

Août 2001

Présentation au
comité des politiques de placement de l'ACOR

Recommandations pour la modification des règles de placement des régimes de retraite

Présenté par le Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite
comprenant des représentants de :



Association Canadienne des Gestionnaires de Fonds de Retraite



Association canadienne
des compagnies d'assurances
de personnes inc.



Destinataire : Glenn McAllister
Président, comité des politiques de placement, ACOR
a/s Bureau du surintendant des institutions financières
Division des régimes de retraite privés
255, rue Albert, 12^e étage
Ottawa (Ontario)
K1A 0H2

Monsieur le Président,

Suite à l'adoption récente des règles de placement fédérales (RPF) par l'Ontario, dans le cadre des mesures d'harmonisation de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (ACOR), un groupe composé de divers organismes du secteur des régimes de retraite a constitué le Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite (le «Groupe de travail»).

Le Groupe de travail a été chargé d'examiner les principes fondamentaux de la réglementation et de préciser les problèmes d'ordre pratique et les difficultés de contrôle du respect de la réglementation. Bien que la majorité des participants composant le Groupe de travail connaissent bien le fonctionnement des régimes de retraite ontariens, nous considérons que les questions examinées concernent aussi tous les régimes de retraite relevant de la législation fédérale, ainsi que les régimes enregistrés dans les provinces qui ont adopté les RPF.

Le Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite comprend des représentants des organismes suivants :

- Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite (ACARR);
- Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR);
- Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP);
- Association des conseillers en gestion de portefeuille du Canada (ICAC).

L'ACARR a pour mission de promouvoir la croissance et l'épanouissement du système de régimes de retraite en vigueur au Canada en mettant l'accent sur les principes suivants : clarté de la législation et de la réglementation relatives aux régimes de retraite et des arrangements de retraite; qualité de régie et d'administration; et prise en compte équilibrée des intérêts des intéressés.

L'ACARR représente des régimes de retraite du secteur privé et du secteur public, les administrateurs et tous ceux qui sont concernés par la promotion de ces principes. L'association compte 750 membres représentant 400 régimes de retraite dont l'actif total dépasse les 300 milliards de dollars.

L'ACGFR représente des caisses de retraite pour les questions touchant aux placements des caisses. Pour être membre de l'ACGFR, les caisses de retraite doivent avoir un actif d'au moins 200 millions de dollars. À la fin de 2000, ses 138 membres étaient collectivement responsables de plus d'un demi billion de dollars. L'ACGFR a pour mission de promouvoir la sécurité financière des bénéficiaires des caisses de retraite au moyen de méthodes et de politiques de placement saines.

L'ACCAP, dont la création remonte à 1894, représente 79 sociétés d'assurances de personnes au Canada. Les membres de l'Association fournissent quelque 98 pour cent des assurances de personnes en vigueur au Canada et administrent près des deux tiers des régimes de retraite du Canada.

L'ICAC représente des sociétés canadiennes de gestion financière professionnelle qui sont inscrites dans la catégorie des services de consultation à titre de conseillers en valeurs/gestionnaires de portefeuille. Les 64 sociétés membres gèrent au total 400 milliards de dollars d'actif de sociétés et de particuliers. L'ICAC a pour mission de promouvoir les plus hautes normes de gestion impartiales de portefeuille dans l'intérêt des investisseurs servis par ses membres.

Les membres du Groupe de travail et leurs collègues de l'industrie des régimes de retraite tiennent d'abord à féliciter l'ACOR pour ses initiatives récentes, notamment :

- l'harmonisation des règles sur les placements des régimes de retraite pour la plupart des provinces;
- la participation au Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, qui a déjà publié les Principes de réglementation proposés pour les régimes de capitalisation;
- la publication du projet de Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite;
- la création du comité des politiques de placement pour examiner les règles de placement des régimes de retraite et recommander des modifications;
- le parrainage d'un séminaire en avril 2001, dont une partie a permis aux représentants de l'industrie de faire le point sur leur perception de leur situation actuelle et sur les tendances dans l'industrie des régimes de retraite;
- le projet de création d'un groupe consultatif de l'industrie pour fournir un service de consultation confidentiel au comité des politiques de placement.

Les avantages de plusieurs de ces initiatives sont évidents pour les membres du Groupe de travail. Ils apprécient particulièrement l'occasion fournie aux participants de l'industrie de communiquer avec l'ACOR au sujet de questions de politiques et de réglementation et de bénéficier d'une plus grande uniformité. Nous sommes convaincus que l'ACOR apprécie aussi le dialogue plus ouvert avec l'industrie.

En ce qui concerne les règles de placement fédérales, le Groupe de travail soumet la présentation annexée au comité des politiques de placement de l'ACOR – *Recommandations pour la modification des règles de placement des régimes de retraite*. Cette présentation a été examinée par le conseil d'administration de l'ACARR, de l'ACGFR et de l'ICAC et par le comité chargé des questions de rente de retraite de l'ACCAP; chacun de ces organismes appuie les recommandations.

La présentation examine les principales règles régissant les placements des régimes de retraite et leur but. Elle résume aussi les préoccupations du Groupe de travail au sujet de la difficulté de s'y conformer. Étant donné les tendances récentes dans les domaines de la gestion des placements des régimes de retraite et de la réglementation de cette activité, le Groupe de travail est convaincu que la solution la plus appropriée consiste à adopter la méthode de la gestion prudente des placements. Cette méthode a l'avantage de créer une norme plus élevée de diversification que celle des règles quantitatives et elle permet aux membres de l'ACOR de se concentrer uniquement sur la réglementation relative à la prudence.

Le Groupe de travail recommande que le comité des politiques de placement de l'ACOR mette en œuvre un processus visant à examiner les modifications de la législation sur les régimes de retraite et les RPF dans le but d'adopter sans réserve les normes de gestion prudente – concept qui avait été partiellement introduit par la réglementation fédérale en 1993. Une telle modification nécessitera l'examen des procédés utilisés par les autorités de réglementation dans l'exécution de leurs fonctions de surveillance des normes de prudence. Le comité des politiques de placement de l'ACOR pourrait ensuite faire les recommandations nécessaires aux autorités de réglementation compétentes.

Bien qu'à notre connaissance le comité des politiques de placement de l'ACOR s'occupe de mettre en place un groupe consultatif de l'industrie pour procéder à des consultations confidentielles, le Groupe de travail est disposé à approfondir toute question soulevée dans la présentation.

Soumis respectueusement au nom du Groupe de travail par



David W. Ireson, Président du Groupe de travail

Présentation au
comité des politiques de placement de l'ACOR

Recommandations pour la modification des règles de placement des régimes de retraite

Présenté par le Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite
comprenant des représentants de :

Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite (ACARR)

Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR)

Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP)

Association des conseillers en gestion de portefeuille du Canada (ACGPC)

Août 2001

Tables des matières

| | |
|---|----|
| Glossaire | 3 |
| Sommaire | 5 |
| Recommandations | 6 |
| Portée de la présentation | 7 |
| Sommaire des principes et règles de réglementation | |
| Normes de gestion prudente | 9 |
| Règles particulières comprises dans les RPF | 9 |
| Diversification des placements | |
| Concentration sectorielle | |
| Placement passif | |
| Opérations entre apparentés | |
| Examen de règles de placement fédérales particulières et commentaires de l'industrie | |
| Partie A : Diversification des placements, règles de placement direct de 10 % et de «transparence» | 12 |
| Partie B : Concentration sectorielle, les règles des 5/15/25 % | 15 |
| Partie C : Placement passif, la règle des 30 % | 16 |
| Partie D : Règles régissant les opérations entre apparentés | 18 |
| Méthode de la gestion prudente | 19 |
| Les principes d'un processus de gestion prudente | 24 |
| Conclusions | 27 |
| Annexe | |
| Membres du Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite | 29 |

Glossaire

| | |
|---|--|
| ACARR | Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite |
| ACCAP | Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes |
| ACGFR | Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite |
| ICAC | Association des conseillers en gestion de portefeuille du Canada |
| ACOR | Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite |
| BSIF | Bureau du surintendant des institutions financières |
| CD | Régime de retraite à cotisations déterminées |
| ERISA | Employee Retirement Income Security Act (É.-U.) |
| Fonds de placement | Fonds mutuels, fonds communs et caisses séparées : |
| Fonds mutuels | Fonds régis par les administrateurs de valeurs mobilières d'après la Norme canadienne 81-102 |
| Fonds communs | Fonds, lorsqu'il s'agit de fiducies officielles, régis par la LIR |
| Caisses séparées | Caisses relevant de la législation sur les assurances |
| Groupe de travail | Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite |
| IFIC | Institut des fonds d'investissement du Canada |
| LIR | Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) |
| LNPP | Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension (Canada) |
| LRCR | Loi sur les régimes complémentaires de retraite (Québec) |
| LRR (Ontario) | Loi sur les régimes de retraite (Ontario) |
| PD | Régime de retraite à prestations déterminées |
| Placement passif | Placement dans des titres d'une société, sans responsabilités de gestion |
| Placements privés et opérations de banques d'affaires | Placements effectués directement auprès de l'émetteur d'une valeur mobilière |
| Plafonds | Les règles des 10 %, 5/15/25 % et 30 % |
| RPF | Règles de placement fédérales, définies à l'annexe III de la LNPP |

Sommaire

Depuis l'adoption des RPF énoncés dans la LNPP, la nature des régimes de retraite et la gestion des placements ont considérablement changé, notamment :

- la portée et les ententes de retraite ont évolué (p. ex., croissance des régimes CD);
- il existe maintenant des outils de gestion des placements plus perfectionnés et sans cesse améliorés;
- tous les régimes de retraite, à l'exception des plus importants qui ont mis en place des infrastructures de gestion des placements internes sophistiquées, ont recours aux services d'un ou plusieurs gestionnaires des placements externes.

Du fait de cette évolution, les administrateurs des régimes de retraite CD et PD d'aujourd'hui sont confrontés à des difficultés de conformité aux RPF.

En outre, du fait des mesures d'harmonisation des règles de placement appliquées aux régimes de retraite partout au Canada et de l'adoption récente des RPF par l'Ontario dans sa LRR, les administrateurs de régimes contestent la validité pratique de l'application des plafonds définis dans la législation. Les administrateurs de régimes doutent qu'il soit nécessaire de conserver les plafonds étant donné que l'on s'attend à ce que ces mêmes administrateurs soient liés par les normes de gestion prudente qui sont susceptibles d'être en contradiction avec les plafonds prescrits.

Ce document résume chacune des règles principales des RPF et présente les défis associés à leur application dans le contexte actuel des placements des régimes de retraite. Voici ces règles :

- diversification du portefeuille, les règles de placement direct de 10 % et de «transparence»;
- concentration sectorielle, les règles des 5/15/25 %;
- placement passif, la règle des 30 %; et
- les règles sur les opérations entre apparentés.

Le document comprend ensuite l'examen et la discussion des normes de gestion prudente, telles qu'elles sont appliquées à la gestion des placements des régimes de retraite, avec mention des précédents tant au Canada qu'à l'étranger qui montrent que de nombreuses juridictions ont pris des mesures en vue de l'adoption d'un tel modèle de réglementation.

Le Groupe de travail conclut que les autorités de réglementation devraient agir selon une approche prospective et globale, et adopter sans réserve les normes de gestion prudente en matière de placement de

l'actif des régimes de retraite et éliminer les plafonds prescrits. Les attentes en matière de procédés de gestion prudente devraient être définies, devraient pouvoir s'appliquer à un vaste éventail de régimes de retraite au Canada et devraient fournir la souplesse nécessaire pour suivre l'évolution future de l'industrie.

Le Groupe de travail considère en outre que des règles régissant les opérations entre apparentés sont nécessaires, mais que la formulation technique des règles pourrait être améliorée.

Pour que les plafonds puissent être éliminés, les autorités de réglementation des régimes de retraite devront examiner les procédés selon lesquels ils exercent leurs fonctions de surveillance. L'approche du BSIF, énoncée dans son document *Surveillance axée sur le risque des régimes de pension privée*, pourrait servir de point de départ à cet examen. Le Groupe de travail accepterait volontiers de collaborer avec les autorités de réglementation pour élaborer ces procédés d'évaluation de la gestion prudente des placements.

Recommandations

La tentative de modification de règles particulières des RPF, comme les règles de quantification de la diversification des portefeuilles et de concentration sectorielle ne résoudra pas les questions à long terme liées à la gestion prudente des placements détenus par les régimes de retraite. Du fait de la complexité de la question de l'investissement prudent de l'actif des régimes, il est peu probable que des règles définies (soit de limites quantitatives ou plafonds) puissent être élaborées pour pouvoir s'adapter effectivement à toutes les structures de placement actuelles et futures.

Pour les administrateurs de régime il importe de mettre au point et de surveiller ce qui est considéré comme un processus de gestion des placements efficace, qui évalue en permanence le caractère prudent des placements pris individuellement au sein de la structure globale des portefeuilles de placements. Telle est l'obligation première de l'administrateur du régime, qui devrait être sa seule obligation, en matière de placement. Les tribunaux peuvent préciser et appliquer les normes de gestion prudente de façon à tenir compte des marchés, des structures de placement du moment et des outils accessibles aux administrateurs des régimes pour s'acquitter de leur obligation de gestion prudente.

Des limites techniques inutiles sont actuellement imposées par les règles qui ont pour but de restreindre les placements des régimes de retraite à des placements passifs. Les règles obligent les régimes qui participent actuellement à des placements privés et à des opérations de banques d'affaires ou ceux qui

relèvent d'infrastructures composées de filiales, à trouver des solutions techniques afin de respecter la réglementation. Ces solutions techniques engendrent souvent des situations qui pourraient être considérées comme contraires à la gestion prudente du placement.

Nous considérons qu'il est important que les règles visant la limitation des conflits d'intérêts résultant d'opérations entre apparentés continuent de figurer dans les RPF. Mais les règles actuelles ne sont pas suffisamment claires ou précises pour assurer convenablement l'orientation ou la surveillance réglementaire nécessaires.

Le Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite recommande que :

1. Le comité des politiques de placement de l'ACOR propose un processus, en collaboration avec les intéressés, visant à adopter sans réserve les normes de gestion prudente et à définir les attentes du processus de gestion prudente, au lieu d'envisager d'apporter des ajustements techniques à court terme aux règles actuelles.
2. Les RPF continuent d'inclure des limites restreignant les opérations entre apparentés, mais que le comité des politiques de placement de l'ACOR examine les règles actuelles pour clarifier les définitions et faire en sorte qu'elles concordent avec les pratiques actuelles de l'industrie.
3. Les processus appliqués par les autorités de réglementation pour s'acquitter de leurs responsabilités de surveillance soient examinés et améliorés pour pouvoir fournir le cadre de travail nécessaire à l'évaluation efficace de l'application des principes de gestion prudente des placements.

Les modifications proposées à la LNPP et aux lois provinciales sur les régimes de retraite pourraient ensuite être présentées aux autorités de réglementation fédérales et provinciales pour que des mesures soient prises.

Portée de la présentation

Cette présentation porte sur l'examen des principes de réglementation et des règles de placement particulières de la LNPP applicables aux régimes de retraite CD et PD. Elle ne traite pas des questions qui ont été soulevées au sujet d'autres formes de régimes de capitalisation comme les REER collectifs et les régimes d'intéressement et de participation différée aux bénéfices. Ces questions ont été examinées dans le

Rapport du groupe de travail mixte ACARR/ACGFR au comité de travail du forum mixte sur les normes d'information relatives aux placements des régimes à cotisations déterminées et dans le rapport préparé par le comité de travail du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier sur l'information à fournir sur les placements des régimes de capitalisation.

Tout d'abord, cette présentation résume les principes et règles de réglementation de la LNPP, soit :

- les normes de gestion prudente, telles que définies aux paragraphes 8 (4)-(5) de la LNPP;
- les règles de diversification du portefeuille, telles que définies aux articles 9 et 2 des RPF;
- les règles de concentration sectorielle, telles que définies à l'article 10 des RPF;
- les règles de placement passif, telles que définies aux articles 11 à 14 des RPF;
- les mesures limitant les opérations entre apparentés, telles que définies à l'article 17 des RPF.

Pour chacune des règles comprises dans les RPF, le problème que pose la règle est résumé et les difficultés d'application de la règle dans le contexte actuel des régimes de retraite est examiné (Examen de règles de placement fédérales particulières et commentaires de l'industrie, page 12). Les questions et difficultés mises en relief sont basées sur des commentaires détaillés émanant d'un grand nombre de participants de l'industrie qui ont une connaissance approfondie de la gestion et du fonctionnement des différents types de régimes de retraite CD et PD, des plus importants aux plus petits. Lorsque cela est justifié, il est fait mention des questions particulières résultant de l'adoption par l'Ontario des RPF en mars 2000, dans le cadre des mesures d'harmonisation nationales de l'ACOR.

La présentation examine ensuite le contexte des RPF par rapport aux exigences de la LNPP en vue de l'administration d'un régime de retraite fondée sur les normes de gestion prudente (Méthode de la gestion prudente, page 19). À titre d'information, cette partie du document résume l'application de ces normes dans d'autres juridictions, au Canada et à l'étranger.

Pour finir, la présentation examine ce qui constitue, selon le Groupe de travail, les principes d'un processus de gestion prudente, en page 24, et les conséquences des méthodes appliquées par les autorités de réglementation en matière de surveillance des régimes de retraite afin de fournir un cadre pour les discussions futures avec les autorités de réglementation.

Sommaire des principes et règles de réglementation

Normes de gestion prudente

Les normes de gestion prudente sont énoncées aux paragraphes 8 (4)-(5) de la LNPP comme suit :

- (4) L'administrateur doit agir, dans sa gestion, avec autant de prudence que le ferait une personne normale relativement aux biens d'autrui.
- (4.1) L'administrateur doit se conformer, en matière de placement de l'actif d'un fonds de pension, au règlement et adopter la pratique qu'une personne prudente suivrait dans la gestion d'un portefeuille de placements de fonds de pension.
- (5) L'administrateur qui a ou devrait avoir, compte tenu de sa profession ou de son entreprise, des connaissances ou aptitudes utiles en l'occurrence est tenu de les mettre en œuvre dans la gestion du régime ou du fonds de pension.

De même, le paragraphe 22 (1) de la LRR (Ontario) définit ce que l'on attend d'un administrateur de régime de retraite agissant conformément à une personne d'une prudence normale. Il est précisé en outre dans le paragraphe (2) que l'administrateur doit apporter à l'administration du régime et des placements de la caisse de retraite toutes les connaissances et compétences pertinentes.

D'autres provinces ont inclus des textes semblables dans leur texte de loi.

Règles particulières comprises dans les RPF

Diversification des placements :

La règle des 10 % a pour but d'établir une norme minimale de diversification.

Le paragraphe 9 (1) des RPF interdit à l'administrateur d'un régime de prêter ou d'investir, directement ou indirectement, plus de 10 % de la valeur comptable de l'actif du régime à ou dans «une seule personne; deux ou plusieurs personnes associées; deux ou plusieurs personnes morales faisant partie du même groupe». Les paragraphes 9 (2) et (3) définissent les exemptions permises.

L'article 2 des RPF définit l'application du terme «indirectement» et renferme ce que l'on désigne dans ce document par la règle de «transparence».

Concentration sectorielle :

Les règles des 5/15/25 % ont pour but de limiter la concentration des placements d'un régime dans des biens immeubles ou des avoirs miniers canadiens.

L'article 10 des RPF précise qu'un régime ne peut pas investir, directement ou indirectement, les fonds du régime si à la date du placement, sa valeur représente plus de :

- a) 5 % de la valeur comptable de l'actif du régime dans tout bien immeuble ou avoir minier canadien;
- b) 15 % de la valeur comptable globale de l'actif du régime dans des avoirs miniers canadiens; et
- c) 25 % de la valeur comptable de l'actif du régime dans l'ensemble des placements faits dans des biens immeubles et des avoirs miniers canadiens.

Placement passif :

Cette règle a pour but d'interdire aux régimes de retraite de détenir une participation majoritaire dans des sociétés du secteur privé et d'avoir la responsabilité de participer à la gestion quotidienne de l'entreprise (et ainsi limiter l'exposition du régime de retraite au risque de placement passif), sous réserve d'exceptions définies.

L'article 11 des RPF interdit à un régime de retraite de détenir plus de 30 % des actions donnant le droit d'élire le conseil d'administration d'une société («actions avec droit de vote»). Le paragraphe (2) prévoit trois exemptions :

- (i) sociétés minières;
- (ii) sociétés immobilières;
- (iii) sociétés de placement.

À l'égard des sociétés admissibles aux exemptions, le régime de retraite doit produire des engagements :

- article 12 pour les sociétés immobilières;
- article 13 pour les sociétés minières;
- article 14 pour les sociétés de placement.

Opérations entre apparentés :

L'article 17 des RPF définit les conditions dans lesquelles un régime peut prendre part à une opération avec un apparenté :

l'article 17 (1) permet de prendre part à une opération avec un apparenté si l'opération est nécessaire au fonctionnement ou à l'administration du régime, et si les conditions de l'opération sont au moins aussi favorables que les conditions du marché;

l'article 17 (2) permet de prendre part à l'opération si les valeurs mobilières sont acquises auprès d'une bourse publique (la liste des bourses agréées est donnée à l'article 1); et

l'article 17 (3) permet de prendre part à une opération avec un apparenté si l'opération est peu importante pour le régime.

Examen de règles de placement fédérales particulières et commentaires de l'industrie

Partie A : Diversification des placements, règles de placement direct de 10 % et de «transparence»

Question à examiner :

Dans sa formulation actuelle, la règle des 10 % n'est pas un critère d'une portée suffisamment large pour déterminer si un portefeuille de placements est bien diversifié. En outre, la règle pose un certain nombre de problèmes pratiques touchant à la gestion des portefeuilles de placements des régimes de retraite et au contrôle de la conformité.

Discussion :

- Surveillance des placements d'après la valeur comptable

La valeur marchande des valeurs mobilières d'un portefeuille constitue la meilleure mesure de sa diversification dans le cas de placements directs et de régimes de retraite utilisant des fonds de placement. Pour évaluer le risque associé à l'insuffisance de diversification, les administrateurs de régimes se basent sur les valeurs marchandes et non sur les valeurs comptables. Par exemple, en 2000, Nortel représentait plus de 30 % de l'indice TSE, mais de nombreux régimes de retraite respectaient les critères de conformité basés sur la valeur comptable, surtout ceux qui avaient fait l'acquisition des actions de Nortel avant que le cours ait augmenté. Il s'ensuit que la valeur comptable n'est pas un critère approprié pour le respect de l'esprit de la règle.

Des difficultés supplémentaires ressortent de l'application du critère de la valeur comptable aux régimes de retraite CD. La valeur comptable de l'actif dans sa totalité d'un régime de retraite CD ne sera pas égale à la valeur comptable du compte d'un participant donné du fait que la valeur comptable dans chaque cas est calculée à partir de différentes opérations. Les valeurs comptables des participants varient en fonction de leurs propres cotisations, retraits et transferts, alors que la valeur comptable du régime reflète globalement les achats et ventes de tous les participants. Dans le cas des fonds de placement, ni la valeur comptable du régime ni celle du participant ne reflète la valeur comptable des valeurs sous-jacentes du fonds de placement.

Il n'est pas facile sur le plan pratique de surveiller les valeurs comptables des comptes des participants et, dans le cas des régimes CD offrant des choix aux employés, c'est quasiment impossible. Pour

procéder à une telle surveillance, il faudrait obtenir pour chaque participant la valeur comptable de chacune des valeurs mobilières du fonds de placement. Cela nécessiterait la mise en place de nouveaux systèmes coûteux et se traduirait par une hausse des frais à la charge des participants aux régimes CD. L'adoption d'un test basé sur la valeur marchande au niveau du fonds de placement permettrait d'obtenir une meilleure mesure de la suffisance de la diversification tout en limitant les frais.

■ La règle de «transparence» :

Les participants de l'industrie ont souligné que l'application de la règle de «transparence», définie à l'article 2 des RPF, pose de nombreux problèmes.

L'utilisation de la valeur comptable à des fins d'évaluation dans le cadre de la règle de «transparence» n'est pas valable sur le plan pratique pour les raisons suivantes :

- Les régimes de retraite ne possèdent pas actuellement les méthodes ou systèmes leur permettant de calculer le coût pour un régime d'un titre donné détenu par des fonds de placement. Voici des exemples de la complexité potentielle en jeu :
 - les régimes de retraite qui investissent dans des fonds de placement n'acquièrent pas les parts d'un fonds en une seule fois;
 - les fonds de placement ne font pas l'acquisition de tous les titres et valeurs qu'ils détiennent en portefeuille en une seule fois et il n'est pas aisé, dans le meilleur des cas, de reconstituer les données de valeur comptable en remontant au début du placement et, au pire, les données peuvent ne pas être disponibles;
 - les cotisations salariales à un régime de retraite ne sont pas versées en une seule fois et il serait pratiquement impossible de suivre les avoirs indirects découlant des cotisations versées dans les régimes CD permettant aux employés de faire des choix;
 - il n'y a pas de limite apparente d'application de la règle de «transparence».
- En ce qui concerne les placements dans des «personnes associées» ou des «personnes morales faisant partie du même groupe», soit des conglomérats, il n'existe pas de source centralisée de données qui résume et mette à jour les avoirs nationaux et internationaux des conglomérats qui varient constamment. De ce fait, chaque régime de retraite devrait élaborer des systèmes manuels et ponctuels de suivi des conglomérats dans lesquels le régime de retraite investit, d'après les renseignements qui sont rendus publics quelque temps après la variation de l'avoir.

- De plus, le recours à la valeur comptable pour suivre la diversification est défavorable à ceux qui participent à des régimes de création récente. La valeur comptable des placements acquis par les nouveaux régimes reflétera la valeur marchande récente des placements, alors que la valeur comptable des placements dans un régime plus ancien, ces placements ayant été effectués plusieurs années auparavant, devrait être inférieure. Cette situation pourra se traduire par un traitement inéquitable de ceux qui participent au plus récent régime par rapport à ceux qui participent au régime plus ancien. Les possibilités de placement ne seront pas comparables.
- Les administrateurs de régimes en Ontario ont exprimé un certain nombre d'inquiétudes du fait de l'adoption récente des RPF par l'Ontario. Bien que ces préoccupations soient soulevées en Ontario, elles sont aussi valables ailleurs. Voici sur quoi elles portent :
 - confusion au sujet de l'interprétation de la règle de la «transparence»;
 - possibilité de non-conformité des régimes existants;
 - nécessité d'adopter de nouveaux systèmes de contrôle coûteux;
 - incertitude au sujet de ce que les administrateurs doivent faire des cotisations des participants lorsque le régime a dépassé le plafond de 10 %.
- Les préoccupations particulières à l'Ontario comprennent ce qui suit :
 - Selon les règles de transition de l'Ontario, les placements du régime doivent être rendus conformes ou être cédés au plus tard le 1^{er} janvier 2005. Toutefois, étant donné l'incertitude qui règne en matière d'interprétation des règles selon leur définition actuelle, les administrateurs de régimes ne sont pas en mesure de déterminer si leurs régimes sont conformes ou non et, par conséquent, ne savent pas exactement comment procéder pour les rendre conformes.
 - Selon les anciennes règles de l'Ontario, il n'y avait pas d'obligation de surveiller les avoirs indirects et cela ne posait apparemment pas de problèmes. Du fait de l'adoption des RPF par l'Ontario, certains placements de régimes qui étaient conformes précédemment risquent de ne plus l'être, cela en fonction de l'interprétation particulière des règles qui, comme indiqué plus haut, ne sont pas claires.

■ Exigences de conformité des régimes contradictoires – manque d'uniformité :

On constate des problèmes particuliers dus à la grande variété par le type et l'importance des régimes de retraite assujettis aux exigences des RPF. Les régimes de retraite peuvent, pour diverses raisons, utiliser un ou plusieurs fonds de placement, proposés par un ou plusieurs gestionnaires de placements. Selon leur catégorie, les fonds de placement sont assujettis à des lois différentes : les fonds mutuels sont régis par les lois sur les valeurs mobilières; les fonds communs sont régis par les lois sur les valeurs mobilières, mais par des lois différentes de celles qui régissent les fonds mutuels; et les caisses séparées sont régies par les lois sur les assurances.

- Les fonds mutuels, à l'exclusion des fonds indiciaires, sont assujettis à une règle de diversification qui prévoit un plafond de quasi-valeur marchande de 10 % (soit la valeur marchande à la date du placement).
- Les fonds communs ne font pas l'objet de limites de diversification réglementaires (à l'exception des «fiducies de fonds communs», selon la définition de la LIR, auxquelles la règle de diversification d'après 10 % de la valeur comptable s'applique).
- Les caisses séparées ne font pas actuellement l'objet de limites de diversification réglementaires basées sur la valeur comptable ou la valeur marchande.

Mais lorsqu'un régime veut investir plus de 10 % de son actif dans un fonds de placement, ce fonds doit respecter lui aussi les RPF et le critère de valeur comptable de 10 %.

Comme l'IFIC l'a signalé dans son rapport récent au comité permanent sur les politiques de placement de l'ACOR, il n'est ni pratique ni efficace d'imposer à un fonds mutuel de se conformer à deux régimes de réglementation, d'autant plus qu'il n'y a pas de différences majeures entre les deux régimes.

Partie B : Concentration sectorielle, les règles des 5/15/25 %

Question à examiner :

Les règles des 5/15/25 % portent sur deux industries particulières, celle des biens immeubles et celle des avoirs miniers canadiens. Est-il nécessaire de continuer à viser ces deux industries de sorte qu'elles fassent l'objet d'une attention particulière par les autorités de réglementation?

Discussion :

Ces règles sont probablement dues aux inquiétudes que suscitent des industries qui étaient présumées être caractérisées par une forte volatilité ou par un fort degré de risque à la date de la formulation des règlements. Les industries susceptibles de présenter de telles caractéristiques à une date donnée varieront. D'après ce qui s'est passé récemment sur les marchés nord-américains, les secteurs des technologies, médias et télécommunications relèvent peut-être de cette catégorie.

Si l'on suppose que les gestionnaires de placements gèrent leur portefeuille selon les normes de gestion prudente, la surveillance et l'évaluation permanentes des placements du portefeuille devraient éviter qu'un degré de risque excessif résulte d'un excédent de concentration dans une industrie ou un secteur donné.

Comme ces règles prévoient aussi les notions de surveillance des placements directs et indirects (la règle de «transparence») d'après la valeur comptable, l'industrie est confrontée à des problèmes semblables comme il est indiqué à la section sur la diversification, partie A (voir page 12).

Partie C : Placement passif, la règle des 30 %

Question à examiner :

Est-il nécessaire de maintenir une limite de placement passif? En d'autres termes, devrait-on interdire aux régimes de retraite d'avoir un rôle actif dans la gestion de certains types de placements?

En outre, plusieurs questions d'ordre pratique ont été soulevées au sujet des règles détaillées relatives aux exemptions permises (sociétés immobilières, minières et de placement), et des engagements obligatoires pour les placements exemptés.

Discussion :

Cette règle a pour but de limiter les activités de placement des caisses de retraite à des placements passifs. Mais on comprend mal la raison de cette règle, en particulier compte tenu des notions modernes de prudence qui obligent les administrateurs de régimes de retraite à surveiller activement leurs placements pour s'assurer que les intérêts des bénéficiaires des régimes sont protégés. Qui plus est, du fait de l'évolution des marchés des capitaux, les régimes de retraite assument, plus qu'autrefois, un rôle d'investisseur plus actif et participent souvent à des opérations de capital-risque (qui étaient précédemment incluses dans les exemptions en Ontario). Il est maintenant courant que les grands régimes de retraite dotés de compétences spécialisées en gestion des placements participent à des placements privés et des opérations de banques d'affaires.

Limiter inutilement les activités des grands régimes de retraite au moyen de règles techniques peut nuire à la disponibilité du capital-risque.

Les intéressés de l'industrie s'inquiètent du fait que certaines opérations de placement particulières, pour lesquelles la question de la prudence ne se pose pas, doivent parfois être structurées délibérément d'une façon anormale compte tenu de leurs véritables objectifs commerciaux et de leur nature, uniquement pour répondre aux exigences techniques de la règle des 30 %. Cette structuration cache non seulement la véritable nature et le véritable objet commercial de l'opération, mais peut aussi aller à son encontre. Ce serait, par exemple, le cas de l'utilisation d'actions sans droit de vote uniquement pour respecter les exigences de la règle des 30 %. En procédant de la sorte, le risque assumé par la caisse de retraite et ses bénéficiaires peut être encore plus grand du fait de la perte du contrôle sur le droit d'élire les administrateurs de la société.

Nous considérons que la limite de 30 % est arbitraire. Dans le marché d'aujourd'hui, il est possible d'exercer le contrôle de fait de sociétés (à grande diffusion) en détenant moins de 30 % des actions avec droit de vote.

La Loi sur les fiduciaires (Ontario) régit le placement des fonds en fiducie (investisseurs institutionnels semblables aux caisses de retraite) au moyen des normes de gestion prudente. À noter qu'il n'y a pas de limite de placement passif dans la Loi sur les fiduciaires (Ontario).

Problèmes associés à des limites particulières imposées par les règles

- Il est interdit aux sociétés de placement d'émettre des titres de créance.

L'interprétation de l'exigence selon laquelle une société de placement ne doit pas avoir émis de titres de créance a été contestée car il faut déterminer si cela comprend les titres émis à une société mère ou si cela se limite à l'émission de titres de créance à des tiers.

Les participants de l'industrie ont noté que le recours à une structure financière comprenant capitaux d'emprunt et capitaux propres à la date où une « filiale » est constituée en société est valable du point de vue de la planification fiscale. La raison de l'imposition de cette limite n'est pas claire. Il faudrait éclaircir la règle et la reformuler pour que les préoccupations particulières des autorités de réglementation soient apaisées.

- Selon les engagements qui doivent être remis à l'égard des sociétés exemptées, il ne doit pas y avoir plus de deux niveaux de « filiales » dans chaque catégorie (p. ex., sociétés immobilières).

Des régimes de retraite importants ont adopté des infrastructures de placement à niveaux multiples, notamment pour leurs avoirs immobiliers. Ces structures à niveaux multiples (qui peuvent aller jusqu'à

cing) ont été créées et étaient conformes aux règles de l'Ontario qui étaient en vigueur jusqu'à mars 2000. La restructuration de ces placements pour respecter les nouvelles exigences sera compliquée et coûteuse. Qui plus est, rien ne justifie en apparence la limitation des filiales à deux niveaux.

Partie D : Règles régissant les opérations entre apparentés

Question à examiner :

L'industrie considère qu'il est prudent que les autorités de réglementation imposent des limites particulières sur les opérations entre apparentés d'un régime; certaines règles sont toutefois imprécises ou périmées.

Discussion :

Dans le cas où l'opération «est nécessaire au fonctionnement ou à l'administration du régime», dans ce contexte, la signification de «nécessaire» n'est pas claire; p. ex., l'impartition peut être prudente mais non nécessaire. On se demande aussi si ces exigences s'appliquent aux activités de placement de la caisse de retraite ou simplement à l'administration du régime. Les définitions des exemptions doivent être améliorées.

La liste des «bourses» est incomplète et ne correspond pas à l'éventail des bourses actuellement utilisées et ne tient pas compte non plus du nombre croissant de placements privés et d'opérations de banques d'affaires que font les grands régimes de retraite, lesquels placements et opérations, par définition, ne sont pas des placements négociés en bourse.

La liste des «bourses» acceptables, telle qu'elle existe actuellement, ne tient pas compte de ce qui suit :

- a) les opérations obligataires qui se font par l'intermédiaire d'un réseau de courtiers;
- b) les placements initiaux qui se font soit par l'intermédiaire de courtiers individuels soit d'un consortium de courtiers;
- c) les placements privés et les opérations de banques d'affaires.

En ce qui concerne les placements indiqués en a) et b) ci-dessus, les opérations se font en réalité par l'intermédiaire de bourses et reflètent assez équitablement la valeur marchande du placement.

Dans le cas des sociétés qui ne sont pas assujetties à la règle des 30 % (soit celles qui doivent déposer des engagements conformément aux articles 12 à 14 des RPF), une filiale exemptée ne peut pas procéder à des opérations avec des apparentés. Il est anormal que les exemptions prévues par l'article 17 puissent s'appliquer au régime de retraite mais pas aux filiales en propriété exclusive.

Méthode de la gestion prudente

Les participants de l'industrie ont fait des observations sur des règles particulières incluses dans les RPF et sur leur application, mais une question d'ordre plus général a été soulevée au sujet du besoin de plafonds dans le cadre du principe de l'application des normes de gestion prudente à la réglementation des placements des régimes de retraite.

Question à examiner :

Si l'on s'attend à ce que l'administrateur d'un régime se conforme aux normes de gestion prudente (y compris aux règles de gestion prudente du portefeuille), et à ce qu'il soit tenu responsable de l'application de ces normes, pourquoi aurait-on besoin de plafonds?

Discussion :

Les règles actuelles figurant dans les RPF ne définissent que de façon limitée ce que l'on entend par la diversification appropriée, soit la règle des 10 %. Bien qu'il y ait une limite absolue sur les prêts ou placements directs et indirects dans les valeurs mobilières d'«une seule personne», on ne prend pas en compte la concentration dans le secteur ni dans l'industrie. (Une caisse pourrait-elle avoir 11 placements, soit moins de 10 % dans chaque placement, alors que tous les placements seraient dans des titres de «haute technologie»?) On ne prend pas non plus en compte la qualité du placement. (Tous les placements pourraient-ils être faits dans des actions cotées en cents, par exemple?)

Toute démarche visant à réglementer la diversification dans les marchés actuels devrait comporter des limites particulières portant sur :

- la concentration d'une caisse dans «une seule personne » (soit la règle des 10 %);
- la diversification selon les industries et les secteurs commerciaux;
- la diversification par région géographique au Canada;
- la diversification par pays et région géographique de la planète;
- des combinaisons de limites nationales et internationales (p. ex., une industrie, le monde entier).

Dans le cas des industries qui ont la réputation d'être plus instables que les autres (d'après la législation actuelle, les sociétés immobilières et les sociétés minières, auxquelles on pourrait ajouter maintenant les industries du secteur de la «haute technologie»), quelles limites seraient appropriées? Quelles sont les industries qui à l'avenir présenteront un plus grand degré de volatilité et de risque?

La diversité des limites particulières finirait par devenir extrêmement difficile à gérer sur le plan pratique.

Un des défis que pose l'élaboration de règlements et politiques futurs concernera la reconnaissance de l'éventail des régimes de retraite administrés. Les très grands régimes ont leurs propres équipes internes de gestion des placements très compétentes et ont recours aux services de gestionnaires financiers extérieurs pour les mandats spéciaux. La plupart des régimes doivent, du fait de leur taille limitée et du besoin de contrôle des coûts (plus de 90 % des régimes de retraite ont un actif inférieur à 3 millions de dollars), retenir les services d'experts en gestion des placements externes qui utilisent des fonds de placement. En fonction de sa taille, un régime peut retenir les services d'un ou de plusieurs gestionnaires de placements et avoir recours à un ou plusieurs fonds de placement pour obtenir une composition de portefeuille appropriée assortie d'une diversification convenable.

Une autre solution consiste à adopter exclusivement la méthode de la gestion prudente. Cette approche a déjà été employée et le Groupe de travail considère qu'elle constitue un prolongement du processus entamé au début des années 1980 et qui a abouti aux RPF actuelles.

Dans le cadre de l'application des normes de gestion prudente, le choix des placements se fait compte tenu du contexte global du portefeuille de placements, sans prendre de risque inutile. C'est une méthode de placement qui met l'accent sur la prudence en général du portefeuille dans le but d'atteindre les objectifs du régime de retraite.

L'investisseur d'un régime de retraite devra faire preuve de prudence dans le choix des placements compte tenu du contexte global du portefeuille de placements. Aucun placement particulier ne doit répondre au critère de prudence sans tenir compte des autres placements. Disons plutôt que la prudence caractérisant un placement particulier sera évaluée dans le contexte de l'ensemble du portefeuille. Un placement qui pourrait être jugé excessivement spéculatif en tant que placement isolé pourrait être un placement prudent lorsqu'il contrebalance un placement très peu risqué du portefeuille.

Contrairement aux plafonds, les normes de prudence se sont révélées particulièrement souples et capables d'adaptation à l'évolution des marchés et des méthodes de placement. Nous recommandons l'adoption de telles normes et leur développement, comme dans de nombreuses autres juridictions (p. ex., le Québec).

- L'élimination des plafonds, une évolution naturelle

Lors de la modification précédente des RPF en 1993 (et des modifications semblables apportées à la réglementation des placements en Ontario le 1^{er} janvier 1988), la réglementation des placements des

régimes de retraite a largement été modifiée du fait de l'abandon de la méthode de la «liste légale» au profit de la méthode de la gestion prudente des placements des régimes de retraite.

Par exemple, le résumé de l'étude d'impact de la réglementation publié lors de l'adoption des RPF en 1993 précisait que les RPF étaient modifiées pour permettre l'application de la méthode de la gestion prudente appliquée aux placements des régimes de retraite. Le résumé soulignait aussi ce qui suit :

Les dispositions réglementaires modifiées qui portent sur le niveau de prudence mettent l'accent sur la qualité de gestion, l'obligation d'avoir une politique de placement établie par écrit et le choix des placements conformément à cette politique. On s'est également penché sur les notions juridiques mises en jeu par la méthode de la gestion prudente. Plus précisément, le Bureau a choisi de se concentrer sur le processus lié à cette méthode plutôt que sur le placement ou le portefeuille de placements.

Une fois le règlement modifié en vigueur, les régimes de retraite réglementés au niveau fédéral seront sur un pied d'égalité avec les régimes assujettis à la réglementation ontarienne et québécoise, qui sont régis par la méthode de la gestion prudente depuis plusieurs années maintenant. Cette harmonisation facilitera la tâche des administrateurs dont relève la politique de placement de plusieurs régimes de retraite assujettis à des réglementations différentes.

(Notre soulignement)

Le maintien des plafonds appliqués aux placements est un vestige de l'ancien régime qui, selon le Groupe de travail, n'est plus nécessaire dans le contexte actuel.

Il serait normal et logique dans le cadre de la réglementation des placements selon la méthode de la gestion prudente d'évaluer toutes les facettes de la question des placements des régimes de retraite d'après les normes de gestion prudente et de ne pas conserver de plafonds. Comme l'indique ce qui suit, ce principe a été adopté par d'autres juridictions. Ces juridictions ont reconnu l'incompatibilité entre les plafonds et les normes de gestion prudente.

■ Précédents en matière de normes de gestion prudente

Il existe des précédents en faveur de la pleine adoption des normes de gestion prudente :

Canada :

- La *Loi sur les fiduciaires* (Ontario) a été modifiée en 1998 de façon à inclure les normes de gestion prudente sans plafonds. D'autres provinces ont apporté des modifications identiques à leur législation sur les fiduciaires.
- Le projet de loi 102 du Québec adopté en 2000 a apporté un certain nombre de modifications à la LRCC. Dans le cadre de ces modifications, les règles de placement ont été modifiées pour éliminer les plafonds relatifs à la diversification. L'article 171.1 est maintenant formulé en ces termes :

À moins que les circonstances n'indiquent qu'il est raisonnable d'agir autrement, le comité de retraite doit tendre à composer un portefeuille diversifié de façon à minimiser les risques de pertes importantes.

États-Unis :

La loi ERISA définit les fonctions légales du fiduciaire d'un régime de retraite. Le paragraphe 404 (a)(1) précise notamment [Traduction] :

...un fiduciaire doit s'acquitter de ses fonctions à l'égard du régime uniquement dans l'intérêt des participants et des bénéficiaires...

(B) avec l'attention, la compétence, la prudence et la diligence nécessaires compte tenu des circonstances qu'appliquerait une personne prudente agissant à un titre semblable et ayant connaissance de ces questions pour gérer une entreprise de nature analogue et visant des objectifs analogues;

(C) en diversifiant les placements du régime de façon à minimiser le risque de fortes pertes, sauf si dans les circonstances il est évident qu'il est prudent de ne pas agir ainsi...

Royaume-Uni :

Au Royaume-Uni, la législation sur les pensions (Pension Act 1995 (c.26), articles 33 à 36) stipule que [Traduction] :

... les fiduciaires ou le gestionnaire de la caisse doivent se soucier :

- (a) du besoin de diversification des placements dans la mesure où cela est approprié compte tenu des circonstances du régime; et*
- (b) du caractère approprié pour le régime de la description du placement proposé ainsi que du placement proposé en tant que placement correspondant à cette description.*

Australie :

Les principes de diversification énoncés par l'autorité compétente d'Australie (Australian Prudential Regulation Authority) sont les suivants [Traduction] :

La diversification des placements est utile pour répartir et contrôler le risque, et elle minimise la variabilité des rendements des placements. Sa réalisation nécessite la répartition des placements sur un certain nombre d'actifs particuliers, de catégories d'actifs (p. ex., actions, biens, intérêts fixes, espèces, actions internationales), de pays ou de gestionnaires de placements. La diversification peut être renforcée par la répartition des placements au sein même de chaque catégorie d'actifs comme les placements dans des biens commerciaux et résidentiels, les placements à intérêt fixe à long et à court terme, etc. Le niveau souhaitable de diversification et la façon d'arriver à cette diversification sont fonction de l'importance et des circonstances de la caisse...

Les principes d'un processus de gestion prudente

Au fil des années, le principe selon lequel la prudence d'un placement doit être jugée non seulement dans le contexte de l'ensemble du portefeuille de placements, mais aussi d'après le processus employé par la personne qui sélectionne les placements, plutôt que d'après les résultats, a été entériné clairement en droit. Voici ce qui a été écrit à ce sujet :

[La règle de la gestion prudente]... est une norme extrêmement souple et capable d'adaptation aux conditions économiques courantes et à la compréhension contemporaine des marchés et des placements. Par exemple, les placements qui étaient imprudents à l'époque de l'étalon or peuvent être des placements solides et valables en période de forte inflation. Les fiduciaires modernes, qui agissent conformément aux pouvoirs en matière de placement qui leur sont conférés, ont le droit d'être évalués d'après les normes de la méthode actuelle de gestion des portefeuilles qui met l'accent sur le degré de risque de l'ensemble du portefeuille plutôt que sur le risque associé à chaque placement pris de façon isolée. [Extrait d'une décision de la Chambre de la Chancellerie de la Haute Cour du Royaume-Uni dans l'affaire Nestle vs. National Westminster Bank PLC (29 juin 1988).] [Traduction]

*... la prudence est un critère de conduite et non de rendement... Ni le rendement global du portefeuille ni le rendement de placements individuels ne doivent être considérés comme fondamentaux dans le cadre de l'enquête. La prudence doit être principalement évaluée par le processus qui permet d'élaborer, d'adopter, d'appliquer et de surveiller les stratégies et tactiques de placement... Les produits et techniques de placement sont essentiellement neutres; aucun ne peut être considéré en soi comme prudent ou imprudent. Pour déterminer si la norme de prudence a été respectée, il faut examiner la façon dont les produits et techniques sont utilisés et comment les décisions d'utilisation sont prises. [Bevis Longstreth, *Modern Investment Management and the Prudent Man Rule* (1986, Oxford University Press, New York)] [Traduction]*

Un peu comme dans le cas des anciennes «listes légales», le maintien de certaines limites quantitatives appliquées aux placements n'a pas été un instrument efficace de réglementation des activités de placement des caisses de retraite. Que l'on soit jugé d'après les normes de gestion prudente ou en fonction de limites réglementaires déterminées n'a pas d'incidence sur la façon dont la loi est appliquée. Les autorités de réglementation des régimes de retraite au Canada n'ont traditionnellement pu contrôler les activités de placement des régimes de retraite qu'en réponse à des plaintes déposées par des participants ou autres parties au sujet de décisions de placement déjà prises par les administrateurs des régimes et les gestionnaires des placements. À cet égard, la capacité de l'autorité de réglementation de faire appliquer sa législation n'est pas réduite davantage du fait du remplacement des plafonds par les normes de gestion prudente.

Le Groupe de travail préconise cependant avec force que, pour la protection de tous les intéressés et des intervenants, le concept de prudence soit développé dans le contexte des régimes de retraite afin que des directives soient formulées sur ce qui constitue un processus de gestion prudente.

Les exemples de législation ci-dessus peuvent servir de guide de modification des normes de gestion prudente et des RPF de façon à répondre aux besoins canadiens. Les autorités de réglementation ne créeraient pas un précédent en adoptant une telle façon de procéder. L'ACOR s'appuierait plutôt sur les précédents existants pour en fait poursuivre l'initiative amorcée en 1993 d'adoption des normes de gestion prudente.

Le Groupe de travail souhaite vivement que les autorités de réglementation des régimes de retraite adoptent un ensemble de normes de gestion prudente pour régir les placements des régimes de retraite. Nous recommandons à l'égard de ces normes qu'elles comprennent :

- 1) l'exercice des fonctions uniquement dans l'intérêt des participants et bénéficiaires du régime;
- 2) la mise à exécution avec attention, compétence, prudence et diligence compte tenu des circonstances, comme le ferait une personne prudente agissant à un titre semblable et ayant connaissance des questions en jeu pour gérer une entreprise de nature semblable et ayant des objectifs analogues (ce qui signifie agir conformément aux meilleures pratiques ayant cours à ce moment-là);
- 3) la diversification des placements du régime de façon à minimiser le risque de lourdes pertes;
- 4) la divulgation de renseignements fondamentaux aux intéressés et autorités de réglementation appropriés;
- 5) la définition de la structure et des lignes directrices de la gouvernance.

À cet égard, les autorités de réglementation pourraient se baser sur les modifications apportées récemment à la législation régissant les fiducies et aux modifications apportées aux règles adoptées dans d'autres juridictions, comme examiné plus haut, par exemple :

- au Québec, les modifications apportées récemment à la LRCA par le projet de loi 102 ont supprimé la mention d'une limite de 10 % et l'ont remplacée par une obligation de diversification prudente pour minimiser le risque de pertes importantes pour les régimes de retraite (article 171.1);
- selon la *Loi sur les fiduciaires* (Ontario), les dispositions de l'article 27 sont pertinentes en matière de détermination de ce qui est un processus prudent aux fins de placement; et
- les règlements aux États-Unis (ERISA), au Royaume-Uni et en Australie fournissent des exemples utiles de la façon de procéder.

Le Groupe de travail est d'avis que des énoncés semblables dans la législation et les RPF contribueraient à éclaircir les éléments d'un processus de gestion prudente et fourniraient davantage de certitude et de protection à tous les intéressés concernés par les règles de placement des régimes de retraite. En complément à ces modifications, les autorités de réglementation pourraient aussi envisager de publier des lignes directrices mettant l'accent sur les principes et pratiques recommandés d'un processus de gestion prudente.

Le Groupe de travail convient que, par suite de l'élimination de plafonds particuliers, les autorités de réglementation devront revoir les méthodes imposées pour s'acquitter de leurs responsabilités de surveillance. Le modèle «CAMERA» du BSIF, présenté dans son document du 30 avril 1998 intitulé *Surveillance axée sur le risque des régimes de pension privée*, serait un point de départ valable pour lancer cet examen. Le Groupe de travail participera volontiers à toute discussion portant sur l'élaboration de processus pratiques visant à mettre en place un cadre qui permettra aux autorités de réglementation des régimes de retraite d'évaluer la gestion prudente des placements.

Conclusions

Le Groupe de travail considère que le moment est venu d'examiner les principes et les règles particulières figurant dans les textes législatifs pour s'assurer qu'ils sont toujours pertinents compte tenu des réalités d'aujourd'hui. Ces principes devraient aussi être suffisamment souples pour permettre l'adaptation à l'évolution des marchés financiers.

Cette présentation a mis en relief les problèmes particuliers que posent les RPF actuels, d'après ce qui constituerait une gestion valable des placements des régimes de retraite, dans l'intérêt des participants aux régimes et de leurs bénéficiaires.

Le Groupe de travail considère que, pour résoudre les problèmes identifiés, il serait souhaitable que les responsables de la réglementation adoptent une approche prospective et globale, et continuent à s'orienter vers l'adoption des normes de gestion prudente pour la réglementation des placements des régimes de retraite.

À cet égard, le Groupe de travail recommande vivement que les autorités de réglementation s'efforcent sans réserve d'adopter les normes de gestion prudente et définissent les attentes sur la nature du «processus de gestion prudente». Pour cela il faudrait éliminer les limites quantitatives ou plafonds.

Le Groupe de travail considère que la législation devrait continuer à imposer des limites aux opérations entre apparentés. Toutefois, les autorités de réglementation devraient :

- préciser ce qui est considéré comme «requis» pour le fonctionnement ou l'administration du régime;
- redéfinir la liste des «bourses»;
- permettre aux filiales d'avoir les mêmes possibilités que les sociétés mères en matière d'opérations entre apparentés.

L'élimination des plafonds obligera les autorités de réglementation des régimes de retraite à revoir les procédés leur permettant de s'acquitter de leurs responsabilités de surveillance. L'approche du BSIF, décrite dans son document *Surveillance axée sur le risque des régimes de pension privée*, pourrait être un point de départ utile pour cet examen. Le Groupe de travail acceptera volontiers de collaborer avec les autorités de réglementation pour élaborer les procédés d'évaluation de la gestion prudente des placements.

Annexe

Membres du Groupe de travail sur la réglementation des placements des régimes de retraite

Président du Groupe de travail :

David Ireson Gestionnaire de projet, OMERS

Membres du Groupe de travail et affiliation :

| | | |
|---------------------|--|---------------|
| Julie Cays | Directrice, Placement des régimes de retraite, CIBC | ACGFR |
| Lynn Clark | Vice-présidente, Politique économique et recherche stratégique, OMERS | ACGFR |
| Warren Collier | Conseiller juridique, Investisseurs Globaux Barclays Canada | ICAC |
| Linda Currie | Associée, Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l. | Fonds mutuels |
| John Denham | Directeur, Trésorerie des fonds de retraite, IBM Canada Ltée | ACGFR/ACARR |
| Keith Douglas | Directeur général, ACGFR | ACGFR/ICAC |
| Priscilla Healy | Directrice principale, Towers Perrin | ACARR |
| Cathy Honor* | Vice-présidente – Retraite, Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie | ACARR/ACCAP |
| John Lanari | Directeur, Services de placement, Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie | ACCAP |
| Paul Litner | Associé, Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l. | ACARR |
| Mahmood Mohiuddin | Directeur, Prestations de retraite et vie, ACCAP | ACCAP/ACARR |
| Gretchen Van Riesen | Directrice principale, Politique sur les retraites et prestations, CIBC | ACGFR/ACARR |
| Becky West | Directrice des services à la clientèle, Frank Russel Canada Limited | ACARR |

** jusqu'en mai 2001*