

## **La gestion du risque de liquidité dans le secteur de l'assurance : Etat des lieux et pratiques**

### **Liquidity risk management in the insurance industry : Overview and current practices**

**OUBENYAHYA Mounir**

Doctorant

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion d'Agadir

Université Ibn Zohr - Maroc

Laboratoire de recherche en Entrepreneuriat, Finance et Audit

**BARI Imane**

Enseignante chercheuse

Ecole Supérieure de Technologie d'Agadir

Université Ibn Zohr - Maroc

Laboratoire de recherche en Entrepreneuriat, Finance et Audit

**Date de soumission** : 01/01/2026

**Date d'acceptation** : 12/03/2026

**Pour citer cet article** :

Oubenyahya. M. & Bari. I. (2026) « La gestion du risque de liquidité dans le secteur de l'assurance : État des lieux et pratiques », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 7 : Numéro 3 » pp : 413- 430.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

Les évolutions récentes qui marquent l'industrie financière accentuent l'attention accordée à la gestion des risques, en particulier le risque de liquidité dans le secteur de l'assurance, ce risque ayant été longtemps peu considéré dans cette industrie, revêt actuellement une importance pour les régulateurs et les superviseurs amenés à renforcer son traitement par les opérateurs du secteur. L'objectif de cet article est d'analyser les spécificités et l'évolution de la perception et du cadre prudentiel du risque de liquidité au sein de l'activité de l'assurance, grâce à la méthodologie qualitative exploratoire basée sur les données secondaires collectées et analysées à partir du contenu pertinent que représentent les articles scientifiques et les rapports institutionnels des régulateurs et des compagnies d'assurance. La caractérisation du risque de liquidité manque de consensus, les compagnies d'assurance ne s'accordent pas sur son profilage précis, toutefois les régulateurs s'acharnent à travers des révisions de directive continues à cerner le risque de liquidité et tirer les opérateurs vers un engagement plus pointu et ferme pour la gestion de ce risque.

**Mots clés :** Gestion ; Risque de liquidité ; Assurance ; Régulation ; Supervision.

## Abstract

Recent developments in the financial industry have increased the focus on risk management, particularly liquidity risk in the insurance sector. This risk, which has long been little considered in this industry, is currently of importance to regulators and supervisors who are required to strengthen its treatment by operators in the sector. The objective of this article is to analyze the specificities and evolution of the perception and prudential framework of liquidity risk within the insurance business, using an exploratory qualitative methodology based on secondary data collected and analyzed from relevant content such as scientific articles and institutional reports from regulators and insurance companies. The characterization of liquidity risk lacks consensus, and insurance companies do not agree on its precise profiling. However, regulators are working hard, through continuous directive revisions, to identify liquidity risk and to push operators towards a more specific and firm commitment to managing this risk.

**Keywords :** Management ; Liquidity risk ; Insurance ; Regulation ; Supervision.

## Introduction

Les opérateurs financiers, dont les établissements bancaires et les compagnies d'assurance ont accentué leurs actions dans l'optique d'assurer la gestion des multiples risques qui entravent leurs activités, nous citons le risque de crédit et celui du marché, identifiés durant les années 1980, d'autres dimensions de gestion de risque, tel que le risque opérationnel et le risque lié à la liquidité ont émergé pendant les années 1990 (Dionne, 2013). La réglementation à l'échelle internationale de la gestion des risques s'est amorcée lors des années 1980 et les institutions financières ont commencé par concevoir des modèles internes pour la gestion des risques qu'ils ont identifiés, avec des formules propres de calcul du capital afin de se prémunir au mieux des risques encourus. Progressivement, la conscience de l'importance du dispositif de gestion des risques a pris place, et la gestion intégrée des risques a été adoptée avec la création des premiers emplois pour des responsables spécialisés en gestion des risques (Dionne, 2013).

Les évolutions récentes que connaît la sphère économique et financière, comme le retour brusque de l'inflation, poursuivi par la hausse des taux d'intérêt, ainsi que la fragmentation géoéconomique amplifiée par la flambée des droits de douane imposée par les États-Unis, et qui alimente une concurrence accrue entre les grandes puissances, ont ravivé les inquiétudes quant à la stabilité financière à l'échelle mondiale. Le Fonds Monétaire International (FMI) dans son rapport de la stabilité financière mondiale de 2025, sensibilise les autorités et les appelle à se préparer à l'instabilité financière en veillant d'une part à ce que les institutions financières soient prêtes à accéder aux liquidités des banques centrales, et d'autre part à s'approprier à intervenir pour adresser les tensions sévères sur la liquidité et le stress des marchés, en particulier les marchés obligataires. Le FMI souligne aussi le rôle croissant des institutions d'intermédiation financière hors banques, et que sont les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les fonds d'investissement (FMI, 2025).

Le climat des tensions internationales continue de peser davantage sur les marchés financiers, l'association internationale des contrôleurs de l'assurance (IAIS : International Association of Insurance Supervisors) le confirme aussi, et énonce dans son rapport de 2024 sur le marché mondial de l'assurance, que les événements géopolitiques marqués par une incertitude grandissante peuvent entraîner la volatilité des marchés et provoquer un impact sur l'investissement, les rendements, la liquidité et la solvabilité des compagnies d'assurance. L'IAIS considère que le risque de liquidité fait partie des principales préoccupations en matière de la supervision assurantielle, en plus de l'évaluation discrétionnaire, de l'effet de levier dissimulé et du risque de crédit (IAIS, 2024). Dans ce contexte challengeant, caractérisé aussi

par une complexification incessante dans l'industrie financière, dont l'exemple d'illustration est les dérives dans le domaine de la titrisation qui se sont révélés préjudiciable et néfaste pour la finance mondiale comme ce que l'a démontré la crise financière des subprimes en 2008 (Le Quang, 2025), le durcissement des cadres réglementaires et des dispositifs de gestion des risques, dont le risque de la liquidité soulevé à plusieurs reprises s'impose en tant qu'enjeu capital pour les acteurs financiers, notamment les assureurs.

Les compagnies d'assurance possédant un actif de 40 billions de dollar et un passif de 34 billions de dollar (IAIS, 2024) participent activement à l'économie mondiale, des études ont même mis le focus sur la relation entre l'assurance et la croissance économique, nous en citons celle de Din et al (2020) qui ont démontré la relation positive et significative entre l'assurance-vie, l'assurance non-vie et la croissance économique à court et à long terme. Les compagnies d'assurances étaient historiquement considérées à l'abri des risques liées aux perturbations des marchés financiers comparativement aux banques, au regard de la composition traditionnelle de leurs actifs et le caractère long terme de leurs positions (Caporale, Cerrato, & Zhang, 2017), cependant cette vision a été dépassée au point d'affirmer que les compagnies d'assurance s'apparentent progressivement aux banques et contribuent de plus en plus à leurs tour au risque systémique du secteur financier (Muhlnickel & Weiß, 2015). La dernière épreuve en date est celle liée à la pandémie du Covid-19 qui a eu un impact négatif sur le secteur de l'assurance, l'étude de Puławska (2021) confirme l'impact négatif de la pandémie sur l'activité de l'assurance en Europe, prouvé par la baisse de la rentabilité et la diminution du ratio de solvabilité.

L'assurance en tant que composante du paysage financier mondial possède des particularités intrinsèques qui la distingue des autres sous-secteurs du système financier tel que la banque ou les fonds d'investissements. La mission d'identifier, quantifier les risques et les mutualiser pour protéger les acteurs économiques et les ménages contre leurs effets négatifs constitue la pierre angulaire de l'activité des assureurs. Leur promesse d'accompagner les assurés avec une projection au futur, est formalisée en contrat qu'aucun des deux contractants n'aspire réellement à exécuter, en ayant à subir les risques qu'on voulait éviter initialement du côté des assurés, et en endossant l'indemnisation convenus du côté des assureurs (Thourot & al., 2017). A cette fonction de couverture relative à la sinistralité, s'ajoute le rôle d'investisseur aguerris que les compagnies d'assurance assument, en ayant à rentabiliser l'excédent des primes perçues à travers les instruments financiers qu'ils sélectionnent et les placements qu'ils opèrent. Certaines branches de l'activité de l'assurance tel que l'assurance vie matérialisée par un contrat

d'épargne, à travers lequel l'assuré vise à se garantir un capital qu'il pourra percevoir en rente à terme, accentue le critère distinctif de l'horizon très long terme de la mission de l'assurance. Les engagements importants des compagnies d'assurances requièrent une gestion des risques efficiente, cette dernière affecte directement leur performance financière (Abu Al-Haija & Houcine, 2023). Les gestionnaires des compagnies d'assurance ont le devoir de surveiller leurs opérations, et de bâtir un cadre solide et des pratiques rigoureuses de gestion des risques à même de les prémunir face aux crises, en anticipant suffisamment leurs besoins en liquidité et en capitaux (Richter & Wilson, 2020). La gestion du risque de liquidité en particulier a également un impact positif et significatif sur la performance financière des assureurs, et la gestion adéquate de la liquidité est incontournable dans l'optique d'assurer une importante proportion d'actifs liquides par rapport aux passifs afin d'honorer ses obligations (Kiptoo & al., 2021). Le risque de liquidité reflète l'incapacité de l'entreprise à mobiliser les moyens monétaires nécessaires à honorer ses engagements sans essuyer des pertes notoires. La portée du risque de liquidité dans l'activité assurance se manifeste à plusieurs égards, sa considération plus qualitative et non consensuelle qui challenge les superviseurs devant cerner ce risque et l'inscrire dans un compromis entre rendement et pérennité, les choix d'investissement opérés par les compagnies d'assurance qui agrègent davantage des classes d'actifs plus rentables mais moins liquides, l'exposition des assureurs à des sorties massifs imprévus de fonds pour faire face à un flux important de rachats de contrats ou répondre à l'avènement de multiples sinistres simultanés. Nombreux sont les challenges qui mettent en avant le caractère décisif que la gestion prudente du risque de liquidité au sein du secteur de l'assurance revêt, afin de maintenir la solvabilité de ses opérateurs en permanence, ce qui le positionne comme sujet d'attention à la fois pour les assureurs et les régulateurs, et qui mérite également davantage de recherche au même titre que les études menées sur ce risque au sein du système bancaire largement abordé dans la littérature. Notre problématique s'inscrit dans une réflexion visant à analyser le risque de liquidité au sein du secteur de l'assurance, à mieux comprendre sa perception par les opérateurs et les superviseurs, son appréhension réglementaire et son évolution, elle s'articule autour de la question de recherche suivante : La perception du risque de liquidité au sein de secteur assurantiel, son profilage, son traitement prudentiel en évolution, avec une prise en compte des spécificités de l'activité de l'assurance, font-ils consensus au sein des acteurs de ce secteur à l'état actuel ? Cette interrogation permet de guider l'analyse vers une caractérisation du risque de liquidité dans le secteur de l'assurance, ses déterminants, les mécanismes de sa gestion et l'évolution de sa perception.

L'objectif de ce travail est d'étudier le risque de liquidité au sein de l'activité de l'assurance, ses spécificités, son opérationnalisation, et d'explorer l'évolution de sa perception compte tenu du progrès de la réglementation, en adoptant la méthodologie qualitative exploratoire, basée sur la collecte et l'analyse du contenu de documents institutionnels et articles scientifiques. Le corpus documentaire est construit à partir de publications retenues selon trois critères de pertinence, à savoir leur rapport direct avec la problématique du risque de liquidité au sein de l'activité de l'assurance, leur provenance de sources reconnues telles que les rapports des régulateurs, des autorités de supervision, des compagnies d'assurance, et les revues scientifiques à comité de lecture, leur inscription dans une perspective temporelle cohérente avec les développements récents en matière de la réglementation prudentielle. Le protocole d'analyse de contenu, associe une lecture approfondie à une codification thématique, l'étude documentaire a été conduite aux fins d'identifier, comprendre et interpréter les occurrences relatives au risque de liquidité, ses mécanismes et ses appréhensions par les acteurs. L'analyse a été menée selon une démarche itérative fondée sur le cadre théorique abordé dans la littérature et enrichie progressivement par l'examen du corpus. La logique de traitement des données repose sur une approche comparative visant à mettre la lumière sur les cadres réglementaires et les pratiques constatées au sein du secteur assurantiel, pour révéler les perceptions du risque de liquidité impliquant les éventuelles convergences et divergences dans le profilage de ce risque, favorisant ainsi une meilleure compréhension des orientations prudentielles.

Le plan de notre étude s'articule autour de trois parties, la première se focalise sur l'analyse du risque de liquidité dans l'assurance en structurant les fondements théoriques, les cadres réglementaires en vigueur et les perceptions des opérateurs. La deuxième partie examine les principaux facteurs du risque de liquidité spécifiques aux compagnies d'assurance en soulevant les déterminants propres à leur composition d'actif et du passif. La troisième partie se consacre à l'analyse des dispositifs et des instruments de la gestion du risque de liquidité appliqués par les acteurs de ce secteur en considérant à la fois les pratiques internes et les prescriptions prudentielles. En dernier lieu, la partie conclusive qui abordent les principaux enseignements tirés de l'étude et propose une perspective de recherche future.

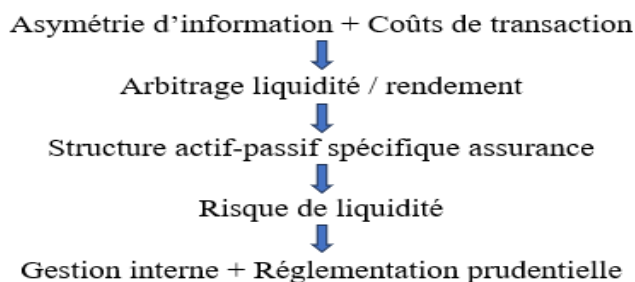
### **1. Risque de liquidité entre théorie, cadre réglementaire et perception des opérateurs**

La liquidité et le risque y associé ont suscité un intérêt qui n'a cessé d'évoluer dans la littérature scientifique au même titre que le progrès la sphère financière, ils sont abordés par une multitude d'approches théoriques. Nous citons en premier la théorie de la préférence pour la liquidité qui s'intéresse à la répartition des montants du capital à investir entre liquidités et actifs monétaires

alternatifs. Conceptualisée par Keynes au départ, la préférence pour la liquidité a été étudiée dans le cadre de l'affectation de l'épargne par les agents économiques. Puis développé par Tobin en 1958 qui répartit en deux les raisons éventuelles de préférence pour la liquidité, tout en admettant qu'elles ne s'excluent pas mutuellement, la première source est l'inélasticité des anticipations de taux d'intérêt futurs, et la seconde est l'incertitude face à l'évolution des taux d'intérêt (Tobin, 1958). La théorie des coûts de transaction qui selon Williamson stipule que toute transaction entraîne des coûts préalables à son aboutissement, et qui peuvent s'avérer importants, ce qui motive les agents économiques à tenter de les réduire. Le concept essentiel de l'actif spécifique constitue l'élément fondamental qui détermine la latitude de l'opérateur économique à internaliser ou à externaliser des activités (Boissin, 1999). La gestion des coûts de transaction est considérée en tant que partie intégrante de l'analyse à mener sur les risques relatifs à un portefeuille donné, ces coûts de transaction peuvent impacter le risque de liquidité et ainsi influencer les stratégies d'investissement (Connor, Goldberg, & Korajczyk, 2010).

La théorie du compromis qui met la lumière sur l'arbitrage entre fonds propres et endettement dans la structure financière de l'entreprise, elle prône l'existence d'un compromis, et présume que la structure optimale est possible suivant une médiation à exercer entre les avantages et inconvénients à identifier pour chaque type de financement (Adair & Adaskou, 2011). Cette théorie aborde le risque financier avec la composante de la liquidité, lorsque l'entreprise dispose de façon suffisante d'actifs liquide sa demande de financement externe se réduit, ce qui reflète l'impact de la liquidité sur les recours de financement et la structure financière (Haidara & Kone, 2022). La théorie de l'asymétrie d'information est aussi évoquée, elle analyse le manque d'équilibre dans la disposition de l'information au moment de la transaction par les deux parties prenantes, ce manque d'égalité dans l'accès à l'information sur la qualité d'un actif ou la situation financière d'un opérateur occasionne des effets significatifs sur les comportements des opérateurs économiques, ce qui influence la liquidité et les prix des actifs sur le marché (Vayanos & Wang, 2012).

**Figure 1 : Cadre conceptuel intégrateur du risque de liquidité**



Source : Elaboration des auteurs

Un cadre conceptuel intégrateur est ainsi proposé, au sein duquel le risque de liquidité des sociétés d'assurance est appréhendé comme la résultante de l'interaction entre les imperfections de marché, inhérentes à l'asymétrie informationnelle et aux coûts de transaction. Un arbitrage stratégique, opéré entre liquidité, rentabilité et solvabilité, formalisé par la théorie du compromis et la préférence pour la liquidité, et des caractéristiques spécifiques à l'activité d'assurance, en particulier la structure actif-passif, l'horizon de long terme des engagements et l'exposition aux rachats ainsi qu'aux sinistres extrêmes. Ce modèle offre la possibilité d'intégrer les fondements microéconomiques aux exigences prudentielles et aux pratiques de la gestion des risques.

Le risque de liquidité est remis sous le feu des projecteurs depuis la pandémie du Covid-19 qui a impacté l'activité économique mondiale y compris les marchés financiers, ces derniers ont connu une pression momentanée sur les liquidités occasionnant sa réduction même pour des actifs jugés de bonne qualité, et grâce à l'action des banques centrales qui ont provisionné les opérateurs en liquidité, l'impact a été absorbé, mais depuis les superviseurs accordent de plus en plus d'attention à ce risque. Dans la directive Solvabilité II, institutionalisée par le parlement et le conseil de l'union européenne depuis le début de l'année 2016, et qui constitue la réforme phare encadrant les exigences réglementaires auxquels doivent obéir les compagnies d'assurance et de réassurance en matière des fonds propres, de suivi des risques et de communication financière, le risque de liquidité est défini comme « le risque pour les entreprises d'assurance et de réassurance de ne pas pouvoir réaliser leurs investissements et autres actifs en vue d'honorer leurs engagements financiers au moment où ceux-ci deviennent exigibles » (Parlement et Conseil Européen, 2009). C'est l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA : European Insurance and Occupational Pensions Authority) qui veille à la cohésion de la régulation assurantielle au sein de ses juridictions, elle avait publié en 2021 le document « Methodological principles of insurance stress testing - liquidity component » qui étale les principes visant à évaluer le risque de liquidité à travers des tests de stress de liquidité pour examiner la vulnérabilité des compagnies d'assurance. Le risque de liquidité y est défini différemment entre la partie du passif où l'EIOPA considère un passif illiquide sur un cycle s'il donne la possibilité de disposer d'actifs sur ce cycle avec un risque minimal de devoir les céder, et la partie de l'actif où elle repose sur la définition du comité de Basel pour la supervision bancaire énonçant qu'un actif est jugé liquide s'il est échangeable sans délai contre de la liquidité sans entraîner une perte significative de valeur même dans des conditions stressantes du marché (EIOPA, 2021).

Aux Etats Unis c'est l'association nationale des commissaires en assurance (NAIC : National Association of Insurance Commissioners) qui se charge de la normalisation des réglementations et l'harmonisation des standards et la coordination entre les régulateurs appartenant aux états américains. La NAIC avait défini le risque de liquidité dans sa note de 2022 intitulée « Liquidity Stress Test Framework » en tant qu'incapacité d'une compagnie d'assurance à faire face à ses obligations de paiement à court terme sans être obligé de vendre ses actifs à des valeurs défavorables ou subir une rupture dans la trésorerie y compris en situation de stress du marché (NAIC, 2022). Pour sa part l'IAIS est aussi amené à surveiller le risque de liquidité à l'échelle mondiale, elle estime comme tâche complexe appréhender le risque de liquidité au sein du domaine de l'assurance au vu des multiples éléments à considérer, comme la nature des différents produits d'assurance commercialisés et leurs aspects de liquidité, et les profils des actifs détenus par l'assureur (IAIS, 2022).

Le groupe américain UnitedHealth leader mondial de l'assurance indique dans son rapport de 2024, qu'il veille à la gestion de sa liquidité dans le cadre de sa stratégie commerciale tout en surveillant sa trésorerie et sa structure du capital dans l'optique d'honorer les obligations à horizon court et long terme tout en assurant le maintien de la liquidité requise et la flexibilité financière (UnitedHealth Group, 2024). Le groupe chinois China Life Insurance est l'un des plus grands assureur au monde, aborde le risque de liquidité dans son dernier rapport d'activité de 2024 en faisant le focus sur la liaison des rentrées de liquidité qui proviennent majoritairement des primes, intérêt et dividendes perçues avec les risques associés que sont le rachat massif des titulaires des contrats d'assurance, les fluctuations des taux d'intérêt et la volatilité des marchés financiers, et souligne qu'il est aussi exposée au risque de liquidité du marché du fait du volume important de ses placements sur certains marchés (China Life Insurance Company, 2024). Le groupe allemand Allianz SE pour de son côté s'attarde plus sur le risque de liquidité dans son dernier rapport annuelle de 2024, et le définit en tant que risque de voir ses obligations de paiement présentes ou futures non respectés ou ne puissent pas l'être qu'en cas de situation de cession d'actifs désavantageuse, il peut survenir principalement lors du décalage dans les échéances des entrées et sorties de trésorerie. La compagnie dresse le profil de son risque de liquidité en le basant principalement sur l'incertitude relative au volume et au calendrier des besoins de trésorerie liés aux engagements d'assurance. Toutefois Allianz SE intègre les éventuelles mesure réglementaires initiés par les autorités de surveillance comme source du risque de liquidité, à cause de son impact sur les dividendes versés par les filiales du groupe (Allianz SE, 2024). Le groupe français AXA pour sa part décrit le risque de liquidité

dans son dernier rapport sur la solvabilité et la situation financière de 2024, comme « l'incertitude, émanant des activités opérationnelles, des investissements ou des activités de financement, quant à la capacité de la société et/ou d'une entité d'AXA à honorer ses obligations de paiement dans leur intégralité et dans les délais impartis, dans des environnements actuels ou tendus » et relie le risque de liquidité à la fois à la partie de ses actifs et ses passifs (AXA SA, 2024). AXA reconnaît que la liquidité est un facteur déterminant dans son appétit au risque, le groupe maintient une marge de liquidité convenable afin d'affronter les situations de stress sévère et de façon souveraine sur différents termes temporel (AXA SA, 2024).

Dans le contexte de la révision de la directive Solvabilité II par la commission européenne, et dans la continuité d'une prise de conscience grandissante de l'influence du risque de liquidité sur la performance des compagnies d'assurance, l'EIOPA retravaille sa perception du risque de liquidité et soumet en octobre 2024, au différents régulateurs dans les pays européen, une nouvelle note consultative sur la gestion du risque de liquidité, qui s'intitule « Proposal for Regulatory Technical Standards on Liquidity Risk Management Plans. » et qui stipule que le plan de gestion du risque de liquidité devra contenir par défaut l'analyse de la liquidité à horizon court terme en projetant les flux financiers de trésorerie couvrant l'actif et le passif, et à la demande des autorités de contrôles élargir cette analyse de liquidité pour intégrer l'horizon moyen et long terme. Les compagnies d'assurance sont aussi tenues de formaliser de façon écrite leur politique de gestion du risque de liquidité avec l'ensemble des indicateurs de surveillance de ce risque, et les mesures prévues pour atténuer ce risque à court et long terme, et démontrer leur capacité à faire face à leur obligations (EIOPA, 2024).

Nous constatons que dans leurs communications, les compagnies d'assurance ne détaillent pas de façon précises et formelle leurs dispositifs de gestion du risque de liquidité, elles informent sur les facteurs capables d'affecter leur niveau de liquidité et décrivent de manière succincte les mécanismes mis en place pour contrôler ce risque de façon proactive. Les assureurs ne définissent pas de la même manière le risque de liquidité, même s'ils s'accordent tous à dire avec une formulation différente que le risque de liquidité est celui de ne pas réussir à honorer ses engagements au moment de leur exigibilité, mais en ayant à préciser davantage ces définitions surgissent des divergences. Certains assureurs vont se considérer des conditions normales de fonctionnement donc des marchés hors situation de stress, quand d'autres opérateurs vont inclure les conditions de chocs et stress de marché. Il y en ceux qui vont conditionner la bonne gestion du risque de liquidité à la non vente d'actifs dont la cession n'étaient pas prévus au calendrier, quand d'autre assureurs assument la cession d'actifs mais

sans faire de perte, d'autres opérateurs peuvent accepter la moins-value dans une proportion qu'ils estiment tolérable.

Les perceptions sont relativement hétérogènes quand nous les détaillons au vu de l'information disponible sur les publications des compagnies d'assurance, d'une part certains assureurs avancent avoir une politique dédiée au risque de liquidité quand d'autres l'intègrent dans le dispositif général de gestion des risques. Le niveau de mesure diffère aussi selon la profondeur de l'analyse, partant de l'évaluation micro de la liquidité de chaque actif, à celle macro d'une classe d'actifs. L'horizon temporel de projection reflète aussi la pluralité des raisonnements, entre ceux qui considèrent le risque de liquidité dans le court terme avec une période inférieure à une année représentée sur leur test de stress sur la liquidité, et ceux qui optent pour une vision long terme et se basent plus sur la gestion actif passif (ALM : Asset Liability Management) pour remédier au risque de liquidité. Les diverses caractérisation du risque de liquidité par les assureurs et les régulateurs introduisent deux notions importantes, celle de la dimension temporelle où la cession des actifs est réalisable à l'instant où les passifs sont exécutoires, et la dimension de vente avec des conditions normales ou peu défavorables.

Face à ces disparités, les exigences de la régulation formalisées à la directive Solvabilité II, se divisent de façon générale en deux suivant l'horizon court ou long terme. Pour le court terme c'est l'aspect macroprudentiel qui prime, mentionné dans les attendus (52) (53) et (54) de la directive, ainsi que dans le paragraphe 144-B, les assureurs et les superviseurs sont amenés à surveiller le niveau de liquidité, et intervenir dans le cas d'avènement de crise liée à la liquidité, en instaurant l'ajustement de volatilité (VA : Volatility Adjustment) qui demande aux compagnies d'assurance ayant appliqué la correction pour volatilité visée à l'article 77 de la directive, de revoir leurs plans de liquidité pour tenir en compte l'usage de cette correction et réévaluer si des contraintes de liquidité sont incompatibles avec son utilisation peuvent survenir. Puis l'exigence sur long terme, que représente l'investissement en actions à long terme (LTEI : Long Term Equity Investment) pour inciter les compagnies d'assurance à investir dans la détention des actions à long terme avec la conservation d'un cadre prudentiel. Les stress tests proposés par l'EIOPA font immerger deux manières d'appréciation de la liquidité, la vision flux et celle stock basée sur les valeurs des actifs au marché et la meilleure estimation des engagements futurs de l'assureur dénommé Best Estimates. Au terme de cette analyse du paysage réglementaire et des visions des assureurs, nous déduisons que le risque de liquidité ayant le caractère intrinsèque du court terme requiert une considération dans le long terme.

## 2. Facteurs du risque de liquidité pour les assureurs

Le modèle économique de l'assurance détermine son risque de liquidité et sa gestion. Les risques sont regroupés et répartis entre un large bassin d'assurés (GFIA, 2024), qui paient à l'avance pour se protéger contre d'éventuelles pertes futures. Ce modèle réduit considérablement la probabilité d'une ruée vers les assurances (Bobtcheff, Chaney, & Gollier, 2016). Les assureurs accumulent et investissent les primes pour couvrir leurs engagements à long terme (GFIA, 2024). Cet afflux continu de primes permet aux assureurs d'agir comme des investisseurs importants, notamment en période de ralentissement économique ou de perturbation des marchés. Ces activités d'investissement contribuent à la stabilité financière. Les passifs d'assurance, découlant principalement des sinistres futurs des assurés, ne sont exigibles qu'à la survenance de l'événement assuré. Cette « illiquidité » des passifs d'assurance, associée à des mécanismes limitant les rachats anticipés, minimise l'exposition au risque de liquidité, courant dans d'autres secteurs du secteur financier (Geneva Association, 2012).<sup>17</sup> La prévisibilité des passifs, qui s'étendent souvent sur des décennies, et l'afflux continu de primes, même en période de turbulences sur les marchés (Insurance Europe Federation, 2014), permettent aux assureurs d'investir dans des actifs diversifiés et à long terme. De plus, la diversification du secteur sur une large gamme de produits limite l'impact des sinistres importants et imprévus et, par conséquent, les risques de problèmes de liquidité. En outre, l'interconnexion limitée des assureurs minimise les risques de contagion en cas de faillite d'un seul assureur (IAIS, 2011).

Afin d'aborder les facteurs du risque de liquidité, la distinction du risque de liquidité entre le volet du passif et le volet de l'actif s'impose. Pour le risque de liquidité du côté du passif en assurance, il résulte principalement des paiements de sinistres et des rachats imprévus, potentiellement liés à la volatilité des taux d'intérêt (European Central Bank, 2009). En cas de forte hausse des taux d'intérêt, les assurés pourraient décider de racheter leurs contrats et de placer leurs fonds dans des actifs à rendement plus élevé, ce qui pourrait peser sur les liquidités des assureurs. Par conséquent, les assureurs détiennent suffisamment d'actifs liquides, tels que des obligations d'État et des actions. Dans le secteur de l'assurance, le risque de liquidité lié au passif est multiforme et influencé par des facteurs internes tels que la conception du produit, ainsi que par des facteurs externes tels que les conditions de marché. Les canaux par lesquels le risque de liquidité peut émerger diffèrent selon que l'assurance est pour les dommages ou l'assurance vie. Les facteurs de risque de liquidité liés au passif pour les assureurs comprennent : d'une part les sinistres survenus à cause des événements importants tels que des catastrophes

naturelles ou des pandémies qui peuvent entraîner des sinistres de grande ampleur, obligeant les assureurs à liquider immédiatement un montant approprié du capital. D'autre part le comportement des consommateurs relatif aux options de rachat dans les contrats d'assurance vie qui peuvent créer un risque de liquidité, car les rachats massifs, comme lors des crises financières ou d'une variation brutale des taux d'intérêt, augmentent les besoins de liquidité.

En ce qui concerne le risque de liquidité du côté de l'actif, il peut se matérialiser pour plusieurs raisons, notamment les perturbations des marchés financiers, entraînant une baisse de la liquidité sur certaines classes d'actifs, ce qui peut entraîner des décotes correspondant à des pertes à la valeur de marché, l'absence d'acheteurs pour certains types de titres peut entraîner des problèmes de liquidité pour les assureurs détenant ces actifs. Les événements de crédit et de dégradation de la qualité des actifs détenus par les assureurs, ainsi qu'une capacité réduite à liquider ces actifs à leur juste valeur. L'asymétrie des échéances des investissements, notamment pour les investissements à long terme ou illiquides, qui peuvent être difficiles à convertir en liquidités rapidement en cas de besoin urgent, notamment si le capital est investi dans des actifs illiquides (IMF, 2023). Pour atténuer le risque de liquidité, les assureurs ont généralement recours à des stratégies rigoureuses de gestion des actifs et des passifs, conçues pour adapter la durée des actifs à celle des passifs (PWC, 2023). Une croissance d'investissement en actifs alternatifs tels que l'immobilier, le capital-investissement, la dette privée et l'infrastructure dans le secteur de l'assurance est aussi remarquée (Bermuda Monetary Authority, 2023).

### **3. Outils de gestion du risque de liquidité**

Un actif est considéré liquide s'il assure à son détenteur de le consommer de manière intertemporelle (Von Thadden, 1999), dans cette optique les assureurs utilisent divers outils et méthodologies pour gérer le risque de liquidité, tels que les tests de stress, qui reposent généralement sur des scénarios déterministes prédéfinis qui cartographient plusieurs situations et prennent en compte les événements de stress liés à l'assurance et non liés à l'assurance (CRO Forum, 2019). Les assureurs mesurent et surveillent en permanence le risque de liquidité grâce à des projections détaillées des besoins et des ressources de trésorerie. Ces projections constituent la base des tests de stress de liquidité, qui mesurent les besoins et les sources de liquidité sur une période prospective pouvant aller jusqu'à un an. Ces mesures sont réalisées au niveau du groupe et de l'entité. De plus, les décotes liées aux cessions d'actifs sont intégrées aux cadres de liquidité afin de tenir compte des pertes potentielles subies lors des cessions forcées d'actifs en période de crise (CRO Forum, 2019). Dans le cadre des tests de stress et du

suivi de la liquidité, les assureurs identifient les sorties de trésorerie pertinentes, telles que les flux de trésorerie des assurés, les paiements liés aux produits dérivés, les versements de dividendes aux actionnaires et autres obligations financières. Cette approche distingue les besoins de liquidité en période normale des périodes de crise. Des indicateurs de liquidité sont utilisés pour quantifier le risque de liquidité, le ratio de liquidité (ressources de liquidité divisées par les besoins de liquidité) étant le plus couramment utilisé (EIOPA, 2021). Les assureurs disposent également d'un ensemble d'outils de gestion de liquidité bien développé, qui comprend la constitution de réserves de trésorerie ainsi que la tenue à jour d'une liste active de mesures de gestion possibles pouvant être déclenchées si nécessaire. Ces mesures peuvent inclure le recours à des instruments de dette pour couvrir les besoins à court terme, le recours à des facilités de liquidité, le report d'investissements, et la vente d'actifs.

Des processus de gouvernance solides constituent un autre élément important de la gestion du risque de liquidité, cela inclut des processus d'identification, de mesure et de détection précoces des risques potentiels de crise de liquidité. Une partie du processus de gouvernance consiste à définir une appétence au risque de liquidité dans le cadre de la gestion des risques et à s'assurer que le risque de liquidité est pris en compte dans toutes les activités et décisions commerciales. De plus, les assureurs élaborent des plans de gestion du stress de liquidité (LSMP) qui constituent un point de départ pratique pour la gestion des crises de liquidité. En cas de crise de liquidité, des plans d'urgence de liquidité, avec des sources de liquidité d'urgence définies, sont activés (CRO Forum, 2019).<sup>78</sup> Bien qu'il ne s'agisse pas d'un outil de gestion du risque de liquidité au sens strict, la diversification de l'offre de produits constitue une stratégie d'atténuation essentielle. Les produits dont les flux de trésorerie sont relativement stables et prévisibles peuvent soutenir efficacement les lignes de produits dont les besoins de liquidité sont plus volatils, comme les contrats de rentes variables et autres produits garantis utilisant des produits dérivés dans leur gestion ALM. Il en va de même pour les portefeuilles d'actifs des assureurs, qui doivent être équilibrés afin d'éviter une dépendance excessive à une classe d'actifs particulière (EIOPA, 2024).

La directive Solvabilité II demeure le socle réglementaire consulté par tous les assureurs, elle est actuellement en cours de révision pour sécuriser davantage l'industrie assurantielle. Plusieurs modifications sont en cours d'application dans le cadre de la gestion du risque de liquidité (EIOPA, 2024). Le nouvel article 144a contient des dispositions relatives à la planification de la gestion de la liquidité, notamment des plans de gestion du risque de liquidité obligatoires et l'élaboration d'indicateurs de risque de liquidité permettant d'identifier les

tensions potentielles sur la liquidité. L'article 144b définit les pouvoirs des autorités de contrôle en matière de risque de liquidité, notamment en exigeant des assureurs qu'ils renforcent leur position de liquidité. Il prévoit également la possibilité pour les autorités de contrôle de suspendre temporairement les droits de rachat sur les contrats d'assurance-vie et le versement des dividendes (EIOPA, 2024).

### **Conclusion**

En se consacrant à l'analyse de la perception du risque de liquidité et son évolution au sein du secteur de l'assurance, cette recherche reconnaît que ce risque a été historiquement considéré comme secondaire en raison de la portée généralement à long terme des engagements dans le secteur d'assurance, et révèle une évolution graduelle mais notable de la perception de ce risque, tant par les autorités de régulation que par les compagnies d'assurance, et que le risque de liquidité constitue désormais un impératif majeur à la stabilité financière et la pérennité des compagnies d'assurance. La contribution de cette étude réside dans l'élucidation de l'absence de consensus conceptuel et opérationnel total sur la perception du risque de liquidité, et sa formulation, et qui concerne à la fois les compagnies d'assurance et les superviseurs du secteur, ce qui reflète les ambiguïtés entourant ce concept. Par ailleurs, l'article met en évidence l'influence prépondérante des instances de régulation et de supervision dans l'ascension de la considération du risque de liquidité au sein du dispositif prudentiel, notamment par le biais des révisions successives des directives et de l'intégration graduelle d'exigences à la fois quantitatives et qualitatives plus restrictives.

L'analyse révèle en outre que le renforcement du cadre prudentiel transcende une approche strictement réglementaire, s'inscrivant dans une évolution plus large des orientations pour le renforcement de la gouvernance via une gestion des risques plus pointue au sein des sociétés d'assurance. Le risque de liquidité est donc appréhendé de façon plus globale, en relation étroite avec les politiques de placement, les stratégies d'investissement ainsi que la gestion des actifs et passifs, les simulations de crise et les conditions de marché exceptionnelles. Néanmoins, cette dynamique se manifeste de manière hétérogène selon les acteurs et suscite des interrogations quant à l'aptitude effective du secteur à développer une intégration uniforme et durable de la gestion de ce risque dans sa gouvernance. La présente recherche comporte néanmoins certaines limitations, l'usage exclusive de données secondaires, et le recours à la méthodologie qualitative exploratoire, peuvent être renforcés par une évaluation empirique de l'efficacité des mécanismes de gestion du risque de liquidité adoptés par les assureurs. En outre, l'étude ne procède pas à une différenciation approfondie des branches inhérentes aux diverses catégories d'assurance

(assurance vie, assurance non-vie, réassurance), ces limitations permettent d'envisager de futures recherches intégrant des données primaires, notamment des entretiens menés auprès des responsables de la gestion des risques au sein des compagnies d'assurance, et des données empiriques pour une analyse quantitative fondées sur des indicateurs de liquidité.

## BIBLIOGRAPHIE

Abu Al-Haija, E., & Houcine, A. (2023). Risk management efficiency of Takaful and conventional insurance sectors in UAE and KSA. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(8), 1222-1244. doi:10.1108/JIABR-03-2022-0065

Adair, P., & Adaskou, M. (2011). Théories financières et endettement des PME en France Une analyse en panel. *Revue internationale P.M.E.*, 24(3-4), 137-171. doi:https://doi.org/10.7202/1013665ar

Allianz SE. (2024). Power of unity Passion for growth - Annual Report 2024.

AXA SA. (2024). RAPPORT FINANCIER ANNUEL - Document d'Enregistrement Universel 2024.

AXA SA. (2024). Rapport sur la Solvabilité et la Situation Financière 2024.

Bermuda Monetary Authority. (2023). supervision and regulation of PE insurers in Bermuda.

Bervas, A. (2006). La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques. *Revue de la stabilité financière*(8), 67-84.

Bobtcheff, C., Chaney, T., & Gollier, C. (2016). Analysis of Systemic Risk in the Insurance Industry. *Geneva Risk and Insurance Review*, 41, 73-106. doi:https://doi.org/10.1057/grir.2016.1

Boissin, O. (1999). La construction des actifs spécifiques : une analyse critique de la théorie des coûts de transaction. *Revue d'économie industrielle*, 90, 7-24. doi:https://doi.org/10.3406/rei.1999.1761

Caporale, G., Cerrato, M., & Zhang, X. (2017). Analysing the Determinants of Insolvency Risk for General Insurance Firms in the UK. *Journal of Banking and Finance*(84), 107-122. doi:https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.07.011

China Life Insurance Company. (2024). Annual Report 2024. China Life Insurance Company Limited.

Connor, G., Goldberg, L., & Korajczyk, R. (2010). *Portfolio Risk Analysis*. New Jersey: Princeton and Oxford.

- CRO Forum. (2019). Managing liquidity risk : ndustry practices and recommendations for CROs.
- Din, S., & al. (2020). Insurance-growth nexus : a comparative analysis with multiple insurance proxies. Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 33(1), 604-622. doi:<https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1722954>
- Dionne, G. (2013). Gestion des risques : histoire, définition et critique. Assurances et gestion des risques, 81(1-2), 19-46. doi:<https://doi.org/10.7202/1091796ar>
- EIOPA. (2021). Methodological principles of insurance stress testing - Liquidity Component. Frankfurt: European Insurance and Occupational Pensions Authority.
- EIOPA. (2024). Consultation Paper on the proposal for Regulatory Technical Standards on liquidity risk management plans. European Insurance and Occupational Pensions Authority.
- European Central Bank. (2009). Assessing The Liquidity Risks of Insurers. European Central Bank.
- FMI. (2025). Global Financial Stability Report.
- Geneva Association. (2012). Surrenders in the Life Insurance Industry and their Impact on Liquidity. Geneva Association.
- GFIA. (2024). GFIA Annual report 2023-2024. Global Federation of Insurance Associations.
- Haidara, A., & Kone, B. (2022). Analyse des déterminants traditionnels de la structure financière des entreprises maliennes du secteur des bâtiments et travaux publics (BTP). Revue Française d'Économie et de Gestion, 3(5), 435-449.
- IAIS. (2011). Insurance and Financial Stability. International Association of Insurance Supervisors
- IAIS. (2022). Liquidity metrics as an ancillary indicator. International Association of Insurance Supervisors.
- IAIS. (2024). Marché Mondial de l'Assurance. International Association of Insurance Supervisors.
- IMF. (2023). Private Equity and Life Insurers - Global Financial Stability Report.
- Insurance Europe Federation. (2014). Why insurers differ from banks. European insurance and reinsurance federation.
- Kiptoo, I., & al. (2021). Risk management and financial performance of insurance firms in Kenya. Cogent, 8(1), 1-17. doi:<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1997246>
- Le Quang, G. (2025). Quelle régulation face à la complexité financière ? L'Économie politique, 1(105), 99-112.

Muhlnickel, J., & Weiß, G. (2015). Consolidation and systemic risk in the international insurance industry. *Journal of Financial Stability*, 18, 187-202. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.04.005>

NAIC. (2022). Liquidity Stress Test Framework For Life Insurers. National Association of Insurance Commissioners.

Parlement et Conseil Européen. (2009). Solvabilité II - Directive 2009/138/CE. *Journal officiel de l'Union européenne*, 1-155.

PWC. (2023). Asset and liability management modernization for insurance. Récupéré sur <https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/library/alm-insurance-modernization.html>

Richter, A., & Wilson, T. (2020). Covid-19 : implications for insurer risk management and the insurability of pandemic risk. *Geneva Risk and Insurance Review*, 45, 171-199. doi:<https://doi.org/10.1057/s10713-020-00054-z>

Thourot, P., & al. (2017). *Gestion de l'entreprise d'assurance* (éd. 2). Paris: Dunod.

Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The Review of Economic Studies*, 25(2), 65-86. doi:<https://doi.org/10.2307/2296205>

UnitedHealth Group. (2024). Form 10-K.

Vayanos, D., & Wang, J. (2012). Liquidity and Asset Returns Under Asymmetric Information and Imperfect Competition. 25(5), 1339-1365.

Von Thadden, E.-L. (1999). Liquidity creation through banks and markets : Multiple insurance and limited market access. *European Economic Review*, 43, 991-1006. doi:[https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00122-6](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00122-6)