



Pension Investment
Association of Canada

Association canadienne des
gestionnaires de caisses de retraite

8 septembre 2006

Commission des Affaires Sociales

Service du secrétariat

A/S Denise Lamontagne

Édifice Pamphile-Le May

1035 rue des Parlementaires

3^{ème} étage

Québec (Québec)

G1A 1A3

Mme la Secrétaire

Sujet : Commentaires sur le projet de Loi 30

L'association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, communément appelée PIAC, est une association représentant les gestionnaires de portefeuilles de placement des principales caisses de retraite au Canada. Ses membres gèrent collectivement plus de 790 milliards de dollars, pour le bénéfice de millions de participants. La mission de PIAC consiste à favoriser la sécurité financière des bénéficiaires de caisses de retraite par le biais de politiques et pratiques saines en matière de placement. Le chapitre québécois de PIAC (« PIAC-Québec ») regroupe les membres québécois de cette association. Nous vous remercions de votre invitation à commenter le projet de Loi 30.

Les commentaires que nous vous apportons aujourd'hui sur le projet de Loi 30 portent essentiellement sur l'aspect de la gestion financière des régimes. Comme vous le savez, les caisses de retraite jouent un rôle important dans l'économie. Ce rôle est à deux volets : le premier a trait aux investissements effectués par les caisses de retraite qui permettent un « recyclage efficace » de l'épargne collective dans des investissements rentables. À cet égard, nous vous référons au discours de novembre 2005 de M. David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, qui mentionne que « ces régimes favorisent l'efficacité économique en permettant une meilleure affectation de l'épargne ». Le texte intégral du discours de M. Dodge est joint en annexe à notre mémoire et est aussi disponible sur le site web de la Banque du Canada. Le second volet, plus social, est relié aux prestations payées régulièrement par les caisses qui permettent aux retraités d'avoir une source de revenus stable.

39 River Street, Toronto, Ontario M5A 3P1

Tel 1-416-640-0264 Fax 1-416-646-9460 Email info@piacweb.org Web www.piacweb.org

Nous comprenons que le gouvernement désire résoudre des problèmes reliés au manque de sécurité des prestations, éviter les conflits dans le partage des éventuels excédents d'actif avec les retraités et mieux baliser le fonctionnement des comités de retraite.

C'est dans ce contexte que nous vous présentons nos commentaires. Ils portent spécifiquement sur l'utilisation des lettres de crédit, l'option d'achat de rente offerte aux participants, la création de réserve, le partage équitable des surplus et certaines règles de gouvernance. Alors que nous sommes favorables à l'utilisation des lettres de crédits, nous sommes opposés aux mesures qui augmentent le coût de maintien des régimes à prestations déterminées et qui pourraient amener un exode vers d'autres formes de régimes d'épargne pour la retraite où les participants assument des risques financiers beaucoup plus élevés.

Utilisation des lettres de crédit

Tout d'abord, nous désirons féliciter le gouvernement d'avoir accepté d'intégrer de façon permanente dans le projet de Loi 30, la possibilité d'utiliser les lettres de crédit pour financer un déficit de solvabilité. PIAC-Québec a été l'un des instigateurs de ce concept et en a discuté à maintes reprises avec la Régie des Rentes du Québec. Cette approche permet de distinguer entre le financement à long terme des caisses de retraite en fonction du coût des régimes et la protection à court terme que tous les participants sont en droit d'obtenir pour leur caisse de retraite. Nous sommes conscients que, pour la plupart des participants, le régime de retraite constitue une source de revenus très importante.

L'utilisation des lettres de crédit, qui deviennent rétractables lorsque la caisse de retraite a atteint un niveau de solvabilité adéquat, ajoute de la flexibilité au promoteur tout en maintenant une excellente protection pour les participants. Ce type de mesure est réellement gagnant-gagnant pour tous et va dans le sens de maintenir la pérennité des régimes de retraite à prestations déterminées. L'utilisation des lettres de crédit sera vue par les employeurs qui y ont accès comme un palliatif à l'asymétrie systémique qui existe entre le partage des « surplus » et le financement des « déficits ».

Dans un souci de clarification, il est important de rappeler à tous que les concepts de « surplus » et de « déficit » doivent être traités avec beaucoup de circonspection, car les évaluations actuarielles effectuées pour évaluer la santé financière des régimes de retraite sont basées sur une série d'hypothèses tout à fait nécessaires mais faisant en sorte que le « surplus/déficit » mesuré n'est qu'une OPINION. Le vrai « surplus/déficit » n'est connu que lors de la terminaison du régime. Par conséquent, il doit toujours être considéré comme une situation EN EVOLUTION. C'est dans cette optique que l'utilisation de lettres de crédit pour le financement d'un déficit de solvabilité nous apparaît appropriée.

Option d'achat de rente offerte au participant

La première mesure qui, selon nous, est dommageable pour la gestion des caisses de retraite est celle où le participant peut demander de transférer sa rente à une institution financière. En offrant une telle mesure, nous comprenons que le but est d'augmenter la protection des participants. Toutefois, cela ne fait que transférer le risque d'une caisse de retraite à une autre institution financière. Le participant continue d'assumer un risque de défaut car l'histoire nous rappelle que certaines compagnies d'assurance ont fait faillite au début des années 1990. Nous croyons que les règles de financement actuelles, qui forcent le promoteur à financer les déficits de solvabilité sur 5 ans, offrent déjà une protection aux participants. Évidemment, nous sommes conscients que cette protection n'est pas parfaite mais nous sommes d'avis qu'un resserrement de la protection par l'achat d'une rente assurée peut avoir un effet pervers sur la gestion de l'actif, ce qui sera dommageable pour tous.

En effet, en donnant la possibilité à un retraité de demander à la caisse de retraite d'acheter une rente, on amène une incertitude supplémentaire dans la gestion des actifs des caisses de retraite, soit le moment et l'ampleur des sorties de fonds. Actuellement, la prévision des sorties de fonds est relativement facile à faire à court terme (5 ans et moins). Par conséquent, il est facile pour les gestionnaires des caisses de retraite d'implanter des stratégies de placement à long terme (par exemple: placements privés, portefeuille d'actions canadiennes, américaines, internationales, globales, grande capitalisation, petite capitalisation, etc.) qui permettent une saine diversification des placements et l'obtention d'un rendement maximum par unité de risque. Toutefois, ces stratégies de placement sont basées sur un horizon à long terme. Une demande soudaine de liquidité forcera les caisses de retraite à défaire des stratégies de placement rentables à long terme à des moments inopportuns, ce qui pourraient générer des pertes et augmenter les coûts du régime.

Par conséquent, cette mesure offerte aux participants entraîne une incertitude qui amènera les caisses de retraite à réduire la prise de risque. Ceci amènera la construction d'un portefeuille de placement sub-optimal qui générera probablement un rendement inférieur et engendrera un coût supérieur pour le promoteur et/ou les participants. Nous désirons ici rappeler que le gouverneur de la Banque du Canada a bien justement indiqué que les caisses de retraite ont un rôle majeur à jouer dans l'économie en réinvestissant efficacement l'épargne des participants dans des investissements à long terme.

De plus, l'achat d'une telle rente auprès d'un assureur a un coût. En transférant le risque de paiement de rente à un assureur, la caisse devra payer ce dernier pour sa prise de risque (longévité, investissement, etc.) et aussi rémunérer l'assureur qui doit dégager une marge de profits. Cela signifie que le coût d'achat de la rente est plus élevé que son paiement à même la caisse de retraite. Cela s'ajoute donc aux coûts d'une telle mesure. En outre, en laissant à l'administrateur de la caisse de retraite le choix de l'institution financière, la caisse devient implicitement garante de la stabilité financière de l'institution choisie.

Un autre argument amené par certains est la limite actuelle du marché des rentes et la difficulté d'acheter des rentes particulières, telle une rente indexée. PIAC est évidemment conscient de la limite ACTUELLE du marché d'achat de rente. Toutefois, connaissant bien les rouages des économies de marché, il nous semble évident que ce marché évoluera pour offrir de tels produits. La question encore plus fondamentale qui inquiète nos membres est la suivante : vu la hausse de la demande d'un tel produit (achat de rente), nos notions économiques de base nous portent à croire que le prix demandé pour ce produit sera encore plus élevé. Cela affectera encore une fois négativement la situation financière des régimes de retraite et en augmentera le coût.

Par exemple, l'achat d'une rente indexée à 100% peut être structuré à l'aide d'obligations à rendements réels. Un manque d'offre de ce type d'obligation entraînera une hausse de la prime exigée par les compagnies d'assurance pour garantir la rente. La conséquence directe de cette hausse de la demande est une augmentation du coût d'achat de la rente pour les caisses de retraite.

Bref, le concept d'achat de rente représente pour PIAC un transfert de richesse des caisses de retraite à prestations déterminées aux institutions financières qui offriront ces rentes. Il entraîne du même fait la disparition du principe de mutuelle et de solidarité qui est derrière le concept des caisses de retraite à prestations déterminées. Une telle mesure rendra la gestion des actifs plus complexe, incertaine et coûteuse et réduira l'attrait pour un promoteur de maintenir un régime à prestations déterminées. Ainsi, cette mesure va à l'encontre de l'objectif de maintenir la pérennité des caisses de retraite à prestations déterminées

Création de réserve

La création d'une réserve pour écart défavorable a plusieurs antécédents, car les institutions financières traditionnelles sont tenues à de telles réserves sur les passifs qui sont inscrits à leur bilan. Nous comprenons que la création de cette réserve a pour but de renforcer la protection pour les participants aux régimes. L'intention est évidemment tout à fait louable. Toutefois, avant de procéder dans ce sens, il faut tenir compte de quelques facteurs.

Tout d'abord, une telle modification de la réglementation entraîne une immobilisation d'actifs et conséquemment une augmentation du coût du régime. Cette augmentation s'ajoute aux coûts supplémentaires que subissent actuellement les promoteurs de régimes et accentue la pression sur ces derniers pour fermer les régimes de retraite à prestations déterminées aux nouveaux employés. Cela va donc à l'encontre de l'objectif de pérennité des régimes de retraite à prestations déterminées.

De même, en exigeant une telle réserve, on augmente la probabilité de générer des surplus dans le futur, accentuant ainsi les conflits potentiels quant à son partage en cours d'existence ou advenant une terminaison du régime. Par conséquent, la création d'une réserve pour protéger les participants augmente le problème d'asymétrie, entraîne une incertitude supplémentaire pour les gestionnaires de caisses de retraite et rend la gestion des placements plus difficile.

À notre avis, la protection des participants est adéquate compte tenu des circonstances économiques dans lesquelles vivent les promoteurs de caisses à prestations déterminées. La question qu'il faut se poser est la suivante : est-il préférable qu'un participant assume un risque relativement minime de voir sa rente légèrement réduite advenant une faillite d'un promoteur (dont les règles de financement actuelles sont encadrées par la RRQ) ou qu'il assume les risques de volatilité des marchés financiers et de longévité (survivre à ses épargnes) à l'intérieur d'un régime à cotisations déterminées? Avec un régime à cotisations déterminées, il est fort probable que l'État soit obligé directement ou indirectement d'intervenir pour subvenir aux besoins des participants retraités. Il s'agit donc d'un coût social indirect à long terme mais qu'il faut considérer. Nous sommes convaincus qu'un régime à prestations déterminées est préférable et économiquement optimal pour la grande majorité des participants à un régime de retraite. Selon nous, la création d'une réserve pour écart défavorable est un exemple probant de l'adage : « Le mieux est l'ennemi du bien ». Elle nuira à la compétitivité des employeurs québécois.

Plus concrètement, la migration vers les régimes à cotisations déterminées entraîne une augmentation des frais de gestion des actifs pour les participants car, sauf de rares exceptions, la gestion des actifs des caisses à cotisations déterminées est beaucoup plus onéreuse que celle d'un régime à prestations déterminées. De plus, les stratégies de placements disponibles aux caisses à cotisations déterminées sont généralement moins élaborées et offrent un rendement potentiel moins attrayant. Indirectement, le déplacement de l'épargne d'une caisse à prestations déterminées vers une caisse à cotisations déterminées entraîne un transfert de richesse envers les intermédiaires financiers au détriment des participants. Une caisse à prestations déterminées, fondée sur le principe d'une mutuelle, permet le maintien de la richesse chez les participants et le recyclage interne des gains et des risques.

Nous vous avons présenté nos arguments contre la création d'une réserve pour écart défavorable. Toutefois, si une telle provision doit être maintenue, il est impératif que cette réserve appartienne exclusivement à celui qui l'a provisionnée et qui assume tout déficit du régime. Il faut comprendre que même si la réserve est créée à l'aide de gains d'expérience des régimes, il y a un coût d'opportunité pour le promoteur à laisser une réserve

s'accumuler dans le régime. Ainsi, en enlevant tout doute quant à l'appartenance de cette réserve, on évite l'accentuation du problème d'asymétrie des « surplus » et des « déficits ».

Partage équitable des surplus

Tout en se rappelant que les surplus sont des estimations, PIAC croit que certaines mesures présentées dans le projet de Loi 30 concernant le partage des surplus accentuent le problème d'asymétrie. En effet, en lançant une requête pour un partage équitable des surplus, un participant peut entraîner la gestion des actifs dans une incertitude à plus ou moins long terme. Nous le répétons, en rendant la gestion des actifs plus incertaine, il devient plus difficile pour les gestionnaires des caisses de retraite d'implanter des stratégies de placement qui soient optimales à long terme et qui maximisent le rendement des placements pour chaque unité de risque.

Il faut comprendre que ce dilemme de partage de surplus est très difficile, voire impossible, à régler car il touche des intervenants (employeur, employés actifs, retraités) qui ont des intérêts totalement divergents. Ouvrir ce débat entraîne une incertitude qui rend la gestion des actifs plus difficile. En offrant à tous et chacun d'ajouter une incertitude dans la gestion des caisses de retraite, on met un frein supplémentaire dans la promotion des caisses de retraite à prestations déterminées. Nous préférons le statu quo, avec ses bons et mauvais côtés, qu'à toute mesure qui entraînera une incertitude supplémentaire et différente et qui demandera plusieurs années d'ajustement au gré des différentes ententes et jugements rendus.

Règles de gouvernance

Le projet de Loi 30 précise de façon exhaustive des règles de gouvernance pour le comité de retraite. Ces règles s'inspirent de celles prescrites l'an dernier par l'ACOR. Les règles précisent les mesures à prendre pour la protection des membres des comités de retraite dans l'exercice de leurs devoirs fiduciaires et tentent de rétablir un certain équilibre dans les rapports entre le comité et les experts qu'il s'adjoint, éclairent le cadre des délégations et définissent les responsabilités et les devoirs des intervenants. Dans cette optique, ces règles sont bienvenues et protègent les membres des comités de retraite car elles clarifient le rôle de chacun des intervenants dans l'administration des caisses de retraite.

Le projet de loi introduit le concept d'expert et de règle-refuge (« safe harbour rule »). En effet, si le comité de retraite agit de bonne foi en se fondant sur l'avis d'un expert, il sera présumé avoir agi avec prudence. Toutefois, le projet de loi ne définit pas qui peut être un expert auprès du comité. Nous nous réjouissons du fait que la définition plutôt restrictive de la notion d'expert présentée en mai dernier par le comité d'experts n'ait pas été retenue. En tant que gestionnaire de fonds institutionnels, la majorité d'entre nous sommes réputés être un investisseur sophistiqué aux fins de la gestion de placements. Il serait important que les gestionnaires de caisses de retraite, qu'ils soient rémunérés par l'employeur ou la caisse de retraite, ne perdent pas ce statut auprès du comité de retraite à cause d'une définition trop étroite qui viendrait dans le règlement rattaché à la loi.

Par ailleurs, nous comprenons que le comité de retraite devra établir des règles internes qui incluent les règles de sélection, de rémunération, de surveillance et d'évaluation des délégataires, des représentants et des fournisseurs de service du comité. À cet égard, la majorité de ces responsabilités sont souvent déléguées à l'employeur et, dans certains cas, à un sous-comité du comité de retraite. Nous croyons que le comité de retraite devrait avoir le droit de déléguer ces nouvelles responsabilités à condition de le faire avec soin et ainsi, être présumé avoir agi avec prudence. Ainsi, il demeurera plus facile pour le délégataire de combiner, comme il le fait actuellement, la gestion des actifs dans une fiducie globale, facilitant ainsi la gestion des placements en simplifiant les structures de gestion. Tel que rédigé actuellement, il n'est pas clair, à notre avis, qu'une telle délégation soit possible.

Conclusion

La mission de PIAC est de promouvoir la saine gestion financière des caisses de retraite. Nous espérons que vous aurez trouvé nos commentaires constructifs, car ils se veulent le reflet de notre mission. Il nous a fait plaisir de vous faire part des raisons de nos positions et de quelques pistes de solution. Tout comme vous, nous avons à cœur que toutes les parties impliquées dans ce dossier des caisses de retraite en sortent gagnantes et nous espérons que nos commentaires ont été reçus dans cette optique. Nous croyons fermement que les caisses de retraite à prestations déterminées sont un excellent véhicule d'épargne en vue de la retraite pour la grande majorité des participants.

Les mesures présentées dans le projet de Loi 30 ont un objectif tout à fait louable, soit une meilleure protection des participants et des bénéficiaires des régimes. Il est important toutefois qu'elles n'augmentent pas indûment le coût financier et le fardeau administratif des promoteurs de régimes. Les mesures de resserrement des conditions financières incluses dans le projet de Loi 30 ne doivent pas accroître l'incertitude autour de la gestion des actifs, ce qui amènerait les gestionnaires de caisses de retraite à choisir des stratégies de placement sub-optimales du point de vue risque et rendement. Bref, les mesures ne doivent pas « prendre la proie pour l'ombre ».

Ainsi, nous vous rappelons que l'utilisation des lettres de crédit demeure selon nous suffisante pour protéger les participants tout en amenant une plus grande flexibilité dans la gestion de portefeuille et un palliatif à l'asymétrie systémique du partage du « surplus ». Selon nous, les mesures d'achat de rentes et de création de réserves ne sont pas nécessaires pour augmenter la protection des participants. Elle risque d'amener les promoteurs à se désintéresser des régimes de retraites à prestations déterminées avec les conséquences que l'on connaît et qui ont été présentées ci-haut.

Nous vous remercions de votre attention et sachez que nous sommes disponibles pour répondre à vos questions en tout temps afin d'échanger nos idées ou pour approfondir un sujet qui vous intéresse. N'hésitez pas à nous contacter via notre bureau national ou directement au numéro de téléphone qui apparaît ci-bas.



Pierre Drolet, CFA
Président - Chapitre québécois - PIAC
Président du conseil d'administration - PIAC
Tél : 514.848.5248
Courriel : pierre.drolet@domtar.com

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant l'Association des MBA du Québec (AMBAQ)
Montréal, Québec
le 9 novembre 2005

L'efficacité économique et financière : l'importance des régimes de pension

Au cours de la dernière année, j'ai abordé à quelques reprises le thème de l'efficacité et j'ai souligné à quel point il est essentiel que les décideurs canadiens ne perdent pas de vue l'objectif axé sur l'efficacité du système financier. Aujourd'hui, je veux faire porter mes observations sur les régimes de pension en vigueur au Canada et leur contribution à l'efficacité des marchés financiers et de l'ensemble de l'économie.

Avant d'entrer dans le vif du sujet, j'aimerais dire quelques mots sur l'efficacité du système financier en général. D'abord, je tiens à préciser ce que j'entends exactement par système financier efficace. Il s'agit d'un système qui aide à tirer le meilleur parti possible, de la façon la plus efficace qui soit, de ressources économiques limitées. Un tel système permet d'éviter en partie une mauvaise allocation ou le gaspillage de ressources économiques. Et il accroît nos chances de favoriser une croissance économique et une prospérité durables. Voilà pourquoi c'est important.

À la Banque du Canada, nous participons de diverses façons à la réalisation de l'objectif consistant à se doter d'un système financier efficace. Notre politique monétaire vise à garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Ce faisant, nous renforçons la confiance des Canadiens et des Canadiennes dans la valeur de leur monnaie, de sorte qu'ils n'ont pas autant besoin d'utiliser des ressources afin de se prémunir contre le risque d'inflation. La Banque contribue aussi à l'efficacité à titre d'entité responsable de la surveillance générale des grands systèmes de compensation et de règlement des paiements, des titres et des opérations de change et en fournissant des liquidités en périodes de stress financier. En réduisant les risques qui pèsent sur la fiabilité et la stabilité du système financier, nous rassurons les gens quant à la robustesse de ce dernier, lequel appuie aussi l'efficacité. La Revue du système financier, que nous publions deux fois l'an, a pour but de faire connaître les enjeux liés à ce système. De plus, la Banque collabore activement avec les participants au marché financier et les organismes de réglementation afin de favoriser et de promouvoir l'efficacité. Et nous menons des projets de recherche qui permettent aux pouvoirs publics de prendre des décisions éclairées en vue de la réalisation de cet objectif.

Dans des discours précédents, j'ai parlé de la nécessité de favoriser l'efficacité de nos institutions financières. Les autorités canadiennes doivent se doter d'un cadre de politiques qui continue de stimuler l'innovation et l'efficacité en encourageant la concurrence. Parallèlement, les institutions financières doivent pouvoir réaliser des gains d'efficacité grâce à des économies d'échelle. Ces gains, susceptibles de se traduire par une baisse du coût des prêts aux entreprises et aux particuliers, profiteraient d'ailleurs à l'ensemble de l'économie. Cependant, d'autres questions pertinentes de politique publique sont aussi à l'ordre du jour, telles que la participation étrangère au capital des sociétés et les risques de concentration du pouvoir de marché entre une poignée d'acteurs. Il n'est certes pas simple de trouver un juste milieu entre tous ces intérêts. Mais il convient de garder à l'esprit que le niveau de concurrence peut être maintenu, voire renforcé, par la venue de nouveaux participants, ou même la menace de leur arrivée.

J'ai aussi traité de la nécessité de promouvoir l'efficacité de la réglementation des marchés des valeurs mobilières. Une plus grande efficacité exige que le secteur canadien des valeurs mobilières soit régi par des lois et des règlements uniformes, fondés sur des principes identiques pour tous. La question est de savoir comment appliquer cette réglementation en fonction des catégories d'émetteurs de façon à tenir compte des besoins variés de ceux-ci. Toutes les grandes administrations provinciales traitent avec des émetteurs de taille et de complexité très diverses. Il peut s'agir de grosses entreprises complexes qui veulent avoir accès aux marchés internationaux de capitaux, d'entreprises à moyenne capitalisation qui choisissent seulement d'accéder aux marchés nationaux de capitaux, ou de petites entreprises spéculatives d'exploitation des ressources naturelles qui, par le passé, ont obtenu du financement sur les marchés boursiers canadiens. Et les besoins des investisseurs sont similaires d'une administration à l'autre. Donc, si, dans l'application des lois et règlements, on doit tenir

compte de la taille et de la complexité des entreprises, il n'y a pas lieu de les adapter uniquement en fonction de la province ou du territoire de l'émetteur ou de l'investisseur.

Aujourd'hui, je compte me pencher sur le système de pension du Canada. Il ne fait aucun doute que la santé d'un tel système est cruciale pour les gens dont il constitue la principale source de revenus de retraite. Elle est également indispensable dans l'optique de l'efficacité économique et des marchés financiers. Un rapport des suppléants du G10 publié en septembre met l'accent sur le fait que les fonds de pension représentent déjà la plus grosse catégorie d'investisseurs institutionnels au sein des pays du G10. Il souligne par ailleurs que l'épargne-retraite et les flux de capitaux connexes exerceront une influence grandissante sur les marchés financiers.

Ici, au Canada, les pouvoirs publics doivent se pencher sur la contribution que notre système de pension peut apporter à l'efficacité. Il faut investir à long terme dans l'infrastructure essentielle afin d'appuyer la capacité de production future du pays. Et certains fonds de pension peuvent être utiles à cet égard étant donné leur horizon de rendement à très long terme. Je reviendrai sur cette question dans une prochaine allocution. Mais, aujourd'hui, je compte consacrer le reste de mon discours à l'examen du système de pension en tant que tel et discuter des incitations dont sont l'objet ces bassins de capitaux. Nous devons veiller à ce que ces derniers soient constitués et investis d'une façon qui non seulement maximise leurs rendements en vue de la prise en charge des futurs retraités, mais aussi qui maximise la croissance future de la capacité de production de l'économie.

Le système de pension du Canada et les risques connexes

Le système de pension du Canada repose essentiellement sur trois piliers. Le premier est le soutien de l'État au revenu : la Sécurité de la vieillesse et le Supplément de revenu garanti. Le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec (RPC et RRQ) constituent le deuxième pilier, et les régimes de pension privés, le troisième. Ces derniers se composent des régimes d'épargne-retraite à impôt différé gérés par des particuliers et des régimes de pension d'employeur. Les données de Statistique Canada montrent que tout au long des années 1990, les revenus générés par le troisième pilier ont gagné en importance; leur proportion est en effet passée de 18 % à près de 30 % des revenus de retraite. Par comparaison, les revenus tirés du premier pilier — la Sécurité de la vieillesse et le Supplément de revenu garanti — ont baissé de 30 à 27 % en une décennie, tandis que les revenus produits par le RPC et le RRQ ont crû, de quelque 16 % à 20 % environ. Le reste des revenus de retraite est assuré par les rendements des autres placements des particuliers.

La première de ces sources de revenus de retraite — la Sécurité de la vieillesse et le Supplément de revenu garanti — n'est pas pertinente dans le contexte de notre discussion, car elle est financée à même les revenus courants du gouvernement fédéral et n'est pas adossée à un portefeuille d'actifs particuliers. Les autres piliers sont constitués de trois bassins de capitaux, dont la valeur globale des actifs s'élevait à plus de 1 000 milliards de dollars à la fin de 2003. Exprimés sous forme de pourcentages très approximatifs, les actifs du RPC et du RRQ représentaient la proportion la plus faible, soit moins de 10 %, alors que ceux détenus dans des REER correspondaient à environ 35 %. À 55 %, les régimes d'employeur étaient de loin le bassin de capitaux le plus important.

Dans la vaste majorité des cas, les régimes de pension d'employeur sont soit des régimes à prestations déterminées, soit des régimes à cotisations déterminées. Un régime à prestations déterminées promet un flux fixe et garanti de revenus de retraite. La pension est fonction des états de service de l'employé et est souvent exprimée sous forme de pourcentage du salaire qu'il a touché. En revanche, les prestations de pension en vertu d'un régime à cotisations déterminées ne sont pas préétablies. Elles dépendent du montant réel des cotisations versées au nom de l'employé et du taux effectif de rendement réalisé sur celles-ci.

Un système financier efficace répartit les divers risques de telle sorte qu'ils soient assumés par ceux qui sont le mieux disposés à les endosser. Et, en définitive, l'efficacité de ces trois bassins de capitaux repose dans une large mesure sur la façon dont ils gèrent deux principaux types de risque. Le premier est le risque lié au rendement, c'est-à-dire le fait que la valeur de la pension d'une personne est largement fonction des conditions du marché au moment où celle-ci prend sa retraite. Ce risque est géré de façons différentes selon le type de régime de pension. Par exemple, un régime à prestations déterminées atténue ce risque grâce à la mise en commun des actifs de l'ensemble des cotisants. Cela aide à protéger la capacité du promoteur du régime de verser des prestations de pension à tous les participants, même ceux qui prendraient

leur retraite le lendemain d'une chute des cours boursiers ou au moment où le rendement des obligations à long terme est particulièrement faible.

L'autre type de risque est le risque de longévité. Dans un régime à prestations déterminées, ce risque est endossé par le promoteur du régime, habituellement l'employeur, qui est tenu de couvrir tout déficit pouvant découler du fait que les retraités vivent plus longtemps que prévu en moyenne.

En mettant ces risques en commun, les fonds de pension génèrent d'importants gains sur le plan de l'efficacité économique. En faisant en sorte que le risque soit assumé collectivement et non plus par des particuliers, les fonds de pension contribuent à une affectation plus efficace de l'épargne. Ceux-ci, en particulier les très gros fonds, sont gérés habituellement par des gestionnaires aguerris. Ils sont disposés à investir des blocs de cotisations répartis de manière appropriée dans des catégories d'actifs variées et ont la capacité de le faire. En outre, ils font des placements à très long terme, de sorte qu'ils peuvent financer des projets d'investissement d'envergure à des taux de rendement concurrentiels. Tous ces facteurs jouent un rôle appréciable dans l'efficacité économique, grâce au transfert du risque aux investisseurs les plus aptes à l'assumer.

Examinons maintenant de plus près les trois importants bassins de capitaux du système de pension du Canada, et analysons leur incidence sur l'efficacité des marchés financiers et l'ensemble de l'économie.

Premièrement, permettez-moi de dire quelques mots sur le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec. Même s'ils ne sont pas entièrement capitalisés, comme doivent l'être les régimes privés, bon nombre des principes qui les régissent sont similaires à ceux des régimes à prestations déterminées dotés d'une structure solide. Les prestations sont fonction du salaire reçu par chaque participant au cours de sa vie. Les actifs des régimes sont gérés par l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada et la Caisse de dépôt et placement du Québec, dans l'optique d'en maximiser le rendement à long terme. Les cotisations sont placées dans un souci de diversification et favorisent ainsi l'efficacité des marchés financiers et de l'économie dans son ensemble.

Passons maintenant à la question des régimes de pension privés, et, en premier lieu, les régimes enregistrés d'épargne-retraite à impôt différé, soit les REER individuels et collectifs. Cette source de revenus de retraite des Canadiens et Canadiennes partage de nombreuses caractéristiques avec les régimes à cotisations déterminées. Le report d'impôt est une caractéristique des REER qui est appropriée pour inciter les gens à épargner. Ces dernières années, un peu moins du tiers des contribuables ont cotisé à leur REER au cours d'une année donnée, tandis qu'entre 1993 et 2001, près des deux tiers des personnes qui ont rempli une déclaration de revenus avaient cotisé à un régime. L'utilisation accrue des REER a contribué à la mise sur le marché de nouveaux produits financiers qui permettent aux particuliers de diversifier leurs risques. Naturellement, cette source de revenus est exposée au risque lié au rendement, puisque les participants peuvent voir la valeur de leur portefeuille de titres fortement chuter juste avant le moment prévu de leur retraite¹.

Selon des recherches effectuées aux États-Unis², les particuliers ont tendance à être réfractaires au risque quand il s'agit des titres à détenir dans leur compte de retraite. Cela se remarque particulièrement lorsqu'ils ont la possibilité de choisir eux-mêmes leurs actifs dans le cadre de régimes à cotisations déterminées. Ils ont tendance à détenir trop d'obligations de qualité, de titres du marché monétaire et d'actions de sociétés à forte capitalisation, par comparaison avec un portefeuille qui maximiserait le montant attendu de leur pension. Et, naturellement, plus ils vieillissent, plus leur aversion pour le risque est grande. Par conséquent, la proportion de la réserve d'épargne que représentent les REER individuels et collectifs et d'autres régimes à cotisations déterminées qui est affectée à des placements plus risqués, moins liquides et ayant une échéance plus éloignée est sans doute relativement faible par rapport aux régimes à prestations déterminées. Cette différence d'appétit pour le risque qui s'observe entre les épargnants individuels détenteurs de REER et les promoteurs de régimes de pension à prestations déterminées a une grande incidence sur le fonctionnement des marchés de capitaux canadiens. C'est un aspect sur lequel je reviendrai dans un instant.

Penchons-nous maintenant sur le troisième bassin de capitaux au Canada, à savoir les régimes de pension d'employeur. J'insisterai tout particulièrement sur ces derniers, car ils soulèvent des préoccupations qui méritent d'être réglées au plus tôt sur le plan des politiques publiques.

Pendant des décennies, le gros de ce bassin — en termes d'actifs — a été détenu dans des régimes à prestations déterminées. Ceux-ci peuvent s'avérer attrayants pour les employés du fait qu'ils atténuent le risque de longévité ainsi que le risque lié au rendement³. Les régimes à prestations déterminées ont aussi des caractéristiques positives importantes en matière d'efficacité. J'ai déjà expliqué la manière dont ces régimes favorisent l'efficacité économique en permettant une meilleure affectation de l'épargne. Mais les marchés financiers en tirent aussi des gains d'efficacité. Les administrateurs de régimes à prestations déterminées ont à la fois la capacité et le désir d'investir dans des catégories d'actifs qui, normalement, pourraient être délaissées par l'investisseur individuel moyen. Leur excellente connaissance des marchés financiers et des risques connexes les incite à investir dans d'autres catégories d'actifs et à tenir un rôle d'arbitragiste entre les différents marchés⁴. Toutes ces activités rendent les marchés financiers plus complets, et améliorent donc leur efficacité. La taille et la complexité des régimes de pension imposent aussi à leurs administrateurs de s'intéresser activement aux bonnes pratiques de gouvernance au sein des entreprises dans lesquelles ils investissent, ce qui concourt à la discipline de marché, laquelle soutient l'efficacité globale des marchés financiers.

Le déclin des régimes de pension à prestations déterminées

Depuis quelques années, les régimes de pension à prestations déterminées sont en perte de vitesse. Le nombre de Canadiens et Canadiennes cotisant à un tel régime a chuté d'environ 5 % depuis 1992. Même si la majorité des régimes d'employeur demeurent à prestations déterminées, la part des régimes à cotisations déterminées a augmenté sensiblement. De nombreux employeurs ont converti leur régime à prestations déterminées ou ont restreint la participation de nouveaux cotisants. Et nous avons aussi observé des déficits se creuser dans plus d'un régime de ce type.

Même si le déclin des régimes à prestations déterminées est en partie imputable à des facteurs tels que l'évolution de la situation économique et de la population active, il est aussi dû aux incitatifs auxquels ces régimes sont soumis. En l'occurrence, les régimes à prestations déterminées devraient être administrés de sorte que la valeur escomptée de toutes les prestations à verser égale la valeur escomptée de toutes les cotisations plus le produit de placements attendu. Or, lorsque la valeur observée de l'une de ces variables ne correspond pas à la valeur attendue, c'est le promoteur qui doit couvrir le déficit.

Qu'est-ce qui pourrait pousser un promoteur de régime à accepter une telle responsabilité? On comprendrait qu'il le fasse s'il pouvait atténuer le risque de résultats moins bons que prévu par la possibilité de profiter de résultats meilleurs que prévu. Or, s'il est indiscutable que le promoteur est responsable de tout déficit de son régime, il n'est pas aussi évident qu'il puisse bénéficier de tout excédent qui apparaîtrait. La question de la propriété de l'excédent d'un régime à prestations déterminées a été examinée ces dernières années par bien des cours et des juridictions différentes. Bien que la réponse précise à cette question dépende de la teneur du règlement du régime concerné, en général, la législation provinciale et fédérale sur les pensions a évolué de sorte que les employés obtiennent de plus en plus de droits sur les excédents des régimes, même s'ils n'assument d'habitude aucune responsabilité en cas de déficit.

Les incitatifs viennent aussi à manquer dans les cas où les cotisations des régimes de pension sont détenues en fiducie et gérées par un fiduciaire. Actuellement, la plupart des fonds de pension en fiducie sont établis de façon que les employés soient les bénéficiaires de la fiducie. Selon les jugements successifs que les tribunaux ont rendus depuis les années 1980, la propriété exclusive de l'excédent d'un fonds de pension en fiducie ne peut revenir aux promoteurs que si la fiducie est établie d'une manière qui prévoit expressément ce privilège.

Afin que les régimes à prestations déterminées puissent survivre, prospérer et constituer une source de financement pour des actifs à long terme, plus risqués, il importe que les décideurs canadiens envisagent d'aller de l'avant pour rétablir des mesures qui inciteraient les promoteurs à privilégier les régimes à prestations déterminées. Je mentionnerai quelques-unes des dispositions qui pourraient être prises en ce sens.

En premier lieu, les gouvernements provinciaux et fédéral doivent apporter les modifications qui s'imposent à leur législation sur les pensions afin que les promoteurs de régimes à prestations déterminées soient responsables de tous les risques résiduels associés au régime de pension — aussi bien des résultats qui entraînent des déficits que des résultats qui s'accompagnent d'excédents. Soyons clair : je ne soutiens pas que la propriété exclusive des excédents des régimes devrait

revenir sans équivoque aux entreprises, mais bien aux promoteurs. Il existe une poignée de régimes de pension, tels que le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, dont les promoteurs sont à la fois les employeurs et les employés, ce qui signifie qu'ils se partagent la propriété de tout excédent, et, en corollaire, la responsabilité de tout déficit.

La seconde disposition viserait à envisager de rééquilibrer le traitement fiscal des cotisations de l'employeur. Actuellement, dans la plupart des cas, les employeurs n'ont pas le droit de déduire leurs cotisations à un régime à prestations déterminées si son évaluation actuarielle sur une base de permanence dépasse 110 % des charges futures attendues. Voilà qui a certainement accru le biais à l'encontre des promoteurs laissant grossir l'excédent de leur fonds de pension.

En troisième lieu, les normes comptables canadiennes liées à l'évaluation des régimes de pension posent aussi problème depuis leur adoption, en 1999. D'une part, les modifications du taux d'actualisation annuel utilisé aux fins de l'évaluation des engagements contractés au titre des régimes de pension peuvent se traduire par des variations importantes du montant des dépenses connexes déclaré. D'autre part, les évaluations actuarielles périodiques des régimes à prestations déterminées sont aussi comptabilisées dans l'état des résultats des entreprises. Ces deux facteurs entraînent une certaine volatilité des revenus déclarés, qui n'est pas appréciée des investisseurs. De fait, les normes comptables sont devenues une raison supplémentaire pour les employeurs d'éviter les régimes à prestations déterminées.

J'ai énuméré trois des problèmes les plus graves auxquels sont confrontés les promoteurs de régimes à prestations déterminées. Bien entendu, ce ne sont pas les seuls. Néanmoins, leur règlement contribuerait à rétablir les incitatifs qui permettraient aux régimes à prestations déterminées de conserver leur solidité sur le plan actuariel. Cela réduirait sensiblement le risque que les cotisations aux régimes de pension ne suffisent pas à couvrir les engagements futurs si les promoteurs tombent en faillite. Ceci dit, la faillite éventuelle des promoteurs est toujours un risque pour les participants de régimes du secteur privé, c'est pourquoi il serait souhaitable de trouver moyen de le partager. Un certain nombre d'options s'offrent en la matière, dont la création de régimes pris en charge par plusieurs employeurs, qu'il faudrait encourager. Je ne défendrais toutefois pas le recours à des fonds de garantie des prestations de retraite, parce qu'ils augmentent sensiblement le risque d'aléa moral et qu'ils accroissent encore le biais à l'encontre des employeurs qui sont les promoteurs de régimes à prestations déterminées.

Conclusion

Permettez-moi de conclure. Le système de pension canadien est essentiel à notre avenir, non seulement parce qu'il financera notre retraite, mais aussi parce qu'il appuie de manière non négligeable l'efficacité de nos marchés financiers et l'ensemble de notre économie. Les régimes à cotisations et à prestations déterminées, les REER ainsi que le RPC et le RRQ ont tous un rôle à jouer à cet égard.

Mais, comme nous l'avons vu, un pan important de notre système de pension, soit les régimes à prestations déterminées, connaît un déclin relatif. Celui-ci se traduit par un transfert du risque lié au rendement et du risque de longévité aux employés, qui sont moins en mesure de les assumer ou de les gérer. Or, ce transfert a une incidence négative sur l'efficacité économique globale et pourrait finir par représenter une menace importante pour la capacité des fonds de pension de financer les placements à long terme susceptibles de maximiser la croissance potentielle future de notre économie.

La tâche consistant à mettre en place les incitatifs adéquats est ardue, et je n'ai fait qu'effleurer le sujet aujourd'hui. Mais les pouvoirs publics ne peuvent pas éviter ces questions difficiles, et les enjeux sont trop grands pour que nous puissions rater le coche. Nous devons procéder aux analyses nécessaires, puis agir. Il y va de l'efficacité et de la santé future de notre économie.

1. La capacité des particuliers possédant des REER d'utiliser un fonds enregistré de revenu de retraite plutôt qu'une rente viagère permet en effet, dans une certaine mesure, aux retraités les plus aguerris d'atténuer ce risque.

2. Je n'ai pas eu vent d'études canadiennes sur le sujet. Mais il est raisonnable de penser que ces résultats pourraient aussi s'appliquer au Canada.

3. Néanmoins, beaucoup de ces régimes sont difficilement transférables, ce qui les rend moins attrayants.
4. L'arbitrage est une stratégie financière dont le but est de profiter des écarts de cours d'un actif sur des marchés différents.

SOURCE : Banque du Canada