



Office of the Superintendent
of Financial Institutions Canada

255 Albert Street
Ottawa, Canada
K1A 0H2

Bureau du surintendant
des institutions financières Canada

255, rue Albert
Ottawa, Canada
K1A 0H2

Avril 2000

NOTE DE SERVICE

**Aux : Administrateurs de régimes de retraite fédéraux
Représentants de l'industrie des régimes de retraite**

**De : Ronald Bergeron
Directeur principal
Surveillance**

Objet : Ligne directrice de la DRRP sur les placements

La présente ligne directrice présente le point de vue actuel du BSIF sur la gestion des placements applicable à tous les régimes de retraite fédéraux. Elle représente un guide favorisant des méthodes de placement prudentes et saines et devant aider les administrateurs de régimes à élaborer une politique de placements conforme aux besoins de leurs régimes.

La ligne directrice détermine les facteurs qui, du point de vue du BSIF, doivent être pris en compte par l'administrateur d'un régime de pension fédéral à l'occasion de la rédaction d'un énoncé des politiques et de procédures de placement pour le régime et pour assurer une mise en œuvre et un suivi efficaces. Elle doit être adaptée par chaque administrateur de régime, selon les obligations du régime, les objectifs du fonds de pension et tous les autres facteurs qui sont susceptibles d'influer sur la capitalisation permanente et la solvabilité du régime, de même que la capacité du régime de satisfaire à ses obligations financières. L'administrateur devrait pouvoir justifier toute déviation d'avec celle-ci.

Le BSIF continue d'exécuter une inspection ciblée et dynamique des régimes de pension et il possède le pouvoir d'ordonner au régime de se conformer aux exigences minimales de la LNPP et de son règlement d'application. La présente ligne directrice appuie les exigences minimales et oriente également l'évaluation des risques qu'effectue le BSIF au sujet des méthodes de placement des régimes de pension.

Je vous invite à faire parvenir vos questions au sujet de la présente ligne directrice à M. Glenn McAllister, surveillant principal, Opérations et politique, Division des régimes de retraite privés, Bureau du surintendant des institutions financières, 255 rue Albert, Ottawa (Ontario) K1A 0H2, téléphone : (613) 990-7865, télécopieur : (613) 990-7394, ou courriel : penben@osfi-bsif.gc.ca.

Vous pouvez vous procurer un exemplaire de la ligne directrice dans les deux langues officielles sur le site Web du BSIF, à l'adresse www.osfi-bsif.gc.ca, ou en composant le (613) 990-7655.

P. j.



Office of the Superintendent
of Financial Institutions Canada

255 Albert Street
Ottawa, Canada
K1A 0H2

Bureau du surintendant
des institutions financières Canada

255, rue Albert
Ottawa, Canada
K1A 0H2

Ligne directrice sur l'élaboration des politiques et des procédures de placement pour les régimes de pension fédéraux

Avril 2000

Table des matières

	Page
1. But et étendue de la ligne directrice	1
2. Énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP)	
2.1 Politiques de placement	2
2.2 Procédures	3
3. Approbation de l'EPPP	4
4. Communication de l'information au BSIF	4
5. Communication de l'information aux participants	5

Annexes

Discussion détaillée des questions à prendre en compte dans une politique de placement	I
Sommaire des plafonds prescrits sur les placements et les prêts	II
Liste des autres lignes directrices et documents sur les pratiques exemplaires en matière de placement publiés par le BSIF	III

1. But et étendue de la ligne directrice

La *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension (LNPP)* et le *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension (RNPP)* exigent que l'administrateur d'un régime de pension fédéral (l'administrateur) rédige un énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP). Cet EPPP doit se fonder sur la pratique qu'une personne raisonnable et prudente appliquerait à la gestion d'un portefeuille de placements d'un fonds de pension, soit la « méthode de la gestion prudente du portefeuille ». Un bon EPPP aide l'administrateur à maximiser les prestations provenant des dispositions à cotisations déterminées et à verser celles promises aux termes des dispositions à prestations déterminées.

La présente ligne directrice énonce les facteurs qui, selon le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), doivent être pris en compte par l'administrateur pour élaborer l'EPPP du régime et pour s'assurer que celui-ci soit bien mis en œuvre et suivi. Elle constitue un guide visant à aider l'administrateur à élaborer des pratiques et procédures de placement bien adaptées aux besoins de son régime, sans diminuer son obligation de diligence.

Les dispositions de la ligne directrice doivent être adaptées par chaque administrateur afin de tenir compte des obligations du régime (y compris les exigences réglementaires), des objectifs du fonds de pension et de tous les autres facteurs susceptibles d'influer sur la capitalisation permanente et la solvabilité du régime, de même que sur sa capacité de satisfaire à ses obligations financières. L'administrateur devrait pouvoir justifier toute déviation d'avec celle-ci.

L'annexe I présente les facteurs à prendre en compte pour élaborer une politique de placement.

L'annexe II présente un tableau résumant les plafonds prescrits pour les placements et les prêts en vertu de l'annexe III du *RNPP*.

L'annexe III présente d'autres lignes directrices et documents sur les pratiques exemplaires publiés par le BSIF et qui portent sur l'élaboration d'une politique de placement.

La présente ligne directrice se fonde sur la documentation législative suivante, qui décrit les responsabilités de l'administrateur des régimes de pension assujettis à la *LNPP* au chapitre des placements : l'article 7.4 et les paragraphes 8(3), (4) et (4.1) de la *LNPP*, ainsi que les articles 6, 7 et 7.1 et l'annexe III du *RNPP*.

2. Énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP)

Nota : Quelques-uns des éléments et procédures décrits dans la présente ligne directrice peuvent être intégrés au mandat du gestionnaire des placements ou à d'autres documents portant sur le processus de placement plutôt que dans la politique de placement proprement dite.

2.1 Politiques de placement

Une politique de placement :

- communique la philosophie de placement de l'administrateur aux gestionnaires du fonds de pension;
- décrit les objectifs des programmes de placement et de prêt et la philosophie générale du régime en matière de risque;
- documente la sélection, la rémunération et le remplacement des gestionnaires de placement de manière à encourager le respect des buts et procédures de la politique;
- communique la stratégie de placement aux intervenants qui évaluent la situation financière du régime et à ceux qui recommandent le niveau des cotisations; ces groupes peuvent comprendre l'actuaire du régime, le conseil des pensions et le BSIF, ainsi que les participants au régime et d'autres bénéficiaires souhaitant évaluer le montant et la sécurité de leurs intérêts dans le fonds;
- détermine le rôle des personnes prenant part au processus de placement, ainsi que les attentes liées à ce rôle.

En vertu de l'article 7.1 du *RNPP*, l'EPPP doit traiter précisément des points suivants :

- les catégories de placements et de prêts, y compris les produits dérivés, les options et les contrats à terme;
- la diversification du portefeuille de placements;
- la composition de l'actif et le taux de rendement prévu;
- la liquidité des placements;
- le prêt d'espèces ou de titres;
- le maintien ou la délégation des droits de vote rattachés aux placements du régime;
- l'évaluation des placements qui ne sont pas régulièrement négociés en bourse;
- les opérations avec apparentés.

Pour ce faire, l'administrateur doit déterminer le degré de risque et le niveau de tolérance au risque que le régime est en mesure d'assumer. Des facteurs comme la volatilité des cotisations et les niveaux de surplus doivent être pris en compte tant sur une base de continuité que de solvabilité. L'administrateur doit tenir compte de la structure des obligations du régime, des demandes anticipées de fonds et des profils d'échéance nécessaires à un portefeuille de placements pour satisfaire à ces demandes. Il doit donc bien comprendre les obligations du régime, les buts et les risques des placements, ainsi que la composition pertinente de l'actif pour satisfaire aux obligations du régime.

Une politique de placement fondée sur la « méthode de la gestion prudente du portefeuille » reconnaît qu'un risque trop élevé pour un placement particulier peut être acceptable pour un portefeuille diversifié. Une telle méthode exige que l'administrateur envisage l'ensemble du portefeuille d'actifs en fonction du but et de la situation du régime.

Aux fins de l'examen de ces éléments dans une politique de placement, l'administrateur doit prévoir des limites quant à l'exposition du régime au risque de crédit (une seule entité ou un groupe d'entités liées) et au risque de marché (taux d'intérêt, devises et cours des titres). Lorsqu'il établit ces limites, l'administrateur doit évaluer l'exposition du régime à ces risques selon divers scénarios possibles.

L'administrateur doit s'assurer que le régime applique une saine politique de placement. Il doit mettre en œuvre un processus qui lui permettra de veiller à ce que la structure du portefeuille soit conforme aux politiques et contraintes de placement qui ont été établies. En raison de l'évolution constante des obligations du régime et du milieu des placements, la politique de placement doit être revue périodiquement pour déterminer si elle satisfait toujours aux objectifs du régime. En vertu de l'article 7.2 du *RNPP*, l'administrateur du régime doit revoir l'EPPP au moins une fois l'an.

2.2 Procédures

Les procédures doivent :

- déterminer les attributions et l'obligation de rendre compte;
- énoncer le processus de recommandation, d'approbation et de mise en œuvre des décisions;
- préciser la fréquence et la présentation des rapports et des mesures de rendement.

Les régimes de pension doivent comporter des procédures écrites de mise en œuvre et de surveillance des politiques de placement et de prêt. Même si cela peut n'être ni pratique ni économique dans certaines situations, les procédures doivent, le cas échéant, tenir compte de la séparation des tâches entre les personnes chargées de la prise de décisions en matière de placement, de la garde des valeurs, des décaissements et des encaissements de fonds, de la tenue des registres, de la confirmation des positions et des rapprochements.

L'administrateur doit s'assurer que l'EPPP est appliqué par des personnes, membres du personnel ou contractuels, disposant des compétences suffisantes.

De plus, les procédures écrites doivent préciser les méthodes de classification des placements et des prêts, ainsi que la méthode d'évaluation des placements et prêts qui ne sont pas régulièrement négociés en bourse. Les procédures écrites doivent décrire les arrangements fiduciaires conclus pour la garde de ces actifs. Ces procédures doivent se fonder sur le *RNPP*.

Il convient d'établir des procédures de surveillance et de contrôle des risques auxquels s'expose le régime en matière de fluctuations des taux d'intérêt et des cours des changes et des titres.

Les sources éventuelles de conflits d'intérêts doivent être déterminées et des procédures doivent être appliquées pour s'assurer que les personnes chargées de la mise en œuvre des politiques de placement et de prêt les comprennent bien et savent de quelle façon les traiter.

3. Approbation de l'EPPP

L'EPPP relève de l'administrateur. Celui-ci n'est pas tenu de faire approuver l'EPPP par l'actuaire ou le BSIF. Toutefois, il doit remettre l'EPPP à l'actuaire et au conseil des pensions, s'il en est, conformément au paragraphe 7.1(3) du *RNPP*.

4. Communication de l'information au BSIF

L'administrateur n'est pas tenu de présenter périodiquement l'EPPP au BSIF. Toutefois, l'EPPP du régime doit toujours être disponible sur demande pour fins de révision par le BSIF.

L'administrateur doit conserver des renseignements sur le portefeuille de placements du régime de manière à en faciliter l'analyse, notamment :

- une comparaison de la composition actuelle de l'actif du régime par rapport aux limites établies dans la politique de placement;
- une analyse de la qualité et de la concentration de l'actif;
- une analyse de la non-concordance des taux d'intérêt et des échéances, y compris les résultats des tests de scénarios, le cas échéant;
- une analyse de la diversification des sources de revenu.

Ces questions sont abordées dans d'autres sections de la présente ligne directrice, plus particulièrement les sections I.4 (Compréhension des risques), I.5 (Évaluation des risques) et I.6.3 (Composition de l'actif et taux de rendement prévu). Ces renseignements facilitent les travaux des gestionnaires des placements, des actuaires et des autres intervenants qui ont le droit ou le devoir de se tenir au courant des placements effectués par le régime.

Lorsque les renseignements nécessaires à cette analyse ne sont pas disponibles dans les états prescrits qui doivent lui être fournis, le BSIF peut exiger des données supplémentaires quant aux éléments comportant davantage de risque.

5. Communication de l'information aux participants

L'administrateur doit envisager la possibilité de communiquer aux participants la politique de placement, les ententes conclues avec les gestionnaires de placement, de même que des renseignements sur le rendement.

FIN

**Ligne directrice sur l'EPPP
Table des matières**

	Page	
I.1	Fondement législatif	I.2
I.2	Rédaction de l'EPPP	I.2
I.3	Compréhension des obligations du régime et de ses objectifs	I.3
	I.3.1 Dispositions à prestations déterminées	I.3
	I.3.2 Dispositions à cotisations déterminées	I.5
I.4	Compréhension des risques	I.6
I.5	Évaluation des risques	I.8
I.6	Éléments obligatoires de l'EPPP	I.8
	I.6.1 Catégories de placements et de prêts	I.8
	I.6.2 Diversification du portefeuille de placements	I.9
	I.6.3 Composition de l'actif et taux de rendement prévu	I.10
	I.6.4 Liquidité des placements	I.11
	I.6.5 Prêt d'espèces et de titres	I.12
	I.6.6 Maintien ou délégation des droits de vote rattachés aux placements	I.12
	I.6.7 Évaluation des placements qui ne sont pas régulièrement négociés en bourse	I.12
	I.6.8 Opérations avec apparentés	I.13
I.7	Devoir de l'administrateur en matière de détermination et de gestion des autres risques et facteurs	I.13
	I.7.1 Emprunt et nantissement d'éléments d'actif	I.13
	I.7.2 Placements étrangers	I.14
	I.7.3 Incidence des honoraires de gestion, des frais liés aux opérations et des droits de fiducie	I.14
	I.7.4 Responsabilité et rémunération des gestionnaires de fonds et des professionnel	I.15
	I.7.5 Communication entre l'administrateur, le vérificateur, l'actuaire et le gestionnaire	I.15
I.8	Surveillance et rapports	I.15

I.1 Fondement législatif

La présente ligne directrice se fonde sur la documentation législative suivante, qui décrit les responsabilités des administrateurs de régimes de pension assujettis à la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension (LNPP)* au chapitre des placement : l'article 7.4 et les paragraphes 8(3), (4) et (4.1) de la *LNPP*, ainsi que les articles 6, 7 et 7.1 et l'annexe III du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension (RNPP)*.

L'article 7.4 de la *LNPP* précise que l'administrateur du régime (l'administrateur) doit gérer le fonds de pension conformément aux dispositions de la *LNPP* et du *RNPP*.

Les paragraphes 8(3) et (4) de la *LNPP* exigent que l'administrateur gère le régime en qualité de fiduciaire des parties intéressées (employeurs, participants et bénéficiaires) et qu'il agisse avec autant de prudence que le ferait une personne normale relativement aux biens d'autrui, c'est-à-dire selon la « méthode de la qualité de gestion ».

Le paragraphe 8(4.1) de la *LNPP* stipule que l'administrateur doit se conformer aux dispositions du *RNPP* en matière de placement de l'actif d'un fonds de pension et adopter la pratique qu'une personne prudente suivrait dans la gestion d'un portefeuille de placements de fonds de pension, c'est-à-dire la « méthode de la gestion prudente du portefeuille ».

Les articles 6 et 7 du *RNPP* exigent que l'actif du régime soit investi conformément à l'annexe III du *RNPP* et qu'il soit détenu en fiducie pour le compte du régime auprès d'un fiduciaire, de La caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée ou de son nominataire.

L'annexe III du *RNPP* établit les plafonds sur les placements et les prêts qui sont prescrits pour un fonds de pension, dont un résumé est inclus à l'annexe II des présentes.

L'article 7.1 du *RNPP* exige que l'administrateur rédige un énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP) et précise les éléments qui doivent en faire partie.

I.2 Rédaction de l'EPPP

L'administrateur est responsable de l'EPPP et doit s'assurer que celui-ci traite adéquatement des éléments essentiels des placements. Dans le cas d'un régime de pension établi, les placements disponibles doivent être pris en compte pour déterminer s'ils sont conformes à l'EPPP.

Pour élaborer un EPPP, l'administrateur doit tenir compte :

- la composition de l'actif du régime;
- du niveau des cotisations futures au régime;
- du montant et de la structure du passif actuel et futur du régime;

- de la façon dont ce passif et les divers placements envisagés réagiront en fonction de la conjoncture économique plausible, c'est-à-dire l'analyse par simulation de divers scénarios;
- de la situation financière du régime;
- de la tolérance au risque;
- de la maturité du régime;
- des exigences en matière de flux de trésorerie estimatifs;
- des risques financiers que pourrait devoir assumer le répondant au chapitre de la capitalisation du régime.

Pour ce faire, il lui faudra obtenir des renseignements techniques et peut-être l'aide de spécialistes. La personne chargée de la rédaction de l'EPPP doit disposer d'une vaste expérience. L'actuaire d'un régime à prestations déterminées a une bonne connaissance du passif actuel et futur, mais il est possible qu'il ne possède pas une connaissance approfondie des placements du régime. Un gestionnaire de placements peut avoir de grandes connaissances à l'égard d'une seule catégorie d'actif. De plus, il est possible qu'il insiste surtout sur le rendement et la volatilité des placements sans tenir compte des obligations devant être pourvues par le fonds. L'administrateur doit s'assurer que les responsables de la gestion financière du régime puissent formuler à leur aise des observations sur l'EPPP.

L'administrateur doit veiller à ce que les conseils qui lui sont fournis soient dénués de conflits d'intérêts. Il doit se rappeler qu'un gestionnaire des placements qui rédige l'EPPP du régime n'est pas incité à limiter ses actions ou à établir des évaluations de rendement efficaces. De même, quiconque recommande l'achat de produits financiers peut négliger la nécessité de dévoiler les commissions qui compenseraient les honoraires, faussant ainsi le coût réel des produits financiers.

L'EPPP doit indiquer de quelle façon l'administrateur doit surveiller, récompenser ou remplacer les gestionnaires de placements et les autres fournisseurs de services au chapitre du rendement et de la conformité à l'EPPP.

I.3 Compréhension des obligations du régime et de ses objectifs

I.3.1 Dispositions à prestations déterminées

Participation et prestations

Pour appliquer la méthode de la qualité de gestion en matière de placements précisée dans la *LNPP*, l'administrateur doit d'abord comprendre les obligations du régime.

L'administrateur d'un régime comportant des dispositions à prestations déterminées doit déterminer :

- Si les pensions versées augmentent en fonction du coût de la vie. Le texte du régime peut prévoir explicitement les augmentations (indexation); par ailleurs, les

diverses parties peuvent avoir conclu une entente prévoyant des augmentations occasionnelles.

- Si la formule de calcul de la rente est révisée en fonction de la hausse des salaires ou si l'administrateur entend l'ajuster pour en maintenir l'actualité.
- Le mode de répartition des obligations du régime entre les catégories de participants et d'anciens participants. Dans ces catégories, de quelle façon les obligations du régime sont-elles réparties selon l'âge et de la période à écouler avant la retraite?
- Si un changement de niveau et de conditions d'emploi peut influencer sur les plans de départ à la retraite.
- S'il existe d'importantes prestations accessoires versées à la cessation partielle ou totale du régime.
- Si des modifications au régime sont prévues (p. ex. des conversions).

Ratios de solvabilité

Un régime de pension dont le ratio de solvabilité est près ou en deçà de 1 exige une gestion de risque très rigoureuse puisque l'actif du fonds peut être insuffisant pour garantir les prestations promises si l'employeur cesse de verser les cotisations. Pour contrôler les risques, certains administrateurs tentent d'immuniser le régime contre les variations de taux d'intérêt nominaux. Toutefois, si le régime n'est pas en voie de liquidation, les obligations qui en découlent peuvent être touchées par d'autres facteurs dont la stratégie d'immunisation ne tient pas compte, comme l'inflation, les augmentations de salaire, le maintien des prestations acquises et la modification des règles d'admissibilité à la retraite anticipée.

L'administrateur doit se garder de prendre de plus grands risques pour régler un problème de solvabilité, par exemple en effectuant des placements à rendement élevé, mais non liquides ou de qualité inférieure.

Maturité du régime

Dans le cas d'un régime de pension mature, le passif lié aux prestations acquises est beaucoup plus élevé que le coût de l'acquisition annuelle des prestations. Si le passif est supérieur à l'actif, les cotisations spéciales additionnelles requises pour amortir ce déficit auront tendance à éclipser le coût annuel du service courant. Une telle situation est particulièrement problématique pour un régime à prestations déterminées et à cotisations négociées, car il n'est pas rare que les cotisations ne puissent être augmentées pour satisfaire aux exigences minimales d'amortissement d'un déficit. De plus, la perception selon laquelle les prestations acquises ne sont pas proportionnelles aux cotisations versées peut inciter les employeurs participants à mettre fin à leur adhésion. Les administrateurs de

régimes matures doivent donc porter une attention particulière à la détérioration de la situation financière de leur régime.

Lorsque les obligations envers les retraités sont fixes et que celles envers les participants plus âgés sont moins sensibles aux augmentations de salaire, les régimes de pension peuvent se protéger contre la variation des taux d'intérêt en achetant des rentes assurées et en faisant concorder les flux monétaires et la durée de l'actif et du passif. Même si l'achat de rentes protège les retraités contre les variations de taux d'intérêt de façon permanente, les administrateurs doivent s'assurer de la solidité financière de l'assureur et de la convenance du taux de rendement implicite à long terme de ce placement, car le régime demeure redevable de ces obligations envers les retraités.

I.3.2 Dispositions à cotisations déterminées

Un régime de pension comportant des dispositions à cotisations déterminées peut donner l'impression de s'acquitter de ses obligations en versant tout simplement les cotisations accumulées dans les comptes des participants, ainsi que les rendements de placement, même si ceux-ci sont faibles. Toutefois, l'administrateur d'un régime renfermant ce type de disposition doit tenir compte des éléments suivants :

- Les besoins et les attentes raisonnables des participants qui, par exemple, peuvent insister davantage sur la valeur monétaire de leurs comptes que sur le revenu de retraite qu'ils peuvent tirer de leur régime.
- La répartition des participants; les plus jeunes recherchent la croissance de leur compte tandis que les plus âgés se préoccupent davantage de la protection de leur capital.
- La tolérance des participants au risque; les plus jeunes peuvent être plus tolérants que les plus âgés, car ils disposent de plus de temps pour redresser leur stratégie financière et récupérer leurs pertes.
- La variation de la tolérance au risque et des attentes des participants d'un même âge. Une stratégie fondée sur les besoins du « participant moyen » peut se révéler insatisfaisante pour un grand nombre de personnes.
- La capacité des participants de faire des choix en matière de placement. Les participants peuvent devoir choisir entre plusieurs options de placement assorties de risques et de rendements prévus différents.

La capacité des participants de faire choix éclairés dépend de leurs connaissances et de la gamme d'options. L'administrateur doit songer à offrir en permanence de l'information et des activités de formation aux participants et à établir des règles pour limiter les risques pris par les participants. Il doit comprendre que la responsabilité rattachée au devoir de

diligence en matière de placement n'est pas automatiquement transférée aux participants dans le cas d'un régime à cotisations déterminées.

Les administrateurs de régime à cotisations déterminées doivent également tenir compte des éléments suivants :

- Les catégories d'actif et les modes de placement (actifs par rapport à passifs, croissance par rapport à revenu, etc.) offerts.
- Le choix des gestionnaires de placement.
- La détermination des normes de rendement pour les gestionnaires de placements.
- Le suivi du rendement du gestionnaire des placements et les mesures à prendre en cas de rendement insatisfaisant.
- La sensibilisation des participants et des bénéficiaires au sujet des dispositions du régime, de la planification de la retraite et des méthodes de placement.
- La communication de renseignements sur les options et le rendement des placements, les honoraires imposés aux participants et le soutien administratif offert à ces derniers.
- Le suivi des facteurs suivants :
 - Les comptes de « défaut » pour les participants qui n'ont pas indiqué d'option de placement.
 - Le taux de participation (pour les régimes à participation facultative) et les options de placement choisies par les participants. Ce suivi a pour but de déterminer s'il y a lieu de modifier les programmes de communication et de sensibilisation.

I.4 Compréhension des risques

Les actifs sont assujettis à un grand nombre de risques de placement. Si ces derniers ne sont pas gérés correctement, ils peuvent entraîner une perte de valeur du fonds de pension.

Les principaux risques de placement sont les suivants :

Risque de crédit : le risque qu'une contrepartie ne verse pas à l'échéance la somme prévue dans l'entente initiale et qu'elle manque à l'une de ses obligations.

Risque de non-concordance : le risque d'un déficit de solvabilité découlant de la non-concordance entre une augmentation ou une diminution de la valeur marchande de l'actif du régime et l'augmentation ou la diminution correspondante de la valeur du passif.

Risque de taux de change : le risque que la valeur marchande d'un instrument financier fluctue en fonction de la variation des taux de change.

Risque de cours du marché : le risque que la valeur marchande d'un placement ou d'un instrument financier fluctue en fonction du marché des placements.

Risque de taux d'intérêt : le risque que la valeur marchande d'un titre fluctue en fonction de la variation des taux d'intérêt du marché.

Les autres risques englobent le risque d'inflation, le risque de dates et le risque politique sur les nouveaux marchés.

Le risque de crédit est abordé aux sections I.6.1 (Catégories de placements et de prêts) et I.6.5 (Prêt d'espèces et de titres). Toutefois, l'administrateur doit tenir compte du risque de crédit dans le cadre d'une opération faisant appel à l'actif du régime, à l'exception du versement d'une prestation ou du paiement d'une dépense. Le risque de non-concordance est traité à la section I.6.3 (Composition de l'actif et taux de rendement prévu).

À l'instar de plusieurs autres risques, la diversification peut permettre de contrôler le risque de crédit. Celui-ci peut également être réduit par une souscription attentive, le nantissement et l'obtention de garanties auprès de tiers. L'EPPP doit permettre de détecter le risque de crédit lorsqu'il est important et d'en décrire le traitement. Si l'exposition au risque de crédit est à long terme, l'EPPP doit alors en prévoir une révision périodique.

De plus, en raison des flux monétaires requis pour satisfaire aux obligations du régime, l'administrateur doit optimiser la valeur de l'actif lorsque celui-ci doit être réalisé. Par conséquent, la concordance de l'actif et du passif permet de maintenir la viabilité du régime. Cependant, elle peut produire des rendements inférieurs. L'administrateur doit comprendre les risques financiers et les coûts rattachés à la concordance intégrale ou à l'absence de concordance. Par exemple, dans le cas d'un régime mature comprenant un nombre limité de participants et dont 90 % du passif est imputable aux participants retraités, l'actif du fonds n'est pas nécessairement investi à 90 % dans des produits financiers à revenu fixe, compte tenu de la réduction de rendement qui pourrait en découler. De même, pour un nouveau régime ne comportant pas de passif rattaché aux retraités, il est peu probable que les fonds sont entièrement placés dans des actions en raison des risques inhérents.

Ces risques sont augmentés par la volatilité des taux d'intérêt et les fluctuations du marché des placements. L'administrateur peut effectuer des examens dynamiques de divers

scénarios pour évaluer la capacité d'un fonds de pension de supporter des conditions de marché aussi volatiles.

I.5 Évaluation des risques

Les facteurs de risque englobent la volatilité du ratio de solvabilité et des cotisations requises. En plus de quantifier le niveau de protection des prestations, le ratio de solvabilité permet de mesurer le « risque de non-concordance » décrit à la section I.4, à savoir qu'un régime comportant un excédent peut accepter un niveau de non-concordance plus élevé qu'un régime sous-capitalisé.

Les documents diffusés sur les placements mettent l'accent sur le compromis entre le risque et le rendement prévu, le risque représentant un facteur de la volatilité du rendement. Un portefeuille d'actifs dont la valeur varie peu d'une année à l'autre est jugé peu risqué. Toutefois, le fonds de pension d'un régime à prestations déterminées est établi pour protéger les obligations sensibles à la variation des taux d'intérêt et à d'autres facteurs économiques et démographiques. Un portefeuille insensible à ces facteurs et qui procure un rendement annuel stable ne peut pas protéger adéquatement les obligations envers les participants et les retraités si une baisse des taux d'intérêt a pour effet de majorer le coût du versement des prestations promises. Les déficits éventuels peuvent entraîner la cessation du régime comportant un déficit de solvabilité, à moins que l'employeur n'accepte et ne soit en mesure de verser des cotisations spéciales additionnelles.

Ces risques influent également sur les régimes à cotisations déterminées; toutefois, dans ce cas, les risques de placement sont presque totalement assumés par les participants. Bien que les ratios de solvabilité ne s'appliquent pas à ces régimes, des participants peuvent être touchés par le « risque de non-concordance » décrit ci-dessus, plus particulièrement les participants dont la date de retraite est proche et qui prévoient d'acheter une rente à l'aide du solde de leur compte.

I.6 Éléments obligatoires de l'EPPP

I.6.1 Catégories de placements et de prêts

À l'intérieur de certaines limites qui sont nécessaires pour assurer un processus décisionnel de placement qui protège le régime contre des décisions arbitraires, la gamme des placements et des prêts autorisés doit :

- faciliter la constitution d'un portefeuille de placements qui satisfait aux besoins du régime de façon efficiente;
- tenir compte de l'évolution éventuelle de la situation dans un avenir rapproché;
- éviter la concentration sur un même marché de placements.

La description d'une catégorie de placements autorisés doit au moins traiter des éléments suivants :

- la qualité du placement qui sera inclus dans la catégorie;
- le comportement du placement à la suite de la fluctuation du marché des actions, des taux d'intérêt et de l'inflation;
- la priorité des créances sur l'actif en cas de liquidation;
- les caractéristiques des flux monétaires rattachés au placement.

Les administrateurs doivent déterminer les mesures à prendre à l'égard d'un actif dont la qualité est ramenée en deçà de celle prévue par la politique de placement.

L'EPPP doit établir un lien entre l'utilisation des instruments dérivés et les objectifs du fonds de pension et les obligations du régime. Si le recours à des instruments dérivés est autorisé, l'EPPP doit :

- dresser une liste des instruments dérivés admissibles;
- préciser le pourcentage du portefeuille d'actif qui peut être ainsi réparti;
- indiquer la fin à laquelle ils peuvent être destinés (couverture, reprise de l'indice, etc.)
- préciser les gestionnaires autorisés à utiliser les instruments dérivés et à fixer des limites de transaction;
- indiquer où se procurer les instruments dérivés;
- décrire la méthode de gestion des instruments dérivés hors cote.

L'administrateur doit comprendre le mode d'utilisation des instruments dérivés et la façon d'évaluer les risques qui en découlent pour le régime, et en tenir compte dans ses politiques. Pour plus de détails à ce sujet, l'administrateur est prié de se reporter à la ligne directrice sur les mécanismes efficaces en matière d'instruments dérivés pour les régimes de retraite fédéraux, qui a été publiée par le BSIF.

I.6.2 Diversification du portefeuille de placements

Un principe de la théorie de gestion de portefeuilles veut que les risques de placement puissent être réduits grâce à la diversification par catégorie de placement, par région et par secteur d'activité. Toutefois, la diversification a ses coûts, y compris ceux des travaux liés au choix des placements, les frais de transaction, les frais fiduciaires, le coût des rapports financiers et peut-être une baisse du rendement. L'augmentation de ces coûts peut être justifiée par la réduction du risque.

Le degré convenable de diversification d'un régime dépend de sa taille, de la tolérance des intervenants au risque et des risques inhérents des placements. Pour la plupart des régimes, la prudence nécessite une plus grande diversification que celle prescrite aux articles 9 et 10 de l'annexe III du *RNPP*. Par exemple, la limite de placement de 5 % pour chaque placement immobilier réduit le risque de dépendance excessive liée aux aléas d'un seul actif. Toutefois, la valeur de deux biens situés à proximité l'un de l'autre et possédés par des propriétaires différents augmente et diminue normalement en même temps. Ainsi,

L'EPPP doit traiter de la concentration des placements immobiliers selon la région et le type de bien, c'est-à-dire résidentiel, commercial ou industriel.

Par contre, un régime de pension n'est pas tenu de diversifier son portefeuille de titres lorsque ceux-ci sont émis ou garantis par le gouvernement fédéral ou par une province (selon le paragraphe 9(2) et les alinéas 9(3)*d*) et *e*) de l'annexe III). Toutefois, même si le risque de crédit est réduit, l'administrateur doit aussi tenir compte d'autres risques (p. ex. taux d'intérêt, liquidités, etc.) et s'assurer que les caractéristiques des flux monétaires et le rendement de ces titres sont bien adaptés au régime.

Les avantages de la diversification peuvent être obtenus à un faible coût en investissant dans une entité créée pour détenir un portefeuille diversifié (p. ex. un fonds commun). L'administrateur qui choisit cette voie doit connaître les politiques de placement des entités dans lesquelles il investit parce que ces politiques deviennent des sous-politiques du régime. Il doit également s'assurer que ces entités sont bien gérées et qu'elles satisfont aux exigences de l'annexe III.

I.6.3 Composition de l'actif et taux de rendement prévu

Un EPPP doit préciser :

- le taux de rendement prévu du portefeuille;
- la volatilité prévue de ce taux;
- les types de rendement prévus;
- l'échéancier du rendement prévu;
- le mode d'utilisation du produit de manière à suivre le rendement du gestionnaire des placements.

Parmi les exemples de taux de rendement prévu, mentionnons :

- un taux de rendement réel de x % sur un certain nombre d'années;
- un taux de rendement nominal;
- un taux de rendement sur un portefeuille repère.

Des types différents de taux de rendement prévu sont utilisés aux fins de comparaison. Certains servent à suivre le rendement du gestionnaire des placements; d'autres sont utilisés pour établir les prévisions du fonds à partir du portefeuille de placements choisi.

L'administrateur doit tenir compte des mesures requises, le cas échéant, si les prévisions ne sont pas respectées (par exemple, si le rendement du gestionnaire des placements est inférieur à un certain niveau pendant une période donnée).

L'EPPP doit définir à la fois les catégories de placements admissibles et la répartition acceptable dans chacune d'elles. Cette répartition de l'actif peut être présentée sous forme d'un éventail de possibilités tenant compte du fait que tout changement de conjoncture

économique et de perception du marché peut nécessiter une modification de la répartition de l'actif.

L'éventail des répartitions possibles de l'actif doit être suffisamment étroit pour que :

- les intentions de l'administrateur soient claires;
- les activités des gestionnaires des placements puissent être contrôlées;
- les tiers puissent évaluer la répartition des prestations.

L'EPPP doit également préciser une « répartition cible de l'actif » ou une « position normale ».

L'administrateur doit être convaincu que les répartitions extrêmes permises par l'EPPP sont adaptées aux prévisions économiques pour la prochaine année et aux obligations actuelles du régime. Il est recommandé de réviser l'EPPP au moins une fois l'an et en cas de changements importants et à long terme de la conjoncture économique ou des obligations du régime.

La concordance des caractéristiques des flux monétaires ou de la durée de l'actif et du passif (gestion de l'actif et du passif) constitue un outil important qui permet de créer et de maintenir un portefeuille adapté aux besoins du régime. Cependant, l'utilisation d'un tel outil peut entraîner un rendement plus faible et, par conséquent, des coûts plus élevés pour le versement des rentes en vertu des dispositions à prestations déterminées. Néanmoins, même à défaut d'une telle stratégie de gestion de l'actif et du passif, la connaissance du niveau de non-concordance aide l'administrateur à évaluer les risques auxquels s'expose le régime.

I.6.4 Liquidité des placements

Les régimes de pension versent des prestations conformément à leurs dispositions et à celles de la législation sur les pensions. L'échéancier de versement dépend aussi des décisions des participants ou d'autres bénéficiaires. La politique de placement doit prévoir les besoins de liquidités du régime pour la prochaine année et déterminer la façon de les satisfaire pour que :

- l'actif ne soit pas cédé de façon imprévue, éventuellement à des prix défavorables;
- le portefeuille ne renferme pas des montants excessifs d'espèces ou ne soit pas concentré dans des actifs liquides à faible rendement.

I.6.5 Prêt d'espèces et de titres

Une politique de placement doit traiter du prêt d'espèces et de titres, plus précisément :

- des situations donnant lieu à la réalisation d'une telle opération;
- des personnes autorisées à engager le régime à cet effet;
- de l'exposition maximale, tant au total que selon la contrepartie;
- des garanties exigées;
- des marges requises.

Le contenu de la politique varie en fonction de l'objet et de la durée du prêt. À l'instar des placements dans des titres, l'exposition au risque de contrepartie peut aussi être réduite par la diversification. Les régimes de pension qui effectuent des prêts d'espèces et de titres doivent appliquer la ligne directrice du BSIF sur les prêts de titres consentis par les régimes de pension.

I.6.6 Maintien ou délégation des droits de vote rattachés aux placements

L'administrateur ne doit pas négliger la valeur des droits de vote rattachés aux placements du régime. Les droits de vote des actionnaires sont souvent le plus utile dans le cadre d'ententes avec d'autres actionnaires. À défaut de décrire l'exercice de ces droits dans la politique de placement, l'administrateur pourrait s'exposer à des accusations de négligence ou d'action arbitraire peut-être contraire à l'application de la méthode de la qualité de gestion. Les politiques de placement doivent décrire les droits de vote et en exiger l'exercice, que ce soit directement ou par procuration.

Si le pouvoir de procuration est délégué au gestionnaire des placements, les procurations doivent être assujetties aux règles établies dans la politique de placement. L'administrateur doit recevoir un rapport indiquant de quelle façon les procurations ont été attribuées et déclarant la conformité à la politique du droit de vote par procuration appliquée à l'administrateur.

I.6.7 Évaluation des placements qui ne sont pas régulièrement négociés en bourse

Les placements sont évalués à plusieurs fins, notamment pour :

- évaluer la performance des gestionnaires;
- déterminer la protection des prestations;
- satisfaire aux exigences réglementaires;
- déterminer un taux de cotisation satisfaisant pour capitaliser les prestations acquises et courantes.

Les politiques de placement des régimes de pension détenant des placements qui ne sont pas régulièrement négociés en bourse doivent préciser la méthode et la fréquence d'évaluation applicables à ces placements. La méthode d'évaluation est établie en vertu des principes

comptables généralement reconnus ou elle est prescrite par la loi. Si l'on utilise la valeur marchande, il est possible d'obtenir des renseignements à la bourse. L'administrateur doit collaborer avec les professionnels pour avoir accès à toute l'information requise.

I.6.8 Opérations avec apparentés

De façon générale, le *RNPP* interdit les opérations avec des apparentés. Toutefois, il les tolère lorsqu'elles ne sont pas significatives pour le régime de pension. La politique de placement doit définir une norme raisonnable touchant l'importance relative de ces opérations. En plus d'un plafond par opération, la politique de placement doit préciser un plafond cumulatif pour les opérations répétitives.

Le *RNPP* autorise également les opérations avec des apparentés dans la mesure où elles sont nécessaires au fonctionnement du régime et que les modalités sont à tout le moins aussi favorables au régime que celles qui seraient par ailleurs disponibles. En vertu de cette dispense, le répondant de régime peut fournir des services à son régime et lui facturer des frais raisonnables, si le texte du régime le permet. La tenue des registres, la fourniture de locaux, l'administration et les services de courtage sont des services où les liens étroits entre apparentés peuvent être mutuellement avantageux et pour lesquels il est possible de confirmer le caractère raisonnable et même favorable des modalités pour le régime.

I.7 Devoir de l'administrateur en matière de détermination et de gestion des autres risques et facteurs

Pour constituer un portefeuille prudent, l'administrateur doit tenir compte des risques et facteurs suivants, en plus de ceux prévus par le *RNPP*.

I.7.1 Emprunt et nantissement d'éléments d'actifs

L'administrateur d'un régime qui recourt aux emprunts et au nantissement doit examiner les risques découlant de ces activités et veiller à ce qu'ils soient abordés dans la politique de placement. De plus, il doit s'assurer que l'emprunt ou le nantissement est admissible selon l'acte de fiducie du régime.

Le nantissement d'éléments d'actif est nécessaire pour certaines activités qui sont très utiles à un régime de pension, comme le recours à des contrats à terme boursiers.

Les emprunts peuvent permettre d'obtenir des flux monétaires mieux adaptés aux besoins du régime et de réduire sa vulnérabilité à l'égard des variations de taux d'intérêt; par exemple, ils peuvent permettre à un régime de répondre à ses besoins de trésorerie sans subir de pertes causées par une vente précipitée de ses éléments d'actif.

I.7.2 Placements étrangers

Les placements étrangers permettent à l'administrateur de diversifier l'actif du régime et, par conséquent, de diversifier davantage les risques du régime et d'accroître la possibilité d'un meilleur rendement. Toutefois, bien des facteurs influent sur les niveaux d'exposition aux risques rattachés aux divers marchés étrangers et sur la façon dont le régime les traite. Le plus important de ces facteurs est peut-être le plafond imposé sur les placements étrangers par la *Loi de l'impôt sur le revenu*. L'administrateur de régimes qui utilisent des instruments dérivés pour augmenter leur exposition aux placements étrangers doivent savoir que les décisions éventuelles de Revenu Canada peuvent annuler le but des instruments dérivés et ainsi compromettre la viabilité du fonds de pension.

La principale préoccupation du BSIF demeure la pertinence des placements en fonction des objectifs du régime. Les placements étrangers peuvent comporter d'autres risques, notamment :

- la fiscalité et la réglementation à l'étranger;
- l'accès à une information fiable sur les placements;
- les coûts plus élevés des opérations sur les marchés étrangers par rapport aux marchés locaux;
- la situation politique et économique locale;
- la variation du cours des devises.

Puisque des contrats à terme boursiers sur devises étrangères peuvent servir à réduire de beaucoup ou à éliminer entièrement la variabilité du marché des devises, le risque de taux de change peut toutefois être ramené à un niveau acceptable, généralement à un coût peu élevé. L'administrateur qui envisage d'adopter une stratégie de couverture de risque de change doit obtenir le meilleur avis possible à ce sujet et prendre et documenter une décision stratégique.

En somme, les placements étrangers constituent simplement une autre catégorie de placements. Toutefois, en raison des écarts importants au chapitre des coûts et de l'accès à l'information, la politique de placement doit préciser clairement la méthode de gestion des risques liés à des placements étrangers précis.

I.7.3 Incidence des honoraires de gestion, des frais liés aux opérations et des droits de fiducie

La politique de placement doit préciser et justifier le choix de l'administrateur à l'égard d'une gestion active ou passive des placements. Avant de prendre une décision entre ces deux modes de gestion, l'administrateur doit examiner le rendement obtenu sur une période suffisamment longue et tenir compte de tous les coûts pertinents. Le rendement peut être moins impressionnant compte tenu des frais d'administration. Pour mesurer le rendement des gestionnaires des placements, l'administrateur peut avoir besoin des conseils de

spécialistes. Il doit veiller à ce que les conseillers ne soient pas en situation de conflit d'intérêts.

I.7.4 Responsabilité et rémunération des gestionnaires de fonds et des professionnels

Les rôles et responsabilités des personnes prenant part au processus de placement doivent être clairement définis. La politique de placement doit décrire les tâches à accomplir et préciser la personne chargée de leur exécution, ainsi que les autorisations nécessaires. Il est important de rendre compte des mesures prises ou de l'absence de mesures.

La répartition des tâches doit comprendre des vérifications suffisantes pour protéger les intérêts du régime de pension. Les opérations importantes et la modification des tâches doivent être approuvées par l'administrateur ou l'intervenant habilité à prendre ces décisions, particulièrement si elles prévoient la souscription ou le placement d'éléments d'actif non liquides. Si le fiduciaire offre des services de suivi ou de rapport à l'administrateur, il doit obtenir un exemplaire de la politique de placement et de la documentation connexe pertinente pour être en mesure de contester les opérations inconvenantes.

La répartition des tâches doit protéger le régime contre les conflits d'intérêts. Plus particulièrement, l'actif du régime doit être évalué par des personnes non liées aux activités de placement et de prêt, à une fréquence suffisante pour alerter l'administrateur du régime en cas de pertes importantes ou d'écart par rapport aux activités autorisées.

La rémunération totale doit être conforme aux politiques et aux objectifs de placement. Le régime de rémunération incitative ne doit pas encourager le gestionnaire de placements à déroger à son code de déontologie ou au mandat qui lui a été confié.

I.7.5 Communication entre l'administrateur, le vérificateur, l'actuaire et le gestionnaire

L'atteinte des objectifs du régime exige la communication et la collaboration entre toutes les personnes qui prennent part à l'établissement et à l'application de la politique de placement. Un exemplaire de la politique doit être remis à chaque gestionnaire de portefeuille et à chaque gestionnaire des placements, de même qu'à l'actuaire s'il s'agit d'un régime à prestations déterminées.

I.8 Surveillance et rapports

L'EPPP doit être révisé au moins une fois l'an pour s'assurer qu'il correspond toujours à la situation et aux objectifs du régime.

Des procédures doivent être établies pour surveiller périodiquement les placements et déterminer le profil des niveaux de risque et de rendement. Il convient d'adopter des procédures pertinentes pour réviser le portefeuille lorsque l'administrateur estime que le profil de risque n'est pas adéquat.

FIN

Ligne directrice sur les politiques et procédures de placement

Plafonds prescrits sur les placements et les prêts des régimes de pension assujettis à la LNPP

Type d'actif ²	Plafonds/Restrictions	Exceptions	Source ³
Prêts aux personnes suivantes ou investissements dans leurs titres : a) une seule personne; b) deux ou plusieurs personnes associées; c) deux ou plusieurs personnes morales faisant partie du même groupe.	10 % de la valeur comptable totale de l'actif.	Fonds déposés auprès d'une institution financière et assurés par la SADC, la SIAP ou un organisme provincial semblable; Fonds distincts, fonds mutuels ou fonds communs qui satisfont aux exigences de l'annexe III; Fonds général non réparti d'une société d'assurance-vie active au Canada; Sociétés de placement, ou sociétés immobilières ou minières; Titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, une province ou un de leurs organismes; Titres hypothécaires garantis par le gouvernement du Canada, une province ou un de leurs organismes; Fonds dont la composition ressemble à celle d'un indice généralement reconnu.	Article 9
Biens immeubles et avoirs miniers canadiens : a) chaque bien ou avoir minier canadien; b) total des avoirs miniers canadiens; c) total des biens et des avoirs.	a) 5 % de la valeur comptable de l'actif; b) 15 % de la valeur comptable de l'actif; c) 25 % de la valeur comptable de l'actif.		Article 10
Valeurs mobilières avec droit de vote pour élire les administrateurs d'une personne morale	30 % des valeurs mobilières avec droit de vote de la personne morale.	Sociétés immobilières, minières et de placement.	Articles 11
Prêts à des apparentés ou investissements dans leurs titres	Interdit.	Titres acquis à la bourse. Placements peu importants pour le régime de pension.	Articles 16 et 17
Placements étrangers	20 % de la valeur marchande de l'actif du régime à la date de l'acquisition.		<i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>

1. Ce tableau vise à permettre une consultation rapide. Pour une présentation complète des placements admissibles, se reporter aux articles 6 et 7, ainsi qu'à l'annexe III du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension (RNPP)*.
2. Sauf les placements conformes à un arrangement au sens du paragraphe 192(1) de la *Loi sur les sociétés par actions*, pour la réorganisation ou la liquidation d'une société, et l'actif acquis à la suite de la réalisation d'une sûreté.
3. Annexe 3 du *RNPP* (sauf indication contraire).

Ligne directrice sur les politiques et procédures de placement

Liste des autres lignes directrices et documents sur les pratiques exemplaires en matière de placement publiés par le BSIF

Ligne directrice sur les prêts de titres consentis par les régimes de pension (février 1992)

Ligne directrice pour les régimes de retraite fédéraux – Mécanismes efficaces en matière d'instruments dérivés (12 mai 1997)

On peut se procurer un exemplaire de ces lignes directrices sur le site Web du BSIF, à l'adresse www.osfi-bsif.gc.ca, ou en téléphonant au (613) 990-7655.