

**ACOR**

# **RÈGLES EN MATIÈRE DE PLACEMENTS POUR LES RÉGIMES DE RETRAITE**

(En application de la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* (LNPP) et du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension* (RNPP))

Canadian  
Association of  
Pension  
Supervisory  
Authorities

Association  
canadienne  
des organismes  
de contrôle  
des régimes  
de retraite

## **Questions liées à l'application de la règle des 10 p. 100**

Document de consultation préparé par  
l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de  
retraite (ACOR)

Avril 2003

Document de consultation

L'Association des organismes de contrôle des régimes de retraite (ACOR) accueillera avec plaisir les commentaires, suggestions et idées des intervenants du secteur des pensions à l'égard des questions abordées dans le présent document, lequel est affiché sur le site Web de l'ACOR à l'adresse [www.capsa-acor.org](http://www.capsa-acor.org). Les mémoires et questions écrits doivent être adressés à :

Monsieur Davin Hall  
Gestionnaire intérimaire de la politique  
Secrétariat de l'ACOR  
5160, rue Yonge  
17<sup>e</sup> étage, C.P.85  
Toronto (Ontario) M2N 6L9

Téléphone : (416) 226-7773  
Télécopieur : (416) 590-7070  
Courriel : [capsa-acor@fscs.gov.on.ca](mailto:capsa-acor@fscs.gov.on.ca)

Nous vous saurions gré de nous transmettre votre mémoire d'ici le 30 juin 2003. Nous préférierions que les intéressés soumettent leur mémoire sur support électronique. Comme nous entendons publier les mémoires qui nous parviendront dans le cadre de ces consultations, veuillez nous indiquer, le cas échéant, que vous ne voulez pas que votre mémoire soit publié.

**Veillez prendre note que les principes proposés dans le présent document ne doivent pas être interprétés comme exprimant la position officielle du gouvernement du Canada ou d'une province ou de l'un de leurs organismes.**

---

## Questions liées à l'application de la règle des 10 p. 100

En vertu de la règle des 10 p. 100, l'administrateur d'un régime ne peut ni prêter, directement ou indirectement, des fonds du régime représentant plus de 10 p. 100 de la valeur comptable totale de l'actif du régime à une seule personne, à deux ou plusieurs personnes associées ou à deux ou plusieurs personnes morales faisant partie du même groupe, ni investir, directement ou indirectement, dans celles-ci [Annexe III, par. 9(1)]. Certains genres de placements sont exemptés de la règle des 10 p. 100 [Annexe III, par. 9(2) et (3)].

**QUESTION 1 Déterminer si la règle des 10 p. 100 devrait être fondée sur la valeur comptable ou marchande et la fréquence à laquelle les placements devraient être surveillés aux fins de conformité.**

### Principe proposé

La règle des 10 p. 100 devrait être fondée sur la valeur marchande. La conformité à la règle devrait être garantie par l'administrateur du régime pour chaque nouveau placement et tous les placements du portefeuille devraient être vérifiés au moins tous les trois mois.

### Justification

Selon les intervenants, l'application de la valeur comptable n'est pas pratique, spécialement en ce qui a trait aux placements indirects. Pour les régimes à cotisations déterminées dirigés par les participants, il est particulièrement difficile d'appliquer la valeur comptable pour déterminer les coûts d'acquisition, exercer la surveillance et tenir les registres. En outre, puisque la valeur comptable ne traduit pas la valeur actuelle de l'actif, elle peut ne pas donner une mesure exacte du risque actuel du régime.

La valeur marchande donne une mesure plus exacte du risque de concentration à un moment donné. L'établissement de rapports selon la valeur marchande est la norme aux fins des déclarations financières et le fait de procéder ainsi serait conforme à la manière dont la concentration est mesurée pour les fonds communs

de placement et les contrats d'assurance individuelle à capital variable. Compte tenu du fait que la valeur marchande des placements autres que les valeurs cotées en bourse peut ne pas être facilement disponible, certains intervenants suggèrent d'établir la valeur de ces placements conformément aux normes de l'ICCA stipulées dans le Manuel de l'Institut.

Enfin, la valeur marchande devrait aussi remplacer la valeur comptable pour les règles des 5/15/25 p. 100 qui limitent la concentration des placements d'un régime dans des biens immeubles ou des avoirs miniers canadiens [Annexe III, art. 10].

### **Considérations liées à la mise en œuvre**

1. Si la valeur marchande est adoptée, de quel délai devraient disposer les régimes pour se convertir à la nouvelle norme? Quelles sont les questions relatives à la transition qu'il faudrait aborder afin d'éviter une perturbation importante pour les régimes?
2. Si les placements d'un régime dépassent le plafond des 10 p. 100 selon la valeur marchande, que faudrait-il faire?
3. Y a-t-il des cas où la stricte valeur marchande ne conviendrait pas, par exemple, placements immobiliers et privés? Un agencement des valeurs comptable et marchande serait-il davantage approprié dans ces situations?

<b>QUESTION 2      La règle des 10 p. 100 et les placements indirects.</b>
--

Il convient de prendre en compte les placements indirects dans l'application de la règle des 10 p. 100 [Annexe III, art. 2]. En vertu de la disposition de « transparence », les administrateurs des régimes, lorsqu'ils mesurent le risque résultant de l'exposition à une entité, sont tenus de prendre en compte les placements effectués par le biais de fonds du genre caisse commune (fonds communs de placement, fonds distincts et fonds indiciels) en plus de ceux faits directement par la caisse de retraite.

**Principe proposé**

Statut quo – la règle des 10 p. 100 continue de s'appliquer aux placements indirects par le biais de fonds du genre caisse commune à moins que le placement ne soit déjà exempté en vertu des règles.

**Justification**

Certains intervenants s'opposent à l'application de la règle des 10 p. 100 aux placements indirects effectués par le biais de fonds du genre caisse commune. Ils estiment qu'il n'est ni pratique ni efficace d'exiger, par exemple, qu'un fonds commun de placement choisi comme outil de placement des pensions se conforme aux deux régimes de réglementation (pension et titres), en particulier parce que les deux régimes sont assez semblables. Ils sont aussi d'avis qu'en ce qui a trait aux fonds indiciaires, la capitalisation boursière est la méthode de diversification la plus efficace. Ils soutiennent de plus que l'application de la règle des 10 p. 100 aux placements indirects ajoute au coût et à la complexité de la surveillance des placements, ce qui pourrait amener les caisses de retraite à renoncer à de meilleurs rendements uniquement pour satisfaire à la limite quantitative.

Cependant, l'application de la règle des 10 p. 100 aux placements indirects est conforme à l'objectif consistant à empêcher qu'un régime de retraite n'investisse une trop grande part de son actif dans une seule société et n'augmente donc les risques auxquels il s'expose. Cette approche empêche un régime de dépasser le plafond des 10 p. 100 en investissant dans des fonds du genre caisse commune et décourage un système à deux paliers, l'un pour la gestion directe/active et l'autre pour les utilisateurs de fonds du genre caisse commune.

L'application de la règle des 10 p. 100 à tous les placements aide à prévenir le soi-disant « effet de contagion », c'est-à-dire le fait que divers placements subissent les répercussions négatives des rendements faibles dans une partie du portefeuille. Les investisseurs doivent être au courant de leur risque total et être incités à mettre en place des mécanismes de surveillance pertinents pour garantir la transparence adéquate de leurs placements. Il est impératif pour les gestionnaires de fonds de connaître leur client et d'être pleinement au courant du contexte réglementaire.

Certains intervenants ont signalé que, par prudence, les gestionnaires de placements investissent habituellement 10 p. 100 ou moins de l'actif du régime dans une entité, et qu'il n'est pas nécessaire d'établir un plafond précis, spécialement pour les placements indirects. Or, un placement qui peut être

prudent pour un régime peut ne pas l'être pour un autre. La suppression du plafond de 10 p. 100 pour les placements indirects peut entraîner un risque plus élevé découlant d'une concentration accrue.

**QUESTION 3 La règle des 10 p. 100 et les conglomérats.**

La règle des 10 p. 100 s'applique à l'ensemble des placements effectués par un régime de retraite dans chaque entité d'un « conglomérat ». Ainsi, si le régime investit 10 p. 100 de son actif dans une entité, il ne sera pas en mesure d'investir quoi que ce soit dans une autre entité faisant partie du conglomérat.

**Principe proposé**

Il ne serait pas nécessaire de regrouper les participations dans chaque entité d'un conglomérat pour déterminer la conformité à la règle des 10 p. 100. Il faudrait plutôt appliquer la règle des 10 p. 100 à chaque entité du conglomérat, sous réserve des normes de placement prudentes.

**Justification**

Certains intervenants souhaitent que la règle soit modifiée de sorte que les placements effectués dans un conglomérat n'auraient pas à être regroupés aux fins de conformité avec la règle des 10 p. 100. La règle serait plutôt appliquée à chaque entité du conglomérat. Voici les arguments qu'ils avancent à l'appui de cette approche :

- L'application de la règle des 10 p. 100 à l'ensemble des placements effectués dans un conglomérat empêche le régime d'investir dans toute autre entité apparentée, même si cette entité peut être active dans un secteur totalement différent. Un placement dans cette entité pourrait peut-être permettre une plus grande diversification, mais ne serait pas conforme à la règle des 10 p. 100.
- Les marchés boursiers canadiens sont sans cesse exposés à des niveaux de concentration des placements plus élevés en raison des acquisitions canadiennes et étrangères. Cette situation a tendance à restreindre le nombre de possibilités de placement de qualité admissibles au Canada.

- Le plafond annuel du contenu étranger auquel sont assujetties les caisses de retraite restreint également les possibilités de placement.
- Les structures des conglomérats sont souvent complexes et difficiles à surveiller; diverses formes de placement doivent être regroupées, notamment des actions et des obligations cotées en bourse, des placements privés et des titres boursiers privés. Aucune source centrale de données ne permet de résumer et de mettre à jour les structures et les participations des conglomérats, ce qui rend difficile la surveillance de la conformité.
- Les conglomérats, spécialement les grands, ont tendance à être mieux diversifiés que les entreprises à produit / service unique et à présenter des caractéristiques semblables aux sociétés de fonds communs de placement à capital fixe.

Le fait de ne pas exiger le regroupement des placements dans diverses entités au sein d'un conglomérat peut permettre une plus grande diversification si les entités s'occupent d'activités différentes. La norme de prudence, qui s'applique à tous les placements effectués par une caisse de retraite, découragerait une surexposition dans diverses entités au sein d'un conglomérat lorsque les risques sont semblables ou interreliés. Cette démarche tiendrait compte des difficultés pratiques inhérentes à l'application de la règle des 10 p. 100 aux conglomérats et offrirait une marge de manœuvre accrue pour investir dans des entités qui sont reliées au niveau corporatif, mais qui ne sont pas reliées autrement.

Cependant, on reconnaît que l'exemption intégrale de ces participations du critère de regroupement signifierait que le plafond des 10 p. 100 ne s'appliquerait pas de façon globale aux entités au sein de conglomérats moins diversifiés. En outre, en autorisant une concentration accrue dans une structure organisationnelle, l'exemption proposée ferait en sorte que le régime serait davantage exposé à des risques influant sur l'ensemble de la structure du conglomérat en raison, par exemple, des rapports financiers entre les entités du conglomérat.

### **Considérations liées à la mise en œuvre**

1. Comment devrait-on définir les « conglomérats »? Faudrait-il établir une distinction entre les groupes corporatifs qui sont bien diversifiés et les autres qui sont concentrés dans un seul ou quelques secteurs? Étant donné que la documentation en général ne décrit pas de façon précise le terme

« conglomérat », les intervenants devraient en fournir une définition pour aider les organismes de réglementation à déterminer le genre de société qui serait admissible à l'exemption proposée.

2. Si un régime souhaite investir dans diverses entités d'un conglomérat, à quel point l'énoncé des politiques et des procédures de placement devrait-il être détaillé?
3. Y a-t-il d'autres façons d'aborder cette question dans l'optique des conglomérats, notamment en haussant le plafond de la valeur globale des placements dans un conglomérat en particulier à concurrence, par exemple, de 20 p. 100 de l'actif d'un régime, sous réserve de la conformité à la norme de placement prudente?

#### **QUESTION 4 La règle des 10 p. 100 et les capitaux d'emprunt/capitaux propres.**

Certains intervenants ont laissé entendre que les règles n'indiquent pas clairement si le plafond des 10 p. 100 s'applique au total des capitaux d'emprunt et des capitaux propres ou à chacun séparément [*Annexe III, articles 1 à 9*].

#### **Principe proposé**

Préciser que la règle des 10 p. 100 s'applique à l'ensemble des capitaux d'emprunt et des capitaux propres.

#### **Justification**

Il convient de clarifier que cela limiterait le risque pour une seule entité et éviterait des placements à concurrence de 20 p. 100 dans une seule entité. Cela permet aussi de mieux diversifier le risque propre à une société.

---

**QUESTION 5      Mesure dans laquelle la règle des 10 p. 100 devrait s'appliquer aux régimes à cotisations déterminées dirigés par les participants.**

Le règlement fédéral en matière de placements ne précise pas la mesure dans laquelle la règle des 10 p. 100 s'applique à des régimes de ce genre ni la manière dont il faut les surveiller. L'interprétation selon laquelle la règle s'applique au niveau des participants est la meilleure façon de garantir que tous les participants au régime ayant des comptes individuels sont assujettis aux mêmes exigences. Or, il est reconnu que l'application des règles au niveau des participants dans le cas des régimes à cotisations déterminées dirigés par les participants présente des difficultés pratiques.

**Principe proposé**

Réviser les règles pour stipuler que toutes les règles fédérales en matière de placements, dont la règle des 10 p. 100, s'appliquent au niveau des participants, mais qu'il n'y a conformité que si les fonds de placement qui leur sont offerts sont en soi entièrement conformes.

**Justification**

En pratique, cela voudrait dire que les régimes pourraient choisir de n'offrir aux participants que des options de placement qui se conforment aux règles. Cette façon de procéder serait beaucoup plus simple et moins coûteuse que d'exiger la surveillance au niveau de chacun des participants.

Le fait d'exiger la conformité à l'échelle du régime pose un problème, à savoir que les options offertes aux nouveaux participants pour maintenir le plafond global du régime sous la barre des 10 p. 100 risquent d'être limitées. Pour éviter cela, il faudrait garantir que chaque fonds dans lequel les participants peuvent investir se conforme à la règle des 10 p. 100, car tous les participants se verraient offrir les mêmes options, lesquelles seraient toutes conformes.