

Nos caisses de retraite sont-elles, et seront-elles, aussi riches que nous le croyons ?

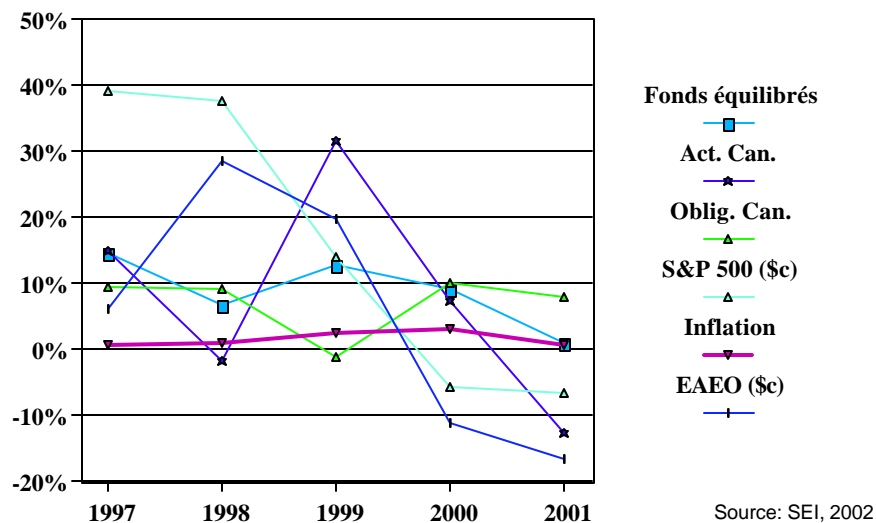
Quelques éléments de réflexion

Présenté lors du Séminaire annuel organisé par la FTQ,
Montréal, le 28 mars 2002

Michel Lizée, membre du comité de retraite de l'Université du Québec,
SCFP, section locale 1294 (FTQ)

UQÀM Service aux collectivités
Université du Québec à Montréal

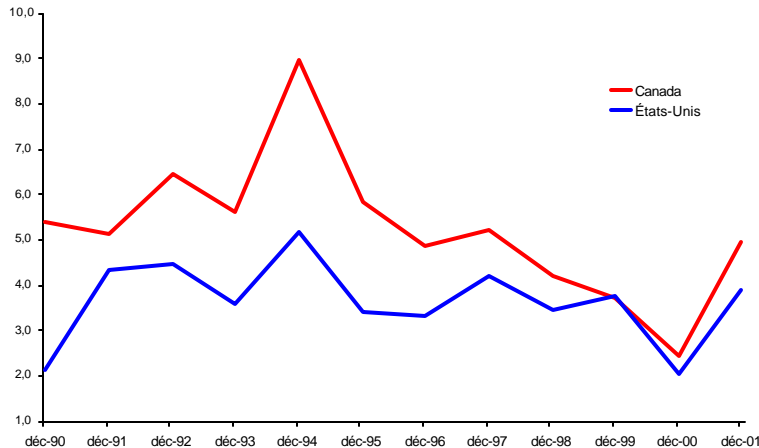
Des rendements élevés, mais en baisse depuis 5 ans



*Dans les 10 ans jusqu'au 31 décembre 2002,
le fonds équilibré canadien médian a réalisé un rendement annuel de 10,68%,
soit 9,06% de plus que l'inflation*

Des rendements qui ont bénéficié d'une baisse des taux d'intérêt réels long terme

Évolution des taux réels 30 ans canadiens et américains



Source: graphique produit par Addenda Capital

Pouvons-nous espérer la même progression des marchés boursiers dans le futur ?

	75 ans Depuis déc. 1925	Perspectives depuis mars 2001
Dividende %	5.4 %	1.4 %
Croissance des dividendes réels	1.0 %	2.0 %
Changement dans les niveaux d'évaluation (ratio Cours / Dividendes)	1.7 %	??
Rendement réel cumulatif	8.1%	3,4% ± ??
Prime de risque des actions / obligations	5.1%	-0.9 %

(Source: Arnott, 2001)

Le % dividendes est aujourd'hui de 1.4%, vs 5.4% en 1925, une baisse de 4%.

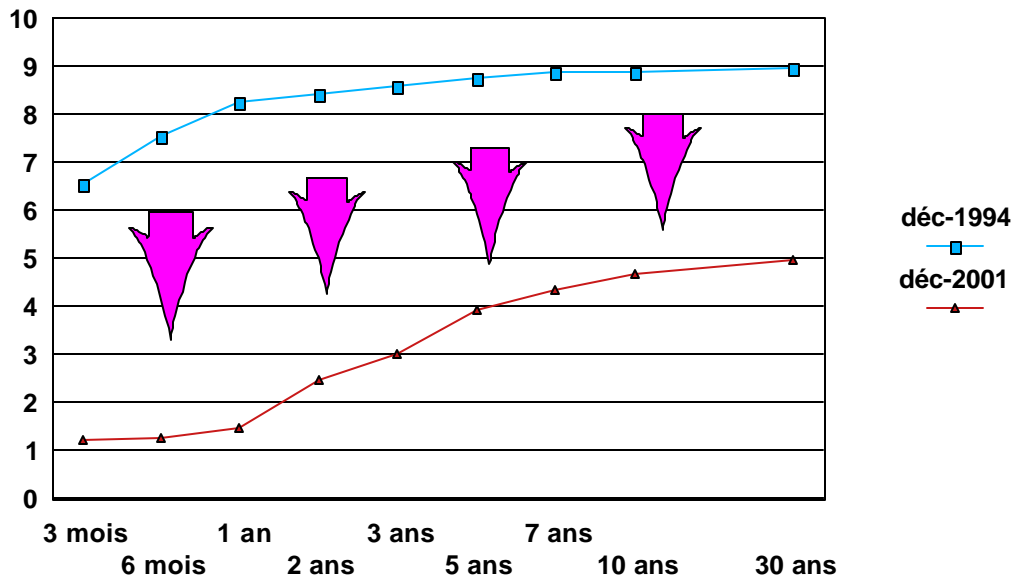
Alors que la croissance économique réelle était de 2,5% par année, la croissance des dividendes a été de 1% seulement, le reste venant d'entreprises où l'on ne peut investir (secteur public, PME, etc...).

Pour l'avenir, à moins de postuler une croissance économique *supérieure* à 5%, difficile de prévoir une croissance de dividendes de plus de 2 à 3%.

On arrive donc à un taux de croissance prévu de 3,4% (un peu plus si on est très optimiste / croissance).

Un tel rendement prévu est *inférieur* au rendement attendu des obligations, d'où potentiellement une prime de risque négative

Tandis que la baisse des taux d'intérêt donne moins de potentiel pour les obligations canadiennes dans le futur



Source: Données fournies par Addenda Capital

Dès 1998, un actuaire du secteur privé questionnait la dérive des hypothèses actuarielles

- Les hypothèses de rendement des actuaires ont augmenté au fil des années, pour se retrouver à 7 ½% (Source: Financial Executives, Canada), d'où un paradoxe: c'est la baisse des taux d'intérêt qui a rendu possible une hausse des taux de rendement futurs anticipés dans les évaluations actuarielles...
- En décomposant les facteurs expliquant les rendements passés, on peut anticiper des taux de rendement futurs nettement inférieurs:
 - ▶ entre 5,5% (prévision "pessimiste") et 8,5% (prévision optimiste) pour les actions
 - ▶ environ 7% sur les obligations,
 - ▶ pour une moyenne pondérée attendue de 6,7% (60% actions et 40% obligations).
- Hypothèses actuarielles utilisées pour les salaires: baisse au cours des ans des prévisions salariales (autour de 4 1/2%), et donc hausse de l'écart (plus de 2%) entre les rendements attendus et les salaires, un écart élevé historiquement, et rien n'indique que cet écart favorable se maintiendra au même niveau dans le futur...

(Source: Méthot, 1998)

Les rendements financiers élevés,
les faibles augmentations de salaires
et le faible niveau d'inflation
nous ont permis d'atteindre assez facilement
nos objectifs pendant les 20 dernières années.

*En sera-t-il de même
pour les prochaines années ?*

L'objectif d'une caisse de retraite

«L'objectif d'une caisse de retraite est de

- ▶ (1) financer entièrement le passif du régime
- ▶ (2) au coût le plus bas possible pour le promoteur du régime,
- ▶ (3) sous réserve d'un risque raisonnable.

Cet objectif devrait être atteint par la gestion des actifs du régime plutôt que par le niveau des cotisations (coûts additionnels) versées par les employeurs ou les salariés.»

(Ryan Labs, 2002, p. 1)

L'objectif d'une caisse de retraite

2002



La politique de financement (niveau des cotisations déterminé par l'évaluation actuarielle) doit permettre de percevoir des cotisations suffisantes pour couvrir le passif additionnel découlant des années courantes ainsi que tout déficit antérieur.

La politique de placement doit générer, à long terme, mais aussi à chaque évaluation actuarielle, un rendement suffisant pour couvrir les prestations à payer, et le passif accumulé par les participants du régime et ce, au plus bas coût possible.

2082



L'objectif d'une caisse de retraite et son risque

2002



La politique de financement (niveau des cotisations déterminé par l'évaluation actuarielle) doit permettre de percevoir des cotisations suffisantes pour couvrir le passif additionnel découlant des années courantes ainsi que tout déficit antérieur.

*Hypothèses conservatrices ou réalistes par rapport à ce qu'il est raisonnable d'anticiper ?
Approche tient-elle compte de l'évolution prévue du coût (vieillessement) ?*

La politique de placement doit générer, à long terme, mais aussi à chaque évaluation actuarielle, un rendement suffisant pour couvrir les prestations à payer, et le passif accumulé par les participants du régime et ce, au plus bas coût possible.

*Répartition des actifs constitue-t-elle un risque important par rapport à l'évolution prévisible du passif ?
Répartition des actifs, et en particulier la pondération en actions, offre-t-elle à l'heure actuelle un rendement additionnel intéressant compte tenu du risque couru ?
Quelle est la probabilité que notre répartition actuelle des actifs fasse au moins aussi bien que les prévisions actuarielles, en présupposant que celles-ci anticipent bien l'évolution du passif ?*

2082



Pour bien comprendre le problème: la sensibilité du passif aux taux d'intérêt

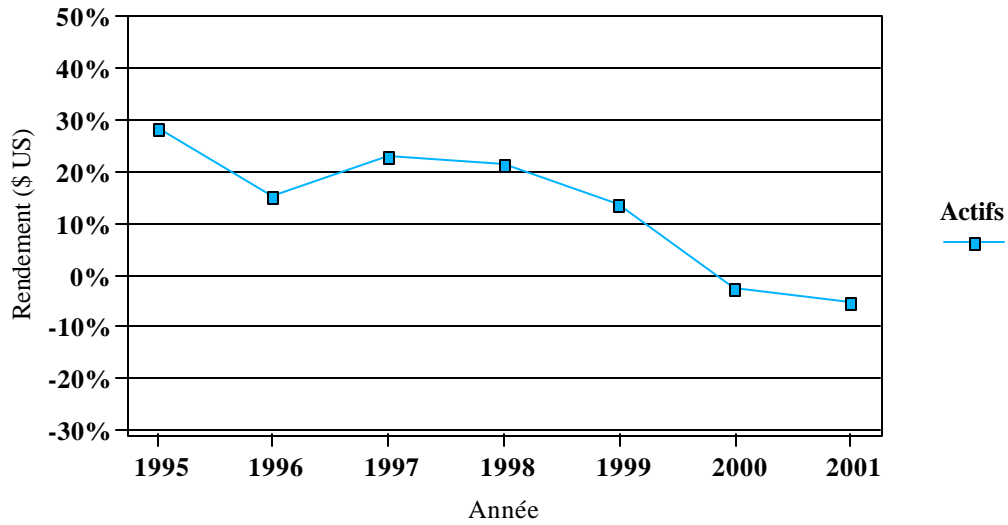
- ▶ La valeur du passif évolue d'une année à l'autre en fonction notamment du changement de taux d'intérêt
 - ▶ Une augmentation des taux d'intérêt a pour effet de réduire la valeur du passif (le rendement plus élevé attendu a pour effet qu'on a besoin de moins d'actifs pour payer les rentes promises)
 - ▶ Une baisse des taux d'intérêt a pour effet d'augmenter la valeur du passif (même argument à l'envers)
 - ▶ Mais de combien ?
- ▶ *Durée du passif* = valeur moyenne de l'échéance des versements pondérée par la présente de ces montants
 - ▶ Ex: la durée d'un passif à raison de \$1 par année pendant 5 ans à 10% est égale à 2.34 années:
 - ▶
$$\frac{(1 \times 1\$) + (2 \times 91¢) + (3 \times 93¢) + (4 \times 75¢) + (5 \times 68¢)}{5} = 2.34 \text{ années}$$
 - ▶ Changement dans la valeur du passif = Durée X Changement de taux d'intérêt
- ▶ Une caisse typique a une durée de 15 à 20 ans, voire plus ...
 - ▶ DONC: Chaque changement de 1% du taux d'intérêt fait augmenter (ou baisser) le passif de ... 15 à 20% !

La définition du risque pour une caisse de retraite

- Le risque devrait être défini comme l'incertitude d'atteindre l'objectif
- Plus précisément, on peut définir le risque comme:
 - ▶ Rendement du portefeuille - Rendement de l'objectif
Écart-type de la différence entre les 2 rendements
- Le portefeuille le moins risqué est donc celui peut atteindre avec le plus de certitude l'objectif de la caisse
 - ▶ Une combinaison d'obligations à rendement réel et d'obligations nominales (ordinaires) reproduisant fidèlement les paiements futurs en serait un exemple;
 - ▶ En pratique, on va prendre un portefeuille pour lequel on espère un rendement plus élevé (ex: actions), tout en sachant qu'on prend ainsi un risque
 - ▶ Tant que les actions font mieux que les obligations, tout va bien. Mais que se passerait-il si jamais les actions ne faisaient pas mieux que les obligations, tout en nous exposant à plus de volatilité, et donc de risque ?

*Se pourrait-il que nos caisses actuelles soient plus risquées
que nous le pensions ?*

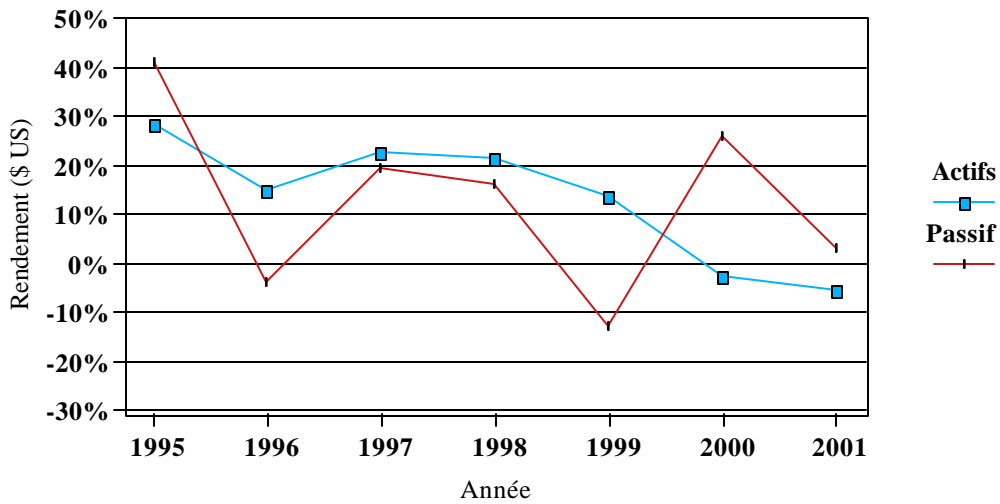
Ce que la caisse US typique avait gagné du côté des actifs jusqu'en 1999 ...



Actif représentatif: 60% S&P 500, 5% EAEO; 30% Oblig. US et 5% Encaisse

Source: Ryan Labs, 2002, p. 2

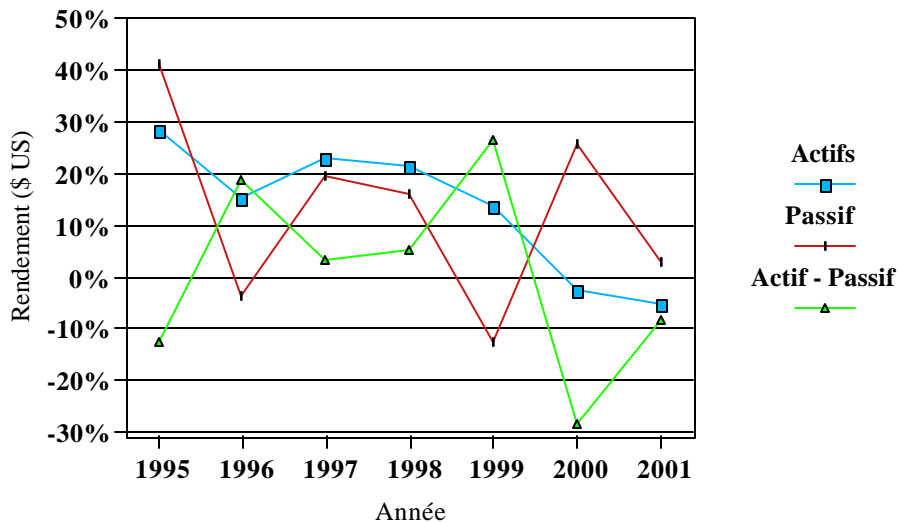
... elle l'a perdu du côté du passif



Actif représentatif: 60% S&P 500, 5% EAEO; 30% Oblig. US et 5% Encaisse
Passif représenté par Ryan Labs Liability Index

Source: Ryan Labs, 2002, p. 2

Et l'année 2000 a été la pire année: -30% typiquement !



Actif représentatif: 60% S&P 500, 5% EAEO; 30% Oblig. US et 5% Encaisse
Passif représenté par Ryan Labs Liability Index

Source: Ryan Labs, 2002, p. 2

Aux États-Unis ...

«La chute des marchés boursiers combinée à la baisse des taux d'intérêt sur l'ensemble de la structure des taux a ravagé les finances des régimes à prestations déterminées dans les deux dernières années (2000 et 2001). Si on applique la répartition d'actifs moyenne des caisses de retraite (telles que fournies par *Pension & Investment Age*) aux indices appropriés, on constate que les actifs d'un régime de retraite typique ont sous-performé en moyenne l'évolution du passif de 37% ... ce qui a un impact sur la santé financière de «*pension America*». (Ryan Labs, 2002, page 1)

À cause de la très forte intégration des deux marchés, la situation ne devrait pas être très différente au Canada...

Les implications du questionnement qui précède

- Pas une certitude, mais un **risque**. Si ce risque devait se matérialiser
 - ▶ Nos régimes sont moins capitalisés que nous le croyons
 - ▶ Nos taux de cotisation (salarial + patronal) sont vraisemblablement trop faibles
 - ▶ Tout déficit aura des conséquences importantes sur le taux de cotisation
 - amortissement des déficits de capitalisation (sur 15 ans) et de solvabilité (sur 5 ans);
 - plus le passif est un montant élevé par rapport à la masse salariale (vieillesse et maturité de nos régimes), plus le pourcentage requis de hausse de la cotisation totale sera élevé
 - ▶ Selon des simulations récentes pour le régime de retraite de l'Université du Québec:
 - 25% de probabilité que la cotisation totale, dans les 10 prochaines années, dépasse 18%
 - Dans ces cas, bondit **en moyenne** à plus de 31,2% à cause de la nécessité d'amortir les déficits de solvabilité sur 5 ans seulement et du fait que le passif représente plusieurs fois la masse salariale annuelle
 - ▶ Compte tenu des nouvelles normes comptables (chapitre 3461 du Manuel de l'ICCA, en vigueur depuis 2000), impacts significatifs d'une hausse brusque et majeure de la cotisation patronale ou d'une charge à payer importante sur les résultats et les bilans des entreprises

Quelques points à surveiller

✓ Convention collective

- ☑ Protège les membres contre un employeur qui voudrait terminer unilatéralement le régime ?
- ☑ Protège les membres contre un employeur qui voudrait réduire unilatéralement les prestations **futures** du régime ?
- ☑ Les membres de votre syndicat ou vos retraités en sont-ils venus à dépendre de façon systématique ces dernières années du niveau des surplus actuariels pour avoir droit de façon récurrente à des prestations du régime, tels
 - Conditions de départ à la retraite plus avantageuses ?
 - Indexation des rentes au coût de la vie ?
- ☑ Le cas échéant, ne faudrait-il pas envisager garantir davantage ces prestations en les négociant comme un droit et en réajustant au besoin la politique de financement pour tenir compte de ces nouvelles prestations ?

Quelques points à surveiller

✓ Évaluation actuarielle et politique de financement du régime

- ▀ Les hypothèses économiques et démographiques sont-elles suffisamment raisonnables et conservatrices compte tenu des caractéristiques du régime et des perspectives des marchés financiers ? Avez-vous eu une bonne discussion avec votre actuaire en comité de retraite pour vous en assurer ?
- ▀ La politique de financement qui en découle, et en particulier le taux *effectivement* cotisé par l'employeur, reflètent-elles la nécessité de financer de façon sécuritaire la caisse pour être à même de faire face à des événements défavorables ?
- ▀ Si la santé de votre employeur est plus fragile, vous assurez-vous de maintenir une pleine solvabilité, voire un peu plus, de façon à assurer une protection entière de vos droits en cas de faillite ou fermeture ?

Quelques points à surveiller

✓ La politique de placement

- ▀ La répartition des actifs et votre politique de placement sont-ils prudents et adéquats dans une perspective de marchés financiers potentiellement moins favorables ?
- ▀ Avez-vous discuté en comité de retraite le niveau de risque auquel vous expose votre présente politique de placement ? Et les membres du comité de retraite - employés et employeurs - étaient-ils à l'aise avec ce risque, autant pour couvrir le passif des retraités que celui des participants actifs ?
- ▀ À quand remonte votre dernière révision de la politique de placement ? Les représentants des employés y ont-ils joué un rôle actif ?

*Une fois identifié,
un risque, ça se calcule,
ça se gère ...*

*Une réflexion à faire en comité de retraite
en exigeant au besoin la contribution
de professionnels pour éclairer la réflexion.*

**☛ Dans l'intérêt des participants du régime,
pour assurer la sécurité des prestations promises.**

Ouvrages cités:

Arnott, R. (2001). *Is the Risk Premium Still Dead ?*
Communication lors d'une conférence organisée par First
Quadrant.

Méhot, M. (1998). *Le réalisme des hypothèses actuarielles:
conservatisme ou libéralisme ?* Communication lors de la
Conférence régionale de l'ICRA. Jonquières.

Ryan Labs (2002). *Pension Alert !*

SEI (2002). *Étude de fonds communs. Sommaire des
médianes et des indices. Quatrième trimestre 2001*, SEI.