

Propos sur les régimes de retraite : l'investissement axé sur le passif – Le visage changeant des lois en matière de régimes de retraite au Canada

Groupe-conseil Aon

Volume 75, Number 3, 2007

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1092102ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1092102ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)

2371-4913 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Aon, G.-c. (2007). Propos sur les régimes de retraite : l'investissement axé sur le passif – Le visage changeant des lois en matière de régimes de retraite au Canada. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 75(3), 431–441. <https://doi.org/10.7202/1092102ar>

**Propos sur les régimes de retraite :
L'investissement axé sur le passif –
Le visage changeant des lois en matière
de régimes de retraite au Canada
par Groupe-conseil Aon**

I. L'INVESTISSEMENT AXÉ SUR LE PASSIF

Le XXI^e siècle s'est ouvert sur un rapide déclin de la santé financière des caisses de retraite, attribuable à deux principaux facteurs. D'abord, le taux de solvabilité médian des régimes de retraite a chuté de 113 % au 31 décembre 2000 à 85 % au 31 décembre 2006 en raison du repli des marchés boursiers et de la baisse des taux d'intérêt en 2001 et 2002. Ensuite, le pourcentage de retraités qui tirent un revenu des régimes, par rapport aux employés actifs qui y cotisent, a augmenté. Il y a 25 ans, un régime de retraite type ayant un passif non capitalisé de 20 % se serait vu imposer une augmentation de cotisation équivalant à 5 % de la masse salariale. Actuellement, ce même taux de non-capitalisation correspond à une augmentation de cotisation équivalant à 30 % de la masse salariale.

Devant ce constat, les promoteurs de régimes ont pris conscience du risque financier qu'ils courent et de son effet sur la volatilité des niveaux des cotisations et des coûts. Cette prise de conscience, ajoutée aux efforts accrus visant une bonne régie interne, a mis l'accent davantage sur la responsabilité fiduciaire.

L'investissement axé sur le passif (IAP) est un processus décisionnel permettant au promoteur de régime d'élaborer des stratégies de placement qui tiennent compte à la fois de l'actif et du passif. Cela ne signifie pas que l'ensemble de l'actif est protégé contre le risque mais, plutôt, que les décisions en matière de placement sont prises de façon à optimiser le rendement compte tenu du risque que représente le passif.

Avantages d'améliorer l'appariement de l'actif et du passif

Une caisse de retraite ayant une répartition d'actif type peut essuyer une perte totale maximale de 16 % à 20 % (avec un coefficient de confiance de 99 %) au cours d'une année, cette perte étant le résultat de l'opération actif moins passif. Un portefeuille à revenu fixe bien apparié peut réduire le risque à presque zéro, mais le rendement de l'actif en sera négativement affecté. Néanmoins, il est possible de mettre en place une structure qui fournit un rendement semblable à celui d'une répartition traditionnelle tout en limitant les possibilités de perte à un niveau de 10 % à 12 %.

Ceci dit, l'avantage certain d'un meilleur appariement de l'actif et du passif est la réduction de la volatilité du surplus (ou du déficit) des régimes de retraite à prestations déterminées et, par conséquent, la réduction de la volatilité des niveaux des cotisations et des coûts.

Du point de vue de la responsabilité fiduciaire, un meilleur appariement de l'actif et du passif maximise le provisionnement continu du régime même en cas de liquidation inattendue, évitant ainsi la réduction des prestations qui résulterait d'un déficit. Un meilleur appariement de l'actif et du passif serait donc perçu comme plus respectueux des obligations fiduciaires des administrateurs et des membres du comité de retraite, qui sont tenus d'agir dans le meilleur intérêt des participants.

Effet sur le rendement de la caisse de retraite

L'appariement traditionnel de l'actif et du passif fait appel à des titres à revenu fixe, une stratégie qui aboutit généralement à un pourcentage plus élevé de placements en obligations. Or, le rendement à long terme des obligations étant inférieur à celui d'autres catégories d'actif telles que les actions, une augmentation des coûts du régime de retraite s'ensuit. Il est toutefois possible, au moyen d'ingénierie financière et de stratégies de placement plus sophistiquées, de mettre en place des structures qui reproduisent sensiblement le rendement d'une répartition d'actif traditionnelle tout en réduisant le risque.

Outils d'appariement de l'actif et du passif

Il est possible d'avoir recours à certains outils, comme la budgétisation des risques et les projections stochastiques de l'actif et du passif, afin de maximiser le rendement tout en minimisant le risque lié à l'appariement.

Selon l'approche de budgétisation des risques, les risques liés à l'ensemble des marchés boursiers sont évalués par rapport aux fluc-

tuations du passif. Les risques liés à la gestion active sont traités comme des stratégies de superposition, en mesurant l'écart de chaque catégorie d'actif par rapport à son indice repère et en tenant compte de la corrélation entre la valeur ajoutée découlant de la gestion active (α) et le risque lié au marché (β). Les risques liés au marché et à la gestion active sont ainsi isolés. On peut alors développer des stratégies qui ont pour but de maximiser le rendement tout en contenant le risque.

L'appariement pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées

La gestion des risques de placement d'une caisse de retraite n'étant pas au centre des activités de l'entreprise, l'appariement de l'actif et du passif est intéressant pour tous les régimes PD. Les promoteurs et les comités de retraite qui disposent d'une meilleure définition des risques peuvent, selon leurs circonstances, prendre des décisions éclairées touchant le niveau de risque qu'ils sont disposés à tolérer. À la suite de cet exercice, certains pourraient même en venir à la conclusion que la réduction des risques n'est pas aussi importante qu'ils l'avaient cru. Cela pourrait être le cas lorsque le régime est très petit par rapport à la taille de l'entreprise. Toutefois, même dans une telle situation, il importe d'équilibrer ce risque avec les responsabilités fiduciaires de l'administrateur puisqu'il n'est pas exclu que l'entreprise devienne insolvable au moment où le régime se trouve en déficit. À ce moment, ce sont les participants qui assumeront les conséquences d'un risque non équilibré puisque leurs prestations devront être réduites.

Effet de l'appariement sur la répartition de l'actif

La valeur à risque des actions par rapport au passif (écart potentiel entre le rendement de l'actif et celui du passif) est de l'ordre de 40 % dans une année alors que la valeur à risque des obligations à long terme par rapport au passif est très faible. Il ne fait aucun doute que la mise en place de stratégies axées sur le passif, qui ont pour but de réduire le niveau de risque, suscitera une augmentation de la pondération des obligations dans le portefeuille de la caisse.

La constitution d'un portefeuille fondé sur ce modèle implique une modification fondamentale de l'approche en matière de gestion des caisses de retraite. On commence par constituer un portefeuille à risque minimal apparié avec le passif, auquel on ajoute des stratégies avec le niveau de risque souhaité qui produiront des rendements en excédent du rendement du passif. Les sources de rendements supplé-

mentaires, qu'elles proviennent de l'alpha de la gestion active ou du bêta des marchés, sont optimisées afin de conserver un niveau de risque supportable selon les circonstances du régime. Il s'agit donc d'une culture de gestion du risque semblable à celle des institutions bancaires, plutôt que d'une culture de maximisation du rendement. Une culture de gestion du risque est toujours axée sur les engagements financés par l'actif sous gestion.

Identification des catégories d'actifs appropriées à la couverture du passif

On identifie les catégories d'actif permettant de couvrir le passif en comparant la volatilité de leur rendement par rapport à la volatilité du rendement du passif.

Dans ce contexte, les titres à revenu fixe offrent un niveau d'appariement intéressant par rapport au passif d'un régime de retraite. Un portefeuille à risque minimal sera donc généralement composé de titres à revenu fixe. Il faut ensuite déterminer quel niveau de risque le régime peut assumer en contrepartie d'un rendement supplémentaire. La budgétisation des risques et les projections stochastiques de l'actif et du passif permettent de déterminer les stratégies de placement qui maximiseront le rendement pour un niveau de risque donné.

Obstacles et risques

Lorsque les stratégies d'IAP se limitent à l'appariement entre l'actif et le passif à l'aide de titres à revenu fixe traditionnels, les promoteurs constatent rapidement que ces stratégies font augmenter les coûts à long terme du régime. Ce constat représente, à lui seul, un obstacle important pour la mise sur pied de telles stratégies.

Les stratégies d'IAP qui recherchent aussi la maximisation du rendement font appel à des techniques financières telles que le transfert d'alpha, le transfert de bêta, les swaps de taux d'intérêt et les stratégies axées sur d'autres produits dérivés. Or, l'utilisation de tels produits nécessite un certain niveau d'éducation et de formation de la part des membres du comité de retraite. Les institutions financières ont donc commencé à offrir des produits clés en main permettant aux petites et moyennes caisses de retraite de mettre en place de telles stratégies de placement. Ces produits sont malheureusement encore peu nombreux.

L'avenir

Les régimes de retraite à prestations déterminées demeurent, pour plusieurs organisations, un moyen intéressant d'attirer et de retenir

des employés talentueux. Toutefois, pour que les régimes PD demeurent viables, il est essentiel que leurs promoteurs puissent en contrôler efficacement les risques, d'où l'importance des stratégies d'IAP.

Ces risques étant les mêmes pour les participants à un régime à cotisation déterminée, il serait important que les stratégies, développées pour les régimes à prestations déterminées, soient simplifiées et démocratisées. Les participants aux régimes CD pourraient ainsi les utiliser pour maximiser leur chance d'atteindre leur objectif de remplacement de revenu.

2. LE VISAGE CHANGEANT DES LOIS EN MATIÈRE DE RÉGIMES DE RETRAITE AU CANADA

Alors que certains spécialistes en régimes de retraite rêvent d'une uniformisation des lois et des règlements en matière de retraite partout au pays, d'autres s'estimeraient heureux d'une simple stabilisation dans ce domaine. À en juger de la situation actuelle, ni les uns ni les autres ne seront exaucés dans un proche avenir.

L'Ontario a mis sur pied un groupe de travail chargé de la révision des lois ayant trait à la retraite tandis que d'autres provinces, ainsi que le gouvernement fédéral, ont révisé leurs lois en la matière afin de résoudre certains problèmes relatifs à l'encadrement des régimes de retraite.

Le présent article se penchera sur trois enjeux récemment abordés par les différentes autorités compétentes au Canada :

- les règles d'immobilisation à la retraite;
- les exigences en matière d'amortissement des déficits de solvabilité applicables à certaines entités publiques; et
- le recours aux lettres de crédit afin de financer les déficits de solvabilité des régimes de retraite.

Par ailleurs, l'article donne un bref compte rendu touchant les liquidations partielles.

Règle d'immobilisation à la retraite

Afin d'assurer que les fonds de pension ne servent qu'à fournir un revenu de retraite, la loi prévoit leur immobilisation. La règle

d'immobilisation sert deux objectifs : elle donne au promoteur l'assurance que la mission du régime sera respectée et elle permet de réduire le fardeau financier des gouvernements en ce qui a trait au soutien des personnes âgées.

Tous les gouvernements au Canada prévoient des exceptions à cette règle. Par exemple, tous les gouvernements permettent la libération des fonds de retraite dans le cas d'une rente peu élevée, et certains l'autorisent en cas de difficultés financières ou lorsque le participant n'est pas résident canadien. Certaines provinces, toutefois, ont adopté des mesures d'application plus générale :

- La Saskatchewan a, à toutes fins pratiques, aboli l'immobilisation après la retraite. Lorsque le régime de retraite permet le transfert des fonds à la retraite, le participant sur le point de prendre sa retraite peut demander un transfert directement dans un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) réglementaire non immobilisé.
- Le Manitoba permet à tout titulaire d'un fonds de revenu viager (FRV) ou d'un fonds de revenu de retraite immobilisé (FRRI) qui est âgé de plus de 55 ans de transférer jusqu'à la moitié du solde du FRV ou du FRRI dans un FERR réglementaire non immobilisé.
- L'Alberta permet à toute personne âgée de plus de 50 ans qui effectue un transfert d'un régime de retraite ou d'un compte de retraite immobilisé (CRI) à un fonds de revenu viager (FRV) ou à une rente viagère de libérer jusqu'à la moitié de la valeur des fonds accumulés dans le régime de retraite ou le CRI.
- Le Nouveau-Brunswick permet au participant à un régime à prestations déterminées qui prend sa retraite de transférer jusqu'à 25 % de la valeur actualisée de sa rente à un FERR. En outre, tout titulaire d'un FRV peut débloquer de 17 % à 25 % des fonds, selon son âge.

Dans chacune de ces provinces, la libération des fonds est assujettie au consentement du conjoint.

Les plaintes provenant de participants et les pressions exercées par des groupes de retraités semblent donc avoir porté fruit, les parties voulant abolir l'immobilisation ayant exercé sur les législateurs et, plus important encore, sur les décideurs politiques une influence plus marquée que les intervenants intéressés à la préserver. La principale critique formulée à l'égard de l'immobilisation est son manque de souplesse inhérent.

Annulation des exigences en matière d'amortissement des déficits de solvabilité applicables à certaines entités publiques dans certaines provinces

Québec

Les règlements en matière de retraite récemment adoptés au Québec dispensent les municipalités et les universités de l'amortissement des déficits de solvabilité de leurs régimes de retraite, mais non du calcul du passif de solvabilité. Dans le cas d'un déficit de solvabilité, certaines restrictions continuent de s'appliquer. Par exemple, une caisse de retraite ne pourra verser la valeur actualisée totale d'une rente à moins que l'employeur ne verse une cotisation additionnelle dont la valeur est déterminée par le degré de solvabilité du régime.

Par ailleurs, de nouvelles règles qui visent le financement selon une approche de continuité s'appliquent désormais aux régimes de retraite des municipalités et des universités :

- l'actif du régime doit être établi selon la valeur de liquidation, soit la valeur marchande non rajustée, pour minimiser les fluctuations à court terme;
- l'amortissement des améliorations doit se faire sur un maximum de cinq ans au lieu de quinze;
- si, à la suite d'améliorations apportées au régime, le degré de solvabilité chute sous la barre du 90 %, l'employeur devra immédiatement effectuer une cotisation spéciale qui ne dépasse pas la valeur des améliorations aux prestations, afin de ramener le degré de solvabilité à au moins 90 %; et
- pour qu'un employeur puisse commencer ou poursuivre un congé de cotisation, le régime de retraite doit être solvable tel que déterminé chaque année par l'actuaire du régime.

Alberta

Le *Employment Pension Plans Regulation* de l'Alberta autorise les régimes « financés par les deniers publics » (c.-à-d. les régimes parrainés par une municipalité, une université ou une région sanitaire) à demander au surintendant une dérogation aux règles régissant l'amortissement des déficits de solvabilité des régimes. L'approbation d'une telle demande est conditionnelle à ce qui suit :

- la soumission de rapports réguliers sur l'état de solvabilité du régime;

- l'imposition d'une restriction non spécifique sur les améliorations futures tant que le régime ne sera pas redevenu entièrement solvable;
- l'engagement de l'employeur à combler immédiatement le déficit en cas de liquidation du régime; et
- l'acceptation et le respect de toute autre condition que le surintendant jugerait appropriée.

Nouveau-Brunswick

En vertu du *Règlement général – Loi sur les prestations de pension* du Nouveau-Brunswick, les municipalités et les universités sont dispensées de l'obligation de combler les déficits de solvabilité de leurs régimes sous réserve de certaines conditions. Par exemple, les coûts des modifications au régime doivent être financés d'avance et tout déficit de solvabilité doit être payé en entier advenant la liquidation du régime.

Lettre de crédit : un nouvel outil de financement des régimes de retraite

L'usage des lettres de crédit est répandu dans le secteur financier depuis de nombreuses années. Pourtant, les lois en matière de régimes de retraite viennent tout juste de commencer à permettre leur utilisation dans ce secteur et il reste encore du chemin à faire.

Pour mieux comprendre l'utilité des lettres de crédit dans le contexte des régimes de retraite, on prend l'exemple d'un régime de retraite dont le déficit de solvabilité a augmenté en raison d'une détérioration de la conjoncture économique.

Lorsque l'usage d'une lettre de crédit n'est pas autorisé, le promoteur est obligé d'augmenter ses cotisations au régime de retraite. Plus tard, lorsque la situation économique redevient favorable et que le rendement des placements de la caisse suscite un surplus, le promoteur ne peut pas s'approprier ce surplus afin de compenser les cotisations d'amortissement versées antérieurement.

Lorsque les lettres de crédit sont permises, le promoteur peut choisir d'y recourir pour couvrir le déficit de solvabilité plutôt que de verser des cotisations additionnelles. Aux fins de la détermination de solvabilité (c'est-à-dire pour l'amortissement du déficit et pour l'établissement du degré de solvabilité), la lettre de crédit sera considérée comme un actif du régime. Lorsque la situation financière du régime

s'améliorera, le promoteur pourra soit éliminer la lettre de crédit, soit en réduire la valeur. Ainsi, la possibilité que le régime affiche un surplus qui devra ensuite être conservé dans la caisse sera éliminée.

Les lettres de crédit permettent donc aux promoteurs de régimes de mieux gérer les mouvements de trésorerie et les cotisations du régime.

Québec

En 2004, lorsque l'Assemblée nationale du Québec a adopté des mesures provisoires visant l'amortissement des déficits de solvabilité, l'utilisation des lettres de crédit par les régimes de retraite a été temporairement autorisée. Grâce aux lettres de crédit, les promoteurs pouvaient ainsi amortir un déficit de solvabilité sur dix ans au lieu de cinq.

Avec l'adoption du projet de loi 30, *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, notamment en matière de financement et d'administration*, le 13 décembre 2006, le Québec a autorisé définitivement l'utilisation des lettres de crédit pour l'amortissement des déficits de solvabilité. Cette loi n'entrera toutefois en vigueur qu'en 2010.

Au Québec, les lettres de crédit seront assujetties à deux contraintes :

- elles ne pourront servir qu'à l'amortissement du passif de solvabilité du régime; et
- leur valeur ne pourra dépasser 15 % du passif de solvabilité.

Fédéral

Le *Règlement sur l'allègement de la capitalisation du déficit de solvabilité* de la *Loi de 1985 sur les prestations de pension* porte de cinq à dix ans la période de capitalisation du déficit de solvabilité pourvu que la différence soit garantie par une lettre de crédit. Les lettres de crédits et les autres dispositions visant l'assouplissement des règles de solvabilité ne sont que des mesures temporaires.

Alberta

L'Alberta est sur le point d'établir un règlement visant les lettres de crédit. Une ébauche du règlement prévoit que la valeur de la lettre de crédit ne peut dépasser celle des paiements en souffrance,

augmentée des intérêts, jusqu'à la fin de l'exercice suivant. Toutefois, les cotisations spéciales pour combler le manque d'actif lors d'un transfert de droits sont toujours requises.

Orientation future des lois en matière de régimes de retraite

La modernisation des lois en matière de retraite va déjà bon train dans certaines régions du Canada. Les autres emboîteront-elles le pas?

Exigences en matière d'immobilisation

Compte tenu de la participation croissante des Canadiens à des REER collectifs, qui ne sont pas soumis à des exigences en matière d'immobilisation, pourquoi les régimes de pension agréés devraient-ils demeurer assujettis à des règles d'immobilisation strictes? Les provinces de l'Ouest et le Nouveau Brunswick donnent le ton en ce qui a trait à l'assouplissement des règles d'immobilisation. De même, dans son plus récent budget, l'Ontario a établi des mesures dans ce sens. Les autres provinces devraient s'inspirer de tous ces changements lorsqu'elles reverront leurs propres règles.

Liquidation partielle

Le Québec a depuis longtemps abandonné la notion de « liquidation partielle » en faveur, entre autres, de l'acquisition immédiate des prestations. Il est probablement temps que les autres gouvernements emboîtent le pas, ce qui éliminera le problème de l'allocation du surplus à la suite d'une liquidation partielle lorsque la caisse n'affiche plus un surplus.

Dans son document publié récemment, intitulé *Examen du système de régimes de retraite de l'Ontario : Quelles sont les questions en jeu?*, la Commission ontarienne d'experts en régimes de retraite aborde, entre autres sujets, celui de la pertinence des liquidations partielles.

Lettres de crédit

La lettre de crédit est un outil efficace dont l'usage devrait être autorisé par toutes les lois en matière de régimes de retraite au Canada. En plus de ne présenter aucun inconvénient, la lettre de crédit pourrait, au fil du temps et des cycles économiques, contribuer à la stabilité financière d'un régime de retraite.

Exigences en matière de solvabilité applicables aux municipalités et aux universités

L'objectif des exigences relatives à l'amortissement des déficits de solvabilité est d'assurer une protection accrue des prestations advenant une liquidation totale lorsque l'employeur n'est pas en position de financer le déficit de solvabilité. Soustraire à ces exigences les employeurs qui ne risquent pas de faire faillite, en l'occurrence les municipalités et les universités, est logique. Les autres autorités compétentes devraient suivre l'exemple du Québec et de l'Alberta à cet égard.

Uniformité

Tout semble indiquer qu'une homogénéité des lois en matière de régimes de retraite au Canada relève de l'utopie. Les réformes dans ce secteur sont, et ont toujours été, guidées par des intérêts politiques, chaque gouvernement ayant ses propres objectifs et entendant maintenir son individualité à cet égard. Malgré toutes les différences, il est essentiel que les principes qui sous-tendent les lois en matière de régimes de retraite convergent.