

LIGNES DIRECTRICES SUR LA GESTION DES ACTIFS DES FONDS DE PENSION

Recommandation du Conseil

Ces lignes directrices, préparées par le Comité des Assurances et des Pensions Privées et le Groupe de Travail sur les Pensions Privées de l'OCDE, ont été adoptées par le Conseil de l'OCDE le 26 janvier 2006.

1. Les fonds de pension comptent parmi les principaux acteurs des marchés financiers des pays de l'OCDE : ils géraient plus de 15 trillions de dollars d'actifs en 2003, soit plus de 80% du PIB de la zone de l'OCDE. Ils jouent aussi un rôle essentiel pour la collectivité en drainant les cotisations qui financent les prestations de retraite. L'investissement de leurs actifs est l'une des fonctions centrales qu'assurent les régimes de pension privés. Pour favoriser à la fois les performances et la sécurité financière des prestations servies par les régimes de pension, il est capital que cette fonction soit réalisée et gérée avec mesure. Les responsables de l'action publique ont donc un rôle essentiel à jouer pour que la réglementation encourage une gestion prudente des actifs des fonds de pension, qui réponde aux objectifs de la prestation de pensions.

2. La fonction d'investissement varie selon le type de régime de pension. Dans le cas des régimes à prestations définies, l'objectif de la fonction d'investissement est la rentabilité optimale compatible avec les engagements et le ratio de liquidité nécessaire du régime de pension, et compte tenu des risques acceptés par les parties intéressées. Dans un régime à cotisations définies, l'objectif principal de la fonction d'investissement est de produire des gains qui soient portés au crédit du compte de chaque assuré compte tenu de ses objectifs d'investissement.

3. Les lignes directrices de l'OCDE sur la gestion des actifs des fonds de pension définissent le cadre réglementaire de l'investissement des fonds de pension, cette réglementation étant prise au sens large qui peut recouvrir l'ensemble des dispositions du droit des pensions, les textes connexes (par exemple le droit fiduciaire), les obligations fiscales, les normes fixées par les autorités de tutelle des régimes de pension et du secteur financier, les règles déontologiques élaborées par les organisations professionnelles (par exemple, une association de fonds de pension), les conventions collectives ou la documentation des régimes (par exemple, la documentation fiduciaire).

4. Ces lignes directrices partent du principe que le cadre réglementaire devrait tenir compte de l'objectif d'un fonds de pension, qui doit servir des retraites. Deux autres aspects essentiels du cadre réglementaire sont la norme de prudence et l'exposé de la politique d'investissement. La réglementation peut aussi prévoir des limites quantitatives, mais seulement si elles sont compatibles avec les principes prudentiels de sécurité, de rentabilité et de liquidité qui régissent l'investissement des actifs, et si elles en assurent l'application. Des planchers d'investissement sur certains actifs, par exemple, ne seraient pas jugés conformes à ces principes. En revanche, des plafonds d'investissement dans des actifs qui appartiennent au promoteur du régime sont recommandés par les lignes directrices de l'OCDE.

5. Les lignes directrices sur la gestion des actifs des fonds de pension qui figurent en annexe I du projet de Recommandation du Conseil, portent sur les questions réglementaires que soulève la gestion des actifs des fonds de pension. Elles ont pour but de guider les responsables de l'action publique, les autorités réglementaires, les autorités de tutelle et les autres entités associées à l'administration et à la gestion des fonds de pension, notamment la gestion de leurs actifs. Elles ne sont pas contraignantes et visent à exposer de bonnes pratiques. Comme indiqué dans diverses notes des lignes directrices, les modalités précises de leur mise en œuvre peut varier d'un pays à l'autre, le but étant que les objectifs fondamentaux de chaque principe soit atteints.

6. Ces lignes directrices s'appliquent à la réglementation des personnes physiques ou morales chargées de gérer les actifs des fonds de pension, en général l'organe directeur du fonds de pension, mais aussi les sociétés de gestion de portefeuille qui leur sont associées. Comme les principes et lignes directrices précédemment élaborés, ces lignes directrices visent les régimes de pension professionnelle privés, c'est-à-dire ceux dont les bénéficiaires doivent se trouver dans une relation d'emploi, que les régimes soient facultatifs ou obligatoires (pour les employeurs ou pour les employés) et qu'ils soient

source principale ou complémentaire de revenu au moment de la retraite.¹ Les régimes et fonds de pension non professionnelle ne sont pas expressément visés par ces lignes directrices. Néanmoins, étant donné la nature du sujet traité (la gestion des actifs des fonds de pension) la plupart des orientations données peuvent aussi trouver à s'appliquer aux régimes de pension non professionnelle adossés à des fonds de pension gérés par des sociétés privées. De même, les administrateurs de programmes de pension d'agents publics, dans la mesure où ils sont capitalisés, pourront aussi trouver intérêt à ces lignes directrices.

7. Ces lignes directrices ont été élaborées par le Groupe de travail sur les pensions privées et le Comité des assurances et des pensions privées. Elles viennent compléter la « Recommandation du Conseil de l'OCDE sur les principes fondamentaux de réglementation des pensions professionnelles » adoptée en juillet 2004.

8. Les annotations de l'annexe II apportent des informations de base sur leur raison d'être et appellent l'attention sur des questions plus précises. L'annexe II ne fait pas partie intégrante du projet de Recommandation et peut donc être mise à jour ou amendée par le Comité des assurances et des pensions privées s'il le juge utile.

¹ Dans les pays de l'Union européenne, ces lignes directrices ne peuvent s'appliquer aux régimes de pension professionnelle privés qui sortent du champ d'application de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.

APPENDICE

Recommandation sur les lignes directrices sur la gestion des actifs des fonds de pension

LE CONSEIL,

Vu les articles 1, 3 et 5 b) de la Convention relative à l'Organisation de coopération et de développement économiques en date du 14 décembre 1960 ;

Vu la Recommandation du Conseil sur les principes fondamentaux de réglementation des pensions professionnelles, que la présente recommandation vient compléter ;

Considérant que l'investissement des fonds de pension est une fonction centrale des régimes de pension privés ;

Considérant que la réglementation doit encourager une gestion prudente des actifs des fonds de pension, qui réponde aux objectifs de la prestation de pensions ;

Considérant que les lignes directrices présentées en annexe I s'appuient sur les travaux précédemment effectués dans ce domaine par le Comité des assurances et des pensions privées ainsi que son Groupe de travail sur les pensions privées ;

Considérant que ces lignes directrices portent sur les questions réglementaires que soulève la gestion des actifs des fonds de pension ;

Notant que ces lignes directrices visent les régimes de pension professionnelle privés, ainsi que les fonds de pension et les sociétés de gestion de portefeuille qui leur sont associées ;

Notant que ces lignes directrices peuvent aussi s'appliquer à des régimes et fonds de pension non professionnelle par capitalisation ;

Notant que ces lignes directrices mettent en évidence les bonnes pratiques de régulation des fonds de pension, où « régulation » recouvre un large éventail d'instruments, par exemple la législation, les obligations fiscales, les normes fixées par les autorités de tutelle, les règles déontologiques élaborées par les organisations professionnelles, les conventions collectives et la documentation des régimes ;

Reconnaissant que l'évolution de l'organisation ou du fonctionnement des fonds de pension pourra demander des mises à jour et des adaptations de ces lignes directrices ;

Sur la proposition du Comité des assurances et des pensions privées et de son Groupe de travail sur les pensions privées ;

I. RECOMMANDE que les pays Membres invitent les autorités publiques à s'assurer d'une réglementation adéquate de la gestion des actifs des fonds de pension, eu égard au contenu de l'annexe I de cette Recommandation, dont elle fait partie intégrante.

II. INVITE les pays Membres à diffuser ces lignes directrices auprès des fonds de pension, compte tenu des notes figurant en annexe II, qui seront mises à jour de temps à autre.

III. INVITE les pays non Membres à tenir compte des dispositions de cette Recommandation et, le cas échéant, à y adhérer sous les conditions à définir par le Comité des assurances et des pensions privées.

IV. CHARGE le Comité des assurances et des pensions privées ainsi que son Groupe de travail sur les pensions privées d'échanger des informations sur les progrès réalisés et l'expérience acquise concernant la mise en œuvre de cette Recommandation, d'analyser ces informations et d'en rendre compte au Conseil dans les trois ans suivant l'adoption de la recommandation et, en tant que de besoin par la suite.

ANNEXE I

LIGNES DIRECTRICES SUR LA GESTION DES ACTIFS DES FONDS DE PENSION

1. Objectif de revenu à la retraite et principes prudentiels

1.1. La réglementation de la gestion des actifs des fonds de pension devrait être fondée sur l'objectif de base d'un fond de pension qui est d'assurer un revenu au moment de la retraite, et veiller à ce que la fonction de gestion des investissements s'exerce conformément aux principes prudentiels de sécurité, de rentabilité et de liquidité, en recourant à des concepts de gestion des risques tels que la diversification et la concordance des actifs et des passifs.

2. Norme de prudence

2.1 L'organe directeur du plan de retraite ou du fonds de pension et les autres parties concernées devraient être soumis à une «norme de prudence» faisant en sorte que l'investissement des actifs de retraite soit entrepris avec soin, avec la compétence d'un expert et toute la prudence et la diligence nécessaires. Lorsque manque l'expertise suffisante afin de prendre des décisions de manière totalement avertie et afin de remplir ces responsabilités, l'organe directeur et les autres parties concernées devraient être amenés à rechercher l'assistance extérieure d'un expert.

2.2 L'organe directeur du plan de retraite ou du fonds de pension et les autres parties concernées devraient être soumis à une obligation de loyauté envers le plan ou le fonds et ses membres ou bénéficiaires. Cette responsabilité requiert de la part de l'organe directeur et des autres parties concernées d'agir dans le meilleur intérêt des membres et des bénéficiaires du plan dans les questions concernant l'investissement des actifs du plan de retraite, et d'exercer toute la « diligence voulue » dans le processus d'investissement.

2.3 Les dispositions légales¹ devraient exiger que l'organe directeur du plan de retraite ou du fonds de pension établisse un processus rigoureux selon lequel s'effectuent les activités d'investissement (voir Ligne directrice III sur la politique d'investissement), ce qui comprend la mise en place de contrôles internes et de procédures appropriés pour mettre en oeuvre et suivre effectivement le processus de gestion des investissements.

3. Politique d'investissement

3.1 L'organe directeur du fonds de pension devrait être tenu d'énoncer par écrit et d'observer activement une politique globale d'investissement.

¹ Dans l'ensemble du présent document, les dispositions légales sont prises au sens large. Elles peuvent inclure l'essentiel de la législation sur les retraites, les lois en rapport avec elle (par ex. la législation sur les ententes), les obligations fiscales, les normes fixées par les autorités de tutelle des retraites et du secteur financier, les codes de conduite élaborés par des organisations professionnelles (par ex. une association de fonds de pension), les accords résultant de négociations collectives, ou des documents spécifiques relatifs aux plans (par ex. documents fiduciaires).

3.2 La politique d'investissement devrait établir des objectifs d'investissement clairs pour le fonds de pension, qui soient compatibles avec l'objectif de revenu à la retraite du fonds de pension, et donc avec les caractéristiques des engagements du fonds de pension et le degré de risque acceptable pour le fonds de pension, le promoteur du plan et les membres et bénéficiaires du plan. L'approche permettant de réaliser ces objectifs devrait satisfaire à la norme de prudence, compte tenu de la nécessité d'une diversification et d'une gestion des risques adéquates, de la maturité des obligations et des besoins de liquidité du fonds de pension, et de toutes limitations légales spécifiques imposées à la répartition du portefeuille.

3.3 La politique d'investissement devrait au minimum identifier la stratégie de répartition des principaux actifs du fonds de pension (mélange d'actifs à long terme sur les principales catégories de placements), les objectifs globaux de performance pour le fonds de pension, et les moyens de suivre et si nécessaire de modifier les répartitions et les objectifs de performance à la lumière de l'évolution des engagements et des conditions du marché. La politique d'investissement devrait de même inclure toute grande décision concernant la répartition tactique des actifs, le choix de la sécurité et l'exécution des opérations.

3.4 Il faudrait mettre en place un système judicieux de gestion des risques qui mesure et cherche à maîtriser de manière appropriée les risques de portefeuille et à gérer les actifs et les passifs de manière cohérente et intégrée.

3.5 Pour les programmes de retraite dont les membres font eux-mêmes les choix d'investissement, la politique d'investissement devrait faire en sorte que les membres disposent d'un éventail suffisant d'options d'investissement, incluant une option par défaut, et qu'ils aient accès à l'information nécessaire pour prendre des décisions en matière d'investissement. La politique d'investissement devrait notamment classer les choix d'investissement en fonction du risque que supportent les membres.

3.6 Il faudrait identifier les parties qui sont responsables de la mise en oeuvre globale de la politique d'investissement, ainsi que toute autre partie importante qui fera partie du processus de gestion des investissements. En particulier, la politique d'investissement devrait aborder des questions telles que celle de savoir si l'on aura recours à des gestionnaires de placements internes ou externes, quelle sera la portée de leurs activités et de leur autorité, et par quel processus ils seront choisis et leurs performances mesurées. Si l'on a recours à des gestionnaires externes, il faudrait un accord de gestion des placements.

3.7 Il devrait y avoir des procédures et des critères selon lesquels l'organe directeur ou toute autre partie responsable examine périodiquement l'efficacité de la politique d'investissement et détermine s'il est nécessaire de modifier la politique, ses procédures d'application, la structure de la prise de décisions, ainsi que les responsabilités liées à sa conception, sa mise en oeuvre et son examen.

4. Restrictions applicables au portefeuille

4.1 Les dispositions légales peuvent prévoir des niveaux maximum d'investissement par catégorie (plafonds), dans la mesure où ils sont compatibles avec et assurent la promotion des principes prudents de sécurité, de rentabilité et de liquidité suivant lesquels les actifs doivent être investis. Des dispositions légales pourraient inclure de la même façon une liste d'actifs admis ou recommandés. Dans ce cadre, certaines catégories d'investissement peuvent être strictement limitées. Les dispositions légales ne devraient pas prescrire de niveau minimum (plancher) applicable à une quelconque catégorie d'investissement, hormis de façon exceptionnelle et temporaire, et pour des raisons prudentielles impérieuses.

4.2 Les restrictions applicables au portefeuille qui freinent une diversification adéquate ou empêchent d'utiliser la concordance actif/passif ou d'autres techniques et méthodologies de gestion des

risques largement acceptées, devraient être évitées. La concordance des caractéristiques des actifs et des engagements (telles que l'échéance, la durée, les devises, etc.) est extrêmement bénéfique et ne devrait pas être entravée.

4.3 Lorsque les dispositions légales établissent des plafonds d'investissement par catégorie, il devrait y avoir une procédure établie pour corriger les excès dans des délais spécifiés.

4.4 L'auto-investissement par les personnes qui assurent la gestion des investissements des fonds de pension devrait être interdit ou restreint, à moins que des mesures convenables de sauvegarde n'aient été prévues. Les investissements dans les actifs du promoteur du plan, de parties liées ou affiliées à un régime de retraite ou à une société de gestion de fonds de pension sont interdits ou strictement limités à un seuil de prudence (par exemple, 5 pour cent des actifs du fonds de pension). Lorsque le promoteur du plan, l'organisme de retraite ou la société gestionnaire du fonds de pension appartient à un groupe, l'investissement total dans les sociétés faisant partie de ce groupe devrait aussi être limité à un niveau prudent qui peut être un pourcentage légèrement plus élevé (par exemple, 10 pour cent des actifs du fonds de pension).

4.5 Les investissements dans des actifs émis par le même émetteur ou par des émetteurs appartenant au même groupe ne devraient pas exposer le fonds de pension à une concentration excessive des risques.

4.6 Les investissements à l'étranger des fonds de pension ne devraient pas être interdits, et devraient tenir compte, entre autres risques, des besoins de concordance des opérations en devises entre les actifs et passifs des plans de retraite.²

4.7 Des dispositions légales devraient aborder l'utilisation de produits dérivés et autres engagements similaires, en tenant compte à la fois de leur utilité et des risques en cas de mauvaise utilisation. L'usage de produits dérivés qui implique la possibilité d'engagements illimités devrait être strictement limité, voire interdit.

4.8 Toutes les dispositions légales fixant des limites quantitatives aux investissements de portefeuille devraient être régulièrement évaluées pour déterminer si elles freinent inutilement la capacité des gestionnaires d'actifs des fonds de pension à mettre en oeuvre des stratégies d'investissement optimales et amendées dans la mesure des besoins .

5. Evaluation des actifs de retraite

5.1 Les dispositions légales devraient définir des modalités convenables et transparentes d'évaluation des actifs de retraite.

5.2 Lorsque les règles nationales ne requièrent pas d'évaluation à leur valeur de marché ou selon une méthodologie de «juste valeur», il est recommandé que l'évaluation soit accompagnée de la communication des résultats qui auraient été obtenus si l'on avait eu recours à la valeur de marché ou à une méthodologie de «juste valeur».

5.3 Les dispositions légales devraient exiger que les actifs de retraite soient évalués aux fins de comptabilité, de reporting, de capitalisation et actuarielles. Idéalement, les méthodologies d'évaluation

² Ces restrictions aux investissements à l'étranger sont signalées dans le document « Code OCDE de la libération des mouvements de capitaux. Placements de portefeuille effectués à l'étranger par les sociétés d'assurance et les fonds de pension privés : application élargie du Code OCDE de la libération des mouvements de capitaux et amendements relatifs ».

agréées devraient être cohérentes, et si elles ne le sont pas, les différences de méthodologies devraient être transparentes. Le cas échéant, des règles peuvent autoriser des méthodes qui réduisent la volatilité à court terme des valeurs au fil du temps à des fins actuarielles et de financement.

5.4 Des méthodes spéciales peuvent être nécessaires pour évaluer des valeurs mobilières sur des marchés moins liquides et des actifs tels que l'immobilier. Les dispositions légales peuvent définir des méthodologies spécifiques pour évaluer ces actifs qui devraient, autant que possible, prendre en compte le risque inhérent aux marchés non liquides.

5.5 La méthodologie employée pour évaluer les actifs des fonds de pension devrait être transparente pour l'organe directeur du fonds de pension, pour toutes les personnes impliquées dans le processus de gestion des investissements pour le fonds de pension, ainsi que pour les membres et bénéficiaires.

ANNEXE II

ANNOTATIONS AUX LIGNES DIRECTRICES SUR LA GESTION DES ACTIFS DES FONDS DE PENSION

1. Objectif de revenu à la retraite et principes pruden­tiels

1. La réglementation de la gestion des actifs d'un fonds de pension devrait être fondée sur l'objectif de base d'un fond de pension qui est de servir de source sûre de revenu au moment de la retraite. La réglementation devrait identifier une série de principes pruden­tiels, notamment de sécurité, de rentabilité (performances) et de liquidité du portefeuille d'investissement dans son ensemble, en utilisant des concepts de gestion des risques tels que la diversification et la concordance des actifs et des passifs. Comme expliqué plus en détail ci-après (Lignes directrices II et IV), les règlements de base prennent la forme de normes de prudence et, dans certains cas, de restrictions applicables aux portefeuilles.

2. Norme de prudence

2. Selon la norme de prudence, l'organe directeur du fonds de pension ou toute autre partie responsable est investi d'une large autorité pour placer les actifs de retraite de manière prudente, compte tenu des besoins particuliers du plan ou du fonds. Selon cette norme, un organe directeur est supposé remplir les obligations liées à la fonction de gestion des investissements avec le niveau requis de compétence pour exécuter cette fonction efficacement, et en l'absence de ce niveau de compétence ou de connaissance, obtenir l'assistance extérieure d'un expert dans le domaine particulier où l'instance dirigeante manque de compétence ou de savoir, tel que suggéré dans les Lignes directrices pour la gouvernance des fonds de pension, approuvées par le Conseil. La tendance a été d'exiger de remplir les obligations de prudence avec les compétences et le savoir qu'un « expert » (plutôt qu'une personne « non-initiée ») emploierait pour les tâches requises. La norme « expert » s'applique aux questions compliquées et complexes qui se posent dans le domaine de la gestion de portefeuille.

3. La norme de comportement prudent devrait inclure un "devoir de loyauté", c'est-à-dire une obligation de prendre des décisions en matière de gestion d'investissements dans le meilleur intérêt (parfois exprimé en termes d'intérêt « unique » ou « exclusif ») des membres du plan ou du fonds, et un devoir d'exercer toute la « diligence voulue » dans le processus d'investissement, c'est-à-dire une obligation de rechercher et de suivre comme il convient les investissements et les personnes auxquelles la fonction de gestion des investissements est déléguée. Le devoir de loyauté s'accompagne souvent de règles supplémentaires pour éviter les situations dans lesquelles il risque d'être mis à l'épreuve. Par exemple, beaucoup de pays interdisent aux organes directeurs des fonds de pension et à ceux qui travaillent pour ces organes de s'engager dans des situations, des relations ou des transactions qui pourraient générer (ou donner l'impression de générer) un conflit d'intérêt risquant de saper leur capacité à remplir leur devoir de loyauté envers le fonds de pension et ses membres. Les responsables des politiques et de la réglementation

devraient attacher à la promulgation de telles règles l'attention qu'elle mérite, au delà de l'établissement du devoir de loyauté.¹

4. Il importe aussi que les responsables des politiques et de la réglementation déterminent à qui devrait s'appliquer la norme de prudence et les obligations y afférentes de loyauté et de diligence. Au minimum, ces normes et devoirs devraient s'appliquer à l'organe directeur du fonds de pension et aux autres parties concernées, telles que les gestionnaires d'actifs auxquels des responsabilités discrétionnaires ont été déléguées en matière d'investissement.

5. La norme de prudence vise principalement les comportements et processus, plutôt que les résultats. Elle cherche à faire en sorte que ceux qui sont responsables de la gestion des actifs des fonds de pension s'acquittent de leur tâche de manière professionnelle, dans le seul but d'en faire profiter le fonds de pension et ses membres. Parce qu'elle met l'accent sur l'aspect procédural, la norme de prudence insiste aussi sur la capacité des organes directeurs des fonds de pension à recruter des personnes qualifiées pour les aider et à établir les contrôles internes et procédures appropriés pour mettre en oeuvre et suivre efficacement le processus de gestion des investissements.² L'élaboration et l'utilisation d'une politique globale d'investissement (voir section III) sont considérées comme un aspect essentiel pour satisfaire à la norme de prudence.

6. Des restrictions applicables au portefeuille (voir section IV) peuvent servir à établir des frontières importantes qui empêchent ou qui freinent la prise de décisions inappropriées ou extrêmes en matière de gestion des placements, mais elles seules ne peuvent pas réguler efficacement la façon dont les décisions de gestion des placements sont prises à l'intérieur de ces limites et, de fait, elles sont muettes quant à l'activité qui se déroule « à l'intérieur des limites ». C'est pourquoi les pays qui s'en tiennent uniquement à une série de restrictions quantitatives de portefeuille pour réguler la gestion des actifs des fonds de pension devraient examiner la possibilité de fixer une norme de prudence fonctionnant en tandem avec les restrictions de portefeuille. A cet égard, les pays qui comptent essentiellement sur les restrictions applicables au portefeuille devraient, au minimum, définir aussi des normes de prudence pour les organes de direction des fonds de pension.

3. Politique d'investissement

7. Les parties responsables de la gestion des actifs de retraite devraient adopter une politique d'investissement et la décrire par écrit. Elle devrait être exigée, même si les règles relatives à l'investissement s'appuient sur la norme de prudence, les restrictions aux portefeuilles et toute combinaison des deux. Une politique d'investissement devrait être établie quel que soit le type de plan, qu'il soit à prestations définies ou à contributions définies. Comme indiqué dans les lignes directrices, les programmes de retraite qui sont gérés par leurs membres peuvent être tenus d'aborder des problèmes supplémentaires ou des problèmes différents dans leur politique d'investissement.³ De même, les politiques d'investissement des plans à prestations définies pourraient différer de celles des plans à cotisations définies. En particulier, la relation entre certaines déterminations actuarielles, obligations de capitalisation

¹ Les conflits d'intérêt sont abordés aussi dans les Lignes directrices sur la gouvernance des fonds de pension.

² Autrement dit, la norme de prudence exige des structures opérationnelles et autres structures de gouvernance solides. Le lecteur est renvoyé aux Lignes directrices sur la gouvernance des fonds de pension.

³ Pour des considérations particulières concernant les comptes gérés par les membres, voir Section VI des Principes directeurs pour la protection des droits des membres et bénéficiaires des plans de pension professionnels dans le Projet de recommandation du Conseil sur les principes fondamentaux de réglementation des pensions professionnelles.

et gestion des placements est nettement plus complexe pour les plans à prestations définies, et cette relation est à envisager sérieusement dans une politique d'investissement.

8. La politique d'investissement devrait établir clairement les objectifs financiers du fonds de pension et la façon dont ces objectifs seront réalisés. Les objectifs d'investissement devraient être compatibles avec l'objectif de revenu sous forme de retraite des fonds de pension et donc, avec les engagements du fonds. Ils devraient aussi satisfaire aux dispositions légales pertinentes (norme de prudence et restrictions de portefeuille), et plus généralement aux principes de diversification et de concordance des actifs et des passifs (échéance, durée, devise, etc.).

9. La politique d'investissement devrait prendre en compte les obligations à court et à long terme du fonds de pension, y compris tout provisionnement nécessaire et questions actuarielles qui peuvent avoir une incidence sur ces obligations. Parmi les obligations à court terme figure l'obligation de verser des prestations à ceux qui y ont droit ou vont y avoir droit (retraite), les salaires, coûts administratifs et frais qui sont à payer par le plan de retraite à partir des actifs du fonds de pension, et les coûts prévisibles résultant de dispositions de portabilité pouvant s'appliquer au plan.

10. La politique d'investissement devrait identifier la répartition stratégique des actifs (dosage d'actifs à long terme répartis entre les principales catégories d'investissements), les objectifs de performance globale du fonds de pension, et les moyens de suivre et, si nécessaire, de modifier les répartitions d'actifs et les objectifs de performance à la lumière de l'évolution des engagements et des conditions du marché. Plus précisément, la déclaration de politique devrait inclure des points de repère convenables pour les performances et des délais pour l'évaluation, et aborder la question de savoir dans quelle mesure des déviations seront tolérées par rapport à la répartition stratégique des actifs.

11. La mise en place d'une procédure de gestion des risques solide est essentielle afin de mesurer et de contrôler comme il convient le risque de portefeuille ainsi que le profil de risque global du fonds de pension, notamment le degré de concordance des actifs et des passifs. L'organe directeur peut établir un objectif de niveau de concordance actif-passif à atteindre qui peut être contrôlé par des techniques appropriées de gestion du risque prenant en compte les principaux facteurs de risque influençant les actifs et les passifs du fonds de pension.

12. La politique d'investissement devrait aborder des questions telles que celle de savoir si l'on aura recours à des gestionnaires de placements internes ou externes, quelle sera la portée de leurs activités et de leur autorité, et par quel processus ils seront sélectionnés et leurs performances mesurées. S'il est envisagé de déléguer la fonction de gestion des actifs, il faudrait aussi un accord pour la gestion des investissements. De même, la politique d'investissement devrait envisager les coûts de gestion des investissements et activités associées, y compris les coûts de recherche et de transaction, et la rémunération, notamment des prestataires de services extérieurs.

4. Restrictions applicables au portefeuille

13. En fixant des restrictions applicables aux portefeuilles, les autorités réglementaires limitent explicitement la gamme de stratégies de répartition d'actifs à la disposition de ceux qui ont la responsabilité de la gestion des actifs des fonds de pension, en établissant des restrictions quantitatives sur les placements, en général par catégorie d'actifs. Généralement, ces restrictions prennent la forme de niveaux maximum autorisés d'investissement (plafonds) dans diverses catégories d'actifs et de marchés. L'intention sous-jacente à ces restrictions est de mettre en oeuvre les principes prudentiels de sécurité, de rentabilité et de liquidité au niveau réglementaire, plutôt qu'à celui du fonds de pension et, en fait, influencer ou faire prendre une décision stratégique initiale de répartition des actifs applicable à tous les

fonds de pension soumis à la disposition légale. Des restrictions de portefeuille peuvent être appliquées pour assurer un degré minimum de diversification et de concordance entre actif et passif.

14. Une liste d'actifs et de marchés admis/recommandés pourrait aussi être établie (assez large éventuellement). Dans certains cas, une telle liste pourrait être obligatoire. Elle pourrait aussi être facultative, mais dans ce cas, il faudrait que soit prévue la possibilité de demander à la firme de justifier tout écart important par rapport à la liste.

15. Certaines catégories d'investissements peuvent être strictement limitées (comme par exemple les prêts sans garantie appropriée, les actions non cotées, certaines actions qui pourraient présenter des risques majeurs de conflits d'intérêt, d'illiquidité des actifs, et, en général, les investissements qui manquent de transparence). Il peut aussi être intéressant de fixer des limites aux investissements des fonds de pension dans des sociétés (ou des instruments de placement) détenant un important volume de ces catégories d'actifs.

16. La réglementation sous forme de restrictions aux investissements de portefeuille peut aussi être utilisée en accord avec le principe de diversification pour établir des plafonds d'investissement dans un actif donné, dans une seule et même émission ou dans des titres du même émetteur (émetteur isolé ou de groupe), en pourcentage du portefeuille total d'un fonds de pension. C'est l'un des types de réglementation par des restrictions applicables au portefeuille le plus largement utilisé, souvent dans les pays orientés vers la prudence.

17. Les restrictions de portefeuille qui interdisent ou limitent de façon importante l'auto-investissement de la part de ceux qui gèrent les placements d'actifs de retraite sont aussi recommandées. Ces limitations peuvent être explicites ou intégrées dans une approche prudente de la réglementation. Lorsque des restrictions explicites sont fixées, plutôt que des interdictions pures et simples, les dispositions légales devraient fixer un plafond « prudent » (ne dépassant pas 10 pour cent des actifs de retraite, par exemple) à la capacité des gestionnaires des fonds de pension d'investir des actifs de retraite dans des actions ou d'autres instruments financiers de leur propre société ou de sociétés affiliées. Des limites similaires devraient être imposées à la capacité d'investir des actifs de retraite dans les actions ou autres instruments financiers de l'employeur qui est le promoteur d'un plan ou fonds de pension et des sociétés affiliées de cet employeur. La limite spécifique devrait tenir compte des risques liés à l'investissement dans l'entreprise promoteur du plan. Dans le cas d'un promoteur unique, l'investissement dans des actifs du promoteur devrait être limité à un à un niveau « prudent » (ne dépassant pas 5 pour cent des actifs du fonds de pension, par exemple). Lorsque le promoteur appartient à un groupe, l'investissement total dans les sociétés faisant partie de ce groupe peut être limité à un pourcentage un peu plus élevé (par exemple, 10 pour cent des actifs du fonds de pension). De même, des dispositions légales devraient inclure des limites maximum à l'investissement d'actifs de retraite dans des parties liées à ou affiliées à l'un quelconque des prestataires de services d'un plan de retraite, en réponse aux préoccupations de conflit d'intérêts. (Comme indiqué dans la discussion sur la norme de prudence, des dispositions légales abordant les situations de conflits d'intérêt sont souvent utilisées en conjonction avec (ou en lieu et place de) un « devoir de loyauté » explicitement formulé).

18. Pour les plans de retraite professionnels dirigés par les participants, le principe de diversification et les règles interdisant ou limitant l'auto-investissement peuvent être des aspects importants de la réglementation des investissements des fonds de pension, et les autorités responsables devraient évaluer si cette réglementation des programmes de retraite règle convenablement les problèmes des comptes des fonds de pension dirigés par les participants. Ces préoccupations peuvent être examinées et prises en charge à deux niveaux. Premièrement, les fonds de pension (ou autres instruments de placement collectif) dans lesquels les participants sont autorisés à investir, peuvent être régulés de manière à éviter que les portefeuilles ne fassent l'objet d'auto-investissements inappropriés ou d'investissements tels qu'ils

contreviendraient au principe de diversification. Deuxièmement, des règles supplémentaires pourraient être imposées aux participants ayant le choix des placements.

19. Lorsque les dispositions légales établissent des plafonds d'investissement par catégorie selon le principe de diversification, il devrait y avoir une procédure établie par laquelle les fonds de pension sont tenus de corriger tout excès dans des délais précis. De même, il peut aussi être nécessaire de s'attaquer à des manquements temporaires causés par des fluctuations imprévues ou inhabituelles de l'évaluation aux prix du marché des portefeuilles des fonds de pension. Les responsables des politiques et de la réglementation devraient tenir compte du fait que des baisses de la valeur d'une catégorie d'actifs survenant en même temps que des hausses de la valeur d'une autre catégorie peuvent avoir des conséquences importantes sur la répartition des investissements de portefeuille qui sont effectués en tenant compte des limites en pourcentage du portefeuille.

20. Certains types de restrictions applicables au portefeuille devraient généralement être évitées. Contrairement à l'établissement de plafonds d'investissement, la fixation de planchers pour une catégorie donnée d'investissements devrait être interdite. Les « planchers » obligent les fonds de pension à investir des portions précises de leurs portefeuilles dans des catégories d'actifs particulières, ne laissant aux gestionnaires des actifs des fonds de pension que peu ou pas de marge pour s'éloigner de ce qu'ils pourraient définir comme des investissements non raisonnables ou inappropriés pour leurs portefeuilles. Des « planchers » peuvent aussi gonfler artificiellement les prix de certaines catégories d'actifs. Comme indiqué dans la ligne directrice, les dispositions légales ne devraient prescrire aucun niveau minimum d'investissement pour une catégorie donnée d'investissement, sauf sur une base exceptionnelle et temporaire et pour des raisons prudentielles impérieuses. Des planchers d'investissement sont également utilisés quand un nouveau plan de retraite commence à fonctionner et lorsqu'il est attendu que seulement quelques actifs financiers offrent la transparence et la liquidité suffisante. Dans un tel cas, il est habituellement préférable d'imposer des plafonds sur les actifs considérés comme non éligibles à l'investissement.

21. Des restrictions quantitatives applicables aux portefeuilles qui empêchent une diversification adéquate ou font obstacle à la concordance des caractéristiques des actifs et des passifs (échéance, durée, devises, etc.) devraient être évitées. A cet égard, les responsables de l'élaboration des politiques et de la réglementation devraient tenir compte et accorder suffisamment d'attention aux méthodes modernes et efficaces de gestion des risques, y compris au développement de techniques de gestion actifs/engagements. L'application de ces techniques peut avoir pour résultat des portefeuilles lourdement chargés en obligations, par exemple, et qui, en conséquence, pourraient contrevenir aux régimes réglementaires fixant des limites aux portefeuilles, sans être pour autant considérés nécessairement comme des placements mal diversifiés ou imprudents. Il importe que la réglementation des portefeuilles prenne en compte les engagements et obligations des fonds de pension, et des dispositions légales devraient par conséquent définir un cadre de principes généraux qui aborde comme il convient les techniques de concordance et techniques similaires de gestion des risques. A cet égard, il peut être utile d'adapter les réglementations à la nature des garanties contractuelles (concernant, par exemple, les rendements, les taux d'intérêt, l'indexation etc.), aux échéances et aux conditions de versement (rentes ou sommes forfaitaires) du programme de retraite visé.

22. Des interdictions frappant les investissements à l'étranger peuvent saper les principaux objectifs de la réglementation des limites fixées aux portefeuilles – assurer des portefeuilles de fonds de pension convenablement diversifiés, et devraient être évitées. Ces restrictions peuvent également entraver l'objectif de profitabilité. Dans la mesure où les marchés nationaux ne sont pas corrélés, la capacité de diversifier les investissements au plan international devrait réduire le risque. En outre, dans quelques pays, les marchés nationaux peuvent ne pas être bien diversifiés, par exemple en étant dominés par un petit nombre de grandes firmes, ou exagérément exposés à un seul type d'activité. (Les avantages d'une diversification

internationale des portefeuilles des fonds de pension pourraient toutefois être mis en balance avec d'autres considérations générales. Par exemple, dans de nombreux pays, les fonds de pension sont une composante importante de l'épargne nationale et jouent un grand rôle dans le développement des marchés nationaux). Lorsqu'on investit dans des actifs étrangers, il faudrait prendre dûment en compte les risques politiques et de change et en tirer les conséquences. Des pays peuvent aussi envisager des règles concernant les risques de change ainsi que la localisation du titre représentatif d'actifs étrangers ou du fonds de pension.

23. Les produits dérivés sont des instruments financiers complexes qui ont une place de plus en plus grande dans les portefeuilles des fonds de pension. Afin de réduire les risques de l'investissement ou de faciliter la gestion efficace du portefeuille, l'utilisation des produits dérivés comme instrument de gestion peut s'avérer utile et efficace si elle est faite avec prudence. Il faut établir des règles spéciales pour s'assurer que leur utilisation est compatible avec des systèmes appropriés de gestion des risques. L'usage de produits dérivés qui implique la possibilité d'engagements illimités et, de façon plus générale, l'utilisation de produits dérivés à des fins spéculatives, devrait être interdit.

24. Les responsables de l'élaboration des politiques et de la réglementation devraient évaluer régulièrement si oui ou non leurs dispositions légales créent des contre-incitations qui risquent de saper ou d'entraver indûment la capacité des gestionnaires d'actifs des fonds de pension de mettre en oeuvre des stratégies d'investissement optimales. Des amendements à ces dispositions légales seraient nécessaires s'il apparaissait qu'elles sont exagérément contraignantes. Dans la mesure où la sécurité des actifs des fonds de pension n'est pas mise en péril, les autorités devraient aussi envisager d'assouplir les restrictions quantitatives applicables aux portefeuilles et de renforcer le recours à la norme de prudence. Comme on l'a indiqué au cours de la discussion sur la norme de prudence, bien que la règle de prudence et les limites aux portefeuilles soient parfois considérées comme des formes concurrentes de réglementation, elles peuvent fonctionner en se complétant efficacement l'une l'autre – et les décideurs comme les autorités de réglementation devraient s'efforcer d'obtenir un bon équilibre entre les deux.

5. Evaluation des actifs de retraite

25. Pour que les actifs d'un fonds de pension soient convenablement gérés, l'organe directeur du fonds de pension et les autres parties impliquées dans la gestion des actifs du fonds doivent pouvoir établir immédiatement la valeur des actifs de retraite dont ils sont responsables, quelle que soit la nature des placements détenus dans le fonds de pension. En général, les valeurs de marché devraient être utilisées si elles sont disponibles. En cas de non disponibilité, on devrait employer une méthodologie d'évaluation de «juste valeur» et acceptable par rapport aux normes comptables générales. Si l'on a recours à d'autres méthodologies, il est recommandé que l'emploi de telles méthodes s'accompagne de la communication des résultats qui auraient été obtenus si l'on avait utilisé la valeur de marché ou une méthodologie de «juste valeur».

26. Dans tous les cas, la méthodologie employée pour évaluer les actifs de fonds de pension devrait être transparente pour l'instance dirigeante du fonds de pension et pour ceux qui sont impliqués dans la gestion des investissements pour le compte du fonds de pension. Les évaluations et les méthodes employées devraient être facilement disponibles ou communiquées aux membres et bénéficiaires.

27. Certaines juridictions autorisent l'emploi de diverses méthodes de lissage des valeurs d'actifs dans le temps, dans le contexte de déterminations actuarielles ou de fonds propres pour des plans à prestations définies et des plans à cotisations définies avec garanties. Lorsqu'on y a recours, les autorités de réglementation et de surveillance devraient veiller à ce que cela ne masque pas d'importantes préoccupations sous-jacentes concernant la répartition globale des actifs d'un portefeuille de fonds de pension ou la performance d'un investissement particulier ou encore la classification des actifs. Parce que les techniques de lissage peuvent avoir un impact important sur certaines déterminations actuarielles et de

fonds propres, les autorités de réglementation et de surveillance qui travaillent dans un environnement où le lissage des valeurs d'actifs est autorisé devraient avoir pleinement conscience de la nature de cet impact potentiel. Le lissage des valeurs d'actifs peut être inutile si les obligations en matière de fonds propres relatives aux gains et pertes actuariels peuvent être étalées dans le temps.