

**ACPM | ACARR**

The Association of Canadian Pension Management
L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite

[VERSION FRANÇAISE NON OFFICIELLE]

Le 29 septembre 2023

Secrétariat de l'ACOR
25, rue Sheppard Ouest
Case postale 21 – bureau 100
Toronto (Ontario) M2N 6S6
Envoyé par courriel

À qui de droit :

Objet : Consultation sur la gestion des risques des régimes de retraite de l'ACOR

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de vous faire part de nos commentaires dans le cadre de la consultation de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (ACOR) sur la gestion des risques des régimes de retraite.

L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite (ACARR) est le principal organisme de défense des intérêts des promoteurs et des administrateurs de régimes de retraite en faveur de l'établissement d'un système de revenu de retraite équilibré, efficace et viable au Canada. Nous agissons à titre de porte-parole pour les promoteurs, administrateurs et fiduciaires de régimes de retraite des secteurs privé et public et nos membres représentent des régimes de revenu de retraite qui couvrent des millions de participants.

Objectif, portée, structure et utilité de la ligne directrice

Nous sommes d'accord sur le fait que la gestion proportionnelle des risques est essentielle pour les régimes de retraite. Toutefois, nous craignons que l'ébauche de ligne directrice ne tente de couvrir trop de sujets et de publics cibles divergents, ce qui nuit à son applicabilité.

L'ébauche de ligne directrice, qui préconise un cadre de gestion des risques pour tous les régimes de retraite, ne présente toutefois aucun cadre structurel qui permettrait aux administrateurs de régimes de mettre en œuvre un processus d'identification, d'évaluation, de gestion et de suivi des risques importants. L'information qui y est fournie peut avoir une incidence sur le profil de risque d'un régime de retraite. Cependant, l'ébauche de ligne directrice, qui semble être un condensé de renseignements provenant de nombreuses sources différentes, est difficile à comprendre pour le lecteur. Par souci de cohérence et de brièveté, il serait souhaitable que le contenu soit revu et reformulé. Un document plus court permettrait de mieux orienter les administrateurs de régimes sur les mesures à prendre pour mettre en place un programme efficace de gestion des risques.

L'ébauche de ligne directrice devrait également tenir compte du public cible. Nous craignons que la majorité des administrateurs de régimes n'aient pas les moyens de faire un usage pratique de cette ligne directrice. La section 2.1 mentionne la proportionnalité, mais, à part cette mention initiale, la ligne directrice ne tient pas vraiment compte des plus petits régimes et ne donne pas d'indications précises à leur sujet. Un questionnaire d'autoévaluation, semblable à celui proposé dans la *Ligne directrice n°4 : Gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'autoévaluation*, aiderait les administrateurs de régimes à privilégier les sections de la gestion des risques qui sont les plus pertinentes pour leur situation, au lieu de diluer leurs ressources en essayant de satisfaire à toutes les exigences de cette longue ligne directrice.

À titre d'exemple, la section 5.4, page 13, précise qu'« il peut arriver que les coûts de mise en œuvre d'un contrôle soient supérieurs aux coûts possibles de la réponse au risque une fois qu'il s'est concrétisé. » Un énoncé similaire est présenté à la section 6.3.1, page 26 : « Le rapport coût-efficacité est une autre considération pertinente; les rendements ajustés en fonction du risque sont évalués prudemment sur une base nette de frais (c.-à-d. après déduction des frais). » Ces deux affirmations devraient être d'application générale. Elles illustrent bien les défis que peuvent rencontrer les plus petits régimes de retraite qui doivent déterminer si le coût de certains efforts de gestion des risques dépassera l'amélioration attendue des rendements ajustés en fonction du risque. Il s'agit toutefois des deux seules mises en garde de cette nature figurant dans l'ébauche de ligne directrice. En raison de ce manque d'orientation générale, les administrateurs des plus petits régimes de retraite doivent déterminer s'ils doivent intégrer ces principes dans leur gouvernance et de quelle manière, que ce soit en puisant dans leurs propres ressources ou en engageant des dépenses importantes auprès de consultants.

Bien qu'il soit indiqué dans l'ébauche de ligne directrice qu'elle s'adresse à tous les administrateurs de régimes à prestations déterminées (PD), à cotisations déterminées (CD), agréés collectifs, à prestations cibles ou hybrides, la majeure partie du contenu traite de questions touchant principalement aux régimes PD et, peut-être dans une certaine mesure, aux régimes à prestations cibles. Il faut davantage d'indications sur la façon dont un administrateur de régime peut adapter ses pratiques de gestion des risques pour mieux tenir compte de sa propre situation, en particulier pour les petits régimes de retraite et les régimes CD.

Enfin, il semble y avoir une confusion dans l'objectif : s'agit-il d'une ligne directrice pour la mise en place d'un processus efficace de gestion des risques ou d'un document éducatif sur la gestion des risques en général? Selon l'ébauche de ligne directrice, « l'une des priorités de l'ACOR est de veiller à ce que la présente Ligne directrice soit pertinente et utile pour tous les régimes de retraite ». Pour atteindre cet objectif, nous suggérons ce qui suit :

- Séparer le volet éducatif du volet pratique. L'ébauche de ligne directrice devrait mettre l'accent sur ce que les administrateurs de régimes doivent faire pour s'acquitter de leurs obligations fiduciaires. Le contenu éducatif peut être fourni comme document de référence plutôt que d'alourdir l'ébauche de ligne directrice.

- Fournir une vision plus précise sur ce que représente la conformité. Les lignes directrices de l’ACOR en matière de gouvernance (version actuelle, avant la révision proposée) donnent une série de principes distincts accompagnés d’un outil d’autoévaluation.
- Mettre l’accent sur les éléments liés aux régimes de retraite pour lesquelles l’ACOR peut apporter une valeur ajoutée. Dans le cas d’éléments non spécifiques aux régimes de retraite – tels que les principes de cybersécurité – l’ACOR devrait faire appel à des experts en la matière, comme devraient également le faire les administrateurs de régimes de retraite.
- Ancrer la ligne directrice dans un cadre solide. Une des approches possibles serait de s’appuyer sur les cadres d’évaluation des risques des organismes de réglementation afin de les transposer dans une optique d’administrateur de régime. Par exemple, la [matrice de risque du BSIF](#), qui est une « évaluation de la sûreté et de la stabilité globales » des régimes qu’elle réglemente, est axée sur les activités importantes des fonctions actuarielles, administratives, de gestion des actifs et de communication, réparties selon les risques inhérents : placement, évaluation, opérationnel, juridique / réglementaire et stratégique. Ces catégories englobent essentiellement les risques identifiés dans l’ébauche de ligne directrice. En effet, les risques mentionnés aux sections 3 et 6, ainsi que le tableau des risques figurant à l’annexe A, sont en grande partie les mêmes que ceux de la matrice de risque. Par exemple, la cybersécurité fait partie du risque inhérent opérationnel, tandis que les enjeux ESG et l’effet de levier sont des sous-ensembles du risque de placement. (Remarque : À la section 3, il est fait référence aux « liquidités » alors que le terme « passif » conviendrait mieux, conformément à l’annexe A.) La gouvernance n’est pas citée expressément comme un risque dans la matrice, mais elle sous-tend les fonctions de contrôle et de surveillance.

Matrice de risque du BSIF

Activités d’envergure	Risques inhérents					Qualité de la gestion du risque		Risque net
	Placement	Évaluation des rentes	Opérationnel	Juridique et réglementaire	Stratégique	Mécanismes de contrôle	Supervision	
Actuariat								
Administration								
Gestion des éléments d’actif								
Communication avec les participants								
Risque net global								

Solvabilité		Rendement continu		Capitalisation	
-------------	--	-------------------	--	----------------	--

CRC :	
Évolution :	

- Donner davantage d'indications aux administrateurs de régimes sur les types de risques les plus importants pour leurs régimes. Par exemple, un régime purement CD ne présente pas de risques actuariels pour l'administrateur du régime. Une autre approche serait de classer les risques afin de mieux repérer ceux qui sont les plus importants pour tous les régimes et de déterminer qui est la personne la mieux placée pour les gérer (p. ex., l'administrateur, le gestionnaire de placements).
- Revoir les « chapitres » spécifiques sur les risques de la section 6 afin de suivre les mêmes étapes d'identification, d'évaluation, de gestion et de surveillance des risques que dans la section 5, de façon à uniformiser l'approche.
- Envisager d'utiliser des catégories de risques plus larges à la section 6, dans lesquelles des risques spécifiques peuvent être classés, comme le risque opérationnel et le risque de placement.

À notre avis, la ligne directrice de l'ACOR la plus lue et la plus appréciée à ce jour, la *Ligne directrice n° 4 : Gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'autoévaluation*, compte dix pages, plus un glossaire et un questionnaire d'autoévaluation et une foire aux questions distincts. Les dix pages de cette ligne directrice énoncent des principes clairs à un niveau suffisamment élevé pour que chaque type de régime et d'administrateur puisse les prendre en considération et les intégrer dans la gestion quotidienne du régime. Le questionnaire d'autoévaluation est un moyen pratique de vérifier le respect des principes. L'un de ces principes, le principe 7, vise à ce que chaque administrateur de régime définisse un cadre de contrôle des risques propre à son régime. L'objectif de la nouvelle ligne directrice sur la gestion des risques est de renforcer le principe 7.

Si la ligne directrice n° 4 sur la gouvernance de l'ACOR est si efficace, c'est en raison de sa brièveté et du fait qu'elle met l'accent sur les principes, et non sur les règles d'application. Il est tout à fait possible d'approfondir chacun des onze principes de la ligne directrice n° 4, mais l'ACARR est d'avis que l'ACOR devrait adopter la même approche pour le document sur la mise en œuvre de cadres de gestion des risques, à savoir la brièveté et l'accent mis sur les principes. Concrètement, l'ACARR souhaiterait que la ligne directrice sur la gestion des risques ne compte pas plus de 10 à 15 pages, qu'elle soit possiblement enrichie de documents connexes (comme ceux contenus dans certaines des annexes proposées) et qu'elle soit assortie d'un outil d'autoévaluation.

Commentaires spécifiques sur la section 4 : Déterminer l'appétit pour le risque, la tolérance au risque et la capacité de risque

Nous avons trouvé que le cadre d'analyse proposé, tel que présenté à la section 4, était confus. Voici certains passages mis en contraste les uns avec les autres :

L'appétit pour le risque est le niveau de risque que l'administrateur du régime est disposé à accepter.

La tolérance au risque est la propension de l'administrateur du régime à accepter un niveau donné de risque.

La capacité de risque est le niveau de risque que l'administrateur de régime peut supporter.

Dans la mesure où une différence est censée exister entre ces trois concepts, elle n'est pas évidente pour nous. Nous pensons qu'il est préférable d'utiliser des définitions plus distinctes si ce cadre est conservé.

Commentaires spécifiques sur la section 5 : Processus de gestion des risques en cinq étapes

Quant au processus en cinq étapes proposé pour la gestion des risques et aux documents connexes figurant dans les annexes, l'administrateur d'un régime et / ou ses fournisseurs tiers pourraient avoir besoin de ressources importantes pour mettre en œuvre le processus tel qu'il est décrit. Bien que la procédure proposée semble exhaustive, elle dépasse tout simplement les capacités des plus petits régimes de retraite et leur imposerait une charge administrative qu'ils auraient du mal à assumer compte tenu des ressources nécessaires.

De nombreux régimes font appel à un fournisseur tiers pour la production de plusieurs des rapports mentionnés dans cette section. Étant donné qu'un grand nombre des critères de risque suggérés n'ont pas été définis, un fort degré de subjectivité sera nécessaire pour la détermination et l'élaboration de mesures visant à soutenir le processus de gestion des risques.

À la page 11 de la ligne directrice en anglais, qui présente un exemple de risques et de contrôles pour un régime de petite taille faisant appel à des administrateurs tiers, le paragraphe commence par « It is not uncommon [...] » (« il n'est pas inhabituel »), ce qui est inutilement imprécis. Il est très courant, et même approprié, pour les plus petits régimes de faire appel à des administrateurs tiers. Nous suggérons de reformuler l'introduction du paragraphe en anglais afin qu'elle soit cohérente avec le début de la section 6, qui dit ce qui suit : « Plan Administrators often rely upon the services of external parties [...] » (« Les administrateurs font souvent appel aux services de parties externes [...] »).

Commentaires spécifiques sur la section 6 : Considérations particulières sur des sujets précis

1. Risque lié aux tiers (sous-traitance) – membres du sous-comité

Le principe fondamental qui sous-tend la réflexion sur le risque lié aux tiers (sous-traitance) est l'obligation fiduciaire générale de l'administrateur du régime de gérer le régime directement ou de superviser le travail des agents administratifs (et d'en assumer l'entière responsabilité juridique). L'ACARR croit que cet aspect de l'obligation fiduciaire est bien compris par les administrateurs de régimes. Outre la répétition de ce principe, la question du risque lié aux tiers (sous-traitance) abordée dans la ligne directrice sur la gestion des risques ne contient que peu de directives supplémentaires concrètes. Cela étant dit, l'ACARR est d'avis que peu de directives supplémentaires sont nécessaires.

Nous notons que la ligne directrice n° 4 de l'ACOR suggère déjà aux régimes de retraite de documenter leurs processus de gouvernance, y compris par l'identification des différents participants internes et externes à ces processus, en veillant à ce que la responsabilité, la supervision, la communication, la transparence et les plans d'urgence soient intégrés à ces processus. Un administrateur de régimes qui respecte les principes énoncés dans la ligne directrice n° 4 n'obtient aucune aide supplémentaire dans la section sur le risque lié aux tiers (sous-traitance) de la ligne directrice sur la gestion des risques.

Néanmoins, dans d'autres contextes, nous avons vu des tentatives de réglementation visant à aborder le risque lié aux tiers (sous-traitance) de manière plus substantielle. La ligne directrice de la Colombie-Britannique sur la sous-traitance, bien que visant davantage les institutions financières réglementées par la province que les régimes de retraite, a, depuis sa publication, incité les régimes de retraite enregistrés dans cette province à élaborer des plans en cas d'interruption des activités et à demander aux agents tiers de divulguer et d'élaborer davantage leurs propres plans. La ligne directrice de la Colombie-Britannique, bien que longue, permet au lecteur de mieux cerner les principaux éléments du risque lié à la sous-traitance auxquels sont exposés les régimes de retraite, notamment la perte ou l'interruption des services fournis par un tiers, les cyberincidents touchant un tiers, la fraude ou la négligence d'un tiers et la dépendance excessive d'un administrateur de régime envers les connaissances institutionnelles d'un même fournisseur de services.

Une meilleure détection de ces éléments de risque, et d'autres risques individuels, incite les administrateurs de régimes à réfléchir à leurs plans en cas d'interruption des activités, à leur accès aux technologies de sauvegarde, aux ressources professionnelles (y compris les redondances), à leurs assurances, à leurs capacités d'approvisionnement et de négociation de contrats (p. ex., exiger par contrat que les fournisseurs de services présentent leurs propres plans en cas d'interruption des activités et des limites de responsabilité plus élevées), ainsi qu'à d'autres mesures. La ligne directrice de la Colombie-Britannique aborde les exigences, mais, pour l'essentiel, elle met l'accent sur les principes et laisse aux administrateurs de régimes le soin d'élaborer leurs propres réponses aux principes énoncés, ce qui est préférable.

Afin de raccourcir la ligne directrice sur la gestion des risques, la section sur le risque lié aux tiers (sous-traitance) pourrait être limitée aux points essentiels, à savoir que les administrateurs de régimes doivent appliquer les mêmes normes d'identification, d'évaluation, de gestion et de suivi des risques liés aux tiers (sous-traitance) que pour les autres types de risques. Des exemples de risques spécifiques pourraient être ajoutés au tableau des risques de l'annexe A ou dans un questionnaire d'autoévaluation indépendant si un tel questionnaire venait à être élaboré. De plus, inclure des exemples dans le corps de la ligne directrice sur la gestion des risques n'est pas nécessaire, puisque ceux-ci prennent beaucoup de place et ne s'appliquent pas à tous les régimes ou à tous les régimes de la même manière.

L'ACARR souhaite également aborder la question du risque lié aux tiers (sous-traitance) dans le contexte des petits régimes de retraite, et en particulier des petits régimes CD. Ces régimes sont déjà soumis à une charge croissante de directives réglementaires, y compris avec la publication prochaine d'une nouvelle ligne directrice pour les régimes de capitalisation. La ligne directrice pour les régimes de capitalisation chevauche déjà, et reproduit en grande partie, la ligne directrice sur les régimes de retraite à cotisations déterminées, mais les administrateurs de régimes CD devront maintenant tenir compte de l'incidence de la ligne directrice sur la gestion des risques. De nombreux plus petits régimes CD

manquent de ressources par rapport aux régimes PD plus importants (ou par rapport aux quelques très grands régimes CD). Par conséquent, demander à ces régimes de s'engager sérieusement dans la ligne directrice sur la gestion des risques pourrait être un pas de trop.

L'exemption des plus petits régimes CD de ce cadre de gestion des risques serait logique lorsque pratiquement tous les services concernés sont fournis par une compagnie d'assurance. Dans cette situation, nous nous attendons à ce que l'autorité de réglementation propre aux assurances surveille déjà le cadre de gestion des risques et les activités des compagnies d'assurance. Toutefois, pour les quelques très grands régimes CD qui procèdent à leur propre administration et à leurs propres investissements à l'interne, ce cadre de gestion des risques peut être applicable.

Nous notons également que les risques les plus importants auxquels sont exposés les petits régimes CD sont les risques liés à la sous-traitance et les risques liés à la sélection des fonds de placement et à leur surveillance. Dans la plupart des cas, le premier risque suppose une forte dépendance à l'égard des services financiers et d'assurance fournis par les compagnies d'assurance-vie qui sont elles-mêmes réglementées par les mêmes organismes de réglementation ayant collaboré au sein de l'ACOR pour élaborer les lignes directrices sur la gestion des risques et les lignes directrices pour les régimes de capitalisation.

Ainsi, ces organismes de réglementation utilisent un ensemble de lignes directrices pour inciter les régimes de retraite réglementés à surveiller les services réglementés d'autres services financiers réglementés régis par des lignes directrices différentes des mêmes organismes de réglementation. Les organismes de réglementation des services financiers du Canada devraient se pencher sur une approche plus rationnelle de la réglementation et de l'orientation des marchés financiers. Les risques liés à la sélection des fonds de placement et à leur surveillance, quant à eux, qui constituent l'autre principale source de risque pour les petits régimes CD, sont traités en profondeur dans les lignes directrices pour les régimes de capitalisation et devraient y être traités exclusivement.

L'objectif d'avoir une seule ligne directrice sur la gestion des risques pour tous les régimes de retraite est louable à un certain degré, mais l'ACARR est d'avis que la gestion des risques pour les régimes CD, en particulier les petits régimes CD, est soumise à un trop grand nombre de lignes directrices qui se chevauchent. Les régimes de retraite de capitalisation devraient donc être exemptés des lignes directrices sur la gestion des risques. Si l'ACOR estime que les lignes directrices pour les régimes de capitalisation devraient faire une plus grande place au risque pour justifier cette exemption, l'ACARR proposerait de demander au Comité des lignes directrices pour les régimes de capitalisation de se pencher sur cette question avant la publication des nouvelles lignes directrices pour les régimes de capitalisation.

2. Cybersécurité

Dans une précédente [communication de l'ACARR au secrétariat de l'ACOR datée du 14 octobre 2022](#), nous avons soulevé trois préoccupations relatives à la spécificité des lignes directrices sur la cybersécurité pour les administrateurs de régimes de retraite : trouver un juste équilibre entre la présentation d'exemples utiles et la volonté de ne pas être trop prescriptif, offrir une flexibilité

appropriée en ce qui a trait aux plans d'atténuation des cyberévénements et le chevauchement de la responsabilité en matière de cybersécurité avec d'autres aspects des approches de gouvernance organisationnelle qui devraient déjà être en place pour protéger la vie privée et la confidentialité.

Au sein d'une organisation, on ne peut pas supposer que la cybersécurité des renseignements personnels incombe principalement à l'administrateur du régime. En réalité, la responsabilité de la cybersécurité, y compris la protection des renseignements personnels, est souvent assumée par d'autres parties.

Il n'est pas raisonnable d'attendre d'un administrateur de régime qu'il dispose de la formation, des compétences et de l'expertise suffisantes pour gérer le cyberrisque et évaluer les actifs technologiques critiques ou les polices de cyberassurance. Il est préférable de confier ce rôle à des personnes disposant de l'expérience et de l'expertise nécessaires, qu'elles travaillent au sein de l'organisme promoteur ou d'un tiers.

À cette fin, une approche mettant davantage l'accent sur le rôle de l'administrateur du régime par rapport au service de soutien technologique interne ou tiers serait plus appropriée que de faire peser la responsabilité de la cybersécurité sur l'administrateur du régime, comme l'implique la ligne directrice sur la gestion des risques proposée.

3. Enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

La question de déclarations cohérentes et normalisées sur les activités ESG continue d'évoluer et l'ACARR se réjouit des progrès réalisés par le Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité. Nous suivons avec intérêt les travaux du Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité, récemment créé, ainsi que sa contribution à la mise en place d'un cadre ESG prévisible pour les régimes de revenu de retraite au Canada.

L'ACARR estime que l'application des principes et les déclarations requises en matière ESG peuvent être une source de confusion pour de nombreux administrateurs de régimes. C'est particulièrement le cas pour les plus petits régimes de retraite qui ne disposent pas des ressources nécessaires pour surveiller et évaluer les différentes composantes du risque associées au changement climatique, aux enjeux sociaux et aux pratiques de gouvernance. La présence d'exemples d'enjeux ESG dans l'ébauche de ligne directrice, comme la déforestation, les inondations, les incendies de forêt, le travail forcé et les chaînes d'approvisionnement éthiques, ne fait qu'ajouter au problème, car ces exemples sont énumérés sans aucune indication autre que celle de dire que les exemples peuvent « avoir une importance économique ». On ne trouve pas de contexte clair sur la façon dont ces exemples pourraient être surveillés ou avoir des effets négatifs permanents sur le rendement économique, ni même sur la question de savoir s'ils sont censés « être pertinents pour identifier les nouveaux placements possibles » selon la note de bas de page.

Comme nous l'avons mentionné dans notre réponse sur [les Considérations ESG de l'ACOR datée du 14 octobre 2022](#), nous croyons qu'une ligne directrice ESG devrait tenir compte de la proportionnalité pour s'adapter aux régimes de toutes tailles, car elle tiendrait compte de divers facteurs, notamment la

complexité, les ressources, la stratégie de durabilité de l'entreprise de l'administrateur du régime, la structure de gouvernance et la taille du régime.

Nous proposons également les améliorations suivantes afin d'améliorer la clarté de la ligne directrice :

- Uniformiser les termes utilisés dans la section, comme remplacer « facteurs ESG » par « renseignements ESG » ou définir ces termes s'ils sont censés être distincts;
- Faire référence au « profil risque-rendement » d'un régime plutôt qu'au « rendement du placement » et aux « rendements ajustés en fonction du risque » pour insister sur le fait que le risque et le rendement sont tous les deux importants lors de la prise de décisions de placement.

4. Utilisation de l'effet de levier

Conformément à notre [précédente communication au secrétariat de l'ACOR datée du 14 octobre 2022](#), qui portait sur la directive de l'ACOR relative à l'effet de levier et à la gestion efficace des risques connexes, nous croyons que, déployé avec prudence, l'effet de levier est un outil de placement important, car il permet l'exposition à différents types de risques. Les lignes directrices réglementaires sur l'effet de levier devraient être structurées de manière à gérer les risques sans entraver excessivement l'utilisation appropriée de l'effet de levier.

En ce qui concerne la ligne directrice 2022 de l'ACOR, nous avons noté que la section 5 (Pratiques de gestion des risques liés à l'effet de levier à l'intention des administrateurs de régimes de retraite) définissait 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. Nous constatons avec satisfaction que certaines des exigences les plus détaillées, en particulier celles qui concernent les mesures, qui constitueraient un fardeau pour les plus petits régimes de retraite utilisant des formes simples d'effet de levier, ont été supprimées des directives relatives à l'effet de levier de la présente consultation sur la gestion des risques des régimes de retraite.

Nous continuons à recommander à l'ACOR de préconiser le ratio de couverture des liquidités, qui est plus simple, comme le suggère l'article « [The Impact of Liquidity on Pension Funds](#) » (en anglais seulement) de l'Investment Innovation Institute. L'ACARR croit que des mesures de risque plus faciles à calculer sont plus susceptibles d'être produites sur une base régulière dans le cadre du processus de gestion des risques.

Comme nous l'avons déjà indiqué, il n'est pas approprié d'avoir une ligne directrice « universelle » pour les administrateurs de régimes qui ont déjà l'obligation fiduciaire d'identifier et de gérer les placements. En alignant les attentes en matière de surveillance avec le niveau de risque lié à l'effet de levier, il est possible d'éviter le scénario où les plus petits régimes de retraite s'abstiennent d'utiliser certaines formes d'effet de levier bénéfiques par crainte de ne pas se conformer aux attentes de l'ACOR. Cette situation pourrait entraîner des conséquences négatives pour les participants au régime, car elle pourrait accroître le risque de placement et les coûts de financement des prestations de retraite.

5. Arrangements prévoyant le versement de prestations cibles

Dans notre communication du 21 janvier 2021, [Réponse de l'ACARR à la mise à jour de la ligne directrice n° 7 de l'ACOR sur les politiques de financement](#), nous avons recommandé d'inclure le paragraphe ci-dessous à la section « Considérations particulières pour les arrangements prévoyant le versement de prestations cibles » de la ligne directrice :

« Pour de nombreux arrangements prévoyant le versement de prestations cibles, les prestations futures ou les prestations accumulées peuvent être ajustées en fonction de la situation financière et des exigences de cotisation du régime. On peut donc s'attendre à ce que la plupart des arrangements prévoyant le versement de prestations cibles aient des dispositions ou des politiques formelles d'ajustement des prestations et qu'il y ait un lien étroit entre les politiques de financement et de prestations. Pour les régimes où les cotisations et les prestations peuvent être ajustées en fonction de la situation financière du régime (et de l'interaction et de la priorité associées entre les règles d'ajustement des cotisations et des prestations), il peut être logique que les politiques de financement et de prestations figurent dans un document combiné. Dans un cas comme dans l'autre, la politique de financement devrait refléter les principales caractéristiques de la politique d'ajustement des prestations. »

Nous recommandons que ce paragraphe soit reproduit dans la ligne directrice sur la gestion des risques afin de clarifier la relation intrinsèque entre les politiques de financement et de prestations. Nous insistons également pour que les autres changements de formulation que nous avons suggérés dans notre communication du 21 janvier 2021 soient inclus dans cette ligne directrice.

6. Gouvernance des risques de placement

Dans la structure du document, nous remarquons que la section sur la gouvernance des risques de placement est séparée des sections sur les enjeux ESG et l'utilisation de l'effet de levier et qu'elle est placée en dernier dans le document. L'ACARR considère que la gestion des risques liés aux enjeux ESG et à l'effet de levier est une composante de la gouvernance des risques de placement. De plus, le fait de placer la section sur la gouvernance des risques de placement à la fin du document pourrait donner l'impression que l'ACOR considère ce sujet comme moins important que celui des autres sections (risques liés aux tiers, à la cybersécurité, aux enjeux ESG, etc.).

La section 6.6 semble porter exclusivement sur l'administration d'un régime de retraite PD, sans toutefois l'indiquer de manière explicite. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les administrateurs de régimes de retraite CD peuvent avoir du mal à déterminer si l'ACOR s'attend à ce qu'ils suivent les lignes directrices de cette section.

L'ACARR s'interroge sur la faisabilité de certaines des recommandations de la section 6.6.2, qui présente des « considérations pour les administrateurs de régimes dotés de stratégies de placement moins sophistiquées. » Plus précisément, il est recommandé aux administrateurs de régimes de procéder à des « autoévaluations de la gouvernance plus fréquentes »; une note de bas de page précise que cette évaluation doit avoir lieu au moins une fois par an. Étant donné que ces régimes de retraite sont des

régimes de plus petite taille dont les processus de gouvernance sont relativement statiques, nous nous interrogeons sur l'intérêt d'une réévaluation annuelle. Une autre approche consisterait à procéder à une autoévaluation de la gouvernance tous les deux ou trois ans ou après toute modification au processus de gouvernance.

Il est également recommandé à la section 6.6.2 de séparer la supervision de la gouvernance des fonctions opérationnelles et de gestion des risques. Comme cette section s'applique aux plus petits régimes de retraite qui peuvent suivre des stratégies de placement moins sophistiquées, l'ACARR estime qu'il est coûteux et irréaliste de leur demander de mettre en place plusieurs processus de gouvernance des risques.

La section 6.6.3 conseille des limites du « portefeuille » dans le cadre du processus de gouvernance des risques de placement recommandé. La ligne directrice précise que, bien que ces limites de portefeuille soient distinctes de l'énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP), elles semblent toutefois être des limites définies dans la politique. La ligne directrice n'est pas réaliste lorsqu'elle affirme qu'« un manquement aux limites fixées dans la police ne nécessite pas obligatoirement la prise de mesures pour rééquilibrer le portefeuille [...] ». Si ce point est défini dans la politique, les conseils d'administration prendront des mesures pour en assurer la conformité.

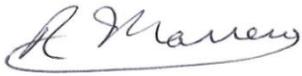
Il convient également de souligner que le mot « portefeuille » n'est pas défini dans le glossaire. Pour la plupart des membres de l'ACARR, un portefeuille est généralement le niveau le plus bas auquel ils allouent des capitaux (c'est-à-dire à un gestionnaire de placements individuel qui supervise un portefeuille spécifique d'actifs). Les portefeuilles sont évalués en fonction de leur conformité aux limites définies dans leur mandat et non en fonction d'une limite fixée dans l'EPPP. Il convient de préciser que les portefeuilles individuels ne respectent généralement pas les exigences de l'EPPP, mais que, collectivement, tous les portefeuilles d'une même catégorie d'actifs seraient conformes. Par exemple, un portefeuille d'actions à faible capitalisation ne respecterait pas les limites imposées par l'EPPP en ce qui concerne l'exposition maximale aux actions de sociétés publiques à faible capitalisation. Toutefois, lorsque tous les portefeuilles d'actions de sociétés publiques sont évalués ensemble, on ne relève aucun manquement.

L'ACARR estime qu'il faut faire preuve de prudence dans la création et l'établissement de limites de sensibilité au niveau de la politique. Les limites de sensibilité qui sont définies dans la politique et qui nécessitent une prise de mesures immédiate pour que le régime reste conforme sont très problématiques. Les manquements sont généralement associés aux fluctuations extrêmes du marché et peuvent donc obliger les régimes de retraite à liquider les actifs à risque lorsque le marché est au plus bas. Les limites de sensibilité définies dans la politique détruisent donc la valeur à long terme et entravent la capacité d'un régime de retraite à obtenir de solides rendements ajustés en fonction du risque.

Les limites de sensibilité devraient plutôt être définies au niveau opérationnel et les manquements devraient être surveillés dans le temps, puis utilisés pour aider un régime de retraite à évaluer le niveau global de risque qu'il prend dans le cadre de l'EPPP. Des manquements répétés aux limites de sensibilité indiquent que le régime de retraite prend plus de risques qu'il ne l'avait prévu lors de la définition de sa répartition stratégique d'actifs.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de faire part de nos commentaires et n'hésitez pas à communiquer avec nous si nous pouvons vous être utiles.

Veillez agréer mes salutations distinguées.

A handwritten signature in cursive script, appearing to read "Ric Marrero", written in dark ink on a white background.

Ric Marrero
Chef de la direction
ric.marrero@acpm.com
ACARR