



SECTION :	Notes d'orientation sur les placements
INDEX N° :	IGN-002
TITRE :	Pratiques prudentes de placement relatives aux instruments dérivés
APPROUVÉ PAR :	Le surintendant des services financiers
PUBLICATION :	Le site Web de la CSFO (2015 mars)
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR :	2015 mars

Nota : Lorsque la présente note d'orientation contredit la Loi de 1997 sur la Commission des services financiers de l'Ontario, L.O. 1997, c. 28 (la Loi sur la CSFO), la Loi sur les régimes de retraite, L.R.O. 1990, c. P.8 (la LRR) ou le Règlement 909, R.R.O. 1990 (le Règlement), c'est la Loi sur la CSFO, la LRR ou le Règlement qui prévaut.

*Nota : La version électronique de cette note d'orientation, notamment l'accès direct à tous liens en références, est disponible sur le site Web de la CSFO à l'adresse www.fsco.gov.on.ca. Toutes les politiques sur les régimes de retraite peuvent être consultées sur la section **Retraites** du site à travers le lien des **Politiques sur les régimes de retraite**.*

La présente Note d'orientation comprend des termes techniques propres au thème abordé. À leur première utilisation dans la Note, ces termes apparaissent en caractères gras, avec un renvoi à un glossaire situé à la fin du document.

1.0 Objet

L'administrateur d'un régime de retraite (l'« administrateur ») est responsable du placement de l'actif de la caisse de retraite conformément à la norme de diligence qui lui incombe, de manière prudente et dans l'intérêt véritable des bénéficiaires du régime. Les pratiques prudentes de placement englobent la compréhension, la surveillance et l'atténuation du risque. La présente Note d'orientation vise à aider les administrateurs ayant jugé que les instruments dérivés étaient adaptés au contexte précis de leurs régimes et de leurs caisses à établir des politiques et des procédures appropriées pour ces placements et les risques qui s'y rattachent.

La présente Note d'orientation donne une orientation détaillée concernant les pratiques prudentes de placement relatives aux instruments dérivés. Elle ne constitue pas une liste de contrôle exhaustive, mais un point de départ. Les administrateurs devraient réfléchir à la meilleure application de cette note à chaque régime en tenant compte de la taille du régime, des caractéristiques démographiques de ses participants, des objectifs des placements et des autres

facteurs pertinents. Par souci de prudence, certains régimes devront peut-être appliquer des pratiques et procédures bien plus rigoureuses que d'autres. La prudence peut également inciter un administrateur à décider que des placements en instruments dérivés, ou en certains types d'instruments dérivés, ne conviennent pas à une caisse de retraite donnée. Ce genre de décisions relève de l'administrateur. Les administrateurs qui ont des doutes quant à la pertinence de placements en instruments dérivés pour leurs régimes et leur caisse de retraite devraient obtenir des conseils auprès de spécialistes des placements.

La présente Note d'orientation a également pour objet d'aider les administrateurs qui font indirectement des placements dans des instruments dérivés, par exemple dans le cadre d'un fonds en gestion commune ou d'une entente de fiducie globale qui investit certains de ses actifs dans des instruments dérivés. Voir la [section 7.0 \(Fonds en gestion commune et fiducies globales\)](#) pour en savoir plus sur les attentes de la CSFO à l'égard des fonds en gestion commune et des fiducies globales.

Même si les [ententes de rachat](#) ne sont généralement pas considérées comme des instruments dérivés, elles présentent des risques similaires. De ce fait, les administrateurs devraient appliquer aux ententes de rachat le même degré de prudence et d'attention et les mêmes procédés et procédures de gestion du risque que ceux préconisés pour les instruments dérivés dans la présente Note d'orientation.

2.0 Contexte

Un instrument dérivé est un contrat financier dont la valeur dépend d'un actif, indice ou taux financier [sous-jacent](#). Les instruments dérivés peuvent servir de [couverture](#) pour réduire certains risques, et ils représentent une part importante des opérations dans les marchés financiers mondiaux. Ils sont souples et peuvent être combinés avec d'autres instruments pour créer des portefeuilles et des [expositions synthétiques](#) ayant des profils de risque et de rendement similaires à des placements plus traditionnels, mais à des coûts potentiellement inférieurs.

Même si les instruments dérivés peuvent réduire les risques, leur nature et leur complexité particulières peuvent également, selon la façon dont les instruments sont utilisés, accroître sensiblement les risques dans tous les portefeuilles de placement. Parmi ces risques, mentionnons le risque de marché, le risque de base, le risque de liquidité, le risque de crédit de contrepartie et les risques liés aux opérations et aux systèmes. Pour en savoir plus sur ces risques, veuillez consulter la [section 6.0 \(Surveillance du risque\)](#).

Les [instruments dérivés négociés en bourse](#) sont standardisés et négociés dans le cadre d'une bourse servant de [contrepartie centrale](#). Les [instruments dérivés de gré à gré non standardisés](#) posent les défis les plus importants du fait qu'ils sont adaptés aux circonstances particulières des contreparties contractantes, sont difficiles à évaluer, sont moins liquides et ne jouissent pas de certaines des protections offertes par une contrepartie centrale.

Les organismes provinciaux canadiens de réglementation des valeurs mobilières et les autorités d'autres administrations mettent actuellement en œuvre les [engagements du G20](#) en vue de créer un régime de réglementation complet pour les instruments dérivés de gré à gré. Les administrateurs devraient savoir qu'ils peuvent eux-mêmes, de même que leurs contreparties, être assujettis à des exigences réglementaires particulières en matière d'enregistrement, de compensation centralisée, de techniques d'atténuation du risque et de déclaration des opérations s'ils traitent des instruments dérivés de gré à gré. En conséquence, certains [instruments dérivés](#)

[de gré à gré standardisés](#), comme la majorité des swaps de taux d'intérêt canadiens, font désormais l'objet d'une compensation centralisée, principalement par l'entremise de SwapClear au Royaume-Uni.

Avant la crise financière de 2008, les [tolérances au risque](#) des investisseurs étaient généralement élevées et les instruments dérivés étaient considérés comme un moyen de cibler des risques précis. La crise financière a révélé l'ampleur du risque de crédit de contrepartie et les pratiques déficientes en gestion du risque. Les investisseurs dans des instruments dérivés de gré à gré qui n'ont pas obtenu de [bien donné en garantie](#) suffisant ont subi des pertes liées à des contreparties en faillite dans l'incapacité de s'acquitter de leurs obligations.

Il est aujourd'hui clair que certains investisseurs ne comprenaient pas les risques inhérents aux instruments dérivés de gré à gré complexes qu'ils achetaient et, dans certains cas, ne connaissaient pas les identités de leurs contreparties. La crise financière a mis en évidence les risques liés au manque de documentation et de surveillance de la gestion, ainsi que l'importance de l'adoption d'une approche réfléchie et complète face aux risques des instruments dérivés.

3.0 Prudence et cadre de réglementation des régimes de retraite

L'article 22 de la LRR énonce la norme de diligence d'origine législative qui incombe à l'administrateur dans l'administration d'un régime et d'une caisse de retraite, y compris l'obligation qu'un administrateur « apporte à l'administration et au placement des fonds de la caisse de retraite le soin, la diligence et la compétence qu'une personne d'une prudence normale exercerait relativement à la gestion des biens d'autrui » et apporte « toutes les connaissances et compétences pertinentes que l'administrateur possède ou devrait posséder en raison de sa profession, de ses affaires ou de sa vocation ». Cette norme fiduciaire est souvent appelée [règle de gestion prudente](#).

L'administrateur a l'obligation de veiller à ce que tous les placements, y compris les instruments dérivés, soient conformes à toutes les dispositions législatives et réglementaires applicables, y compris la règle de gestion prudente. Le Règlement et le règlement fédéral sur les placements (RFP) contiennent peu d'exigences concernant des types de placement précis, notamment les instruments dérivés.¹ Le recours aux instruments dérivés devrait être considéré essentiellement dans le contexte global du régime et du portefeuille de placements.

Faire preuve de prudence, c'est prendre des décisions en se fondant sur une information suffisante et pertinente et consigner les décisions, leurs motifs et les facteurs pris en compte. C'est également minimiser pour une caisse de retraite le risque de pertes importantes liées à une exposition d'envergure à une contrepartie, un actif ou une catégorie d'actif uniques, et évaluer les risques du recours à des instruments dérivés par rapport à d'autres placements présentant des avantages potentiels identiques.

¹ Le RFP est défini à l'article 66 du Règlement comme étant les articles 6, 7, 7.1 et 7.2 et l'Annexe III du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension* pris en vertu de la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* (Canada) dans ses versions successives. L'article 79 du Règlement stipule que l'actif d'un régime doit être placé conformément au RFP (tel qu'il est adapté aux articles 47.8 et 79 du Règlement).

4.0 Documents sur les politiques de placement

L'article 78 du Règlement exige de l'administrateur qu'il établisse pour le régime un énoncé des politiques et des procédures de placement (EPPP) satisfaisant aux exigences du RFP, avec notamment une description des « catégories de placements et de prêts, y compris les produits dérivés, les options et les contrats à terme » dans lesquels les actifs des caisses de retraite sont investis.² L'EPPP du régime devrait être conforme aux niveaux de diversification, de composition de l'actif et de liquidité de la caisse de retraite et à l'évaluation de la valeur de ses placements.

Outre l'EPPP, les administrateurs devraient aussi envisager d'établir et de documenter des pratiques de gestion du risque (PGR) pour les placements des caisses de retraite. De bonnes PGR exigent l'élaboration de politiques et procédures écrites :

- qui définissent clairement la responsabilité de la gestion du risque;
- qui mettent en place des systèmes adéquats pour mesurer le risque;
- qui créent des limites bien structurées pour la prise de risque;
- qui établissent des contrôles internes efficaces;
- qui décrivent des mécanismes de vérification ainsi que la surveillance du risque et la présentation de rapports dans ce domaine.

Les politiques et procédures relatives aux PGR devraient tenir compte du degré et de la complexité des stratégies de placement dans des instruments dérivés appliquées par le régime et préciser les fins prévues, l'utilisation et les stratégies concernant les instruments dérivés que l'administrateur ou les personnes ayant des responsabilités en matière de placement sont autorisés à entreprendre (p. ex., modifier la répartition de l'actif, ajuster la [Duration](#), créer des instruments synthétiques, couvrir certaines positions).

Attentes de la CSFO en matière de documentation sur les politiques de placement :

- Le recours autorisé à des instruments dérivés est consigné dans l'EPPP, et chaque catégorie d'instruments dérivés dans laquelle la caisse de retraite va investir y est correctement indiquée, avec un degré de précision raisonnable dans l'EPPP. L'objectif global du programme d'instruments dérivés est défini dans l'EPPP, ainsi que la méthode choisie pour mesurer les résultats périodiques atteints.
- La mesure dans laquelle des actifs du régime peuvent être affectés en garantie est clairement énoncée dans l'EPPP. Tout actif affecté en garantie doit l'être conformément aux modalités du régime de retraite (y compris des accords de financement) et de l'EPPP.
- Les documents énonçant les PGR sont établis par l'administrateur et traitent des points suivants :
 - les utilisations et les stratégies qui concerneront les instruments dérivés à la lumière de la règle de gestion prudente, des objectifs précis en matière de placements, de la propension et des tolérances au risque de la caisse de retraite et de la nature du passif du régime au titre des prestations, en tenant

² Alinéa 7.1 (1) a) du RFP.

- compte de la capitalisation et de la solvabilité du régime et de sa capacité à s'acquitter de ses obligations financières;
 - les considérations en matière de gestion du risque, avec notamment les descriptions des principaux types de risques liés aux positions sur instruments dérivés, les méthodes de mesure du risque, les stratégies d'atténuation du risque et la surveillance opportune du risque et les exigences relatives à la présentation de rapports dans ce domaine;
 - l'établissement de limites claires et précises applicables aux placements d'instruments dérivés que l'administrateur du régime juge prudentes compte tenu des circonstances du régime;
 - les personnes ou unités organisationnelles autorisées à négocier, régler et évaluer des instruments dérivés ou à gérer le risque créé par des positions sur instruments dérivés, en tenant compte de la séparation des responsabilités et de la surveillance de la gestion;
 - les contrôles internes efficaces, les mécanismes de vérification à l'échelle appropriée et l'application du processus de conformité.
- Les documents liés aux PGR et les processus de gestion du risque sont examinés au minimum une fois par an et actualisés rapidement en cas de changement des exigences législatives ou des processus de placement.

5.0 Atténuation du risque

Compte tenu des risques potentiels liés aux instruments dérivés, diverses pratiques exemplaires d'atténuation du risque sont utilisées par les participants aux marchés pour contribuer à réduire les risques superflus.

Ces pratiques exemplaires s'appliquent lorsque le placement est réalisé directement par l'administrateur ou a été délégué à un gestionnaire de placements externe. Lorsque des gestionnaires de placements externes utilisent des instruments dérivés, des normes de diligence opérationnelles adéquates devraient être observées pour veiller à l'application des PGR pertinentes, y compris celles indiquées ci-après.

5.1 Tarification et évaluation de la valeur des instruments dérivés

Comme d'autres avoirs en portefeuille, les instruments dérivés doivent être évalués régulièrement. La tarification des instruments dérivés négociés en bourse et de certains instruments dérivés de gré à gré standardisés est raisonnablement transparente du fait que leurs prix sont cotés aux bourses de produits dérivés et peuvent donc être utilisés par l'administrateur à des fins d'évaluation.

Lorsque des instruments dérivés ne sont pas négociés en bourse, l'administrateur du régime devrait employer une méthode d'évaluation indépendante et ne pas s'appuyer sur des contreparties comme seule source d'évaluation de ces instruments. L'évaluation peut être réalisée à l'interne ou externalisée à un tiers, comme le gardien des valeurs ou le dépositaire de la caisse.

5.2 Risque juridique

L'administrateur devrait prendre les mesures appropriées afin d'atténuer le risque juridique, notamment en obtenant des avis juridiques. Pour faire preuve d'une norme de diligence juridique raisonnable, il devrait notamment examiner et évaluer les modalités des contrats, étudier la capacité légale de la contrepartie à conclure la transaction, et examiner et comprendre le risque lié à la conformité réglementaire (c.-à-d. les exigences réglementaires de l'administration compétente). Il conviendrait d'utiliser la documentation juridique appropriée et de tenir compte de la capacité à limiter les pertes éventuelles (p. ex., dispositions de minimisation des pertes, capacité à résilier le contrat, exigences concernant l'affectation de biens en garantie).

Les contreparties aux instruments dérivés de gré à gré non standardisés concluent généralement des accords de [compensation](#) permettant la compensation au stade du règlement ou de la liquidation. Des documents incomplets ou inappropriés pourraient mener à des litiges, en particulier en cas de défaut de paiement ou d'insolvabilité d'une des parties.

Lors de la négociation d'instruments dérivés de gré à gré non standardisés, des documents standard, comme l'Accord-cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), sont utilisés par la plupart des participants au marché pour mieux atténuer le risque de crédit de contrepartie en garantissant le caractère exécutoire de la compensation. L'Accord-cadre de l'ISDA définit les modalités juridiques et de crédit standard régissant les opérations d'instruments dérivés de manière à ce que les parties n'aient pas à répéter les modalités pour chaque opération qui les lient. Des documents standard sont aussi utilisés pour les ententes de rachat.

5.3 Exigences concernant l'affectation de biens en garantie

Certains instruments dérivés exigent l'affectation de biens en garantie à une contrepartie du fait que le prix des instruments dérivés évolue au fil du temps. En général, ils requièrent également la remise d'espèces ou de titres à l'échéance ou à l'exercice de l'instrument dérivé.

Certains instruments dérivés de gré à gré non standardisés sont assortis d'un montant minimum de transfert indiquant le degré d'exposition autorisé avant qu'une partie n'exige l'affectation de biens supplémentaires en garantie. Les modalités sont négociées et consignées dans une annexe de soutien au crédit jointe à l'accord-cadre. L'ajout d'une telle annexe permet aux parties d'indiquer la garantie qui sera disponible en cas de défaut.

Les administrateurs devraient étudier les exigences concernant l'affectation de biens en garantie qui sont pertinentes pour chaque placement dans des instruments dérivés. Il est important que les administrateurs veillent à ce que le bien obtenu en garantie soit suffisant du point de vue de la nature, du montant et de la qualité, compte tenu de l'opération. Les modalités relatives au bien donné en garantie devraient être consignées correctement.

Les administrateurs devraient tenir compte des exigences imposées par les organismes de réglementation (y compris ceux responsables des valeurs mobilières), les contreparties centrales et toute autre entité compétente. Des exigences précises peuvent concerner :

- les types acceptables de bien donné en garantie;
- la fréquence de l'évaluation;
- les restrictions relatives à la réutilisation de garanties;
- la séparation et la garde du bien donné en garantie.

Les contreparties centrales qui compensent les instruments dérivés de gré à gré standardisés exigent parfois que le bien donné en garantie le soit sous forme d'espèces plutôt que de titres de gouvernements et de sociétés de bonne qualité, du genre dans lesquels les caisses de retraite ont l'habitude d'investir.

5.4 Limites aux placements dans des instruments dérivés

L'exposition de la caisse de retraite au risque lié aux instruments dérivés et aux ententes de rachat devrait être assujettie à des limites selon l'utilisation et les stratégies prévues pour les instruments dérivés et les risques s'y rattachant.

Les limites à l'exposition aux instruments dérivés et aux ententes de rachat devraient être précises et claires et au minimum elles devraient tenir compte des risques de marché et des risques de crédit de contrepartie. Pour ce qui est de la mesure de chaque exposition, la CSFO s'attend à ce qu'un administrateur utilise une méthode communément acceptée.³

Des limites devraient être établies à deux niveaux : des limites souples, où les positions doivent être analysées, et des limites strictes, où les positions doivent être liquidées pour respecter les limites quantitatives établies.

5.5 Limites applicables à la rémunération variable

Les pratiques de rémunération de la direction et du personnel intervenant dans les opérations liées aux instruments dérivés devraient être établies de manière à ne pas induire de prise de risques.

Attentes de la CSFO concernant l'atténuation du risque :

- Des évaluations des instruments dérivés qui ne sont pas négociés en bourse sont fournies régulièrement par des sources indépendantes des contreparties. L'évaluation de la valeur peut être externalisée à un tiers lorsqu'un contrat stipule des procédures d'évaluation et l'obligation de faire appel à des sources de prix indépendantes.
- Des documents juridiques appropriés, avec des exigences appropriées concernant l'affectation de biens en garantie, sont utilisés avec les contreparties d'ententes de rachat et d'échanges d'instruments dérivés de gré à gré non standardisés (accords-cadres, annexes de soutien au crédit, etc.).
- Des conseils juridiques pertinents sont obtenus et une norme de diligence juridique appropriée est observée, avec notamment l'examen de la capacité à limiter les pertes éventuelles (p. ex., dispositions de minimisation des pertes, capacité à résilier le contrat).

³ Voir par exemple les méthodes de mesure du risque de marché et du risque de crédit de contrepartie adoptées par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ainsi que par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

- Des mécanismes appropriés sont en place (dans les documents ou du fait de la nature du placement) pour permettre à l'administrateur ou à son mandataire de limiter les pertes éventuelles.
- Les originaux des documents sont entreposés de manière sécuritaire conformément à la politique A300-200 de la CSFO (*Gestion et conservation par l'administrateur des dossiers relatifs à un régime de retraite*).
- Des limites souples et strictes précises et claires concernant l'exposition au risque lié aux instruments dérivés sont établies par l'administrateur, et les expositions sont mesurées au moyen de méthodes communément acceptées.
- Les politiques de rémunération sont établies de manière à décourager la prise de risque excessive.

6.0 Surveillance du risque

Les instruments dérivés sont sujets aux mêmes risques que d'autres placements. Toutefois, le manque de transparence et l'effet de levier de certains instruments dérivés font que les risques traditionnels se manifestent différemment et exigent de ce fait une évaluation plus précise et une surveillance plus fréquente.

6.1 Risque de marché – effet de levier

Certains instruments dérivés exposent les détenteurs au risque de marché de manière disproportionnée au regard de la mise de fonds initiale, quelle qu'elle soit. Une légère variation de la valeur du sous-jacent peut entraîner une fluctuation majeure de la valeur d'un instrument dérivé. D'autres instruments dérivés sont efficaces pour réduire les expositions au risque de marché.

En conséquence, l'exposition du régime à chaque source de risque de marché devrait être contrôlée et surveillée dans son intégralité. Pour le moins, il conviendrait d'établir des limites à la sensibilité du portefeuille de la caisse aux variations attendues et imprévues de facteurs de risque précis, comme les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des actions et des marchandises. Toute exposition disproportionnée au risque de marché devrait également être surveillée et contrôlée de manière attentive et fréquente afin d'éviter des risques inutiles pour la caisse de retraite.

6.2 Risque de liquidité

La liquidité du marché du sous-jacent peut avoir de sérieuses répercussions sur les positions au comptant et sur instruments dérivés. Si l'activité du marché est insuffisante, il peut être difficile de liquider une position suffisamment rapidement pour éviter des pertes importantes. La capacité à fournir des espèces en réponse aux exigences concernant l'affectation de biens en garantie applicables à des positions sur instruments dérivés doit aussi être gérée.

Les contrôles des liquidités pour les instruments dérivés de gré à gré non standardisés comprennent l'évaluation de la capacité et de la propension d'une contrepartie à liquider un contrat, le cas échéant.

6.3 Risque de crédit de contrepartie

La surveillance du risque de crédit de contrepartie englobe une évaluation complète du crédit de chaque organisation avec laquelle le régime de retraite conclut des contrats d'instruments dérivés de gré à gré non standardisés. Cela inclut l'approbation initiale, l'attribution de cotes de crédit (ou d'autres caractéristiques de solvabilité pertinentes), l'établissement de limites de crédit et des examens continus de toutes les contreparties avec lesquelles on fait affaire. Toutes ces activités devraient être exécutées par des personnes indépendantes de celles qui réalisent les opérations.

L'exposition de la caisse de retraite à une contrepartie précise et à des contreparties associées devrait être assujettie à des limites souples et strictes fondées sur l'exposition de tous les contrats existants avec cette contrepartie et les contreparties associées. De telles limites devraient être prudentes et raisonnables dans les circonstances et être mesurées au moyen d'une méthode communément acceptée. Les biens affectés en garantie par une contrepartie devraient être pris en compte pour déterminer l'exposition liée à un contrat.

6.4 Risque de base

Les administrateurs de régimes devraient évaluer et surveiller l'efficacité des stratégies de couverture contre le risque de base.

Le risque de base est le risque que les prix des instruments financiers dans une stratégie de couverture évoluent d'une manière qui réduira l'efficacité de cette stratégie. Le risque de base survient lorsqu'un administrateur utilise un instrument dérivé pour se couvrir contre une exposition au risque différente de l'exposition au risque de l'indice sur lequel repose le contrat dérivé.

Par exemple, un swap de longévité qui mène à une série de paiements fondés sur des tables de mortalité actuelles et futures produites par une association actuarielle donnée peut ne pas assurer une couverture efficace relativement à la longévité des participants au régime lorsque les données réelles de longévité pour le régime ne reflètent pas raisonnablement les tables de mortalité. Dans cet exemple, le risque de base survient du fait que les caractéristiques démographiques du régime ne sont pas semblables à celles de la population sur laquelle reposent les tables de mortalité.

6.5 Risque opérationnel et lié aux systèmes

Les lacunes des systèmes d'information ou des contrôles internes pourraient entraîner des pertes imprévues pour une caisse de retraite. Les risques opérationnels devraient être évalués à l'aide d'examen périodiques des procédures, des systèmes de traitement des données, des plans d'urgence et d'autres pratiques opérationnelles. La conception des systèmes d'information devrait varier selon la portée et la complexité de l'utilisation d'instruments dérivés par la caisse de retraite.

6.6 Essais de tension

Les analyses de scénarios et les essais de tensions sont des outils très importants pour déterminer les incidences possibles de positions en instruments dérivés sur la caisse de retraite. Les scénarios simulés peuvent consister en des événements historiques ou hypothétiques ou être fondés sur des modèles probabilistes de variables aléatoires. Ces analyses permettent au

régime de retraite d'évaluer les risques auxquels il est exposé, pour ce qui a trait à ses activités d'instruments dérivés et à la valeur totale de la caisse.

Attentes de la CSFO concernant la surveillance du risque :

- Des mécanismes appropriés sont en place pour permettre une surveillance précise et fréquente des risques associés à toutes les positions de placement, y compris les instruments dérivés.
- Le portefeuille de la caisse de retraite est surveillé dans l'optique de déclencher au besoin les mécanismes d'atténuation des pertes.
- L'approbation initiale et l'examen continu des contreparties dans les positions d'instruments dérivés de gré à gré non standardisés sont assumés par des personnes indépendantes de celles qui réalisent les opérations en instruments dérivés.
- Les contreparties qui enregistrent une baisse de la cote de crédit par une agence de notation indépendante, ou une réduction relativement à d'autres caractéristiques de solvabilité pertinente, font systématiquement l'objet d'un examen.
- Une surveillance continue est exercée pour veiller à ce que l'exposition de tous les instruments dérivés de gré à gré non standardisés et des ententes de rachat avec une contrepartie précise ou des contreparties associées ne dépassent pas les limites souples et strictes établies par l'administrateur. De telles limites sont prudentes et raisonnables dans les circonstances et sont mesurées au moyen d'une méthode communément acceptée. Les biens affectés en garantie par une contrepartie sont pris en compte pour déterminer l'exposition liée à un contrat.
- Une surveillance continue est effectuée pour veiller à ce que le pourcentage de la juste valeur de l'actif d'investissement de la caisse (déduction faite du passif lié aux placements) investi dans des instruments dérivés ne dépasse pas les limites stipulées dans la documentation relative aux PGR.
- Des analyses de scénarios et des essais de tension sont réalisés pour déterminer l'incidence possible des instruments dérivés et d'autres positions.
- Des examens des procédures, des systèmes de traitement des données, des plans d'urgence et d'autres pratiques opérationnelles sont effectués au moins une fois par an.

7.0 Fonds en gestion commune et fiducies globales

Lorsque des éléments d'actif d'une caisse de retraite sont investis dans le cadre d'un fonds en gestion commune ou d'un acte de fiducie globale, qui à son tour place une partie de ses éléments d'actif dans des instruments dérivés, il demeure nécessaire pour les administrateurs de mettre en œuvre des procédures et pratiques de gestion du risque appropriées.

Un administrateur qui investit dans un fonds en gestion commune ouverte aux placements d'entités non apparentées pourrait ne pas être capable de garantir que les normes recommandées dans la présente Note d'orientation soient respectées par le gestionnaire des

placements du fonds en gestion commune. Dans un tel cas, avant de décider d'investir dans un fonds en gestion commune, les administrateurs devraient :

- examiner l'information pertinente disponible ou obligatoire concernant l'entente proposée;
- étudier si l'exploitation du fonds en gestion commune, telle que décrite dans les documents constitutifs de cette dernière, est conforme aux normes énoncées dans la présente Note d'orientation;
- évaluer l'aptitude de tout gestionnaire des placements chargé des actifs du fonds en gestion commune;
- effectuer des enquêtes raisonnables pour comprendre le cadre de contrôle et l'examen des procédures réalisées par le gestionnaire des placements de la caisse commune pour le recours aux instruments dérivés;
- étudier tout risque associé au contrôle insuffisant par l'administrateur des investissements du fonds en gestion commune;
- après avoir pris en compte les facteurs ci-avant, évaluer le pourcentage de la caisse de retraite qu'il est prudent, le cas échéant, d'investir dans le fonds en gestion commune;
- obtenir des avis d'expert ou des conseils indépendants comme le ferait une personne prudente et raisonnable.

Si, après avoir effectué un examen approprié, l'administrateur décide d'investir dans le fonds en gestion commune, il devrait superviser ou surveiller le placement comme le ferait une personne prudente et raisonnable.

Lorsque les investisseurs dans une fiducie globale sont tous des caisses de retraite régies par des régimes de retraite ayant des employeurs et des promoteurs liés (p. ex., du même groupe d'entreprises), la CSFO s'attend à ce que la fiducie globale, si elle investit dans des instruments dérivés, le fasse conformément à la présente Note d'orientation et soit tenue de le faire en vertu de ses documents constitutifs ou d'ententes conclues avec les administrateurs des caisses participantes.

Glossaire

Principaux termes utilisés dans la présente Note d'orientation :

Bien donné en garantie ou bien affecté en garantie – Tout bien (propriété, espèces ou autre actif) qu'une partie à un contrat dérivé affecte pour garantir les pertes subies du fait de l'évolution du prix d'un instrument dérivé découlant d'une variation du prix du sous-jacent. Les dispositions liées à l'affectation d'un bien en garantie sont généralement convenues par les parties à l'établissement du contrat.

Compensation – Processus de compensation des montants dus par chaque partie à l'autre dans un contrat dérivé, en particulier dans le cas d'un swap. Plutôt que d'avoir pour chaque convention une série de paiements séparés versés par chaque partie à l'autre, le solde compensé de tous les montants est établi régulièrement de manière à ce que seul un paiement net soit versé par une partie à l'autre.

Contrepartie centrale – Organisme tel une chambre de compensation, généralement soutenu par une banque, qui facilite la négociation d'instruments dérivés et les opérations sur les marchés boursiers en servant d'intermédiaire et en supportant le risque de crédit de contrepartie de l'opération. Si deux parties font affaire l'une avec l'autre, l'acheteur supporte le risque de crédit de contrepartie du vendeur et vice versa; toutefois, si elles passent par une contrepartie centrale, le risque de crédit de contrepartie pour les deux parties est celui lié à la contrepartie centrale, qui est en général considérablement moindre. Les contreparties centrales apportent de l'efficacité et de la stabilité aux marchés financiers dans lesquels elles opèrent. La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés est un exemple de contrepartie centrale canadienne qui assure la compensation et le règlement des opérations sur instruments dérivés.

Couverture – Position en place pour réduire le risque de fluctuations négatives du prix d'un actif. Une couverture consiste à adopter une position de compensation dans un instrument financier, par exemple en recourant à un contrat à terme standardisé. La couverture peut réduire l'exposition d'une partie à un risque de marché, tout en engendrant un risque de liquidité et un risque de crédit de contrepartie à prendre en compte.

Duration – Mesure de la sensibilité du prix d'un placement à revenu fixe à une variation des taux d'intérêt.

Engagements du G20 – Engagements découlant de la volonté des dirigeants du G20 en 2009 d'un programme de réformes complet en vue d'améliorer la transparence dans les marchés d'instruments financiers de gré à gré, d'atténuer le risque systémique et d'assurer une protection contre les abus de marché.

Entente de rachat (également appelée **mise en pension de titres**) – Contrat par lequel le vendeur d'un titre accepte de racheter ce dernier de l'acheteur à un prix établi (plus élevé), en général dans un délai très court. Les ententes de rachat peuvent se négocier de la même façon que les instruments dérivés, soit de gré à gré soit dans le cadre d'une bourse (comme la Bourse de Montréal au Canada) en utilisant une contrepartie centrale (p. ex., la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés). Du point de vue de l'acheteur, les ententes de rachat sont appelées ententes de revente.

Expositions synthétiques – Stratégies alliant le recours à des opérations au comptant et à des instruments dérivés pour créer une position ayant quasiment les mêmes attributs risque-rendement qu'un titre physique, mais avec des avantages accrus (coût, flexibilité, liquidité, etc.).

Instrument dérivé de gré à gré standardisé – Instrument dérivé de gré à gré pour lesquels les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières ont établi des exigences incontournables de compensation centralisée.

Instrument dérivé de gré à gré non standardisé – Instrument dérivé qui n'est pas négocié en bourse et qui n'est pas compensé par l'entremise d'une contrepartie centrale. Un instrument dérivé de gré à gré non standardisé est une convention conclue entre contreparties. Soumis au risque de crédit, les instruments dérivés de gré à gré non standardisés comprennent les swaps, les options et les options swap (options pour conclure des swaps).

Instrument dérivé négocié en bourse – Instrument dérivé dont la tarification, la compensation et le règlement se font sur des bourses spécialisées en instruments dérivés comme la Bourse de Montréal au Canada. Ces bourses jouent le rôle de contrepartie centrale. Les instruments dérivés négociés en bourse englobent les options, les contrats à terme standardisés, les plafonds, les planchers, les tunnels et les contrats à terme de gré à gré.

Règle de gestion prudente – Dans la présente Note d'orientation, s'entend de la norme fiduciaire énoncée à l'article 22 de la LRR, qui exige notamment des personnes et des entités responsables de gérer l'actif de la caisse de retraite qu'elles le fassent de façon prudente, raisonnable et professionnelle en tenant compte de l'intérêt véritable des bénéficiaires de la caisse de retraite. Cette règle est centrée sur les comportements et processus décisionnels, avec l'obligation qu'une décision soit fondée sur un examen suffisant de l'information adéquate et des seuls facteurs pertinents. La décision, ses motifs et les facteurs pris en compte doivent tous être documentés.

Risque de crédit de contrepartie – Risque que la contrepartie d'une opération fasse défaut avant le règlement final des flux de trésorerie de la transaction.

Sous-jacent – Actif, titre, indice ou taux d'intérêt sur lequel repose un contrat dérivé; la valeur du contrat dérivé évolue en fonction des variations du prix ou du niveau de l'actif, du titre, de l'indice ou du taux d'intérêt sous-jacent. Il existe un vaste éventail d'expositions sous-jacentes, comme les taux d'intérêt, les cours des titres, les prix des marchandises, les taux de change, les indices des prix ou des taux, les cotes de crédit, les indices de crédit et les taux de mortalité.

Tolérance au risque – Degré de variabilité des rendements des investissements, ou des risques pour le fonds de placement, qu'un administrateur est disposé à tolérer pour le régime. Un administrateur devrait bien comprendre le profil de risque des investissements et le niveau de risque qui est prudent dans le contexte du régime en question et de l'ensemble de l'actif de la caisse de retraite.