



Présentation dans le cadre de l'European Institute Sovereign Funds Roundtable Londres, Angleterre

Le 8 mai 2007

Bonjour. Je vous remercie de m'avoir invité à prendre la parole aujourd'hui sur la question de la structure des passifs des caisses de retraite au Canada.

Présentation (Diapositive 2) Le présent exposé vise à donner un bref aperçu de la façon dont nos éléments de passif se concrétisent, ainsi que de la façon dont ils sont mesurés et financés. Je parlerai brièvement de la structure du passif de nos régimes de retraite nationaux, soit le Régime de pensions du Canada et le programme de la Sécurité de la vieillesse. Je mettrai ensuite l'accent sur le financement du passif des régimes de retraite du secteur public et je terminerai en définissant les facteurs dont il faut tenir compte en vue d'une répartition optimale de l'actif.

Sécurité du revenu de retraite au Canada – financement (Diapositive 3)

À la retraite, la plupart des Canadiens et des Canadiennes toucheront un revenu provenant de l'un, voire de deux, des régimes de pension ci-après. Le programme de la Sécurité de la vieillesse (SV) est financé par répartition, ce qui signifie qu'il n'y a aucune capitalisation. Quant au Régime de pensions du Canada (RPC), qui s'apparente au Régime de rentes du Québec, le financement est assuré par voie de cotisations payées à part égale par l'employeur et les employés. L'objectif de ces plans est de remplacer 25 % des revenus avant la retraite de l'individu jusqu'à la limite à laquelle les revenus d'emploi sont sujets à des cotisations du RPC. Enfin, les régimes de retraite privés et les REER sont pleinement capitalisés, ce qui signifie que chaque génération paie les prestations qu'elle percevra plus tard. Compte tenu de ces trois principales sources de revenu pour les citoyens de plus de 65 ans, il est raisonnable de dire que le régime canadien est capitalisé à hauteur de 40 % à 45 % des engagements futurs. Grâce à une méthode de capitalisation diversifiée, le système canadien de revenu de retraite est moins vulnérable si des changements surviennent dans les contextes économique et démographique que ne le sont les pays qui ne recourent qu'à un seul mode de capitalisation. En outre, le mode adopté par le Canada, fondé sur la juxtaposition de régimes de retraite privés et publics, constitue, selon des organismes internationaux, un moyen efficace de répondre aux besoins en matière de revenu de retraite.

Capitalisation du Régime de pensions du Canada (Diapositive 5) Lorsqu'il a été introduit en 1966, le RPC était un régime par répartition, muni d'une petite réserve. Si le financement du Régime avait été maintenu sur cette base, cela se serait soldé, après 2020, par un lourd fardeau pour les travailleurs canadiens, une situation que les gouvernements ont jugée inacceptable. C'est pourquoi, après de longues consultations entamées en 1997, les



gouvernements fédéral et provinciaux se sont mis d'accord pour modifier le mode de financement du Régime en faisant un régime « à capitalisation au taux de régime permanent », ou à capitalisation partielle. Les cotisations ont été relevées, la progression future des prestations a été réduite et l'Office d'investissement du RPC a été créé pour investir les fonds du RPC ne servant pas au paiement des prestations à verser. Ces mesures ont été prises pour assurer la viabilité à long terme du Régime de pensions du Canada.

Capitalisation du RPC au taux de régime permanent (*Diapositive 6*) La capitalisation au taux de régime permanent signifie que le taux de cotisation doit être égal ou supérieur au taux le plus bas assurant la viabilité à long terme du RPC sans aucune augmentation future du taux de cotisation. Lorsque les modifications ont été apportées, et selon le rapport actuariel de septembre 1997, il avait été établi que le taux de régime permanent serait 9,9 % en 2003 et demeurerait à ce niveau les années suivantes. Le taux de cotisation prévu par la loi est donc de 9,9 %. Selon le dernier rapport actuariel, le taux de régime permanent s'élève maintenant à 9,8 %. Puisque le taux prévu par la loi dépasse le taux de régime permanent, la capitalisation du RPC augmentera au fil du temps et, plus cet écart sera grand, plus l'amélioration sera marquée.

Capitalisation du RPC au taux de régime permanent (*Diapositive 7*) La capitalisation au taux de régime permanent comporte un élément de couverture prédéfini qui peut être utilisé lorsque le taux de cotisation de régime permanent obtenu est supérieur au taux actuel de 9,9 %. Les dispositions par défaut de la *Loi sur le Régime de pensions du Canada* peuvent entraîner le rajustement du taux de cotisation et des prestations en cours de paiement si aucun accord n'intervient entre le gouvernement fédéral et les provinces à la suite de la détermination, par évaluation actuarielle, du taux de cotisation de régime permanent. Si le nouveau taux de régime permanent est de 10,1 %, la moitié de la différence entre ce taux et 9,9 %, c'est-à-dire 0,1 %, correspondra à une augmentation équivalente du taux de cotisation et l'autre moitié équivaudra à la non-indexation des prestations en cours de paiement, de manière à maintenir le taux de régime permanent à 10,0 %. Autrement dit, les cotisants et les bénéficiaires partageraient à part égale le coût additionnel indiqué dans le rapport actuariel.

Évolution du passif des Régimes de retraite de la fonction publique fédérale (*Diapositive 8*) Les régimes de retraite de la fonction publique fédérale discuté dans cette section incluent les membres de la Fonction publique, de la Gendarmerie royale du Canada et des Forces canadiennes.

Capitalisation des régimes de retraite du secteur public fédéral (*Diapositive 9*) Pour financer un régime à prestations déterminées, il faut estimer le coût des prestations qui seront versées dans un avenir lointain et élaborer un programme financier, afin de s'assurer que les cotisations et les revenus de placement seront suffisants compte tenu des prestations à payer. Dans le cas des régimes de retraite du secteur public, le programme financier diffère

pour les années de service avant ou après avril 2000. Les prestations constituées avant 2000 sont financées au moyen des comptes de pension de retraite auxquels les cotisations des employés et de l'employeur ont été créditées. Ces régimes de retraite étaient sous-capitalisés, car aucun actif n'avait été mis en réserve. Depuis le 1^{er} avril 2000, les cotisations des employés et de l'employeur sont déposées dans des caisses de retraite qui sont investies sur les marchés financiers par l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public afin de maximiser le rendement sans risque excessif de perte.

Cotisation normale – Secteur public (*Diapositive 10*) Dans l'année du régime 2007-2008, la cotisation normale du Régime de pension de la fonction publique correspond à 18 % de la masse salariale ouvrant droit à pension. Pour chaque dollar cotisé par les participants au Régime, le gouvernement verse 2,10 \$. La cotisation normale des deux autres régimes est aussi illustrée dans ce tableau. Les cotisations annuelles totales se chiffrant à 4,2 milliards de dollars sont déposées dans les caisses de retraite et investies dans un portefeuille d'actifs diversifié.

Évolution du passif du Régime de retraite de la fonction publique (*Diapositive 11*) Cette diapositive montre l'évolution du passif du Régime de retraite de la fonction publique et la répartition entre la caisse de retraite (marchés financiers) et le compte de pension de retraite (dette publique). Les caisses de retraite sont parmi les plus nouvelles du monde, car ce n'est que depuis six ans que des cotisations y sont versées. Ainsi, le ratio actuel des participants actifs au total des participants est assez élevé à 90 % puisque la plupart des cotisants aux fonds n'ont pas encore pris leur retraite. Avec le temps, ce ratio reculera (il devrait être de 52 % en 2035) au fur et à mesure que les participants vieilliront et commenceront à prendre leur retraite. Pour le moment, les caisses ne représentent qu'une petite partie du total du passif à 15 %; cependant, avec le temps, cette part devrait augmenter puisque de nouveaux participants y cotiseront entièrement. Enfin, le ratio des participants actifs au total des participants des comptes de pension de retraite devrait reculer à 0 % d'ici 2035 et le passif correspondant diminuera aussi avec le temps. Les comptes ne reçoivent plus de cotisations – ils ne versent que des prestations. Une fois tous les participants ayant cotisé aux comptes (avant avril 2000) à la retraite, le ratio des participants actifs au total des participants sera de 0, c'est-à-dire que les seuls participants ayant des prestations dans les comptes seront des retraités qui reçoivent leurs rentes.

Évolution des passifs financés au moyen d'un portefeuille d'actifs diversifié (*Diapositive 12*) Ce tableau résume l'évolution des passifs du secteur public financés au moyen d'un portefeuille d'actifs diversifié administré par l'OIRPSP. Étant donné que ces caisses de retraite sont les plus nouvelles au Canada et comptent parmi les plus jeunes du monde, elles affichent des particularités distinctes qui ne s'appliquent pas à des régimes plus matures. Les passifs des fonds ont une durée d'environ 20 ans, par rapport à de 12 à 15 ans, en moyenne, pour les passifs des régimes à prestations déterminées types au Canada, aux

États-Unis et en Europe. Les flux de trésorerie nets des caisses de retraite devraient demeurer positifs jusqu'en 2030. Étant donné que le revenu de placement ne servira pas à financer les prestations au cours des 24 prochaines années, l'OIRPSP est en mesure d'effectuer plus de placements à long terme que les autres régimes de retraite.

Évolution des flux de trésorerie (Diapositive 13) Ce graphique montre l'évolution des flux de trésorerie nets des fonds sur une période de 25 ans. En 2005, les flux de trésorerie nets s'établissaient à 3,6 G\$, soit des cotisations de 3,9 G\$ et des prestations versées de 300 M\$. Les flux de trésorerie nets devraient demeurer positifs jusqu'en 2030, année où il sera peut-être nécessaire d'utiliser une partie du revenu de placement provenant des fonds pour payer l'excédent des prestations sur les cotisations.

Évolution des flux de trésorerie (Diapositive 14) - Sans nouveaux participants pour les années de régime 2007 à 2011) -- Combien robustes sont ces projections? Quels facteurs ont pu changer l'évolution des responsabilités des passifs? Nous avons travaillé étroitement avec l'OIRPSP, et avons soumis des analyses de sensibilité pour montrer comment la trajectoire des responsabilités des passifs pourrait changer dans le futur. Nous avons regardé des taux d'intérêt, des taux d'inflation, des augmentations de salaires, des espérances de vie et de nouveaux participants. Nous avons trouvé l'hypothèse de nouveaux participants la plus sensible à l'évolution des flux de trésorerie. Si les gens qui décident de prendre leur retraite ne sont pas remplacés par de nouveaux employés pendant les cinq années à venir, ceci réduirait la période des mouvements positifs de trésorerie par environ neuf ans et changerait probablement le mélange courant de la composition de l'actif de l'OIRPSP.

Composition de l'actif de l'OIRPSP (Diapositive 15) – Les projections du flux de trésorerie se composent en majorité des titres à revenu fixe que de titres à revenu variable. La composition de l'actif que gère l'OIRPSP au 31 mars 2006 est 70 % - titres à revenu variable, 23 % - titres à revenu fixe et 7 % - actifs à rendement réel. La composition cible à long terme de l'actif de l'OIRPSP se compose de 62 % - titres à revenu variable, 15 % - titres à revenu fixe et 23 % - actifs à rendement réel.

Concordance des horizons (Diapositive 16) Pendant sa longue vie, un régime de retraite connaîtra certains chocs positifs et négatifs importants au chapitre du rendement des actions. Ceux qui préoccupent le plus sont les chocs négatifs importants et le moment où se produisent ces chocs. Un choc négatif important au début de la durée du régime de retraite aura un effet négligeable sur la valeur du fonds puisque celui-ci aura suffisamment de temps pour récupérer. Cependant, si ce choc se produisait quand un régime est plus mature, l'incidence serait beaucoup plus grande et le fonds aurait plus de difficultés à récupérer. La concordance des horizons, avec son passage systématique aux obligations au fur et à mesure que l'horizon se rétrécit, a pour objet de réduire l'impact de ces événements.

L'une des particularités de la concordance des horizons est qu'au fur et à mesure que le régime arrive à maturité, une plus grande partie des passifs devrait être appariée aux flux de trésorerie, exigeant du coup une répartition de l'actif ayant plus de titres à revenu fixe. Autrement dit, au fur et à mesure que le régime arrive à maturité, les passifs payables pendant la période augmenteront en pourcentage du total des passifs. En guise d'exemple, les flux de trésorerie du Régime de pension de retraite de la fonction publique ont été examinés le 31 mars 2005 et le 31 mars 2037 pour trois périodes d'horizon. Les résultats figurent à la prochaine diapositive.

Concordance des horizons (Diapositive 17) Ainsi que vous pouvez le constater, la part des passifs d'un régime qui doit être appariée à des obligations augmente au fur et à mesure que le régime arrive à maturité. Une part moins élevée des passifs doit être appariée si on suppose que les augmentations réelles des salaires ne seront pas supérieures au taux d'inflation. Il se peut qu'il ne faille pas appairer les passifs associés à l'augmentation du salaire réel puisque les placements en actions devraient compenser pour cette augmentation réelle des salaires. Il faudra donc à cette fin augmenter les placements en actions.

Conclusion (Diapositive 18) En conclusion, j'aimerais partager avec vous les résultats d'une étude qu'a publié le « Dominion Bond Rating Service » (DBRS), en août 2006 « *Les régimes de retraite : tout réside dans le choix des hypothèses* ». Dans le cas de 90 % des régimes de retraite ayant fait l'objet d'un examen en 2005, le taux d'actualisation avait été réduit et se situait, en règle générale, dans la fourchette de 5,50 % à 6,25 %, ce qui est censé correspondre à l'intervalle de rendement des obligations cotées AA.

Dans le cas de 90 % des régimes de retraite canadiens, les taux de rendement présumés étaient inférieurs à 8 %, alors que ce n'était le cas que de 30 % des régimes américains (en 2002, ces chiffres s'élevaient respectivement à 60 % et 10 %). En moyenne, nos rapports actuariels du secteur public utilisent un taux de 6,3 %, pour l'évaluation du passif ainsi que de l'actif – horizon de cinq ans. Notre opinion dans nos rapports actuariels présente des passifs estimatifs raisonnable en comparaison avec les entreprises nord américaines et est conservatrice lorsque comparée aux régimes du secteur public américain.

Merci.