



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

LIGNE DIRECTRICE SUR LA GESTION DES PLACEMENTS

Novembre 2009

Table des matières

Préambule	3
Introduction	4
Champ d'application	5
Entrée en vigueur et processus de mise à jour	6
1. Gestion saine et prudente des placements	7
2. Cadre général de la gestion des placements	7
Principe 1 : Rôles et responsabilités du conseil d'administration et de la haute direction	7
Principe 2 : Stratégie, politique et procédures	9
Principe 3 : Gestion intra-groupe	12
3. Suivi et contrôle des placements	13
Principe 4 : Pratiques relatives au portefeuille de placements	13
Principe 5 : Analyses par scénarios et simulations de crise	14
Principe 6 : Contrôle interne	15
Surveillance des pratiques de gestion saine et prudente	17

Préambule

Une ligne directrice est une indication des attentes de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'égard de l'obligation légale des institutions financières de suivre des pratiques de gestion saine et prudente. Elle porte donc sur l'exécution, l'interprétation et l'application de cette obligation imposée aux institutions financières.

Dans cette optique, l'Autorité privilégie une approche basée sur des principes plutôt que d'édicter des règles précises. Ainsi, du fondement même d'une ligne directrice, l'Autorité confère aux institutions financières la latitude nécessaire leur permettant de déterminer elles-mêmes la stratégie, la politique et les procédures pour la mise en œuvre de ces principes de saine gestion et de voir à leur application en regard de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités.

L'Autorité considère la gouvernance, la gestion intégrée des risques et la conformité (GRC) comme les assises sur lesquelles doit reposer la gestion saine et prudente d'une institution financière et conséquemment, les bases sur lesquelles l'encadrement prudentiel donné par l'Autorité s'appuiera.

La présente ligne directrice s'inscrit dans cette perspective et énonce les attentes de l'Autorité à l'égard des pratiques de gestion saine et prudente en matière de gestion des placements.

Introduction

Les placements représentent une part importante des actifs d'une institution financière et une source non négligeable de ses revenus. Toutefois, ils peuvent également entraîner des pertes significatives susceptibles d'affecter la solidité financière d'une institution, voire même des problèmes importants de liquidités. De plus, différents facteurs tels que l'opacité de certains montages financiers et l'incertitude quant à la qualité de l'information utilisée pour des évaluations, peuvent aussi accroître la difficulté d'apprécier les risques liés aux placements.

Dans un souci de protection des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers, il s'avère, par conséquent, essentiel qu'une institution financière suive des pratiques de gestion saine et prudente relativement à ses placements.

La présente ligne directrice a pour objectif d'énoncer les attentes de l'Autorité à l'égard de la gestion des placements qui est effectuée par les institutions financières. Les diverses lois sectorielles administrées par l'Autorité habilite¹ cette dernière à donner des lignes directrices aux institutions financières pouvant porter sur toutes pratiques de gestion saine et prudente.

Enfin, ces attentes de l'Autorité s'inspirent des principes fondamentaux et des orientations des organismes internationaux énoncés notamment par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et par l'Association internationale des contrôleurs d'assurance². Elles tiennent également compte des leçons tirées des expériences passées sur les marchés financiers.

¹ *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32, articles 325.0.1 et 325.0.2;
Loi sur les coopératives de services financiers, L.R.Q., c. C-67.3, article 565;
Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.R.Q., c. S-29.01, article 314.1.

² Basel Committee on Banking Supervision, *Supervisory Guidance for Assessing Banks' Financial Instrument Fair Value Practices*, April 2009;

International Association of Insurance Supervisors, *Guidance Paper on Investment Risk Management*, October 2004;

Association internationale des contrôleurs d'assurance, *Principes de base en matière d'assurance et méthodologie*, octobre 2003.

Champ d'application

La ligne directrice sur la gestion des placements est applicable aux assureurs de personnes, aux assureurs de dommages, aux sociétés de gestion de portefeuille contrôlées par un assureur, aux sociétés mutuelles d'assurance, à la fédération des sociétés mutuelles d'assurance à l'égard de son fonds de placement, aux coopératives de services financiers, aux sociétés de fiducie et aux sociétés d'épargne, régis par les lois suivantes :

- *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32
- *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3
- *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, L.R.Q., c. S-29.01.

Enfin, cette ligne directrice s'applique tant à une institution financière qui opère de façon autonome qu'à celle qui fait partie d'un groupe financier³. Dans le cas des coopératives de services financiers et des sociétés mutuelles d'assurance membres d'une fédération, les normes ou politiques adoptées à leur intention par la fédération, doivent être cohérentes, voire convergentes, avec les principes de gestion saine et prudente prescrits par la loi et précisés à la présente ligne directrice.

Les expressions génériques « institution financière » ou « institution » sont utilisées pour faire référence à toutes les entités financières visées par le champ d'application.

³ Aux fins d'application de la présente, est considéré comme « groupe financier », tout ensemble de personnes morales formé d'une société mère (institution financière ou *holding*) et de personnes morales qui lui sont affiliées.

Entrée en vigueur et processus de mise à jour

La ligne directrice sur la gestion des placements est effective à compter du xx mois 201X.

En regard de l'obligation légale des institutions de suivre des pratiques de gestion saine et prudente, l'Autorité s'attend à ce que chaque institution s'approprie les principes de la présente ligne directrice en élaborant des stratégies, politiques et procédures adaptées à sa nature, sa taille, la complexité de ses activités et son profil de risque, et qu'elle les mette en œuvre d'ici le xx mois 201X (deux ans après la mise en vigueur). Dans la mesure où une institution a déjà mis en place un tel encadrement, l'Autorité pourra vérifier si cet encadrement permet à l'institution de rencontrer les exigences prescrites par la loi.

Cette ligne directrice sera actualisée en fonction des développements en matière de gestion des placements, et à la lumière des constats effectués dans le cadre des travaux de surveillance menés auprès des institutions financières.

1. Gestion saine et prudente des placements

Une gestion saine et prudente des placements devrait être encadrée de façon efficace et efficiente. Les pratiques qui en découlent impliquent notamment pour une institution financière de définir clairement les rôles et les responsabilités du conseil d'administration et de la haute direction ainsi que de disposer d'une stratégie soutenue par une politique et des procédures.

Dans un contexte de gestion dynamique et évolutive, une institution devrait mettre en place des mécanismes pour lui permettre de suivre et de contrôler de façon proactive et prospective ses placements, tant ceux considérés individuellement que l'ensemble de son portefeuille. Elle devrait également exercer un contrôle interne adéquat de ses activités de placements.

La présente ligne directrice énonce six principes favorisant l'atteinte par l'institution financière d'une gestion saine et prudente de ses placements. Suivant cette optique, les principes proposés n'imposent pas d'exigences quantitatives quant aux ratios ou limites de détention de placements, en sus de celles qui pourraient être prescrites au sein des lois respectives.

Aux fins de l'application de la présente, les placements d'une institution financière s'entendent généralement des dépôts, des valeurs mobilières et des instruments dérivés. Ils peuvent aussi être désignés titres, titres de créance ou instruments financiers⁴.

2. Cadre général de la gestion des placements

Principe 1 : Rôles et responsabilités du conseil d'administration et de la haute direction

L'Autorité s'attend à ce que la gestion des placements soit supportée par une gouvernance efficiente et efficace.

Rôles et responsabilités du conseil d'administration⁵

Dans le cadre de la gestion des placements d'une institution financière, les rôles et les responsabilités qui incombent au conseil d'administration devraient être principalement :

- participer activement à l'élaboration de la stratégie de placements, l'approuver et s'assurer de sa mise en oeuvre;

⁴ En vertu des lois sectorielles relatives aux institutions financières, les placements peuvent être effectués sous d'autres formes, par exemple des prêts hypothécaires, des créances garanties par hypothèque ou des immeubles à revenus.

⁵ Lorsqu'il est fait mention du conseil d'administration, il peut s'agir d'un comité de ce dernier formé par exemple, à des fins d'examen de points particuliers.

- examiner et approuver la politique de placements tout en s'assurant que la haute direction la révise périodiquement et au besoin;
- s'assurer que des personnes compétentes, expérimentées, intègres et rémunérées en accord avec des mesures incitatives de prudence appropriées, s'occupent de la gestion des placements;
- examiner les rapports relatifs à la qualité et la performance du portefeuille de placements. De plus, les administrateurs devraient bien comprendre les placements dans lesquels l'institution désire investir, notamment en regard de leurs caractéristiques et des risques qui leurs sont liés.

Cet examen pourrait porter, entre autres, sur les éléments suivants :

- l'évolution des placements et de leurs rendements en fonction des tendances du marché et du profil de risque de l'institution;
 - les positions importantes prises pour les placements ainsi que les dévaluations et les radiations des placements;
 - les placements émis ou garantis dans le cadre d'opérations entre des personnes morales affiliées ou par des personnes liées⁶ ainsi que ceux qui pourraient constituer une source de conflit d'intérêts;
- assurer le suivi de toute activité, opération ou situation irrégulière ou problématique;
 - s'assurer que des mécanismes de contrôle interne soient en place;
 - préciser la teneur et la fréquence des rapports de gestion des placements qui doivent lui être présentés.

Rôles et responsabilités de la haute direction

Dans le cadre de la gestion des placements d'une institution, les rôles et les responsabilités qui incombent à la haute direction devraient être principalement :

- élaborer et mettre en oeuvre la stratégie relative aux placements;
- élaborer la politique de placements de l'institution, la recommander au conseil d'administration et veiller à son application;
- mettre en œuvre des procédures relatives aux activités de placements;

⁶ *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32, articles 1.3, 1.6 et 285.17;
Loi sur les coopératives de services financiers, L.R.Q., c. C-67.3, articles 115 et 121;
Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.R.Q., c. S-29.01, art. 9, 120 et 135.

- analyser et évaluer périodiquement la qualité et la performance des placements, tant sur une base individuelle que sur l'ensemble du portefeuille, et rendre compte régulièrement et sur demande au conseil d'administration;
- mettre en place des mécanismes de contrôle interne afin de s'assurer que les placements soient conformes à la politique et aux procédures de l'institution, ainsi qu'aux exigences légales et réglementaires.

Principe 2 : Stratégie, politique et procédures

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière dispose d'une stratégie de placements et qu'elle mette en place une politique et des procédures qui traduisent cette stratégie sur le plan opérationnel.

Stratégie de placements

La stratégie de placements de l'institution financière devrait être soutenue par des objectifs opérationnels, des plans, une structure organisationnelle et des mesures de contrôle appropriées.

De façon générale, la stratégie de placements devrait permettre de :

- définir une politique et de mettre en place des procédures nécessaires à l'atteinte, par l'institution, d'une saine gestion de ses placements;
- viser un équilibre risque/rendement notamment en fonction de ses lignes d'affaires et de son appétit pour le risque. À cette fin, l'institution devrait déterminer et réviser périodiquement ses niveaux de tolérance aux risques liés aux placements en fonction des objectifs qu'elle s'est fixés.

L'institution devrait élaborer une stratégie de placements en tenant compte de :

- l'ampleur des risques liés aux placements, dont le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque opérationnel;
- ses exigences de capital et de sa solvabilité.

La stratégie de placements devrait être révisée périodiquement et au besoin, notamment en fonction de l'évolution des marchés financiers, du développement de nouveaux produits financiers et de ses engagements envers la clientèle.

Politique

La politique relative aux placements⁷ d'une institution établit les principaux paramètres à l'intérieur desquels cette dernière devrait effectuer la gestion des activités portant sur ses placements. Cette politique devrait suffisamment être étayée pour assurer une gestion efficace, en particulier pour des situations où le risque est jugé élevé.

Dans le respect de la stratégie qu'elle a élaborée, la politique de placements d'une institution financière devrait notamment porter sur les éléments suivants :

- les types et les caractéristiques des placements;
- les rendements espérés et les fins auxquelles sont destinés les placements, telles que la liquidité, l'appariement, la mise en garantie, la couverture et la spéculation;
- les limites de concentration des placements;
- les critères de décision, les normes⁷ et les autres paramètres relatifs aux placements. L'institution pourrait établir au besoin :
 - des niveaux d'autorisation de placements à l'intérieur de sa structure organisationnelle et les conditions qui pourraient y être rattachées;
 - des restrictions ou des interdictions d'acquérir certains placements jugés plus à risque ou encore émis ou garantis dans le cadre d'opérations entre des personnes morales affiliées ou par des personnes liées;
- la sélection des courtiers, conseillers et représentants en valeurs mobilières ainsi que leurs modes de rémunération. Les incitatifs liés à cette dernière ne devraient pas être conflictuels avec la réalisation des objectifs de l'institution;
- les processus relatifs à la gestion intra-groupe des activités de placements;
- les procédures d'analyse et d'évaluation des placements lors de la décision d'investir et lors de la réalisation de toute opération;
- le suivi et le contrôle des placements.

⁷ *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32, article 248;
Loi sur les coopératives de services financiers, L.R.Q., c. C-67.3, article 483;
Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.R.Q., c. S-29.01.

Procédures

Les procédures relatives à la gestion des placements devraient permettre à l'institution de régir adéquatement ses opérations de placement notamment lors de l'acquisition ou de la disposition. Elles devraient comporter des analyses et des évaluations supportées par une documentation complète pour toutes les décisions de placement, tout en considérant les niveaux de tolérance de l'institution aux risques liés aux placements et le rendement espéré.

Risques

L'institution financière devrait préalablement connaître la source, l'ampleur et les types de risques associés à toute opération de placement. Par conséquent, des procédures adéquates devraient être mises en place afin de gérer les risques liés aux placements tout en tenant compte des interrelations et des interdépendances entre les risques auxquels est confrontée l'institution. Des méthodes adéquates devraient aussi être utilisées pour mesurer l'exposition et mettre en place des techniques afin d'atténuer ses risques.

L'institution devrait tenir compte de différents facteurs internes et externes qui sont susceptibles d'influencer ces risques. *A priori*, ses niveaux de tolérance aux risques, mais également, ses objectifs, l'activité économique en général, les taux d'intérêt et les exigences légales et réglementaires.

De plus, des mécanismes de reddition de compte devraient aussi être mis en place afin que les risques encourus soient clairement communiqués, connus et compris par tous les intervenants de l'institution impliqués dans les activités de placements.

Analyse et évaluation

L'institution devrait évaluer de façon objective ses placements et s'assurer que l'information utilisée à cette fin demeure toujours fiable. Ainsi, elle devrait notamment utiliser des modèles d'évaluation, mettre sur pied des bases comparatives d'évaluation et ne pas baser ses décisions uniquement sur les notations attribuées, le cas échéant, sur les placements.

Des outils d'analyse des placements devraient être mis en place par l'institution en fonction notamment des éléments suivants :

- la nature, les caractéristiques et la liquidité des placements;
- le niveau d'exposition à différents risques pour chacun des types de placements et pour le portefeuille de placements notamment à l'égard des limites de concentration.

Afin de s'assurer que ces notations sont fiables, l'institution devrait effectuer des travaux de corroboration de ces notations avec différentes méthodes d'analyse. Idéalement, elle devrait de surcroît, obtenir une autre notation auprès d'une agence différente.

Principe 3 : Gestion intra-groupe

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière gère ses placements en adéquation avec le cadre établi pour son groupe.

Le risque de concentration des placements et l'effet possible de contagion justifient principalement l'importance d'adopter une approche globale et cohérente de gestion des placements à l'échelle du groupe.

Par conséquent, les procédures relatives aux placements devraient être mises en place, le cas échéant, pour l'institution et les entités du groupe, incluant un fonds de sécurité constitué à la demande de la fédération des caisses ou un fonds de garantie dont la fédération et ses sociétés mutuelles sont membres. Ces procédures devraient couvrir certaines situations qui pourraient entraîner un risque plus élevé pour une ou des entités du groupe, ou encore, pour le groupe entier. C'est le cas, notamment :

- lorsqu'une institution financière et une (des) entité (s) du groupe agissent à la fois comme investisseur et comme prêteur pour une même personne à l'extérieur du groupe;
- dans une situation de conflit d'intérêts où les placements sont effectués par une institution (ou par une des entités du groupe) dans une société liée à un dirigeant ou un membre de la haute direction ou du conseil d'administration d'une autre institution (ou d'une autre entité) faisant partie du groupe.

Par ailleurs, lorsque la gestion des placements d'une l'institution est impartie à une entité spécialisée, à l'intérieur du groupe ou à un fournisseur de services externe, l'Autorité considère que l'institution demeure responsable de s'assurer que les risques liés à ses placements soient gérés de manière saine et prudente. La ligne directrice sur les risques liés à l'impartition⁸ précise davantage les attentes de l'Autorité à cet égard.

⁸ Autorité des marchés financiers, Ligne directrice sur les risques liés à l'impartition, avril 2009.

3. Suivi et contrôle des placements

Principe 4 : Pratiques relatives au portefeuille de placements

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière suive et contrôle de façon efficace et efficiente son portefeuille de placements.

L'institution devrait mettre en place des pratiques de gestion afin de bien suivre et contrôler ses placements, tant les placements considérés individuellement que le portefeuille dans son ensemble.

Par conséquent, l'institution financière devrait bien connaître ses placements et surveiller adéquatement l'évolution de son portefeuille tant au niveau de la qualité que de la performance. Elle devrait aussi s'assurer que son portefeuille de placements soit bien diversifié et que les limites de concentration soient respectées.

Qualité et performance

L'incertitude résultant d'une variation importante des cours du marché, des catégories de placements qui deviennent illiquides et la fiabilité de l'information utilisée sont quelques-uns des facteurs qui pourraient soulever des interrogations importantes au niveau de la qualité des placements.

L'institution devrait, périodiquement et au besoin, procéder à des analyses et à des évaluations de son portefeuille pour s'assurer de la qualité et de la performance des placements qui le compose. En conséquence, elle devrait s'assurer que les placements et les positions prises à l'égard de ces derniers répondent aux objectifs fixés et qu'ils sont en adéquation avec les niveaux de tolérance aux risques liés aux placements. De plus, à cette fin, l'institution devrait s'appuyer sur des systèmes d'information fiables et efficaces.

Au besoin et lors de l'apparition de certains facteurs défavorables, tel qu'un changement de la notation d'un émetteur, une variation importante dans le volume des transactions d'un placement, lorsque les marchés sont en forte chute, l'institution devrait effectuer des analyses, réévaluer certains placements et estimer leur incidence sur la rentabilité de l'institution.

Des ajustements dans le choix des placements devraient être apportés et un suivi rigoureux effectué au besoin, notamment lorsque des écarts importants sont constatés au niveau des rendements réalisés par rapport à ceux anticipés ou lors d'un changement significatif du niveau de risque encouru pour un ou des placements. De plus, l'évaluation des placements importants devrait être effectuée au besoin, par un évaluateur indépendant.

Diversification

La diversification du portefeuille de placements vise principalement à atténuer les risques liés aux placements. Dans cette perspective, des limites de concentration devraient être fixées en considérant les exigences de fonds propres de l'institution. Ces limites pourraient notamment être exprimées en fonction des paramètres suivants :

- les types de placements et leurs attributs (rendement, échéances, garanties par des hypothèques et par des créances, rang en cas de liquidation, politique de dividende, droit de conversion, etc.). À titre d'exemple, certains types de placements complexes tels que les instruments dérivés pourraient se voir attribuer une limite plus restrictive;
- la liquidité et la négociabilité des titres;
- les zones géographiques et les secteurs d'activités économiques, notamment à l'égard des titres étrangers;
- les contreparties, telles que les émetteurs publics, privés, les personnes morales affiliées, les personnes liées à un administrateur et à l'institution;
- les devises étrangères.

Également, des mesures telles que des opérations de couverture, devraient être prises rapidement pour pallier à certaines lacunes de répartition du portefeuille à l'intérieur des limites établies au niveau de la concentration des placements.

Principe 5 : Analyses par scénarios et simulations de crise

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière procède régulièrement à des analyses par scénarios et à des simulations de crise afin d'identifier ses vulnérabilités et d'en évaluer les impacts sur l'institution.

La conjoncture économique et la volatilité des marchés financiers peuvent à tout moment influencer la valeur des placements d'une institution financière.

Dans un contexte de gestion dynamique et évolutive, l'institution devrait élaborer différentes hypothèses, concevoir des scénarios et procéder à des simulations de crise afin d'évaluer l'impact de conditions de marché défavorables pour ses placements, tout en tenant compte des risques associés aux placements comme le risque de taux d'intérêt, le risque de liquidité, le risque de change, le risque de crédit et le risque de contrepartie.

Les analyses par scénarios et les simulations de crise devraient faire l'objet de discussions entre le conseil d'administration, la haute direction et les ressources impliquées dans la gestion des placements. Elles devraient aussi être soutenues par une documentation adéquate.

À la suite de l'identification des vulnérabilités pouvant affecter l'institution financière, certaines actions pourraient être envisagées dans le cadre de la gestion de ses placements, telles que :

- recourir à des stratégies de couverture afin d'atténuer son exposition aux risques;
- modifier la politique de placements, notamment à l'égard des limites de concentration;
- renforcer les mécanismes de contrôle et de suivi de certains placements importants ou jugés plus à risque.

Principe 6 : Contrôle interne

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière mette en place des mécanismes de contrôle interne spécifiquement à l'égard de ses activités de placements.

Par souci d'efficacité et d'efficience de la gestion de ses placements, l'institution financière devrait par des mécanismes de contrôle interne, s'assurer de la conformité à la politique et aux procédures ainsi qu'aux exigences légales et réglementaires.

Lors de l'établissement de ces mécanismes, l'institution devrait s'assurer de l'indépendance de certains procédés relatifs aux placements, notamment à l'égard de la salle des marchés (front office) et du service post-marché (back office), tout en évitant la prise de décision par une seule personne.

Le contrôle interne relatif aux placements devrait porter, entre autres, sur des éléments tels que :

- les limites de concentration;
- l'évaluation des placements ainsi que leur comptabilisation. Une attention devrait être portée notamment aux placements utilisés à des fins d'arbitrage, de spéculation et de couverture;
- les responsabilités des dépositaires et les modalités régissant la garde des valeurs;
- les encaissements;
- la divulgation et la publication d'une information pertinente et fiable sur les placements principalement à des fins internes.

Les défaillances de contrôle interne et les dérogations ayant un impact significatif à la conformité relative aux placements devraient être détectées et rapportées à la haute direction et au conseil d'administration. Un suivi approprié devrait être apporté et des mesures nécessaires devraient être prises rapidement. Au besoin, l'institution pourrait recourir à des intervenants externes.

Surveillance des pratiques de gestion saine et prudente

En lien avec sa volonté de favoriser l'instauration de pratiques de gestion saine et prudente au sein des institutions financières, l'Autorité entend procéder dans le cadre de ses travaux de surveillance à l'évaluation du degré d'observance des principes énoncés à la présente ligne directrice, en considérant les attributs propres à chaque institution. En conséquence, l'efficacité et la pertinence des stratégies, politiques et procédures mises en place ainsi que la qualité de la supervision et du contrôle exercé par le conseil d'administration et la haute direction, seront évaluées.

Les pratiques en matière de gestion des placements évoluent constamment. L'Autorité s'attend à ce que les instances décisionnelles de l'institution financière connaissent les meilleures pratiques en la matière et se les approprient, dans la mesure où celles-ci répondent à leurs besoins.