. 801.
7. Boréal Assurances Inc. c. Réno-Dépôt Inc. (1996) R.J.Q. 46 (C.A.).
8. Chablis Textiles Inc. (Syndic de) c. London Life Insurance Co. (1996) I R.C.S. 160.
9. J.A. Martin & Fils Ltée c. Hercules Auto Parts Inc. J.E. 96-899.

GESTION DES RISQUES

PEUT-ON ENCORE SAUVER L'ASSURANCE ?

par Thierry Van Santen

Quel avenir pour la profession ? Si l'on doit résumer la situation d'une phrase, « la profession » – et lorsque je parle de profession, je désigne tout autant les gestionnaires de risques que la communauté d'assurance –, « la profession », donc, est à la croisée d'un chemin qui va nécessiter de chacun d'entre nous une modification radicale de notre savoir-faire sous peine de disparaître. Le monde change à une rapidité que nous n'avions jamais connue. Nous devons gommer de notre esprit cette idée toute faite que, hors d'Europe et des États-Unis, le reste du monde végète dans son sous-développement. À Shanghai, à Sao Paulo, à Budapest ou à Johannesburg, les dynamismes sont là, encouragés par le besoin de richesse, alors que nous nous débattons dans le confort des avantages acquis. La communication est devenue mondiale. Le monde entier regarde CNN et surfe sur Internet. Des milliards de dollars se déplacent perpétuellement au gré des annonces de Reuter et d'une simple touche sur un clavier d'ordinateur. Les produits, les marques sont aujourd'hui mondiaux. Les risques aussi.

Dans ce contexte, les entreprises se réorganisent et se concentrent en combinant un recentrage sur leurs métiers de base associé à une croissance interne, mais surtout externe, pour acquérir au plus tôt des places de leaders sur les nouveaux marchés. Les cessions, acquisitions-fusions se multiplient. Des branches entières d'activité sont vendues pour dégager les liquidités nécessaires à d'autres rachats. La notion de pérennité pour les sites de production disparaît. Les programmes d'assurance doivent de plus en plus s'adapter

L'auteur :

L'auteur est président de l'Association pour le management des risques et des assurances de l'entreprise (Amrae).

Cet article, paru dans *RISQUES*, N° 126, est reproduit grâce à l'aimable autorisation de son auteur ainsi que du Directeur de la rédaction de *RISQUES*, M. François Bourguignon.

à ces changements, le panorama des risques assurés en début d'année et en fin d'année étant souvent bouleversé, avec des répercussions notables sur le niveau global de sécurité.

Parallèlement, cet environnement de plus en plus mouvant expose les entreprises à de nouveaux domaines de risques, sur des zones géographiques ou sur des produits avec lesquels elles étaient peu familiarisées.

Enfin, dans cette recherche de mobilité permanente, les entreprises repensent leur organisation pour la rendre plus souple, plus réactive, plus homogène, plus orientée sur la stratégie et le financement, déléguant à l'extérieur ce qui n'est pas essentiel à la politique stratégique.

Dans ce contexte, la traditionnelle recherche de la protection du patrimoine, pilier de la gestion des risques et de l'assurance, diminue au profit de la recherche de protection du résultat, condition essentielle pour conserver les investisseurs nécessaires à la poursuite du développement.

Face à cette situation, le gestionnaire de risques traditionnel va se trouver fort démuné. Sa politique de réduction des risques, qui s'inscrit généralement sur le long terme, va être mise à mal par la valse entre les établissements, et sa politique de financement des risques au travers de l'assurance va se voir limitée à la couverture des risques traditionnels, laissant ainsi de gigantesques découverts que ses partenaires assureurs sont bien incapables de combler.

Pour l'entreprise, ces risques non couverts l'exposent face à ses investisseurs, ce qui n'est pas une situation acceptable aux yeux des financiers. L'entreprise de demain sera en effet stratégique et financière, et la gestion du risque global sera l'une de ses principales missions.

Les financiers gèrent depuis toujours un certain nombre de risques : monnaie, matières premières, marchés. Progressivement, ils mettent au point de nouveaux outils de couverture de risques. Peut-on véritablement penser qu'ils resteront inactifs dans ce contexte ? Les nouveaux produits, ou ceux à venir, recueilleront de leur part un écho favorable, d'autant plus qu'ils seront présentés par leurs partenaires traditionnels que sont les institutions bancaires.

Il ne faut pas ignorer ou traiter avec dédain le marché des produits dérivés. Ce marché représente aujourd'hui 20 000 milliards de dollars, avec une progression de près de 45 % par an depuis 1988; notre pays se situe au quatrième rang mondial et est le premier par tête d'habitant dans ce domaine. Nos assureurs paraissent bien

faibles avec leurs capacités. Comme tout marché à progression exponentielle, les domaines traditionnels des produits dérivés deviennent insuffisants et ils doivent trouver de nouveaux débouchés.

L'évolution actuelle est un débouché rêvé pour ces nouveaux produits, réduisant l'assurance à une portion congrue, au risque de pointe, comme le disait récemment le président de l'UAP, M. Friedmann, portion congrue qui, du fait de sa marginalité, peut parfaitement être déléguée à un courtier, voire à la banque par un courtage captif. Assureurs marginalisés, courtiers éliminés, exit le risk manager ! Même s'il peut apparaître catastrophe, ce scénario est bien réel et ce type de théorie fleurit dans les revues financières anglo-saxonnes.

Je crois pourtant que, bien qu'elle soit plus que plausible, une telle évolution serait, à terme, dommageable pour les entreprises qui la suivront. En revanche, j'y vois une opportunité formidable pour les gestionnaires de risque qui auront su s'adapter, mais aussi pour les courtiers qui auront su donner un sens à leur mission et enfin pour les assureurs, s'ils se réveillent à temps.

Dans un tel schéma économique, le gestionnaire de risque possède en effet un savoir-faire qui, pour peu qu'il le complète, lui donne un avantage considérable sur le simple financement.

Les risques de l'entreprise peuvent être symbolisés sous forme d'un triangle (*voir annexe*). Cette pyramide symbolise tous les risques, quels qu'ils soient, susceptibles d'affecter l'entreprise. La base représente la fréquence, la hauteur, l'amplitude. Toute organisation subit un certain nombre d'événements de fréquence, de dysfonctionnements qui sont autant de micro-sinistres qui, au fur et à mesure de la gravité, se réduisent en termes de probabilité de survenance, pour atteindre le sommet qui est l'événement exceptionnel dont l'ampleur financière, directe ou indirecte, une perte de crédibilité par exemple, est telle que l'entreprise est perdue.

Si l'on analyse plus en détail cette pyramide, nous pouvons constater que le gestionnaire de risque aura un rôle fondamental à jouer pour peu qu'il ait, par ses compétences et son organisation, la crédibilité nécessaire.

Tout d'abord, répétons-le, l'entreprise de demain aura en son centre une fonction avant tout stratégique. La stratégie, c'est le haut de la pyramide, c'est-à-dire la zone où le financement, qu'il soit assurantiel ou bancaire, se sert plus à rien. C'est la perte d'image, la destruction totale d'une production essentielle, l'accident catastrophique. C'est Perrier, Union Carbide, Exxon Waldez, Barings et

tous les anonymes, toutes les petites et moyennes entreprises qui disparaissent sans bruit de par le monde chaque année.

Intégré au sein d'une équipe de direction générale réduite, bénéficiant de ce fait d'une meilleure communication interne, le gestionnaire de risques pourra jouer pleinement son véritable rôle dans la prise de décision stratégique, en éclairant de ses connaissances la direction sur les conséquences potentielles de ses choix. Entreprendre, c'est prendre des risques, mais des risques conscients.

Il jouera dans ce domaine un rôle de veille, s'appuyant pour ses informations sur des spécialistes externes à chaque domaine. Je ne pense pas forcément ici à de grandes stratégies internationales. Ce peut être tout simplement les dangers de mise en cause associés à un lancement de nouveau produit dans un pays à risque, ou les coûts et conséquences d'une implantation dans une zone soumise aux aléas de la nature. Ce rôle sera essentiel et ne peut être ni délégué à l'extérieur ni confié à un département financier traditionnel.

Examinons maintenant le bas de la pyramide, c'est-à-dire celui des sinistres de masse qui représentent, additionnés, des sommes considérables. Quand je pense sinistre, je ne pense pas forcément assurabilité. Se trouvent réunis ici tous les dysfonctionnements de l'entreprise qui sont sources de coût et de déperdition. Les flottes automobiles, les transports, les accidents et maladies du travail, les arrêts de chaîne dus à des problèmes de maintenance, les incidents de paiements, les coûts de non-qualité... la liste serait bien longue. En vérité, dans cette zone, l'assurance n'a pas d'intérêt.

Dans sa recherche de productivité, l'entreprise doit contrôler tous ses coûts. Le transporteur, par exemple, dont le taux d'accident de sa flotte est le double de celui de son concurrent perd un avantage compétitif. Cette perte sera très souvent noyée dans des problèmes de prime, mais elle sera bien réelle.

De plus, l'expérience démontre que les dysfonctionnements d'une catégorie rejaillissent sur d'autres. Le transporteur avec ses accidents aura dans le même temps des sinistres aux marchandises confiées, des chauffeurs blessés, des retards de livraison, etc.

Le gestionnaire de risques, au sein d'une structure contrôlée, épaulée, encore une fois, par des spécialistes techniques extérieurs, par des courtiers à qui il sous-traitera les bases de données, sera en mesure d'identifier les zones de progrès, et de définir des politiques préventivistes de groupe visant à optimiser la sinistralité, les coûts de gestion et le financement par le biais des provisions. Là encore, le rôle du gestionnaire de risques sera essentiel pour permettre à l'entreprise de conserver sa compétitivité.

Reste le centre de la pyramide, c'est-à-dire le financement de l'exceptionnel, qui sans remettre forcément en question les fondements de l'entreprise, peut l'affecter gravement. Cette zone est d'ores et déjà aujourd'hui partagée entre les assureurs, les institutions financières, ou à découvert, ce découvert étant, avec l'arrivée de nouveaux risques, l'environnement ou le retrait de produit par exemple, de plus en plus exposé.

Ces découverts devront être comblés. Ils le seront, soit par les départements financiers avec des produits proposés par les banques associées à des assureurs, soit par les gestionnaires de risque, avec les mêmes produits, mais proposés cette fois par les assureurs associés aux banquiers, en l'occurrence les mêmes. Pour être concret, le produit viendra de Crédit suisse associé à Swiss Re sur la table du directeur financier ou de Swiss Re associé à Crédit suisse sur la table du gestionnaire de risque. Mais, là encore, le gestionnaire de risque, pour peu qu'il apprenne à manier ces concepts et produits nouveaux, aura un savoir-faire déterminant, car sa démarche ne sera pas uniquement de financer le risque, mais de mettre également en oeuvre des mesures visant à le réduire. En effet, le simple financement ne manquera pas d'entraîner des dérives dans la sinistralité qui devra être refinancée, et ainsi de suite, comme un gouffre sans fond.

La formation du gestionnaire de risque l'incitera davantage à le traiter, réduisant par là même l'inflation des coûts. Ainsi, le gestionnaire de risque possède un avantage prépondérant, essentiel même, dans l'entreprise de demain.

Mais, pour que cela soit possible, il sera nécessaire que toutes les parties prenantes s'adaptent.

Les courtiers, tout d'abord, qui devront être à même de fournir des services de sous-traitance que nous leur demanderons, sous-traitance technique, administrative, mais surtout de communication, de traitement et synthèse des données, d'analyse, et ce, dans la qualité et la transparence. Chacun pense qu'il sait déjà faire. Je crois pour ma part que l'autosatisfaction est mauvaise conseillère.

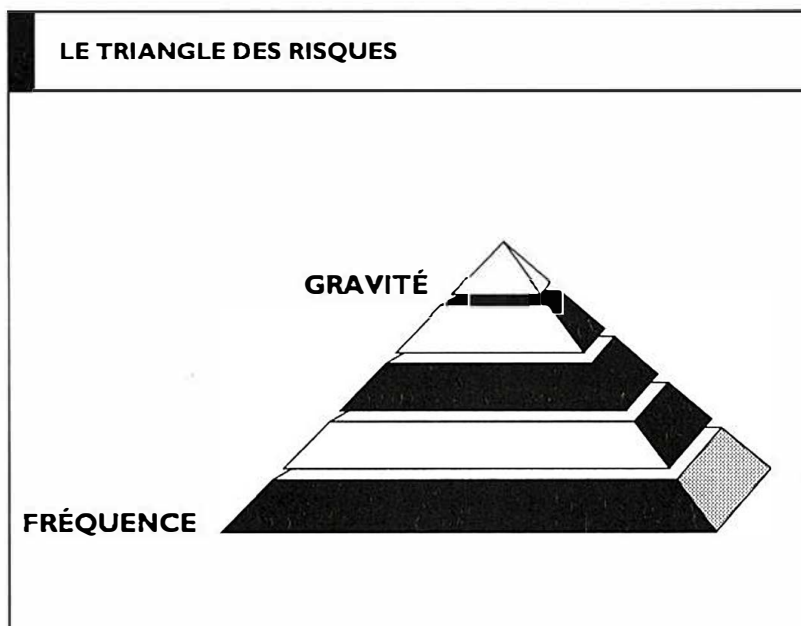
Les assureurs et réassureurs, ensuite, qui doivent s'adapter plus que rapidement à un monde où le risque va devenir une marchandise commercialisable. S'ils ne veulent pas se voir évincés progressivement, ils doivent acquérir rapidement les technologies financières afin de compléter leur gamme de produits et combler les nouveaux besoins. À l'image des gestionnaires de risque, ils ont au départ un avantage compétitif sur les banques, car ils possèdent déjà un savoir-faire et, qui plus est, possèdent déjà les produits de

base leur permettant de proposer des produits complets. Tout ce qui leur manque encore, c'est un peu d'imagination et de volonté d'innover. Mais, en outre, ils auront besoin pour lutter à armes égales de renforcer considérablement leurs capacités pour faire face à la montée des besoins.

Enfin et pour conclure, les gestionnaires de risque. Pour pouvoir saisir l'opportunité qui leur est offerte, il va leur falloir, pour la plupart, faire un effort majeur d'adaptation, pour ne pas dire de reconversion, dans deux directions.

D'une part, maîtriser non seulement les nouvelles techniques de financement, mais aussi l'ensemble des techniques d'analyse et de couverture des risques. Cela passe avant tout par la formation, trop peu pratiquée aujourd'hui. D'autre part, repenser leur rôle en interne en valorisant leurs apports par la communication au sein même de leurs entreprises. Ce sera là la clef de leur réussite.

Annexe



INDEX DES SUJETS ET DES AUTEURS

AVRIL 1996 À JANVIER 1997

par Rémi Moreau

Index des sujets *

Association	
Création d'un fichier central pour les intermédiaires en assurance de personnes	Juillet 1996 331-333
Revue de la jurisprudence récente du comité de discipline de l'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec	Octobre 1996 423-441
Assurance automobile	
Évaluation de la fraude à l'assurance automobile du Québec	Octobre 1996 365-394
Insurance Fraud Estimation: More Evidence from Quebec Automobile Insurance Industry	Janvier 1997 567-578
L'assurance automobile revisitée	Janvier 1997 647-652
Assurance collective	
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996 157-164
Tirer le meilleur profit de votre régime d'assurance collective	Octobre 1996 515-522
Assurance de dommages	
Financial Decision Model for the Property-Liability Insurer: an Alternative to the NAIC Model Investment	Janvier 1997 525-543
La légitimation historique de l'intermédiation dans le secteur de l'assurance de dommages: le cas de la France	Janvier 1997 601-620
Les conflits dans les réseaux de distribution: le cas de l'assurance dommages en France	Octobre 1996 453-487

* Les chroniques qui ne réfèrent pas à un sujet particulier ne sont pas indexées dans l'Index des sujets.

Assurance de personnes		
Création d'un fichier central pour les intermédiaires en assurance de personnes	Juillet 1996	331-333
Revue de la jurisprudence récente du comité de discipline de l'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec	Octobre 1996	423-441
Assurance – Droit		
Étendue du devoir de loyauté de l'agent en l'absence de clause restrictive	Juillet 1996	261-281
La médiation: une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Les clauses restrictives d'un contrat d'agent	Juillet 1996	283-308
Les droits et obligations de l'assuré	Avril 1996	61-81
La théorie de l'attente raisonnable de l'assuré	Janvier 1997	545-566
The Criterion of a <i>Normally Provident Insured</i> : an Interpretation	Janvier 1997	579-599
Assurance – États-Unis		
Financial Decision Model for the Property-Liability Insurer: an Alternative to the NAIC Model Investment	Janvier 1997	525-543
Assurance – Europe		
La légitimation historique de l'intermédiation dans le secteur de l'assurance de dommages: le cas de la France	Janvier 1997	601-620
Les conflits dans les réseaux de distribution: le cas de l'assurance dommages en France	Octobre 1996	453-487
Lloyd's of London	Avril 1996	31-59
Assurance – Gestion		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Financial Decision Model for the Property-Liability Insurer: an Alternative to the NAIC Model Investment	Janvier 1997	525-543
La médiation: une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Assurance – Industrie		
Derivatives in the P&C Industry	Avril 1996	141-155
Internet pour les assurances	Avril 1996	1-30
Lloyd's of London	Avril 1996	31-59
Les conflits dans les réseaux de distribution: le cas de l'assurance dommages en France	Octobre 1996	453-487

Assurance – Jurisprudence		
La théorie de l'attente raisonnable de l'assuré	Janvier 1997	545-566
Revue de la jurisprudence récente du comité de discipline de l'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec	Octobre 1996	423-441
The Criterion of a <i>Normally Provident Insured</i> : an Interpretation	Janvier 1997	579-599
Three recent cases on the duty to defend	Juillet 1996	249-259
Attente raisonnable		
La théorie de l'attente raisonnable de l'assuré	Janvier 1997	545-566
Avantages sociaux		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164
Blanchiment d'argent		
Money Laundering regulation in Canada	Octobre 1996	395-421
Conjoint		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164
Contrat		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Étendue du devoir de loyauté de l'agent en l'absence de clause restrictive	Juillet 1996	261-281
La médiation: une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Les clauses restrictives d'un contrat d'agent	Juillet 1996	283-308
Contrat d'assurance		
L'assurance automobile revisitée	Janvier 1997	647-652
La théorie de l'attente raisonnable de l'assuré	Janvier 1997	545-566
Le syndrome de la fatigue chronique dans l'entreprise	Avril 1996	183-187
Les droits et obligations de l'assuré	Avril 1996	61-81
The Criterion of a <i>Normally Provident Insured</i> : an Interpretation	Janvier 1997	579-599
Three recent cases on the duty to defend	Juillet 1996	249-259
Droit – Avantages sociaux		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164

Droit – Fiscalité		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164
Les régimes de retraite et le libre-échange	Juillet 1996	339-346
Droit – Intermédiaire		
Étendue du devoir de loyauté de l'agent en l'absence de clause restrictive	Juillet 1996	261-281
Les clauses restrictives d'un contrat d'agent	Juillet 1996	283-308
Droit – Législation		
Des changements à l'horizon en santé et sécurité du travail	Janvier 1997	653-660
Money Laundering regulation in Canada	Octobre 1996	395-421
The Criterion of a <i>Normally Provident Insured</i> : an interpretation	Janvier 1997	579-599
Droit – Responsabilité		
Three recent cases on the duty to defend	Juillet 1996	249-259
Entreprise		
Le syndrome de la fatigue chronique dans l'entreprise	Avril 1996	183-187
Fatigue		
Le syndrome de la fatigue chronique dans l'entreprise	Avril 1996	183-187
Financement		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Fraude		
Évaluation de la fraude à l'assurance automobile du Québec	Octobre 1996	365-394
Insurance Fraud Estimation: More Evidence from Quebec Automobile Insurance Industry	Janvier 1997	567-578
La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Gentrification		
La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Incendie		
La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140

Instruments financiers		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Derivatives in the P&C Industry	Avril 1996	141-155
What is Financial Reinsurance	Octobre 1996	443-452
Intermédiaire d'assurance		
Création d'un fichier central pour les intermédiaires en assurance de personnes	Juillet 1996	331-333
Étendue du devoir de loyauté de l'agent en l'absence de clause restrictive	Juillet 1996	261-281
Internet pour les assurances	Avril 1996	1-30
La légitimation historique de l'intermédiation dans le secteur de l'assurance de dommages: le cas de la France	Janvier 1997	601-620
Les clauses restrictives d'un contrat d'agent	Juillet 1996	283-308
Les conflits dans les réseaux de distribution: le cas de l'assurance dommages en France	Octobre 1996	453-487
Revue de la jurisprudence récente du comité de discipline de l'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec	Octobre 1996	423-441
Internet		
Internet pour les assurances	Avril 1996	1-30
Législation		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164
Libre-échange		
Les régimes de retraite et le libre-échange	Juillet 1996	339-346
Marché		
La légitimation historique de l'intermédiation dans le secteur de l'assurance de dommages: le cas de la France	Janvier 1997	601-620
Lloyd's of London	Avril 1996	31-59
Médiation		
La médiation: une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Produits dérivés		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Derivatives in the P&C Industry	Avril 1996	141-155

Réassurance		
Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance?	Juillet 1996	309-315
Earthquake capacity	Avril 1996	175-182
Extra Contractual Obligations	Janvier 1997	639-645
Internet pour les assurances	Avril 1996	1-30
Lloyd's of London	Avril 1996	31-59
What is Financial Reinsurance	Octobre 1996	443-452
Réclamation		
La médiation : une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Régime de retraite		
Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage?	Avril 1996	157-164
Les régimes de retraite et le libre-échange	Juillet 1996	339-346
Revue Assurances		
Le don de la revue <i>Assurances</i> à l'École des Hautes Études Commerciales	Octobre 1996	359-360
Les nouveaux horizons de la revue <i>Assurances</i>	Octobre 1996	361-363
Mot du directeur de l'École des Hautes Études Commerciales	Janvier 1997	523-524
Risque		
Le syndrome de la fatigue chronique dans l'entreprise	Avril 1996	183-187
Risque catastrophique		
Earthquake capacity	Avril 1996	175-182
Risque criminel		
La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Santé et sécurité du travail		
Des changements à l'horizon en santé et sécurité du travail	Janvier 1997	653-660

Index des auteurs

Abdalyan, Any, M. Money Laundering regulation in Canada	Octobre 1996	395-421
Amyot, Bernard Les clauses restrictives d'un contrat d'agent	Juillet 1996	283-308
Bachman, James, E. et Lamm-Tennant Joan Financial Decision Model for the Property-Liability Insurer: an Alternative to the NAIC Model Investment	Janvier 1997	525-543
Beaudoin, Anne-Marie Revue de la jurisprudence récente du comité de discipline de l'Association des intermédiaires en assurance de personnes du Québec	Octobre 1996	423-441
Beaulne, Michel Internet pour les assurances	Avril 1996	1-30
Belhadji, El-Bachir et Dionne, Georges Évaluation de la fraude à l'assurance automobile du Québec	Octobre 1996	365-394
Caron, Louis et Dionne, Georges Insurance Fraud Estimation: More Evidence from Quebec Automobile Insurance Industry	Janvier 1997	567-578
Cooper, Daniel The Criterion of a <i>Normally Provident Insured</i> : an Interpretation	Janvier 1997	61-81
Dionne, Georges et Belhadji, El-Bachir Évaluation de la fraude à l'assurance automobile du Québec	Octobre 1996	365-394
Dionne, Georges et Caron, Louis Insurance Fraud Estimation: More Evidence from Quebec Automobile Insurance Industry	Janvier 1997	567-578
Divers collaborateurs de l'AIAPQ Création d'un fichier central pour les intermédiaires en assurance de personnes	Juillet 1996	331-333
Divers collaborateurs de MLH+A Conjoints de même sexe et avantages sociaux – Font-ils bon ménage? Les régimes de retraite et le libre-échange Tirer le meilleur profit de votre régime d'assurance collective Des changements à l'horizon en santé et sécurité du travail	Avril 1996 Juillet 1996 Octobre 1996 Janvier 1997	157-164 339-346 515-522 653-660

Dumais, Christian, N. Chronique juridique	Juillet 1996	335-337
Dupuis Stéphane, Vallée Luc et Therrien, Fanny La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Faribault, Geneviève Étendue du devoir de loyauté de l'agent en l'absence de clause restrictive	Juillet 1996	261-281
Gordon, Carolena Three recent cases on the duty to defend	Juillet 1996	249-259
Hague, Kenneth, J. Derivatives in the P&C Industry	Avril 1996	141-155
Lamm-Tennant Joan et Bachman, James, E. Financial Decision Model for the Property-Liability Insurer: an Alternative to the NAIC Model Investment	Janvier 1997	525-543
Letourneau, Alain Les droits et obligations de l'assuré	Avril 1996	61-81
Moreau, Rémi Faits d'actualité Le syndrome de la fatigue chronique dans l'entreprise Index des sujets et des auteurs de la revue <i>Assurances</i> – avril 1995 à janvier 1996 Faits d'actualité Études techniques Les nouveaux horizons de la revue <i>Assurances</i> Faits d'actualité Chronique juridique Faits d'actualité L'assurance automobile revisitée Études techniques	Avril 1996 Avril 1996 Avril 1996 Juillet 1996 Juillet 1996 Octobre 1996 Octobre 1996 Octobre 1996 Janvier 1997 Janvier 1997 Janvier 1997	165-174 183-187 189-207 317-329 347-357 361-363 489-503 505-514 627-637 647-652 661-668
Parizeau, Robert Le don de la revue <i>Assurances</i> à l'École des Hautes Études Commerciales	Octobre 1996	359-360
Remtulla, Mohez Can financial instruments be used as a substitute for reinsurance? What is Financial Reinsurance	Juillet 1996 Octobre 1996	141-155 443-452

Robey, Christopher, J. Lloyd's of London Earthquake capacity	Avril 1996	31-59
	Avril 1996	175-182
Roy, Serge La médiation : une façon efficace de conserver de bonnes relations d'affaires	Juillet 1996	209-243
Therrien, Fanny, Vallée Luc et Dupuis Stéphane La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Thouin, Marie-Chantal La théorie de l'attente raisonnable de l'assuré	Janvier 1997	545-566
Toulouse, Jean-Marie Mot du directeur de l'École des Hautes Études Commerciales	Janvier 1997	523-524
Vallée Luc, Therrien, Fanny et Dupuis Stéphane La gentrification et l'incendie criminel dans trois quartiers de Montréal	Avril 1996	83-140
Venard, Bertrand Les conflits dans les réseaux de distribution: le cas de l'assurance dommages en France La légitimation historique de l'intermédiation dans le secteur de l'assurance de dommages: le cas de la France	Octobre 1996	453-487
	Janvier 1997	601-620
Wilmot, David E. Extra Contractual Obligations	Janvier 1997	639-645

Liste des index antérieurs parus dans la revue *Assurances*

Avril 1996	64 ^e année, n° 1 par Rémi Moreau	1995-1996
Avril 1995	63 ^e année, n° 1 par Rémi Moreau	1994-1995
Juillet 1994	62 ^e année, n° 2 par Rémi Moreau	1992-1994
Octobre 1992	60 ^e année, n° 3 par Josée Plamondon et Odette Lavoie	1990-1992
Juillet 1992	60 ^e année, n° 2 par Josée Plamondon et Odette Lavoie	1990-1992
Janvier 1991	58 ^e année, n° 4 par Josée Plamondon et Odette Lavoie	1989-1990
Janvier 1989	56 ^e année, n° 4 par Josée Plamondon	1987-1988
Avril 1987	55 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1986-1987
Avril 1986	54 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1985-1986
Avril 1985	53 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1984-1985
Avril 1984	52 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1983-1984
Avril 1983	51 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1982-1983
Janvier 1982	49 ^e année, n° 4 par Monique Dumont	1980-1981
Janvier 1981	48 ^e année, n° 4 par Monique Dumont	1979-1980
Juillet 1979	47 ^e année, n° 2 par Monique Dumont	1977-1979
Avril 1978	46 ^e année, n° 1 par Monique Dumont	1935-1976



UNE
TRADITION
D'EXCELLENCE

Forte d'une tradition d'excellence qui remonte au 19^e siècle, l'Assurance Royale met à votre service un savoir-faire et une intégrité qui ont acquis la patine du temps.

Notre Société jouit d'une réputation de stabilité et de fiabilité, atouts inestimables et promesses auxquelles peu d'entreprises n'ont jamais failli.

C'est pourquoi la Royale est aujourd'hui un leader de l'industrie canadienne des assurances de dommages.



l'Assurance Royale

Notre savoir-faire est votre meilleure garantie.^{uc}

MACKENZIE GERVAIS

AVOCATS

RESPONSABILITÉ PROFESSIONNELLE DES INGÉNIEURS,

DES COURTIERS D'ASSURANCES, DES COMPTABLES,

DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES.

RESPONSABILITÉ DES FABRICANTS.

RESPONSABILITÉ DES AVIONNEURS ET DES TRANSPORTEURS AÉRIENS.

ENVIRONNEMENT.

PRODUITS MÉDICAUX ET PHARMACEUTIQUES.

ASSURANCES DE PERSONNES,

RÉSIDENTIELLES ET DE BIENS COMMERCIAUX.

MÉDIATION ET ARBITRAGE EN ASSURANCES.

JACK GREENSTEIN, C.R.
(514) 847-3531

GEORGES R. THIBAudeau
(514) 847-3560

ROBERT E. CHARBONNEAU
(514) 847-3518

BRUNO DUGUAY
(514) 847-3527

ALAIN-FRANÇOIS MEUNTER
(514) 847-3510

RAYMOND D. LEMOYNE
(514) 847-3542

PETER RICHARDSON
(514) 847-3549

VIRGILE A. BUFFONI
(514) 847-3511

CHRISTINE D. DUCHAINE
(514) 847-3529

SMARANDA GHIBU
(514) 847-3515

L'HONORABLE ALBERT H. MALOUF, C.R., CONSEIL

Borden • DuMoulin • Howard • Gervais
VANCOUVER CALGARY TORONTO MONTRÉAL

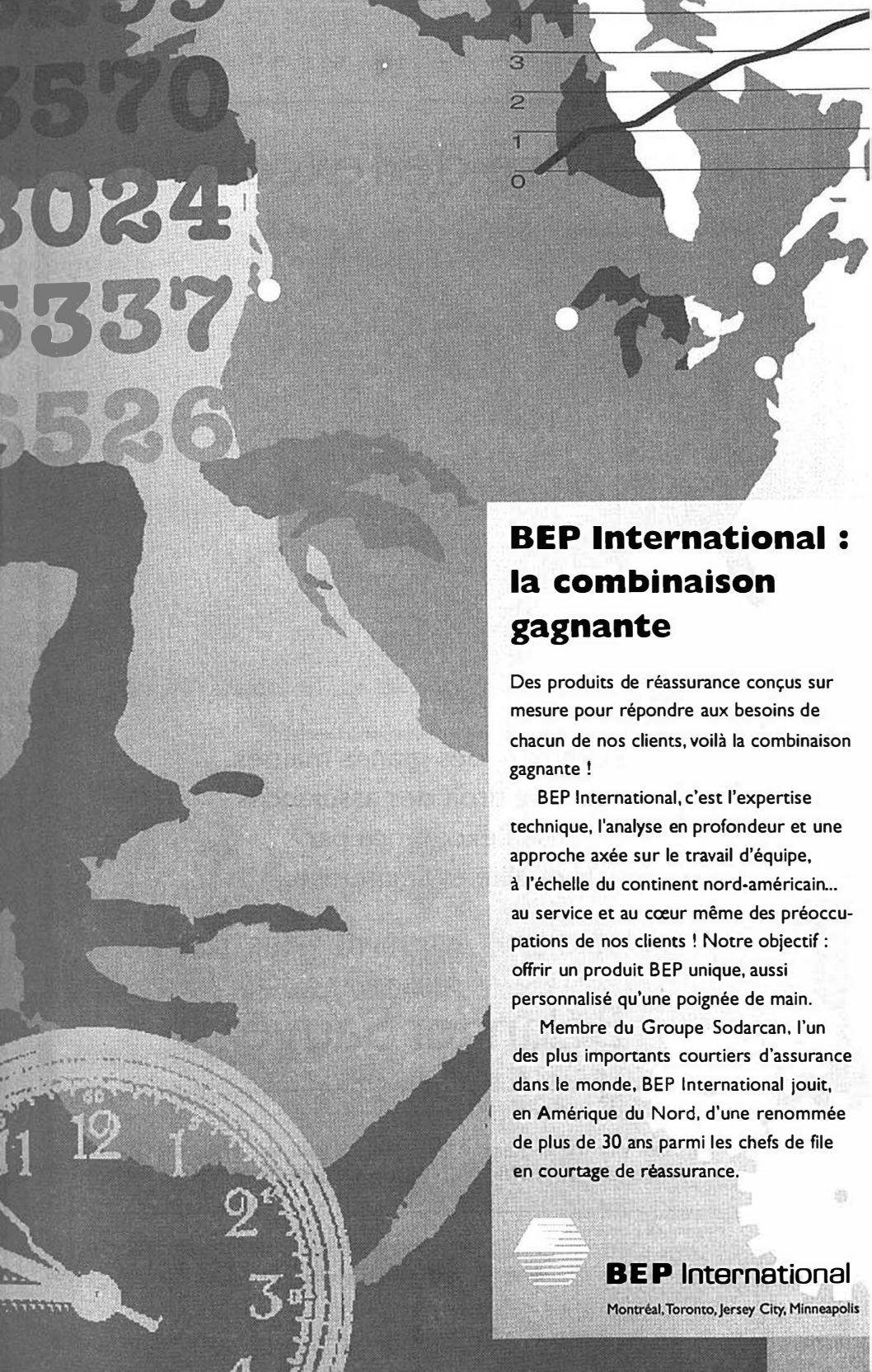
Une association de cabinets d'avocats canadiens

RUSSELL & DUMOULIN
1500, 1075 West Georgia Street
Vancouver
(Colombie-Britannique)
V6E 3C2
Tél. (604) 631-3131

HOWARD, MACKIE
1000 Canterra Tower
400 Third Avenue S.W.
Calgary (Alberta)
T2P 4H2
Tél. (403) 232-9500

BORDEN & ELLIOT
Scotia Plaza
40 King Street West
Toronto (Ontario)
M5H 3Y4
Tél. (416) 367-6000

MACKENZIE GERVAIS S.N.C.
Place Mercantile, 13e étage
770, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)
H3A 1G1
Tél. (514) 842-9831



BEP International : la combinaison gagnante

Des produits de réassurance conçus sur mesure pour répondre aux besoins de chacun de nos clients, voilà la combinaison gagnante !

BEP International, c'est l'expertise technique, l'analyse en profondeur et une approche axée sur le travail d'équipe, à l'échelle du continent nord-américain... au service et au cœur même des préoccupations de nos clients ! Notre objectif : offrir un produit BEP unique, aussi personnalisé qu'une poignée de main.

Membre du Groupe Sodarcam, l'un des plus importants courtiers d'assurance dans le monde, BEP International jouit, en Amérique du Nord, d'une renommée de plus de 30 ans parmi les chefs de file en courtage de réassurance.



BEP International

Montréal, Toronto, Jersey City, Minneapolis

La maîtrise de l'excellence



D'après Raouf Dufy

À l'exemple des grands maîtres,
le groupe droit des assurances
vise l'excellence par
la qualité et l'expertise.



Bélanger Sauvé

SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF
AVOCATS

1, Place Ville Marie, Bureau 1700, Montréal (Québec) H3B 2C1
Téléphone : (514) 878-3081 • Télécopieur : (514) 878-3053



L'équipe en droit de l'assurance :

Claude Bédard

Benoît Emery

Éric Lemay*

Daniel Bellemare, c.r.

Jocelyne Gagné

Réjean Lizotte

Joëlle Boisvert

Claude Girard*

Michel McMillan

Adrien Bordua

Sylvie Godbout*

Sonia Paradis

Sylvie Champagne

Paule Hamelin

Marie St-Pierre

Suzanne Courteau

Louis Huot*

Roger Vallières*

C. François Couture

Luc L. Lamarre*

André Wéry

Michel Dupont*

Pierre Legault

Visitez notre site : www.ddsm.ca



DESJARDINS DUCHARME STEIN MONAST

SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF

A V O C A T S

MONTRÉAL

600, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST
BUREAU 2400, MONTRÉAL (QUÉBEC)
H3B 4L8
TÉLÉPHONE : (514) 878-9411
TÉLÉCOPIEUR : (514) 878-9092

QUÉBEC*

1150, RUE DE CLAIRE-FONTAINE
BUREAU 300, QUÉBEC (QUÉBEC)
G1R 5G4
TÉLÉPHONE : (418) 529-6531
TÉLÉCOPIEUR : (418) 523-5391

AFFILIÉ À

TORY TORY DESLAURIERS & BINNINGTON
TORONTO, LONDRES
LAWSON LUNDELL LAWSON & MCINTOSH
VANCOUVER, YELLOWKNIFE



FEDERATION
COMPAGNIE D'ASSURANCES DU CANADA

Siège social :
1000, rue de La Gauchetière Ouest
Bureau 500
Montréal (Québec) H3B 4W5

Bureau régional :
5600, boul. des Galeries
Bureau 305
Québec (Québec) G2K 2A2



Stone & Cox Limited

PUBLISHERS

Canadian Insurance journal
Canadian Insurance - Statistics
Canadian InsuranceE-NEWS
Canadian Insurance Law Service
The General Insurance Register
Tables d'assurance-vie, Stone & Cox
Blue Chart Report - Solvency
L'annuaire brun - résultats provinciales

111 Peter Street, Suite 202, Toronto, Ontario M5V 2H1 Canada

VANCOUVER

SURREY

CALGARY

LONDON

TORONTO

OTTAWA

MONTRÉAL

QUÉBEC

LONDRES

McCarthy Tétrault

l'assurance d'un
service juridique
de premier ordre.

LE CABINET D'AVOCATS PANCANADIEN

McCarthy Tétrault

MONTRÉAL

Sylvie Lachapelle, Daniel Payette
«Le Windsor»
1170, rue Peel
Montréal (Québec) H3B 4S8
Tél. : (514) 397-4100

QUÉBEC

William J. Atkinson
Le Complexe St-Amable
1150, Claire-Fontaine #700
Québec (Québec) G1R 5G4
Tél. : (418) 521-3000

**Suisse de
Réassurance Vie
Canada**



Votre partenaire pour la vie!

Suisse de Réassurance Vie Canada
1010, rue Sherbrooke Ouest
Bureau 1707
Montréal (Québec)
H3A 2R7

Tél. : (514) 288-3134
Fax : (514) 288-8808

Alphonse Lepage,
Président

"...bien sûr, même si une police d'assurance est un contrat juridique qui définit le seuil minimal de nos responsabilités, il y a nombre de cas où un sens de l'équité exige que nous reconnaissons une obligation morale éloignée de l'expression purement légale - cette considération influence constamment nos règlements."

Hendon Chubb
(1874-1960)

Notre philosophie de l'assurance



Assurez votre univers avec **CHUBB**

Chubb du Canada Compagnie d'Assurance

**Réassurance
I.A.R.D.**

**Traité
Facultative**

**Proportionnelle
Excédent de sinistre**



**La Munich du Canada,
Compagnie de Réassurance**

PEPIN LETOURNEAU

AVOCATS

ALAIN LETOURNEAU, C.R.
CLAUDE PAQUETTE
ALAIN LAVIOLETTE
ANDRÉ CADIEUX
ANNE JACOB
PASCALE CARON
CHANTAL TREMBLAY

Le bâtonnier GUY PEPIN, C.R.
ÉMILIE VALLÉE
GAÉTAN H. LEGRIS
CHARLES E. BERTRAND
CHANTALE MASSÉ
GUYLAINE MALLETTE

ROBERT J. LAFLEUR
DANIEL LETOURNEAU
MICHEL BEAUREGARD
JEAN-FRANÇOIS LÉPINE
YVES CARIGNAN
GILBERT HOURANI

CONSEIL

L'HONORABLE SÉNATEUR NORMAND GRIMARD, C.R.

Suite 2200
500, Place D'Armes
Montréal H2Y 3S3

Télécopieur : (514) 284-2173

Téléphone : (514) 284-3553

MARCHAND, MAGNAN, MELANÇON, FORGET

SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF

AVOCATS

Michel Marchand	Pierre Magnan ⁽¹⁾	Yves Forget
Paul A. Melançon	Bertrand Paiement	Serge Boucher, Adm.A., M.B.A.
François Shanks	Yves Tourangeau ⁽²⁾	Francis C. Meagher
Jean-François Desilets	Michel Savonitto	Alain Falardeau
Louis-Denis Laberge	Marie-Claude Thibault	Lyne Beauchamp
Annamaria Mongillo	François Haché	Ruth Veilleux
Jean-François LeMay		

Agents de marques de commerce

⁽¹⁾ Arbitre accrédité (CACNIQ) en matières civiles et commerciales

⁽²⁾ Médiateur en matières civiles et commerciales

CONSEIL : LE BÂTONNIER YVON JASMIN, C.R.

Tour de la Banque Nationale
600, rue de La Gauchetière ouest, bureau 1640
Montréal (Québec) H3B 4L8
Téléphone : (514) 393-1155
Télécopieur : (514) 861-0727

Martineau Walker

AVOCATS

Groupe en droit des assurances

Benoît Mailloux	(418) 640-2012
Pierre Y. Lefebvre	(514) 397-7565
Guy Leblanc	(418) 640-2004
Claude Marseille	(514) 397-4337
Martin Sheehan	(514) 397-4395
Julien Reid	(418) 640-2011
Jean-François Hébert	(418) 640-2024

MONTREAL

Tour de la Bourse, Bureau 3400
800 Place-Victoria, Montréal, Canada H4Z 1E9 Téléphone 514/397-7400

QUÉBEC

Bureau 800
140, Grande Allée Est, Québec, Canada G1R 5M8 Téléphone 418/640-2000

Fasken Martineau

Montréal

Québec

Toronto

Londres

DESMARAIS PICARD GARCEAU PASQUIN

AVOCATS

Michel P. Desmarais, LL.L	Paul Picard, LL.L
Michel Garceau, LL.L	André Pasquin, LL.L
Philippe Pagé, LL.L	Pierre Viens, LL.L
Pierre Boulanger, LL.L	Jean Rivard, LL.L
Georges Pagé, LL.L	Pascal Parent, LL.L
Lucie B. Tétreault, LL.B.	Yves St-Arnaud, LL.L
Luc Lapierre, LL.B.	Nathalie-Hélène Roy, LL.B
Pascal Pelletier, LL.B	

204, Place d'Youville
Montréal (Québec) H2Y 2B4
Téléphone : (514) 845-5171
Télécopieur : (514) 845-5578



Bureau d'expertise des assureurs ltée

**dans chaque région
dans chaque province**

**Le travail d'ÉQUIPE
fait partie de notre culture**

**Les clients font partie
de notre ÉQUIPE**

RÈGLEMENT DE SINISTRES ET SERVICES CONNEXES

- Réseau de plus de 100 bureaux et points de service
Ressources locales à votre service
- Experts professionnels et spécialisés
Bureaux situés à des endroits stratégiques
- Peu importe l'ampleur des sinistres
Nous sommes là!
- Service de réclamations d'urgence 24 h
Appels traités par notre propre personnel
- Service de gestion des sinistres
Rapports bordereaux
- Capacité de traiter un nombre élevé de réclamations

*Un simple appel local vous donne accès à notre réseau
au Canada, aux États-Unis et à l'échelle mondiale*

Siège social Tél.: (514) 735-3561 Téléc.: (514) 735-8439

Bureau de la direction Tél.: (416) 214-2600 Téléc.: (416) 214-2601



**Service de réclamations d'urgence 24 h
Canada-États-Unis
1-800-263-5361**

17, 18 et 19
AVRIL
1 9 9 7

Conférence sur l'assurance automobile

CRT HEC

Frais d'inscription

180,00 \$

Responsables

Georges Dionne,
titulaire de la chaire de
gestion des risques, HEC

Claire Laberge-Nadeau,
directrice du laboratoire
sur la sécurité des
transports, CRT

Votre contact

Gilles Gagnon

Téléphone
343-6475 ou 343-7575

FAX
343-7121

ggagnon@crt.umontreal.ca

Saisissez l'opportunité de cette conférence, organisée par le Laboratoire sur la sécurité des transports (C.R.T.) de l'Université de Montréal et par la Chaire de gestion des risques de l'École des Hautes Études Commerciales. Le programme détaillé de la conférence peut être consulté sur le site web de l'École des HEC (<http://www.hec.c>

**Plus de 20
conférenciers
venant
du Canada,
des États-Unis
et d'Europe
y participeront.**



Assurances

Revue trimestrielle consacrée à l'assurance et à la gestion des risques

Les chroniques

Voici l'éventail et la description des chroniques régulières :

Chronique actuarielle: tirée du bulletin mensuel de MLH+A

Chronique de documentation: compte rendu de livres

Chronique juridique: commentaire de jugements ou de lois

Commentaires d'articles: opinions critiques de lecteurs

Document: reproduction d'un texte ou d'un article ayant une valeur historique

Études techniques: analyses particulières

Faits d'actualité: événements marquants commentés par la rédaction

Garanties particulières: études sur une garantie inédite ou une nouvelle police

Gestion des risques: étude, analyse, conférence applicable à la gestion des risques

IBC News/Nouvelles du BAC: nouvelles de l'industrie publiées par le BAC

Intermédiaires de marché: études applicables aux agents, aux courtiers ou aux experts en sinistre

Projets de recherche des chaires: projets réalisés par les trois chaires canadiennes en assurance et gestion des risques

Reinsurance Dialogue: échange entre deux représentants du milieu de la réassurance

Tendances: nouvelles orientations commentées par le Centre de documentation du groupe Sodarcac

Columns

The following is a list and description of regular columns:

Chronique actuarielle: excerpt from MLH+A newsletter

Chronique de documentation: book review

Chronique juridique: commentary on laws or judgments

Commentaires d'articles: readers' critical opinions

Document: reprint of a text or article with historical value

Études techniques: technical analysis

Faits d'actualité: editor's comments on current events

Garanties particulières: special clause or new wording analysis

Gestion des risques: studies or conferences on risk management

IBC News/Nouvelles du BAC: news from the industry published by IBC

Intermédiaires de marché: studies on agents, brokers or loss adjusters

Projets de recherche des chaires: projects of research conducted by the three Canadian Insurance and Risk Management Chairs.

Reinsurance Dialogue: discussion between two reinsurance's representatives

Tendances: new trends reported by Sodarcac Group Documentation Center.

Politique éditoriale

Assurances est publiée trimestriellement, soit en avril, en juillet, en octobre et en janvier. Elle contribue, par des études ou des recherches, à mieux faire connaître l'assurance et ses techniques, dans les branches IARD ou vie, ainsi que la gestion des risques.

La Revue est dotée d'un Comité international de lecture.

Les textes sous la rubrique «Articles généraux» doivent être transmis au chef de la rédaction, en français ou en anglais, deux mois avant le mois de publication. Ils doivent être dactylographiés. Ils ne doivent pas dépasser 30 pages, à un interligne et demi, sur papier 8 1/2" x 11" et ils doivent être accompagnés d'une disquette, format World PC ou Macintosh, ou format compatible. Ils peuvent également être acheminés par courrier électronique.

Chaque texte est accompagné d'un résumé en français et en anglais.

Les textes sous la rubrique «Articles évalués» doivent être transmis au chef de la rédaction au moins trois mois avant le mois de publication. Ils font l'objet d'une évaluation par un membre du Comité international de lecture et/ou par un évaluateur externe.

Les auteurs reçoivent gratuitement trois exemplaires du numéro de la revue auquel ils ont collaboré.

La Revue se réserve le droit d'apporter certaines corrections quant à la forme, sur les plans grammatical ou orthographique ou conformément à ses normes typographiques.

Les articles n'engagent que leurs auteurs.

La Revue tient à remercier sincèrement les sociétés, les fondations ou les organismes qui, par leur publicité ou des subventions, contribuent à son financement.

Editorial policy

Assurances is published four times a year, in April, July, October and January. The paramount objective is to publish studies or research works on property & casualty insurance and life insurance, as well as risk management.

Assurances has an International Editorial Board.

French or English manuscripts intended for publication under the "General articles" section must be sent to the Editor-in-chief at least two months before the month of publication. Manuscripts must be typed, 1 1/2-spaced, on 8 1/2" by 11" paper, and should not exceed 30 pages, along with a diskette containing the article in Word PC or Macintosh or compatible word-processor format or transmitted by E-Mail.

Each manuscript must be accompanied by an abstract in French and in English.

Manuscripts under the "Evaluated articles" section must be sent to the Editor-in-chief at least three months before the month of publication. They are further evaluated by a member of the International Editorial Board and/or by an external referee.

Authors will receive three issues containing their article, free of charge.

The Editors reserve the right to make appropriate changes related to correctness of grammar or spelling, or to ensure conformity to Journal style.

Opinions expressed in *Assurances* are solely those of the authors.

The Editor would like to express his gratitude to the corporations, foundations and organizations, who have financed *Assurances* through advertisements and subsidies.



Sodarcap inc.

*La plus importante société de portefeuille
indépendante à propriété canadienne
oeuvrant dans les domaines suivants :*

Courtage d'assurance

Dale-Parizeau inc.
*le plus important groupe de courtage
à propriété canadienne*

Courtage de réassurance

B E P International inc.
*un chef de file de l'industrie du courtage
de réassurance nord-américaine*

Actuariat et consultation en avantages sociaux

MLH + A inc.
*l'une des plus importantes sociétés
d'actuaire et de consultants
au Canada*

MISSION

La revue *Assurances* est éditée par la Chaire de gestion des risques de l'École des Hautes Études Commerciales. Elle suit l'évolution de l'assurance au Canada et à l'étranger depuis 1932. Elle aborde, sous les angles théorique et pratique, tous les aspects reliés à l'assurance et à ses techniques, y compris ceux reliés à la distribution et au droit de l'assurance. Elle s'intéresse également à la gestion des risques.

Grâce à ses collaborateurs de renom et à ses prestigieux annonceurs, la revue *Assurances* constitue, à un prix très abordable, une source documentaire utile à la compréhension de l'assurance IARD et de l'assurance de personnes.

Assurances, which has been keeping abreast of the progress in the field of insurance since 1932, is published by the Risk Management Chair of the École des Hautes Études Commerciales. The Journal examines the theory and practice of insurance and its techniques, as well as areas and activities related to insurance law and the distribution of insurance products. *Assurances* also contains articles on risk management.

Thanks to our renowned contributors and loyal advisors, *Assurances*, which is available at a reasonable price, has become a very useful tool for understanding property & casualty insurance and life insurance.

