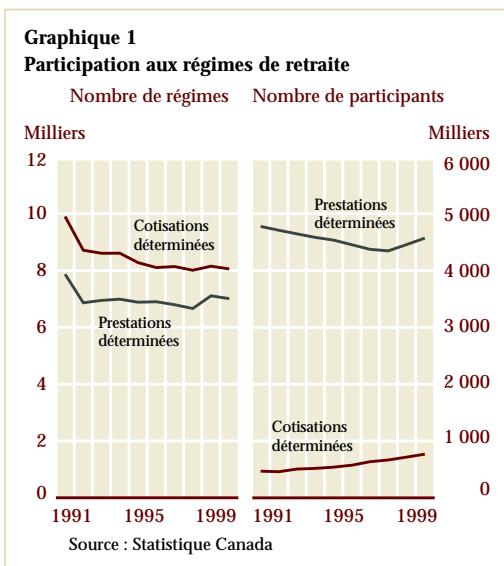


La situation de capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées des entreprises canadiennes

Jim Armstrong



Depuis quelques années, la situation de capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées, au Canada et dans d'autres pays industrialisés, s'est sensiblement détériorée, l'actif aussi bien que le passif de ces régimes ayant souffert de l'évolution des marchés financiers. Or, tout engagement de retraite non capitalisé peut avoir des incidences négatives sur la situation financière du promoteur du régime, en entraînant une ponction sur sa trésorerie et une réduction de sa valeur nette. Dans le pire des cas, cela pourrait avoir des répercussions sur la stabilité financière.

Un régime de retraite à *prestations déterminées* offre aux participants un revenu de retraite prédéterminé qui est fonction de variables comme le salaire de l'employé et le nombre de ses années de participation au régime. Le promoteur assume généralement une grande partie du risque lié au service des prestations de retraite. En revanche, dans le cas d'un régime à *cotisations déterminées*, les cotisations de l'employeur et de l'employé sont établies à l'avance (elles correspondent souvent à un pourcentage fixe du salaire de l'employé) et le risque lié à l'obtention d'un revenu de retraite donné incombe habituellement à l'employé. Au Canada, les régimes à cotisations déterminées sont les régimes les plus nombreux, mais les régimes à prestations déterminées regroupent un nombre plus élevé de participants, car ils comptent parmi eux les plus grandes caisses de retraite au pays (Graphique 1).

Contexte

C'est la faiblesse des marchés boursiers entre 2000 et la fin de 2002 qui a d'abord soulevé des inquiétudes au sujet de la détérioration de la situation financière des régimes de retraite à prestations déterminées des entreprises. En effet, les actions constituent généralement entre 50 et 60 % de l'actif des grandes caisses de retraite canadiennes, proportion qui a eu tendance à augmenter ces

dernières années¹. En outre, la baisse des taux d'intérêt à long terme a affaibli la capitalisation des régimes, en augmentant les estimations du passif actuariel, lequel reflète principalement la valeur présente des prestations de retraite futures². Le Graphique 2 illustre la tendance des marchés boursiers et le rendement des obligations à long terme au Canada pendant la période indiquée.

Le problème de capitalisation a été aggravé par le fait que de nombreux promoteurs de régime se sont accordé des périodes de suspension des cotisations vers la fin des années 1990, lorsque la vigueur des marchés boursiers a rendu leurs régimes excédentaires. Ces suspensions découlaient, dans une certaine mesure, d'un choix des promoteurs, mais aussi de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, qui prévoit un plafond aux surplus que peuvent détenir les régimes³.

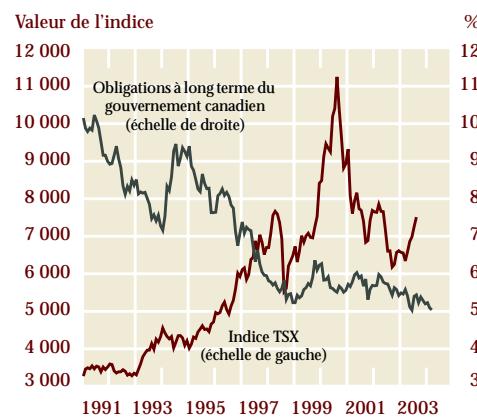
D'après les tendances démographiques et celles du marché de l'emploi, d'ici cinq à dix ans, certaines entreprises compteront un retraité pour chaque employé actif. Le passif des régimes connaît donc une croissance sous-jacente continue, qui pourrait être en train de s'accélérer. Quand la valeur de l'actif cesse de croître et même fléchit, comme ce fut le cas pendant le dernier marché baissier, d'importants déficits de capitalisation peuvent se creuser rapidement. L'augmentation du passif actuariel due au recul des taux d'intérêt vient empirir la situation.

Les règles de capitalisation et les promoteurs de régimes

Au Canada, les caisses de retraite sont régies par les autorités fédérales ou provinciales, selon que

1. Cette augmentation tient à la conviction qu'à long terme, les placements boursiers rapportent de 2 à 3 % de plus que les obligations. Toutefois, les actions peuvent entraîner un risque considérable, sur le plan de la volatilité des rendements, car on ne peut les appairer aux éléments de passif du régime, dont l'évolution suit plutôt celle des taux d'intérêt.
2. Les rendements obligataires inférieurs devraient favoriser les portefeuilles d'obligations (qui constituent généralement environ 40 % de l'actif des régimes), mais ils nuisent à la valeur actualisée du passif, qui représente 100 % du bilan. Par conséquent, l'effet est en définitive très nuisible. Ce problème est aggravé du fait que la durée des obligations en portefeuille est souvent inférieure à celle des éléments du passif.
3. Conformément à l'article 147.2 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, les cotisations de l'employeur à un régime de retraite enregistré doivent prendre fin une fois atteint le surplus maximum permis, soit le moindre des montants suivants : 20 % du passif et le plus élevé entre 10 % du passif et le double du montant estimatif de cotisations pour services courants.

Graphique 2
Variables clés touchant le déficit des régimes de retraite au Canada



les employés travaillent dans un domaine relevant de l'un ou de l'autre échelon de gouvernement. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) surveille les régimes des entreprises de compétence fédérale (secteurs des banques, du transport et des communications), ainsi que ceux des sociétés d'État visées par la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*. Par ailleurs, chaque province possède ses propres lois et règlements en la matière, qui sont cependant assez semblables d'une province à l'autre⁴.

Au moins une fois tous les trois ans, les caisses de retraite canadiennes doivent soumettre à leur organisme de réglementation (fédéral ou provincial) un rapport d'évaluation actuarielle comportant une *évaluation sur une base de permanence* et une *évaluation de sa solvabilité*. L'évaluation sur une base de permanence peut reposer sur la valeur marchande de l'actif du régime ou sur sa valeur à long terme, cette dernière étant calculée selon une méthode de lissage ou un processus de modélisation; le passif correspond à la valeur actualisée des versements de rente prévus, incorporant l'incidence de variables comme les hausses de salaire. Tout déficit (situation où le passif est supérieur à l'actif) dégagé selon cette méthode doit être comblé par l'employeur sur une période d'au plus 15 ans.

Pour l'évaluation de la solvabilité, on présume que le régime est liquidé sur-le-champ. Suivant cette méthode, la valeur marchande ou la juste valeur sont assimilées à l'actif du régime, et la valeur liquidative, au passif du régime⁵. Si un déficit apparaît, il doit être corrigé sur une période d'au plus cinq ans.

Dans le contexte actuel, bon nombre de régimes accusent un déficit selon cette dernière méthode. Si un rapport d'évaluation révèle un tel déficit, l'organisme de réglementation exige normalement du promoteur qu'il avance des fonds en suffisance pour couvrir les prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice et, parallèle-

4. Un bon nombre des régimes les plus importants sont agréés en Ontario. La Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO) supervise les régimes agréés en Ontario par l'entremise de sa Direction des régimes de retraite. L'actif qu'il lui incombe de surveiller totalise environ 47 % de l'actif de l'ensemble des régimes au pays et appartient à 35 % des participants canadiens.
5. Puisque, d'après cette méthode, on suppose que le régime est liquidé, le passif de solvabilité est obtenu en déterminant ce qu'il en coûterait pour assurer autrement le versement des prestations promises — par exemple au moyen d'un contrat de rente acheté par le régime —, le jour de l'évaluation.

ment, pour combler le déficit dans les cinq années prescrites.

L'existence de déficits, plus particulièrement au chapitre de la *solvabilité*, et la nécessité de hausser les cotisations peuvent causer des problèmes financiers aux promoteurs. L'ampleur de tels problèmes dépend de l'importance des versements à effectuer relativement à la taille de l'entreprise, ainsi que de sa situation financière. Les engagements contractés au titre d'un régime de retraite, même s'ils sont « hors bilan », ont un caractère légal; ils pourraient ultimement entraîner la faillite de l'entreprise si celle-ci ne peut verser les cotisations exigées par l'organisme de réglementation. C'est pourquoi un fonds de pension déficitaire représente une menace potentielle pour les bénéfices et la valeur nette d'une société⁶.

Les tendances récentes dans la capitalisation des régimes

Bon nombre des plus grandes entreprises canadiennes cotées en bourse offrent à leurs employés des régimes de retraite à prestations déterminées⁷. Pris ensemble, ces régimes sont lourdement déficitaires depuis 2000 (Tableau 1). Par exemple, la Financière Banque Nationale a estimé que 79 des sociétés qui composent les indices de forte et de moyenne capitalisation du TSX et qui offrent des régimes à prestations déterminées ont vu ces régimes passer d'un excédent global de 18 milliards de dollars à la fin de 2000 à un *déficit* global de 20 milliards à la fin de 2002 (Financière Banque Nationale, 2003)⁸. Le coefficient de capitalisation, soit le rapport entre l'actif et le passif de ces régimes, est tombé de 114 % à 86 %, une chute de 28 %⁹.

6. En 2003, la société General Motors des États-Unis a procédé à une émission d'obligations d'une valeur de 18 milliards de dollars É.-U. uniquement afin de couvrir le déficit de capitalisation de ses fonds de pension.
7. Il est vrai que certaines entreprises ont converti leur régime à prestations déterminées en régime à cotisations déterminées, mais leur nombre a été limité au Canada. On voit plutôt de plus en plus d'employeurs offrir à leurs employés une option de cotisations déterminées, qu'ils imposent toutefois aux nouveaux arrivants. Les grandes entreprises ont souvent plusieurs régimes de retraite régis par différentes autorités législatives.
8. D'autres études menées par UBS Warburg et la UWO Ivey School of Business parviennent à des résultats semblables pour la fin de 2002, à partir d'échantillons d'enquête légèrement différents.
9. On notera que ces données reposent sur les PCGR canadiens utilisés pour calculer le déficit des régimes, par opposition aux mesures réglementaires de capitalisation utilisées dans le reste du présent article.

Une étude plus récente portant sur un échantillon différent, qui regroupe 68 régimes à prestations déterminées importants (des secteurs public et privé), et dont la durée a été un peu plus longue, soit de 1999 à 2002, montre que le ratio de capitalisation de ces fonds de pension s'est détérioré d'environ 30 % (Ambachtsheer, 2004).

Il peut s'avérer difficile de surveiller l'évolution des taux de capitalisation car la plupart des sociétés cotées en bourse ne font état qu'une fois par année, en fin d'exercice, de la situation de leurs régimes de retraite. On peut cependant tirer des renseignements plus actuels d'indices « synthétiques », qui présentent chaque mois un modèle de l'effet cumulatif de la fluctuation des marchés sur le taux de capitalisation du régime de retraite à prestations déterminées « moyen » offert par une entreprise canadienne. Il ressort de ces indices que ce taux s'est à peine amélioré en 2003 malgré l'essor des marchés boursiers l'année dernière¹⁰. Cela tiendrait au fait que les éléments de passif ont crû presque au même rythme que l'actif, en partie à cause de repli des taux d'intérêt. Le Graphique 3 montre les composantes du baromètre de retraite Watson Wyatt, qui regroupe les indices de passif, d'actif et de taux de capitalisation (formant ainsi un ratio de l'actif au passif) du régime de retraite moyen pour les dix dernières années. Suivant ce baromètre, un régime financé à 60 % par des actions et à 40 % par des titres à revenu fixe aurait vu son actif augmenter de 14,5 % en 2003. Or, ces gains ont été largement contrebalancés par la hausse de 12,5 % du passif, dont environ 7,1 points de pourcentage sont le fait d'une croissance normale. Les 5,4 autres points sont attribuables au fléchissement de 36 points de base du taux d'actualisation cette année, associé au rendement à long terme des obligations canadiennes. Le taux de capitalisation a donc enregistré une modeste hausse de 2 % en 2003¹¹.

La répartition des déficits de capitalisation

L'examen de la situation d'un régime de retraite moyen ou représentatif est d'une utilité limitée. Pour évaluer avec plus d'exactitude les répercus-

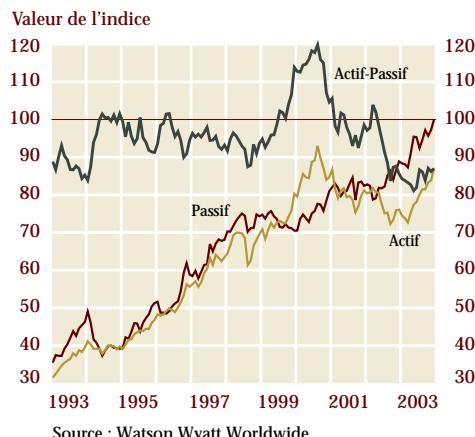
Tableau 1

Données sur les régimes de retraite à prestations déterminées des entreprises

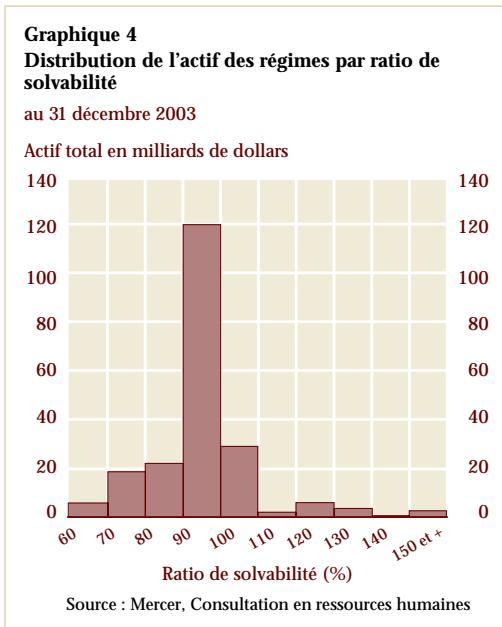
	2000	2001	2002	2003 (est.)
Entreprises avec excédent de capitalisation	57	27	13	16
Entreprises avec déficit de capitalisation	22	52	66	63
Passif actuariel (milliards de dollars)	122,8	134,0	140,9	158,5
Situation de capitalisation (milliards de dollars)	17,8	-2,5	-20,3	-19,0
Ratio de capitalisation — actif-passif (%)	114,0	98,0	86,0	88,0
Taux d'actualisation médian (%)	7,0	6,75	6,5	6,14

Sources : Financière Banque Nationale, sauf pour les chiffres de 2003, qui proviennent d'estimations produites par le personnel de la Banque du Canada et concernent le même échantillon d'entreprises d'une année à l'autre.

Graphique 3
Baromètre des pensions



- 10. Le TSX a crû de 24 % en 2003.
- 11. L'amélioration du financement des régimes canadiens a aussi été freinée en 2003 par la forte appréciation du dollar canadien, qui a affaibli le rendement des actions étrangères détenues par ces régimes. La plupart de ces derniers ne se protègent pas contre le risque de change. Par exemple, l'indice américain S&P 500 a progressé de 26,4 % en 2003, mais en dollars canadiens son gain n'a été que de 4 %.



sions sur la stabilité financière des déficits de capitalisation des régimes de retraite, il faut également connaître la répartition de ces déficits (et excédents).

Dans cette perspective, Mercer, Consultation en ressources humaines a fourni à la Banque du Canada de l'information tirée de sa base de données clients au sujet d'environ 850 régimes (des secteurs tant public que privé). L'information était présentée de façon agrégée, afin que soit préservée la confidentialité des données. En se servant des données de Statistique Canada comme repères, Mercer estime que sa clientèle cumule près de 30 % de l'actif total des régimes à prestations déterminées enregistrés au Canada.

Mercer extrapole la situation financière de chaque régime répertorié dans la base de données en procédant aussi bien à une évaluation sur une base de permanence qu'à une évaluation de la solvabilité, depuis la dernière évaluation actuarielle jusqu'au 31 décembre 2003. Ce faisant, Mercer a tenu compte des rendements effectifs du marché, de la composition de l'actif du régime et des cotisations prévues.

La répartition des ratios de solvabilité

Le Graphique 4 ventile l'actif des régimes sur la base de la solvabilité affichée au 31 décembre 2003. On constate que les deux tiers de l'actif se trouvaient dans des régimes qui n'étaient que légèrement sous-capitalisés et dont le ratio de solvabilité (actif-passif) s'établissait entre 90 et 99 %. Seule une faible proportion de l'actif (environ 10 %) appartient à des régimes dont le ratio de solvabilité est de 80 % ou moins¹². De la même manière, une petite part des éléments d'actif semblait présenter à cette date un ratio de solvabilité positif, se situant le plus souvent entre 100 et 110 %.

Les projections relatives à la capitalisation d'ici la fin de 2008

Dans le cadre de son analyse prospective, Mercer utilise, pour projeter les ratios de solvabilité à un horizon de cinq ans — soit jusqu'au 31 décembre 2008 —, un modèle auquel il applique trois scénarios économiques : un scénario de base, un scénario pessimiste et un scénario optimiste¹³.

12. Ce qui est le cas d'environ 220 régimes sur 850.

13. Ces projections sont tirées d'un modèle stochastique qui intègre des variables économiques clés et les taux de rendement des principales catégories d'actif.

Le scénario de base consiste essentiellement en un prolongement de l'actuel climat de faible inflation sur l'horizon projeté. Dans le scénario optimiste, les marchés financiers évoluent d'une façon qui est plus favorable aux régimes de retraite : l'inflation et les taux d'intérêt sont plus élevés et le rendement des actions est meilleur. En outre, le modèle stochastique de Mercer s'appuie, pour ces variables, sur des prévisions à cinq ans correspondant au 25^e centile. Dans le scénario pessimiste, l'inflation est moindre, tout comme les taux d'intérêt et le rendement des actions, et Mercer retient, pour ces variables, des prévisions à cinq ans correspondant au 75^e centile. Le Tableau 2 montre les hypothèses sur lesquelles se fondent les projections, tandis que le Tableau 3 illustre le rendement global annuel des portefeuilles pour chacun des scénarios. Aux fins des projections, on suppose que l'actif se compose à 57 % d'actions (canadiennes et étrangères) et de titres à revenu fixe dans une proportion de 43 %¹⁴.

Mercer établit des projections aussi bien pour les régimes qui affichaient un déficit (Tableau 4) que pour ceux qui étaient excédentaires (Tableau 5) au 31 décembre 2003.

Les projections de solvabilité incorporent les projections sur les rendements du marché et tiennent compte des dispositions réglementaires en matière de capitalisation. On présume que les régimes qui étaient déficitaires au 31 décembre 2003 sont tenus de verser des cotisations destinées à éliminer le déficit en cinq ans. La solvabilité est réévaluée à la fin de chaque exercice et le calendrier des cotisations est modifié au besoin. Dans le cas des régimes excédentaires au départ, on présume le versement de cotisations couvrant le coût normal des prestations, sauf si l'excédent est supérieur aux limites prescrites par la *Loi de l'impôt sur le revenu*, auquel cas les cotisations doivent être interrompues.

D'après le scénario de base indiqué au Tableau 4, les régimes déficitaires au 31 décembre 2003 devraient l'être encore légèrement, dans l'ensemble, au 31 décembre 2008, malgré les cotisations spéciales. En effet, le rendement de l'actif dans le scénario en question (qui se chiffre à environ 6 % pour un portefeuille type) ne suffit pas à freiner la croissance du passif¹⁵. Toutefois, toujours selon ce scénario, le ratio de solvabilité global

14. La composition effective de l'actif de chaque régime de l'échantillon est utilisée dans la projection.

15. Suivant les taux d'intérêt et le rendement retenus dans ce scénario, le passif progresse chaque année plus rapidement que l'actif. Les versements spéciaux pour rétablir la solvabilité sont calculés annuellement selon le déficit du moment et non selon une évaluation prospective de la tendance.

Tableau 2

Hypothèses économiques utilisées dans les projections de Mercer

En %

Variables économiques	Niveau initial (janvier 2004)	Scénario		
		de base	pessimiste	optimiste
Inflation	2,34	2,34	1,59	3,34
Taux de rendement des bons du Trésor	2,58	3,46	2,72	4,47
Taux de rendement des obligations du gouvernement canadien (10 ans et plus)	5,13	5,13	4,38	6,13
Rendement des actions sur cinq ans	8,20 ^a	8,15	3,60	13,20
Prime de risque sur les actions ^b	2,95	2,95	2,95	2,95

a. Rendement d'actions canadiennes. Les rendements sont projetés à partir d'une combinaison d'actions canadiennes, américaines et internationales en proportions égales.

b. Répartie sur les rendements d'obligations canadiennes à long terme

Source : Mercer, Consultation en ressources humaines

Tableau 3

Rendements de portefeuille inclus dans les projections de Mercer

En %

Année	Scénario		
	de base	pessimiste	optimiste
2004	5,85	3,59	8,29
2005	5,91	3,59	8,45
2006	5,98	3,59	8,61
2007	6,04	3,59	8,76
2008	6,11	3,59	8,92

Source : Mercer, Consultation en ressources humaines

Tableau 4

Solvabilité projetée en 2008 pour les régimes déficitaires au 31 décembre 2003

Milliards de dollars

	Estimations au 31 décembre 2003	Scénario		
		de base	pessimiste	optimiste
Nombre de régimes	603	603	603	603
Actif total de solvabilité	166,2	239,7	223,0	256,2
Passif total de solvabilité	186,2	246,1	251,4	238,4
Excédent (déficit) total de solvabilité	(20,0)	(6,5)	(28,4)	17,9
Ratio de solvabilité (%)	89	97	89	107

Source : Mercer, Consultation en ressources humaines

Tableau 5

Solvabilité projetée en 2008 pour les régimes excédentaires au 31 décembre 2003

Milliards de dollars

	Estimations au 31 décembre 2003	Scénario		
		de base	pessimiste	optimiste
Nombre de régimes	244	244	244	244
Actif total de solvabilité	43,1	51,1	47,2	56,8
Passif total de solvabilité	38,5	47,1	49,2	44,3
Excédent (déficit) total de solvabilité	4,6	4,0	(2,0)	12,5
Ratio de solvabilité (%)	112	108	96	128

Source : Mercer, Consultation en ressources humaines

Tableau 6

Cotisations de capitalisation en pourcentage de la masse salariale : scénario de base

	Régimes accusant un déficit de solvabilité (603) au 31 décembre 2003		Régimes affichant un excédent de solvabilité (246) au 31 décembre 2003	
	Employeur Services courants	Employeur Paiements spéciaux	Employeur Services courants	Employeur Paiements spéciaux
2004	10	11	4	0
2005	10	11	4	0
2006	10	10	5	0
2007	10	10	5	0
2008	10	9	5	0

Source : Mercer, Consultation en ressources humaines

pour les régimes déficitaires s'améliorera sensiblement, grimpant de 89 % à 97 %¹⁶, ce qui n'est aucunement le cas dans le scénario pessimiste.

Quant au groupe de régimes affichant un excédant au début de l'horizon projeté (Tableau 5), leur ratio de solvabilité diminue dans le scénario de base, tombant de 112 % à 108 %. Cela s'explique par le fait que certains promoteurs de régime bénéficiant d'un excédent utiliseront, au cours de la période, une fraction de cet excédent pour suspendre leurs cotisations.

Le fardeau projeté des cotisations de capitalisation

Les cotisations de capitalisation se composent des cotisations obligatoires des employés ainsi que de celles de l'employeur, qui comprennent le coût des services rendus au cours de l'exercice (services courants) et les cotisations spéciales, le cas échéant.

Le Tableau 6 montre que les régimes qui accusaient un déficit à la fin de 2003 doivent verser des cotisations relativement élevées par rapport à leur masse salariale. Suivant le scénario de base, les entreprises dont le régime était déficitaire au début de la période devront cotiser entre 19 et 21 % de leur masse salariale pendant tout l'horizon projeté, contre seulement 4 à 5 % pour les entreprises dont le régime était excédentaire à la fin de 2003. Le scénario pessimiste prévoit, pour les régimes déficitaires, des cotisations se situant en moyenne entre 22 et 25 % de la paie.

Conclusions

Malgré la robustesse des marchés boursiers en 2003, la majorité des régimes de retraite canadiens à prestations déterminées affichent encore des déficits modérés, tandis qu'une minorité d'entre eux sont en position plus précaire.

On peut conclure que seuls quelques-uns de ces régimes sont sous-capitalisés au point que l'obligation qui leur est faite de verser des cotisations additionnelles pourrait compromettre la viabilité de leur promoteur. Toutefois, même si le climat financier reste généralement neutre, un grand nombre de sociétés devront effectuer des cotisations substantielles pour combler un déficit de capitalisation.

Ce résultat donne aussi à penser que, même si les problèmes de capitalisation des régimes ne menacent pas véritablement la stabilité du système

16. En outre, d'après la projection de base, le nombre de régimes déficitaires passe de 603 en 2003 à 519 en 2008.

financier, ils pourraient miner pendant longtemps les bénéfices et la trésorerie des sociétés. Ces dernières deviendraient alors plus vulnérables aux rebondées d'autres chocs, comme un ralentissement économique, qui a normalement pour effet de réduire sensiblement la liquidité.

Ouvrage et article cités

Ambachtsheer, K. (2004). « Cleaning Up the Pensions Mess: Why It Will Take More than Money », article documentaire, Institut C.D. Howe (février).

Financière Banque Nationale (2003). *Quantitative Strategist* (juin).