



[VERSION FRANÇAISE NON OFFICIELLE]

14 octobre 2022

Secrétariat de l'ACOR
25, avenue Sheppard Ouest, Case postale 21 - Suite 100
Toronto, ON M2N 6S6
Par courriel : capasa-acor@fsrao.ca

À qui de droit :

Objet : Directive de l'ACOR - L'effet de levier et gestion efficace des risques connexes

L'ACARR est le principal organisme de défense des intérêts d'un système de revenu de retraite équilibré, efficace et durable au Canada. Nos promoteurs et administrateurs de régimes de retraite des secteurs privé et public gèrent des régimes de retraite pour des millions de participants, qu'ils soient actifs ou retraités.

En tant qu'association vouée à soutenir l'élaboration d'un système de revenu de retraite efficace et durable au Canada, l'ACARR appuie l'élaboration de la nouvelle ligne directrice de l'ACOR intitulée « Effet de levier et gestion efficace des risques connexes ». Nous pensons que cette nouvelle ligne directrice favorisera l'élaboration de processus appropriés pour gérer les risques liés à l'effet de levier dans les régimes de retraite canadiens. L'ACARR est d'avis que l'effet de levier est un outil de placement important qui peut aider les régimes de retraite à respecter leurs engagements envers les participants. Comme pour tout produit ou outil de placement, il faut faire preuve de prudence dans l'utilisation de l'effet de levier, car il peut exposer les régimes de retraite à différents types de risques. L'ACARR convient que pour qu'un régime de retraite soit prospère à long terme, il est essentiel que ces risques soient bien compris et gérés.

Comme le souligne la ligne directrice, les régimes de retraite utilisent l'effet de levier de multiples façons. En effet, l'effet de levier est si répandu qu'il existe dans pratiquement tous les investissements des régimes de retraite¹. L'une des principales utilisations de l'effet de levier non intégré est le contrôle d'autres risques. L'utilisation de contrats à terme sur devises pour gérer le risque de change résultant d'un investissement à l'extérieur du pays (qui fait partie de la diversification de l'exposition au marché des actions) en est un exemple. Un autre exemple est l'utilisation de dérivés de taux d'intérêt ou d'accords de rachat pour gérer le risque de taux d'intérêt dans une stratégie d'investissement guidée par le passif (IGP). Ces exemples soulignent le rôle important que joue l'effet de levier dans la gestion des risques et dans l'amélioration de la sécurité des prestations de retraite pour les participants. Bien que l'effet de levier puisse exposer un régime de retraite à différents types de risques, il est fréquemment utilisé pour réduire le

¹ L'effet de levier existe dans les actions cotées en bourse et les actions privées, l'immobilier, les infrastructures et autres actifs réels, les stratégies de couverture de change et de taux d'intérêt, sans parler des fonds spéculatifs et autres investissements plus complexes.

risque global du régime de retraite. Il est donc primordial que les directives sur l'utilisation de l'effet de levier soient structurées de manière à gérer les risques de l'effet de levier sans entraver de manière significative l'utilisation de l'effet de levier pour ces types de rôles.

La ligne directrice note également qu'il existe de nombreux types de levier financier et qu'ils comportent différents niveaux de risque. Les types de levier utilisés par les régimes de retraite canadiens vont d'un levier simple, comme une hypothèque sur un immeuble, à des leviers très complexes résultant de l'exposition à des combinaisons de produits dérivés. Étant donné que les risques des différents types de levier sont fondamentalement différents, il est approprié que les pratiques de gestion des risques correspondent au type de levier. C'est-à-dire des processus de gestion des risques étendus pour les formes d'effet de levier plus complexes et des processus de gestion des risques simples pour les formes d'effet de levier simples. La création d'une norme unique de gestion des risques complexes pour tous les types de levier pourrait dissuader les petits régimes de retraite d'utiliser le levier pour gérer d'autres risques et pourrait entraîner une augmentation du risque global des régimes de retraite.

Il est important de noter que de nombreux fonds communs, tels qu'un fonds qui couvre ses risques de change ou un fonds immobilier avec des hypothèques, seraient classés comme ayant un effet de levier. Même les actions cotées en bourse impliquent un effet de levier, car très peu de sociétés peuvent fonctionner sans jamais emprunter. Par conséquent, la plupart des régimes de retraite au Canada utiliseraient un effet de levier et devraient se conformer aux exigences de cette ligne directrice. Nous notons que la note de bas de page no. 3 à la page 6 de la ligne directrice devrait être révisée pour être plus précise. L'effet de levier intégré se retrouve dans les fonds communs, souvent préféré par les petits régimes, les actions cotées en bourse, les biens immobiliers et autres placements en actifs réels.

La section 3.2 de la ligne directrice reconnaît les différents niveaux de risques associés aux différents types d'effet de levier. Cependant, la section 5 définit ensuite des exigences assez étendues en matière de surveillance et de gestion des risques, qui ne seraient généralement requises que pour les formes les plus complexes d'effet de levier. La section 5 décrit des exigences supplémentaires en matière de surveillance, de déclaration et de documentation pour les régimes qui utilisent tout type ou niveau d'effet de levier. Ces exigences constitueraient un fardeau pour les petits régimes de retraite utilisant des formes simples d'effet de levier.

Dans la section 4.3, il serait utile de souligner l'importance de la diversification du risque de contrepartie (avoir des accords avec plus d'une contrepartie).

Les premiers paragraphes de la section 5 pourraient être améliorés en reconnaissant qu'un administrateur peut déléguer la surveillance des investissements à effet de levier à un tiers compétent, par exemple, un chef des investissements externe. Dans ce cas, le devoir de l'administrateur est de sélectionner et de surveiller le tiers chargé de ces tâches. Nous suggérons que la deuxième phrase de la section 5.1 soit modifiée comme suit : « Les administrateurs de régimes qui ne disposent pas de l'expertise requise devraient solliciter les conseils d'experts externes ... ». La dernière phrase de la section 5.2 devrait être supprimée car la stratégie sans effet de levier est un point de référence peu pratique. L'utilisation d'un effet de levier explicite est évaluée en même temps que la sélection d'une allocation d'actifs cible. Si l'effet de levier explicite n'était pas utilisé, l'administrateur aurait probablement choisi une répartition cible de l'actif très différente qui correspondrait le mieux à ses objectifs de risque et de rendement lors

de l'examen de cette répartition de l'actif. Par conséquent, la comparaison des risques et des rendements attendus avec et sans effet de levier constitue une information superflue.

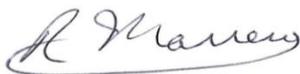
Bien qu'il ne s'agisse pas d'une exigence de la ligne directrice, deux des trois mesures du risque de levier identifiées à l'annexe A dépassent largement les capacités de tous les régimes de retraite, sauf les plus grands.

Nous ne voyons pas non plus comment ces paramètres permettent de comprendre le niveau de risque associé au niveau d'effet de levier que l'on retrouve dans la stratégie de placement d'une caisse de retraite ou dans la gestion des risques opérationnels quotidiens. En les incluant dans la ligne directrice, l'ACOR indique aux régimes de retraite que c'est le niveau de calcul et de surveillance du risque lié au levier financier auquel elle s'attend. Nous recommandons à l'ACOR d'envisager l'utilisation de ratios plus simples et plus faciles à utiliser, comme le ratio de couverture des liquidités (RCL). L'article de l'Investment Innovation Institute intitulé « [The Impact of Liquidity on Pension Funds](#) » décrit le processus et les avantages de l'utilisation d'un ratio de couverture des liquidités dans un régime de retraite. L'ACARR croit que des mesures de risque plus simples et plus faciles à calculer sont plus susceptibles d'être produites sur une base régulière et d'être utilisées dans le processus de gestion du risque. Dans la même veine, l'ACARR appuie pleinement l'utilisation de simulations simples de crise comme moyen de comprendre les risques associés à la stratégie de placement choisie et la façon dont l'effet de levier aide ou nuit à traverser ces diverses simulations de crise.

En résumé, l'ACARR est d'avis qu'il n'est pas approprié d'avoir une ligne directrice unique, et que la ligne directrice devrait faire une distinction explicite entre les différentes formes d'effet de levier. Les administrateurs de régimes de retraite ont déjà l'obligation fiduciaire de comprendre, de surveiller et de gérer les risques de tous leurs placements, y compris les placements à effet de levier intégré. Ils ne disposent pas d'une capacité infinie de gestion des risques et doivent donc concentrer leurs activités de gestion des risques sur les risques les plus importants. En faisant mieux correspondre les attentes en matière de surveillance de l'effet de levier au niveau de risque lié à l'effet de levier, la ligne directrice pourrait contribuer à éviter le scénario où les petits régimes de retraite évitent d'utiliser des formes d'effet de levier qui pourraient autrement réduire le risque par crainte de ne pas être conformes aux attentes de l'ACOR. Cette situation serait désavantageuse pour les participants au régime, car elle pourrait accroître le risque de placement et les coûts de financement des prestations de retraite.

Merci et n'hésitez pas à nous contacter si vous souhaitez en discuter.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.



Ric Marrero
Directeur général
ACARR