

Gestion du risque de marché (Gestion des placements)

Section	Sujet traité	Page
6000	Résumé	6-2
6100	Grandes lignes de la législation.....	6-3
6200	Politique	6-4
6201	Philosophie de gestion des placements.....	6-5
6202	Volume et qualité.....	6-6
6203	Options relatives aux placements.....	6-9
6204	Approbation des placements	6-11
6205	Processus et critères relatifs aux placements	6-12
6206	Risque relatif à la concentration	6-16
6300	Planification	6-16
6400	Évaluation du risque et rapports au conseil	6-18
6401	Techniques d'évaluation du risque	6-21
6500	Gestion du risque	6-23
6501	Méthodes d'exploitation.....	6-24

Résumé

Le principal objectif de la gestion des placements est de gagner un rendement raisonnable sur les fonds investis dans des éléments d'actif autres que des prêts tout en évitant de subir une incidence excessive des risques. Pour ce, on établit des paramètres régissant la qualité des placements, la durée et la rentabilité de ceux-ci, et, dans le cas de placements porteurs de risque, leur diversification.

Aux fins de saines pratiques commerciales et financières, les placements sont définis comme des éléments d'actif de la caisse autres que les prêts et les liquidités qu'elle détient pour remplir ses besoins d'exploitation. Dans ce chapitre, nous examinons quatre grandes catégories de placements :

- Instruments financiers (titres de créance et avoir).
- Biens immobiliers (hypothèques exclues).
- Éléments du capital.
- Placements dans des filiales.

Lorsqu'elle prend des décisions relatives aux placements, une caisse doit veiller à respecter les conditions et restrictions stipulées dans la Loi et le Règlement 76/95, ainsi que dans sa politique relative aux placements. Les restrictions et conditions réglementaires visant les placements sont aussi décrites brièvement dans ce chapitre.

Les instruments dérivés ne sont pas abordés dans ce chapitre, car en fait, ce ne sont pas tant des instruments d'investissement que des outils de gestion de l'actif et du passif. Ce sujet sera traité au chapitre 7 (Gestion actif-passif).

Une caisse peut respecter les normes favorisant de saines pratiques commerciales et financières en s'assurant d'élaborer et d'appliquer des politiques, des techniques d'évaluation du risque et du rendement, ainsi que des méthodes de gestion du risque qui sont comparables à celles contenues dans ce chapitre. Les politiques, techniques d'évaluation et méthodes mises en œuvre doivent être adaptées à la taille de la caisse et à la complexité de ses activités.

Grandes lignes de la législation

Les exigences réglementaires relatives aux placements sont prescrites à la Partie VIII de la Loi, à la Partie VIII du Règlement 76/95 et dans les *Lignes directrices pour des politiques et des méthodes prudentes de placement et de prêt* émises par la CSFO. Tous ces textes contiennent des restrictions sur les placements pouvant être effectués par les caisses populaires.

Les restrictions et conditions touchant les placements dans les filiales sont également prescrites dans la législation. Enfin, les lignes directrices susmentionnées de la CSFO prévoient des seuils à respecter pour l'établissement de politiques et de méthodes relatives aux prêts et aux placements.

Le tableau 6.1 contient les grandes lignes des principales dispositions législatives concernant la gestion des placements. Nous recommandons aux lecteurs de consulter le texte de la Loi, du Règlement 76/95 et des lignes directrices émises par le ministère s'ils veulent avoir une description complète des droits et obligations touchant les caisses populaires.

	Loi	Règlement 76/95
Respect des politiques et des méthodes relatives aux placements	190	
Élaboration de politiques et de méthodes écrites	191*	50*
Révision des politiques et des méthodes sur ordre du surintendant des services financiers	192	
Placements admissibles	198(1)	66-69
Exception – placements divers	198(2)	70
Restriction relative aux placements	199	71, 72, 73
Placements dans des filiales	200	74, 75, 76
Placements dans une autre caisse	201	
Placements lors d'une fusion	202	
* Voir également les Lignes directrices pour des politiques et des méthodes prudentes de placement et de prêt qui ont été émises par la CSFO.		

Politique

Il est recommandé aux caisses populaires d'adopter une politique limitant le volume (en tant que pourcentage du capital et des dépôts) et la qualité des placements (par ex. la cote de solvabilité).

- Limites d'approbation déléguées des placements.
- Critères écrits s'appliquant aux décisions à l'égard des placements.
- Types autorisés, limites et concentration des placements, ainsi que d'autres instruments financiers et éléments d'actif.
- Contrôle de la valeur et du taux de rendement des placements.
- Dépistage et mesure des détériorations du marché, et dispositions prises pour y remédier.
- Délai de présentation, forme et contenu des rapports au conseil.

Les objectifs recommandés pour la politique relative aux placements sont décrits avec plus de précision dans les sections 6201 à 6206. L'adoption d'une politique aidera la caisse à gérer le risque et à se conformer aux normes du Règlement administratif n° 5. Lire la section 6500 pour en savoir plus sur les méthodes d'exploitation recommandées.

Documentation

Des *exemples de politiques* figurent dans les modèles de politique publiés par la SOAD et ils sont à la disposition de l'industrie pour être éventuellement adaptés à ses besoins. D'autre part, l'information exposée dans les sections 6201 à 6206 peut aider à établir des politiques de gestion des placements.

Exigences relatives aux politiques

L'article 191(2) de la Loi exige que les caisses populaires élaborent des politiques et des méthodes relatives aux placements. La CSFO a publié les *Lignes directrices pour des politiques et des méthodes prudentes de placement et de prêt*, qui contiennent des directives à cet égard.

La direction et le conseil doivent veiller à mettre en place des politiques et méthodes relatives aux placements qui respectent les exigences de la CSFO tout autant que celles du Règlement administratif n° 5. Outre les critères établis dans le Règlement administratif et stipulés par la CSFO, une caisse peut choisir de se conformer à d'autres politiques de placement qui lui semblent appropriées.

Conformité réglementaire

Les politiques de placement doivent être conformes aux exigences de la Loi, du Règlement 76/95 et des bulletins d'interprétation ou lignes directrices publiés par la CSFO. Il est préférable que les principales exigences réglementaires à cet égard soient réitérées dans la politique de placement afin d'en faciliter la compréhension et la consultation.

Philosophie en matière de gestion des placements

Avant toute chose, il est important de préciser la philosophie de la caisse à l'égard de la gestion des placements. Cette philosophie doit aborder les objectifs globaux visant le portefeuille de placements qui ont été établis par le conseil d'administration.

Elle examine les différentes contraintes qui limiteront la politique des placements et elle guide le choix de ceux-ci, tout en prévoyant les circonstances futures qui n'ont pas encore fait l'objet d'une politique.

Les objectifs de la caisse dépendront de la conjoncture et du milieu dans lequel elle mène ses activités; en tout état de cause, certains principes de la gestion des placements doivent toujours être respectés :

- Les décisions relatives aux placements sont prises dans l'intérêt véritable des sociétaires et de la caisse.
- Ces décisions sont prises eu égard au niveau global de risque que la caisse est disposée à assumer.
- Les décisions prises respectent des critères de rendement et des normes de prudence bien définis.
- Les pratiques relatives aux placements sont conformes aux principes de qualité (ou de sécurité) des placements et de diversification du risque.

Volume et qualité

La politique de placement impose des limites sur le niveau de risque pouvant exister dans le portefeuille de placements. Le tableau 6.2 énumère sous forme résumée les différents types de risque pouvant porter atteinte à la sécurité ou à la qualité d'un placement.

<i>TABLEAU 6.2 RISQUE TOUCHANT LES PLACEMENTS</i>	
Risque de crédit (risque de défaut)	Le risque que l'émetteur de la garantie ne répondra pas à ses obligations relativement au paiement de l'intérêt et du capital.
Risque de marché (risque systémique)	Le risque que l'évolution des taux d'intérêt réduira la valeur marchande d'un placement.
Risque de taux de rendement (risque financier)	Le risque que le placement ne sera pas rentable.

Placements admissibles

La caisse devra dresser la liste des placements admissibles à son portefeuille. Elle pourra y inclure les placements dont la qualité (la sécurité) est considérée comme suffisante compte tenu de son aversion au risque. La liste devra également être conforme aux dispositions relatives aux placements admissibles qui figurent aux articles 66 à 69 du Règlement 76/95. (Le tableau 6.3 contient un exemple de liste.)

Une caisse peut décider d'interdire les placements dans un ou plusieurs types d'investissements porteurs de risque. Cela peut se produire dans les établissements où les niveaux de liquidités sont historiquement faibles, et où tout placement à long terme est exclu. Par conséquent, ces instruments ne doivent pas être inclus dans la liste des placements admissibles, ou doivent être interdits ailleurs dans la politique de placement. (Les placements porteurs de risque sont indiqués au tableau 6.4.)

<i>TABLEAU 6.3 EXEMPLES DE PLACEMENTS ADMISSIBLES</i>	
Les placements de grande qualité pouvant être intégrés à un portefeuille de titres financiers sont les suivants :	
<ul style="list-style-type: none"> • dépôts auprès d'une fédération ou d'une banque de l'annexe I; • bons du Trésor émis par un palier du gouvernement canadien; • obligations et débentures garanties sans condition par un palier du gouvernement canadien; • acceptations émises par une banque de l'annexe I ou par une banque de l'annexe II ayant une cote DBRS R-1 « Modérée » ou mieux; • effets de commerce émis par des personnes morales ayant une cote DBRS R-1 « Moyenne » ou mieux; instruments dérivés, utilisés exclusivement pour la couverture du risque de taux d'intérêt et sous réserve de la politique relative à la gestion de l'actif et du passif. 	

TABLEAU 6.4 INSTRUMENTS FINANCIERS PORTEURS OU NON DE RISQUE	
Instruments non porteurs de risque (risque minime)	Instruments porteurs de risque
<ul style="list-style-type: none"> • Dépôts auprès d'une fédération • Parts sociales d'une fédération • Titres de créance garantis par le gouvernement fédéral ou un gouvernement provincial canadien • Dépôts et acceptations par une banque de l'annexe I 	<ul style="list-style-type: none"> • Instruments du marché monétaire • Titres de créance à long terme • Actions • Biens immobiliers • Placement dans des immobilisations • Placement dans une filiale de la caisse

Limites relatives aux placements

En imposant des limites sur les placements, une caisse peut veiller à la diversification de son portefeuille de placements et préserver un niveau acceptable de risque.

Les limites adoptées doivent être fondées sur le texte de la Loi (articles 198 à 202) et du Règlement 76/95 (articles 66 à 76). La caisse peut choisir les limites établies dans la Loi ou en choisir d'autres, plus strictes.

La méthode recommandée consiste à émettre un ensemble de limites pour les principales catégories d'éléments d'actif, et un autre pour les instruments financiers. Les tableaux 6.5 et 6.6 contiennent des exemples de limites réparties de cette façon. Dans le premier, les limites visent le total du capital et des dépôts.

TABLEAU 6.5 EXEMPLES DE LIMITES : CATÉGORIES D'ÉLÉMENTS D'ACTIF		
Placements	Limite prévue par la politique*	Limite réglementaire*
Instruments financiers	<i>cf. tableau 6.6</i>	
Biens immobiliers améliorés en vue d'en tirer un revenu ou de les occuper à ses propres fins	7 %	10 %
Placements globaux dans des filiales	5 %	5 %
Actions participantes d'une personne morale	2 %	5 %
* Exprimée sous forme de pourcentage du capital et des dépôts		

Le tableau 6.6 énumère les limites visant les placements dans des instruments financiers par rapport à la taille générale du portefeuille. Dans la mesure du possible, il faut également établir des seuils de qualité pour les instruments financiers (par ex. cote de solvabilité).

Les caisses peuvent déterminer la qualité d'un instrument financier grâce aux cotes attribuées par des services indépendants d'évaluation des obligations. Au Canada, il existe deux services de ce genre : la Dominion Bond Rating Service (DBRS) et la Société canadienne d'évaluation du crédit (CBRS). On utilise différentes échelles selon le service utilisé et l'instrument évalué (une échelle pour les obligations, une autre pour les effets de commerce et les titres de créance à court terme).

Une caisse doit connaître les différentes échelles utilisées par l'agence avec laquelle elle traite. La direction peut établir le niveau plancher de qualité des instruments financiers en fonction du niveau de risque que la caisse est prête à accepter. Le tableau 6.6 contient des exemples de limites fondées sur l'échelle d'évaluation de la DBRS.

TABLEAU 6.6 EXEMPLES DE LIMITES : INSTRUMENTS FINANCIERS		
Instrument financier	% du portefeuille de placement	Qualité (cote de solvabilité)
i) dépôts auprès d'une fédération	aucune limite	s/o
ii) bons du Trésor	aucune limite	R1-M
iii) effets à court terme du gouvernement	aucune limite	R1-M
iv) banques de l'annexe I : dépôts, acceptations	aucune limite	R1-M
v) banques de l'annexe II : dépôts, acceptations (diversifiés par banque)	25 % du portefeuille au maximum	R1-M
vi) effets de commerce	30 % du portefeuille au maximum	R1-L

Il est également possible d'établir des limites sur la durée des placements et sur le risque de change. Pour vous faire une idée des limites de placement précises, consultez les exemples de politiques de placement, versions A et B, qui sont publiés par la SOAD dans ses *exemples de politiques*

Options relatives aux placements

Les pages suivantes contiennent des conseils relatifs aux limites saines à établir pour la composition des portefeuilles, par classe de placement, ainsi que les motifs justifiant le choix de limites plus strictes que celles prescrites par la Loi.

Instruments du marché monétaire

Ces instruments à liquidité élevée comprennent les dépôts auprès d'une fédération ou d'une banque de l'annexe I, les bons du Trésor et d'autres titres du gouvernement fédéral dont l'échéance est d'un an ou moins, les acceptations de banque et les certificats de dépôt (CD). Ces placements sont généralement considérés comme exempts de tout risque. Le tableau 6.7 résume les différences fondamentales qui existent entre les divers instruments du marché monétaire.

Effets de commerce et fonds communs de placement

Il faut faire preuve de prudence au moment d'investir dans les effets de commerce et les fonds communs de placement, auxquels sont rattachés des risques inhérents au marché; la valeur de ces placements fluctue plus que celle des effets garantis par le gouvernement ou par une banque, et il faut parfois effectuer des rectifications comptables (en cas de baisse de valeur) selon les principes comptables généralement reconnus.

Titres de créance à long terme

Le placement de liquidités excédentaires dans les obligations à long terme (échéance de plus de trois ans, se composant de titres de créance du gouvernement ou de sociétés ou de fonds communs de placement obligataires) constitue une autre stratégie de placement possible, mais le risque est assez important. Les titres de créance des sociétés sont exposés au risque, et lorsque les taux d'intérêt sont instables, la liquidation du portefeuille d'obligations du gouvernement ou de sociétés ou d'un fonds commun de placement obligataire peut mener à des pertes importantes sur les transactions.

Pour réduire ce risque de placement, la direction ferait bien de n'investir qu'une partie de ses liquidités excédentaires dans les titres de créance à long terme et d'établir des paramètres de qualité stricts. Par exemple, on peut limiter le placement aux obligations et débentures cotées en bourse, ce qui donne à la caisse la possibilité de les liquider au moment opportun, ou à des fonds communs de placement obligataires, qui sont rachetables en tout temps.

Comme ces placements de portefeuille fluctuent en valeur, on pourrait être obligé d'effectuer des rectifications comptables (en cas de baisse de leur valeur marchande) selon les principes comptables généralement reconnus quand on ne les garde pas jusqu'à l'échéance.

Avoir

La direction doit garder ouverte la possibilité de convertir les liquidités excédentaires en prêts pour répondre à la demande des sociétaires. C'est pourquoi il est recommandé que le placement dans des avoirs à long terme (comme les biens immobiliers ou les actions) ne constitue pas une portion importante du portefeuille de placements. L'appréciation de la valeur des biens immobiliers ou des actions ne peut se réaliser qu'à longue échéance, et une liquidation anticipée risque de causer des pertes. D'autre part, les placements dans les actions ordinaires ou les biens immobiliers n'ont pas de terme fixe ni de taux garanti pouvant être apparié aux sources de financement afin de « verrouiller » les gains à l'échéance.

Ces placements de portefeuille ayant davantage tendance à fluctuer en valeur, on est obligé d'effectuer des rectifications comptables (en cas de baisse de leur valeur marchande) selon les principes comptables généralement reconnus.

<i>TABLEAU 6.7 INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE</i>	
Instrument et description	Risques
Certificat de dépôt (CD) : à court terme (dépôts de 30 à 364 jours), rachetable par anticipation avec pénalité sur les intérêts.	Couvert par l'assurance-dépôts seulement (protection différente selon le lieu).
Certificat de placement garanti (CPG) : dépôts à échéance d'un an (maximum de trois ans).	Couvert par l'assurance-dépôts seulement (protection différente selon le lieu).
Dépôts auprès d'une fédération : dépôts courants ou à échéance pouvant atteindre cinq ans.	Non assurés. La fédération peut expliquer la nature du risque lié à chaque instrument.
Bons du trésor : titres de créance du gouvernement émis toutes les deux semaines et à termes initiaux de 91 à 364 jours, en coupures de 1 000 \$ à 1 million, sans taux d'intérêt explicite mais vendus à l'escompte, 100 % de la valeur nominale à l'échéance. Peuvent se vendre sur le marché secondaire.	Entièrement garantis par le gouvernement.
Obligations du gouvernement du Canada : titres de créance du gouvernement à terme initial de 20 ou 30 ans, émis en coupures allant de 1 000 \$ à 1 million.	Entièrement garanties par le gouvernement. Vendues sur le marché secondaire avec un potentiel de fluctuation important du taux de rendement selon le terme restant à l'échéance.
Acceptations de banque : titres de créance commerciaux qui sont garantis par la banque de la société créancière, émis sur le marché monétaire à l'escompte, valeur nominale à l'échéance, à terme de 30 jours à 1 an. Se vendent par anticipation sur le marché secondaire.	Garanties par la banque, non par le gouvernement; la sécurité est fonction de la solvabilité de la banque qui l'émet. Dans certains cas, garanties par la banque et la société.
Effets de commerce : titres de créance commerciaux qui sont émis directement par la société créancière sur le marché monétaire, porteurs d'intérêts ou escomptés, avec des termes allant de un jour à un an. Non garantis; la sécurité du placement et du revenu dépend de la solvabilité de la société émettrice.	Se vendent par anticipation sur le marché secondaire sans changement important du taux de rendement sauf si la cote de crédit de la société émettrice est en baisse.
Fonds communs de placement du marché monétaire : portefeuille géré d'instruments du marché monétaire émis sous forme d'unités aux investisseurs par le biais de courtiers en placements, rachetable à tout moment. Le revenu de placement consiste en des dividendes annuels et est lié à une augmentation potentielle de la valeur de rachat. Garantie partielle; la sécurité est fonction de l'ampleur du placement dans des instruments du marché monétaire non garantis (par ex. effets de commerce).	Rachetable à tout moment avec un potentiel de fluctuation du taux de rendement selon la durée. Possibilité de coûts d'achat et de vente.

Approbation des placements

Une saine gestion des placements exige que des lignes directrices sur les limites d'approbation soient établies dans la politique. En règle générale, la politique de placement doit :

- fixer une limite discrétionnaire personnelle pour le directeur général de la caisse;
- exiger que les décisions de placement dépassant cette limite discrétionnaire personnelle soient approuvées par le conseil;
- établir des limites plus basses pour les chefs financiers ou donner au directeur général l'autorité de fixer les limites s'appliquant aux subordonnés.

On peut illustrer les limites d'approbation au moyen d'un organigramme qui montre les différents échelons hiérarchiques correspondant à l'autorité décisionnelle pour certains montants. Plus le montant est important, plus le niveau d'autorité requis pour approuver le placement est élevé. Le tableau 6.8 contient un exemple.

<i>TABLEAU 6.8</i> <i>EXEMPLE D'ORGANIGRAMME D'APPROBATION DES PLACEMENTS</i>	
Autorité	Limite
Conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> • placements supérieurs à 100 000 \$ • tous placements dans une filiale, une coentreprise ou une autre caisse
Directeur général	<ul style="list-style-type: none"> • placements inférieurs à 100 000 \$.
Trésorier	<ul style="list-style-type: none"> • placements inférieurs à 20 000 \$.
Directeur, Instruments financiers	<ul style="list-style-type: none"> • placements inférieurs à 10 000 \$.
Les montants ne figurent ici qu'à titre indicatif. Une caisse doit choisir des montants compatibles avec ses politiques.	

Les limites d'approbation peuvent varier selon le type de placement. Par exemple, dans le tableau 6.8, les placements dans une filiale ou une coentreprise doivent être approuvés par le conseil.

Processus et critères relatifs aux placements

La politique doit établir les processus à suivre pour prendre des décisions relatives aux placements. Elle doit aborder la philosophie de la caisse à l'égard des placements (sujet abordé dans la section 6202) ainsi que la hiérarchie de prise de décisions (voir ci-dessus). Le processus et les critères à suivre sont fonction du type d'élément d'actif. Par conséquent, les recommandations concernant les processus et les critères sont mises en regard de chacune des grandes catégories de placements ci-dessous.

Instrument financiers (titres de créance et avoir)

Processus

Il est recommandé que le directeur général ou un dirigeant soit spécifiquement chargé de prendre les décisions relatives aux placements. D'après la taille de la caisse, une partie de cette responsabilité peut également être déléguée à un membre qualifié du personnel.

L'autorité relative aux décisions de placement doit être établie dans la politique du conseil. Nous renvoyons le lecteur à la section précédente sur les limites d'approbation des placements.

Critères

Les critères suivants doivent être considérés lorsqu'on prend des décisions relatives aux placements dans des instruments financiers :

- limites imposées par la Loi et le Règlement 76/95;
- limites établies dans la politique relative aux placements;
- taux et volatilité du rendement;
- qualité des placements (notamment la cote de solvabilité selon une agence d'évaluation des obligations);
- escomptes ou pénalités en cas de liquidation anticipée;
- structure des échéances du placement;
- degré de diversification du portefeuille.

La diversification est également un facteur important à considérer lorsqu'on investit dans des instruments financiers à l'extérieur d'une fédération et que l'on est donc exposé à un risque de crédit. Dans d'autres cas, la diversification n'est pas absolument nécessaire lorsque le montant investi est relativement modique ou lorsque les placements sont effectués exclusivement par le biais d'une fédération.

Biens immobiliers

Processus

Les placements dans les biens immobiliers doivent respecter les principes suivants :

- Limites établies dans la Loi et le Règlement 76/95.
- Limites globales fixées dans la politique de la caisse sur les placements.
- Limites d'approbation des placements figurant dans la politique.

Critères

Les décisions relatives aux placements doivent être fondées sur l'analyse des objectifs de l'acquisition. Cette analyse est décrite dans un rapport et tient obligatoirement compte des points suivants :

- Raison d'être de l'achat (contribuer aux activités ou produire un revenu).
- Comparaison des coûts et avantages du bien immobilier.
- Évaluation du bien immobilier préparée par un expert en la matière.
- Zonage du bien immobilier.
- Vérification environnementale.
- Frais liés à la transaction.

Immobilisations

Processus

Les immobilisations sont des biens ou équipements utilisés par la caisse dans ses activités et qui ne sont pas conçus pour être vendus aux clients dans le cours normal des affaires. Les immobilisations figurent au bilan d'un exercice à l'autre, se distinguant en cela des fournitures, qui s'épuisent au cours d'une période.

L'acquisition d'immobilisations doit être régie par la politique de placement, et l'achat d'immobilisations doit faire l'objet d'autorisations en bonne et due forme. Le niveau hiérarchique où il est permis de prendre des décisions d'achat dépend du montant visé. L'achat de mobilier de bureau ne nécessite parfois que l'aval du directeur général, alors que celui d'un nouveau système informatique devra être approuvé par le conseil.

Les limites d'approbation devraient être établies pour les achats d'immobilisations, soit dans le cadre des limites examinées à la section 6204, soit de façon comparable.

Le cadre des approbations devrait prévoir que le conseil approuve les placements importants dans les immobilisations; il incombe au conseil, par voie de politique, de déterminer ce montant. Dans de telles situations, la direction devrait remettre au conseil une analyse écrite de la décision relative au placement, y compris une évaluation des critères de décision décrits ci-dessous.

Critères

Lorsqu'elle envisage un placement dans une immobilisation importante, la caisse doit considérer :

- les répercussions sur les sociétaires;
- les projections financières, y compris les frais de démarrage, les frais constants et les pronostics relatifs au revenu et à la croissance, en établissant le rendement attendu;
- la période de recouvrement, c'est-à-dire le nombre d'années que le rendement net prendra pour récupérer l'argent investi, avant dépréciation et après impôts;
- les autres solutions;
- le rapport coûts-avantages;

- la disponibilité de ressources en gestion suffisantes ou le besoin d'expertise supplémentaire;
- l'incidence des éléments de passif imprévus (par ex. liés à l'environnement) qui risquent de se présenter, et leur traitement.

D'autres critères pourront également être pris en considération au gré du conseil ou de la direction.

Filiales

Critères

Lorsqu'elle envisage un placement dans une filiale, la caisse doit considérer :

- le soutien des sociétaires en faveur de l'expansion des activités;
- les coûts de démarrage et la période de récupération;
- l'expertise en gestion nécessaire pour contrôler les activités des filiales;
- la croissance attendue des affaires et de la rentabilité;
- les coûts de la fourniture de services différents par la filiale;
- la responsabilité légale accrue.

D'autres critères pourront également être pris en considération au gré du conseil ou de la direction.

Agents de change et conseillers en placements

Le placement dans des instruments financiers exige soit le recours à des conseillers, soit un certain degré de connaissance du marché à l'interne. Lorsqu'on envisage les placements dans des instruments financiers, il vaut généralement mieux consulter sa fédération. En effet, les fédérations offrent souvent des conseils gratuits en placement, ainsi que l'accès à un portefeuille diversifié d'instruments de placement, tout en veillant à l'intérêt à long terme de la caisse.

Il est également possible d'obtenir des conseils et des services par l'intermédiaire d'un agent de change. Toutefois, il faut absolument bien comprendre le rôle et les fonctions de ces professionnels. En général, ils ne sont pas légalement tenus de veiller à l'intérêt véritable de leurs clients. Certes, la majorité des agents de change veulent connaître les besoins en placements de leurs clients et choisir des produits financiers qui concordent avec leur tolérance au risque, mais un petit nombre d'entre eux ne s'intéressent pas à cela.

Il est recommandé d'adopter les pratiques suivantes dans les rapports avec les agents de change; on pourra d'ailleurs les intégrer à une politique du conseil ou à une méthode d'exploitation :

- Dresser une liste d'agents de change connus et qualifiés avec lesquels on pourra faire affaire.
- S'adresser à plus d'un agent de change ou conseiller en placements afin d'obtenir un autre avis.

- Conclure une entente formelle avec l'agent de change, établissant que ce dernier est conscient des exigences de la Loi et que tous les placements effectués par lui seront conformes à celles-ci.
- Dans chaque cas, demander à l'agent de change de fournir la preuve que le placement effectué est conforme à la Loi et au Règlement 76/95.
- Il faut également savoir que l'argent déposé en compte chez un agent de change n'est ni assuré, ni garanti, même s'il est relativement bien protégé. Demander si l'agent est membre du Fonds canadien de protection des épargnants, organisme qui assure l'argent déposé par les clients chez leurs agents de change.

Risque relatif à la concentration

L'article 199(1) de la Loi prévoit une limite sur les placements effectués par les caisses dans un seul et même titre. Cela signifie que les caisses ne peuvent pas investir plus d'un certain montant dans une personne physique ou morale donnée ou dans un regroupement de personnes physiques ou morales liées.

Cette limite, que l'on peut trouver à l'article 71 du Règlement 76/95, s'élève à 1,25 % du total du capital réglementaire et des dépôts de la caisse.

La limite concerne les placements tant dans les personnes liées que dans les particuliers. La notion de « personne liée » est définie à l'article 73 du Règlement 76/95; il s'agit généralement de personnes physiques ou morales qui sont financièrement rattachées l'une à l'autre. (Les placements dans plusieurs institutions financières ou par l'intermédiaire de programmes garantis par le gouvernement ne sont pas visés par cette limite; voir le paragraphe 199(2) de la Loi à ce sujet).

La caisse peut adopter cette limite ou décider d'en fixer une encore plus prudente (par ex. en limitant le placement dans une personne morale à 1 % de l'actif ou à un montant déterminé).

Quoi qu'il en soit, cette limite doit faire partie de la politique du conseil relative aux placements, et il faut établir des procédures afin de s'assurer de sa mise en application. Pour en savoir plus sur les méthodes d'exploitation, consultez les sections 6500 et 6501 du présent chapitre.

Planification

Tous les ans, la direction et le conseil mettent au point un plan d'affaires qui résume les objectifs de la caisse pour l'exercice suivant.

Ce plan inclut un volet de planification stratégique concernant tous les aspects de la gestion du risque, dont celle des placements. Dans le cadre du plan financier stratégique, la direction et le conseil établissent des objectifs financiers et planifient la gestion des placements. Les éléments d'un plan de gestion des placements sont décrits au chapitre 1, consacré à la planification, que l'on pourra consulter pour l'élaboration de plans.

Évaluation du risque et rapports au conseil

Il est recommandé que la caisse évalue le rendement et le niveau de risque du portefeuille de placements et qu'elle présente au conseil les résultats de cette évaluation.

Évaluation du risque

Voici quels sont les critères du risque et du rendement du portefeuille des placements qu'impose le respect de saines pratiques commerciales et financières :

- évaluation de la valeur en dollars et de la composition du portefeuille selon la catégorie de placement;
- évaluation de la qualité et du rendement;
- analyse de la valeur marchande des investissements porteurs de risque dans les instruments financiers;
- identification et surveillance du placement de sommes importantes dans des personnes liées ou assujetties à des restrictions.

La caisse doit également satisfaire aux exigences en matière d'évaluation des placements qui figurent dans la Loi et le Règlement 76/95. La caisse peut utiliser d'autres techniques d'évaluation du portefeuille si elle le juge bon.

Ces mesures doivent être comparées aux objectifs financiers établis dans le plan d'affaires annuel et dans le budget afin que la direction puisse déterminer si la caisse est en mesure d'atteindre les résultats escomptés. La direction peut également cerner toute divergence importante par rapport au plan à laquelle il serait bon de remédier.

La comparaison de ces mesures avec le rendement historique peut, dans certains cas, mettre au jour des tendances importantes nécessitant l'attention de la direction.

Techniques d'évaluation du risque

La section 6401 traite des techniques d'évaluation du portefeuille de placements de la caisse.

Rapports au conseil

Les évaluations décrites ci-dessus doivent être remises au conseil afin de lui permettre de contrôler le portefeuille de placements et d'assurer le respect des exigences réglementaires et du plan d'affaires annuel. Le rapport devra traiter des écarts importants par rapport au plan, des raisons de tels écarts et des mesures prévues par la direction pour y remédier. La direction doit également remettre au conseil un résumé sur le respect de la politique relative aux placements et des exigences réglementaires.

Délai de présentation

À chaque réunion du conseil, la direction devra remettre aux administrateurs un rapport sur le portefeuille de placements.

Forme

Le tableau 6.9 contient un exemple de rapport sur la gestion des placements que la direction pourra utiliser pour contrôler ce portefeuille, assurer le respect des règlements et communiquer les résultats au conseil. Le rapport permet de calculer et de comparer les volumes, les objectifs et les limites de

politique qui sont exigés pour bien gérer le portefeuille de liquidités de la caisse. Le rapport pourra être adopté ou modifié en vue de son utilisation par la caisse.

L'information contenue dans ce rapport peut être exprimée sous forme périodique (mensuelle, trimestrielle) ou s'appliquer à l'exercice à ce jour, ou les deux, selon la préférence du conseil et le délai de présentation des rapports.

Le délai de présentation, la forme et le contenu des rapports au conseil doivent être établis dans la politique relative aux placements.

<i>TABLEAU 6.9</i>					
<i>EXEMPLE DE RAPPORT SUR LES PLACEMENTS</i>					
Partie I – Montant limite du volume des placements (par catégorie)					
Total du capital et des dépôts : = 100 millions de dollars					
Catégories de placement	Réel (en \$)	Planifié (en \$)	Limites prévues (en \$)	Limites légales (en \$)	Écart (en %)
Instruments financiers					
Biens immobiliers productifs				10 M\$	
Immobilisations				5 M\$	
Filiales				5 M\$	
Partie II – Composition du portefeuille comme pourcentage du capital total et dépôts					
Catégories de placement	Réel (en %)	Planifié (en %)	Limites prévues (en %)	Limites légales (en %)	Écart (en %)
Instruments financiers					
Biens immobiliers productifs				10 %	
Immobilisations				5 %	
Filiales				5 %	
Les divergences doivent être calculées sous forme de pourcentage du chiffre correspondant qui se trouve dans le plan d'affaires.					
Partie III : Identification des placements importants dans des personnes physiques et des parties liées					
Placement unique exprimé en % du capital et des dépôts : 1,25 %			Nombre de placements dépassant cette limite : _____		
			Montant total de placements dépassant cette limite : _____ \$		
Indiquer quels placements dépassent la limite :					
Partie IV : Mesures correctives et stratégies					
Divergence	Mesure corrective ou stratégie				

Le tableau 6.9-1 présente un modèle de rapport au conseil, tel qu'il est exigé par le paragraphe 198 (4) de la Loi. Ce rapport donne une liste détaillée de tous les placements effectués et détenus depuis la dernière réunion du conseil.

TABLEAU 6.9-1						
RAPPORT AU CONSEIL SUR LES PLACEMENTS EFFECTUÉS DEPUIS SA DERNIÈRE RÉUNION						
_____ Caisse populaire limitée						
Rapport sur les placements						
À la fin du mois de : _____						
Désignation des placements	Date d'achat	Échéance	Valeur comptable	Taux	Valeur marchande	Surplus/(déficit)
	<i>j-m-a</i>	<i>j-m-a</i>	\$	%	\$	\$
Total			0,00 \$		0,00 \$	0,00 \$
Rapport d'activité						
(Tous les placements achetés et vendus depuis la dernière réunion du conseil)						
Désignation des placements	Date d'achat	Échéance	Valeur comptable	Date de la vente	Profit/(perte)	
Total			0,00 \$		0,00 \$	
	je confirme/nous confirmons que les placements sont en conformité avec la Loi, les Règlements et les politiques de gestion des placements de la caisse populaire					
	Directeur/Trésorier					

Techniques d'évaluation du risque

Qualité et rendement des placements

La caisse populaire qui tient à suivre de saines pratiques commerciales et financières aura tout intérêt à mesurer régulièrement la qualité et le rendement de son portefeuille de placements. La marche à suivre pour ce faire dépend de la catégorie à laquelle appartient chaque investissement et de la fréquence des évaluations.

Cette évaluation ne présente pas de grande difficulté. La plupart des obligations émises par le gouvernement et les sociétés, des effets de commerce et des institutions financières sont cotés par des organismes indépendants, tels que Dominion Bond Rating Service et la Société canadienne d'évaluation du crédit. Il faut garder l'œil sur les cotes attribuées aux instruments financiers afin de s'assurer qu'ils n'ont pas chuté en deçà du seuil minimum établi.

Si l'on ne connaît pas le rendement d'un instrument financier, on peut le calculer à partir de son cours actualisé et de son cours nominal. Le rendement d'une obligation à coupon zéro se calcule au moyen de la formule suivante :

$$\text{Rendement} = \frac{\text{cours nominal} - \text{cours actualisé}}{\text{cours actualisé}}$$

Au moins une fois par mois, il faut calculer le taux de rendement du placement afin de permettre à la direction d'évaluer la performance de celui-ci par rapport aux attentes exprimées dans le plan d'affaires annuel et aux autres possibilités d'investissement. Pour ce, on calcule le rendement moyen du portefeuille, de préférence à l'aide d'une moyenne pondérée (on en trouvera l'illustration au tableau 6.10).

TABLEAU 6.10
CALCUL DU RENDEMENT MOYEN PONDÉRÉ

Supposons que le portefeuille compte trois instruments financiers :

Instrument n° 1 : 50 000 \$ à 10 % par an
Instrument n° 2 : 30 000 \$ à 5 % par an
Instrument n° 3 : 20 000 \$ à 7 % par an

Portefeuille total = 100 000 \$

Le rendement moyen pondéré est de

$$\begin{aligned} &= \text{somme (rendement) x (\% du portefeuille) pour tous les instruments} \\ &= 10\% \times \frac{50\,000\ \$}{100\,000\ \$} + 5\% \times \frac{30\,000\ \$}{100\,000\ \$} + 7\% \times \frac{20\,000\ \$}{100\,000\ \$} \\ &= 0,10 \times 0,50 + 0,05 \times 0,30 + 0,07 \times 0,20 \\ &= 0,05 + 0,015 + 0,014 \\ &= 0,079 \text{ ou } 7,9\% \text{ par an} \end{aligned}$$

Biens immobiliers productifs

Tous les ans, une caisse doit s'occuper d'évaluer la qualité de ses biens immobiliers productifs. Pour cette analyse, elle pourra se servir de la dernière évaluation professionnelle qui a été menée.

L'évaluation peut également comprendre un résumé qualitatif des principaux aspects de l'évaluation des marchés pouvant avoir une incidence sur la valeur des biens immobiliers (hausse ou chute des taux de location, prochains renouvellements de bail, tendances des taux d'inoccupation, modifications apportées au zonage et changement des taux d'impôts fonciers. La direction doit lire le rapport d'évaluation afin de se faire une idée de la valeur des biens immobiliers au regard de tous ces facteurs.

La direction pourra également évaluer la valeur marchande des biens par l'application d'une ou de plusieurs techniques d'évaluation reconnues, notamment :

- la comparaison des ventes (de biens immobiliers similaires),
- la méthode d'évaluation au coût de remplacement,
- la méthode de la capitalisation du revenu et de la valeur actualisée des flux de trésorerie (biens immobiliers productifs).

Le taux de rendement annuel des biens immobiliers devra être calculé afin de permettre à la direction d'évaluer le rendement de l'investissement par rapport aux attentes exprimées dans le plan d'affaires annuel et par rapport aux autres possibilités d'investissement. Pour connaître les méthodes permettant de calculer le rendement des biens immobiliers, on peut consulter un manuel spécialisé en évaluation immobilière (comme *The Appraisal of Real Estate, 11^e éd.* de l'Institut canadien des évaluateurs).

Placements dans des filiales

La direction doit également préparer une évaluation annuelle concernant la qualité et le rendement des placements dans les filiales.

La qualité de l'investissement dans une filiale se mesure à plusieurs facteurs, notamment la qualité de l'actif sous-jacent de celle-ci, son bénéfice réel et potentiel, ainsi que la qualité de sa gestion. La direction doit préparer une évaluation annuelle de ces facteurs en y rajoutant une brève description du niveau de risque auquel la filiale expose la caisse.

La direction doit connaître le taux de rendement annuel de la filiale avant de pouvoir évaluer le rendement de l'investissement par rapport aux attentes figurant dans le plan d'affaires annuel et aux autres possibilités de placement.

Gestion du risque

Mesures correctives

Un volet important de la bonne gestion du risque, c'est la rapidité de la réaction de la direction au risque non autorisé ou à un mauvais rendement. Pour contrôler les activités d'évaluation du risque qui sont réalisées par la caisse (et décrites dans la section 6400), la direction doit enquêter sur toutes les divergences importantes du rendement par rapport au plan d'affaires annuel et aux tendances historiques, et prendre des mesures en vue de remédier aux carences éventuelles. La direction doit également réagir à toute infraction à la politique du conseil ou aux exigences réglementaires, ou à tout autre risque non autorisé.

Méthodes d'exploitation

Les méthodes peuvent aider la direction à répondre aux exigences établies dans le Règlement 76/95 et les politiques à l'égard du plafonds de placement et du seuil de qualité. Elles permettent également de protéger les placements. Il est recommandé que les caisses mettent en place des méthodes visant le respect des points suivants :

- limites minimales en matière de placements qui figurent dans la législation et dans les politiques du conseil;
- limites minimales en matière de qualité des placements qui figurent dans la législation et dans les politiques du conseil;

À la section 6501, nous décrivons certaines méthodes permettant à la direction de s'assurer du respect des limites de placement. Pour aider à la mise en œuvre, les méthodes doivent être économiques et adaptées à la taille de la caisse ainsi qu'à la complexité de ses activités.

Pour se conformer à de saines pratiques commerciales et financières, une caisse doit documenter ses méthodes. En effet, les méthodes écrites contribuent à la productivité du personnel et au resserrement du contrôle sur les ressources.

Méthodes d'exploitation

Voici la marche à suivre par la gestion pour s'assurer du respect des limites de placement établies dans les politiques, la Loi et le Règlement 76/95.

Surveillance du portefeuille de placements

Quels que soient les choix faits par la caisse en matière de placements, la direction doit se conformer aux dispositions de la Loi et aux limites établies dans les politiques du conseil. C'est pourquoi il est recommandé qu'elle passe en revue les placements détenus au moins une fois par trimestre au regard des exigences et politiques relatives aux investissements, et qu'elle fasse rapport de ses constatations au conseil.

Cet examen doit surtout porter sur le respect des points suivants :

- plafonds des placements qui sont établis dans la Loi et le Règlement 76/95 (et résumés à la section 6100);
- plafonds des placements qui sont établis dans les politiques (et résumés à la section 6202);
- seuils de qualité des placements qui sont décrits dans les politiques, en ce qui concerne les investissements porteurs de risque (résumés à la section 6202).

La première chose à faire par le conseil pour s'assurer du respect de ces limites consiste à s'assurer que la direction évalue les montants des placements détenus, la composition du portefeuille, ainsi que le rendement et la qualité des placements dans le cadre du système mis en place par la caisse pour émettre des rapports. (Voir la section 6400, Évaluation du risque.) Cela peut se faire par le biais de rapports réguliers au conseil en s'inspirant de l'exemple illustré au tableau 6.9.

La liste des placements constitue un autre outil pouvant servir à contrôler le portefeuille d'investissement. On y énumère sous forme résumée les caractéristiques du portefeuille d'instruments financiers, notamment l'intitulé et le type de placement, la valeur en dollars, la limite de placement individuel prévue par la politique (conformément aux limites de la Loi), la cote de qualité des placements et le seuil établi par la politique. Cette liste sera mise à jour à chaque opération d'achat ou de vente. Elle peut servir à vérifier que la caisse ne dépasse pas les limites prescrites.

Un exemple de liste de placements figure au tableau 6.11. On peut également se servir de n'importe quel autre rapport du même genre qui donne le détail des placements en les comparant, individuellement ou en bloc, aux limites établies par les politiques et la législation.

La direction devrait analyser ces rapports de concert avec le conseil et informer ce dernier de toutes les occasions où l'on a dérogé aux politiques de la caisse ou à la Loi. Dans ce cas, la direction doit également remettre au conseil un plan d'action visant à rectifier la situation.

TABLEAU 6.11
EXEMPLE DE LISTE DE PLACEMENTS

Entité	Montant	Limite	Cote DBRS ²	Niveau seuil par catégorie
Gouvernement				R1-M
Bons du Trésor Canada	490 000 \$	aucune	R1-H	
Province de l'Ontario	35, 000 \$	300 000 \$	R1-M	
Province de l'Alberta	165 000 \$	300 000 \$	R1-M	
Province de la C.-B.	142 000 \$	300 000 \$	R1-M	
Fédération	920 000 \$			R1-M
Banques de l'annexe I				
C.I.B.C.	221 000 \$	300 000 \$	R1-M	
Banque Nationale	243 000 \$	300 000 \$	R1-M	
Banque Royale	222 000 \$	300 000 \$	R1-H	
Banques de l'annexe II				R1-M
Credit Lyonnais	10 000 \$	100 000 \$	R1-L	
Hongkong Bank	15 000 \$	100 000 \$	R1-M	
Mitsubishi	42 000 \$	100 000 \$	R1-M	
Effets comm. et financ.				R1-L
Mobil Oil Canada	20 000 \$	100 000 \$	R1-M	
Ford Credit Ltd.	22 000 \$	100 000 \$	R1-L	
GMAC	20 000 \$	100 000 \$	R1-L	
Volume total du portefeuille	2 567 000 \$			
% de l'actif s	8,6 %			
1. Les chiffres ne sont que des exemples hypothétiques. Actif total = 30 millions de dollars				
2. Les cotes de crédit sont celles attribuées à une date spécifique et peuvent avoir changé.				

Achat de valeurs mobilières

Il faut calculer les flux de trésorerie afin de savoir si l'on dispose des fonds excédentaires qui sont nécessaires pour investir dans le marché monétaire à court terme. La caisse doit obtenir les cours des instruments financiers auprès de la fédération ou d'un agent de change. Un bulletin de cours permettra d'assurer le suivi des fonds disponibles en vue des placements et pour noter et comparer les cours indiqués par la fédération et les différents agents de change. La fédération peut aider la caisse à se constituer un bulletin de cours.

Une fois qu'on a décidé d'acheter ou de vendre, l'agent de change cote un cours définitif, qui devra être confirmé par le responsable du trésor au moyen de la formule illustrée dans le tableau 6.12. Tout écart de plus de 50 \$ devra être signalé

<i>TABLEAU 6.12</i>	
<i>CALCUL DU COURS DES INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE</i>	
Cours réel =	facteur d'actualisation arrondi à 5 décimales et multiplié contre la valeur nominale soit :
Facteur d'actualisation	= $\frac{1}{1 + (T/365 \times \text{taux d'intérêt})}$
T =	Nombre de jours avant la date d'échéance de l'instrument.

Calendrier des dates d'échéance

Toutes les valeurs mobilières achetées devraient être notées dans un calendrier des dates d'échéance, qui permet de savoir quelles valeurs arrivent à échéance à une date donnée et de connaître le cours à l'achat des valeurs, leur montant en principal et leur provenance (fédération ou maison de courtage, et, dans ce dernier cas, laquelle)