



**Canadian
Institute
of Actuaries**

**Institut
canadien
des actuaires**

Le 13 septembre 2022

Secrétariat de l'ACOR
capasa-acor@fsrao.ca

Objet : Ligne directrice de l'ACOR – Effet de levier et gestion efficace des risques connexes

L'Institut canadien des actuaires (ICA) est heureux de faire part de ses commentaires au sujet de cette consultation.

Le projet de ligne directrice énonce de nombreux principes importants pour la gestion et la surveillance prudentes des régimes de retraite, plus particulièrement en ce qui concerne le recours à l'effet de levier dans le cadre de la stratégie de placement. Comme nous l'avons vu, ce recours peut réduire ou accroître l'asymétrie entre l'actif et le passif des régimes de retraite. En tant qu'actuaires, nous convenons, comme il est indiqué à la section 4.1 du projet de ligne directrice, que les administrateurs de régimes doivent tenir compte de l'effet de levier dans son ensemble du point de vue de l'actif-passif (c.-à-d. sur le bilan financier du régime) plutôt que de l'actif seulement.

Voici nos commentaires particuliers au projet de ligne directrice :

1. L'effet de levier est en fin de compte une décision de placement

Le recours à l'effet de levier est en fin de compte une décision de placement. Même si on fait allusion à cette question dans le projet de ligne directrice (p. ex. en traitant du processus décisionnel en matière de placement et de la nécessité de consigner les décisions de placement dans des documents comme l'énoncé des politiques et procédures de placement), la ligne directrice pourrait être simplifiée en reconnaissant explicitement que l'effet de levier peut constituer une décision de placement et en soulignant que toutes les directives réglementaires existantes relatives aux décisions de placement s'appliquent également à l'effet de levier. Cette démarche permettrait de supprimer ou de raccourcir la référence à des sujets tels l'établissement de la tolérance au risque, la prise de décisions, les structures de rapport et de surveillance et la consignation de la décision relative au recours à l'effet de levier. Étant donné que ces sujets sont déjà abordés dans les directives existantes relatives aux décisions de placement, cela réduirait également le risque de conflits éventuels (maintenant ou à l'avenir) entre la ligne directrice sur l'effet de levier et d'autres directives réglementaires. Elle permettrait également d'axer le projet de ligne directrice sur les questions particulières qui s'appliquent au recours à l'effet de levier.

Par ailleurs, plutôt que de publier un document d'orientation distinct sur l'effet de levier, l'ACOR pourrait envisager d'élargir sa ligne directrice n° 6 (Ligne directrice sur les pratiques prudentes de placement des régimes de retraite) afin d'y inclure une section portant sur le recours à l'effet de levier et d'y ajouter les principes particuliers de gestion et de surveillance

prudentes du recours à l'effet de levier. Cette approche offre l'avantage de fournir un document distinct qui traite de toutes les pratiques de placement pertinentes.

Enfin, certains des éléments mentionnés dans le projet de ligne directrice seraient habituellement déjà inclus dans l'énoncé des politiques et procédures de placement (EPPP) de chaque régime ou dans d'autres documents constitutifs. Nous suggérons que les nouvelles lignes directrices tiennent compte de ce qui est fait dans le cadre de l'EPPP et d'autres documents constitutifs et évitent le chevauchement des exigences.

2. La définition de l'effet de levier doit être conforme aux pratiques du marché

Le projet de ligne directrice définit l'effet de levier comme un « moyen de réaliser une exposition économique supérieure ou inférieure au capital investi ». Cette définition n'est pas conforme à la pratique du marché, qui définit l'effet de levier comme une exposition économique supérieure (et non inférieure) au capital investi. Nous recommandons donc de modifier la définition de l'effet de levier dans la ligne directrice pour qu'elle soit conforme à la pratique du marché. L'effet de levier serait donc défini comme un « moyen de réaliser une exposition économique supérieure au capital investi ».

Nous croyons que la définition actuelle de l'effet de levier (c.-à-d. l'exposition économique supérieure ou inférieure au capital investi) peut avoir été utilisée dans le projet de ligne directrice parce que la réduction de l'exposition économique au moyen de produits dérivés peut entraîner des risques non liés au marché semblables au recours à l'effet de levier (risque de contrepartie, risque de crédit, risque de liquidité, etc.). Même si nous reconnaissons que c'est le cas, nous croyons qu'il serait préférable d'aborder cette question dans une ligne directrice distincte sur l'utilisation des produits dérivés, comme l'ont déjà fait plusieurs organismes canadiens de réglementation des régimes de retraite.

3. Conformément aux autres lignes directrices de l'ACOR, le projet de ligne directrice doit reposer sur des principes et les annexes techniques détaillées doivent être supprimées.

Il s'agit du premier document d'orientation dans lequel l'ACOR fournit des renseignements techniques détaillés, comme des classifications et des mesures particulières pour plusieurs types d'effet de levier. Le projet de ligne directrice fournit des directives fondées sur des principes relatifs au recours à l'effet de levier, tout en décrivant en détail plusieurs mesures de cet effet. Ce projet ne cadre pas avec l'approche antérieure de l'ACOR, qui consistait à émettre des directives fondées sur des principes. La partie des directives fondée sur des principes serait des plus utiles pour tous les fiduciaires des régimes, alors que des directives techniques détaillées ne seraient probablement pas propices à cet auditoire. Il est également possible que les responsables de régimes et les gestionnaires de placements plus imposants et plus complexes ne trouveraient pas ces directives techniques utiles, car ils ont vraisemblablement déjà élaboré des mesures appropriées. La ligne directrice reconnaît déjà qu'il n'est probablement pas pratique d'adopter l'une ou l'autre de ces mesures dans le cas des régimes de taille moyenne et de petite taille qui utilisent des véhicules de placements communs. Plutôt que de fournir des directives techniques détaillées, il pourrait être plus utile d'énoncer une série de questions que les administrateurs de régimes et les fiduciaires devraient poser à leurs gestionnaires de placements et à leurs équipes de placements pour

mieux comprendre l'application continue de l'effet de levier et pour faciliter la production de rapports et la surveillance des risques appropriés.

En outre, les mesures énoncées dans les annexes ne sont pas suffisamment précises pour permettre une interprétation uniforme et des résultats comparables entre les régimes. Par conséquent, nous suggérons de retirer l'annexe A (et toutes les mentions des indicateurs de mesure relatifs à l'effet de levier) du projet de ligne directrice et d'axer la ligne directrice sur des directives fondées sur des principes. Par ailleurs, s'il est décidé de laisser des indicateurs de mesure relatifs à l'effet de levier dans la ligne directrice, l'annexe A devrait être reformulée afin d'assurer une plus grande uniformité et une meilleure comparabilité entre les régimes.

4. La suggestion de consigner le risque et le rendement attendus avec et sans effet de levier devrait être supprimée de la ligne directrice

Le projet de ligne directrice suggère que les régimes pourraient consigner le risque et le rendement attendus avec ou sans effet de levier (section 5.2 et annexe A, section 2.1). Toutefois, le portefeuille sans recours à l'effet de levier serait, selon le type d'effet de levier, différent de la version sans levier dans la structure de l'actif du régime qui élimine simplement l'effet de levier en réduisant proportionnellement les affectations. Le recours à l'effet de levier devrait être et est généralement considéré et évalué comme faisant partie intégrante du processus de placement, et il n'est pas indépendant de l'établissement de la structure stratégique de l'actif. Par conséquent, la plupart des régimes qui utilisent l'effet de levier auraient de la difficulté à déterminer la structure de l'actif sans recours à l'effet de levier. En d'autres termes, un régime de retraite qui énonce ses attentes en matière de risque et de rendement avec ou sans recours à l'effet de levier est semblable à un régime qui énonce ses attentes en matière de risque et de rendement avec ou sans recours à des actions de sociétés ouvertes (ou à toute autre catégorie d'actifs) – en soi, cette divulgation à elle seule n'ajoute pas de valeur et n'est ni pratique ni efficiente.

L'ICA vous est reconnaissant de lui avoir donné la possibilité de formuler des commentaires sur ces questions et il serait heureux d'en discuter avec vous pendant tout le processus. Nous aimerions souligner que l'ACOR a récemment publié simultanément un certain nombre de consultations assorties d'une période d'examen relativement courte et des dates d'échéance semblables. Pour permettre à nos bénévoles de fournir une rétroaction appropriée, nous vous demandons de prévoir davantage de temps entre les consultations et, dans la mesure du possible, de les diffuser à différents moments de l'année.

Veillez transmettre vos questions à Chris Fievoli, FICA, actuaire, communications et affaires publiques, au 613-236-8196, poste 119, ou par courriel à chris.fievoli@cia-ica.ca.

Veillez agréer l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Hélène Pouliot, FICA
Présidente, Institut canadien des actuaires



L'Institut canadien des actuaires (ICA) est l'organisme de qualification et de gouvernance de la profession actuarielle au Canada. Nous élaborons et maintenons des normes rigoureuses, partageons notre expertise en gestion du risque et faisons progresser la science actuarielle pour améliorer la vie des gens au Canada et à l'échelle du monde. Nos plus de 6 000 membres utilisent leurs connaissances en mathématiques, en statistiques, en analyse de données et en affaires dans le but de prodiguer des services et des conseils de la plus haute qualité afin d'aider les personnes et les organisations canadiennes à faire face à leur avenir en toute confiance.