

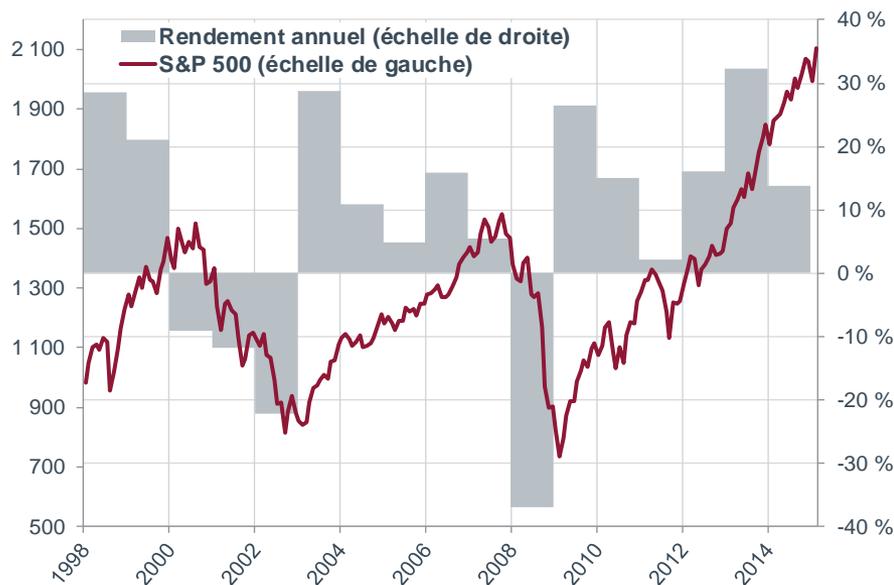
GESTION DES RISQUES :

LES RÉGIMES DE RETRAITE POURRAIENT-ILS S'INSPIRER DES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE?



Tout comme les compagnies d'assurance-vie, les régimes de retraite s'exposent à d'importants risques financiers...

RISQUE DE MARCHÉ



Volatilité de l'actif

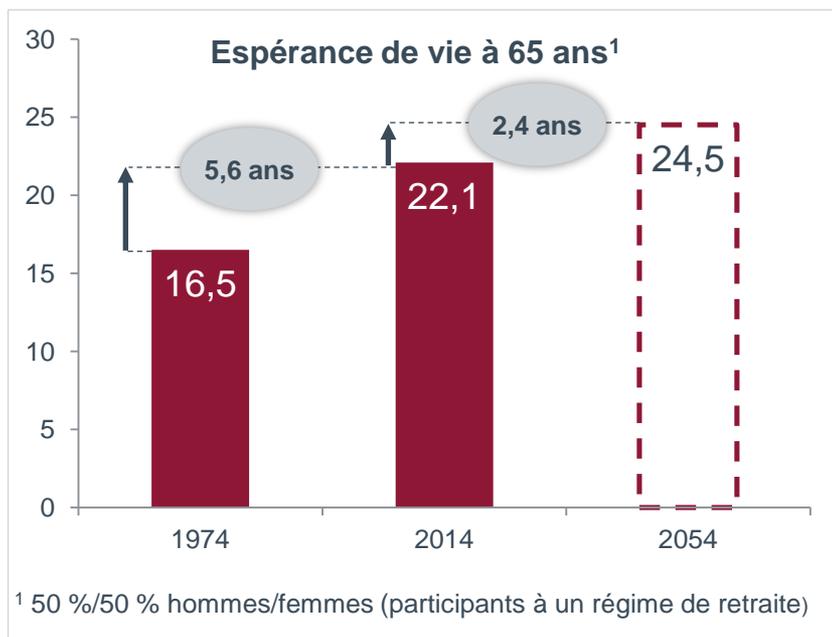
RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT



Pression à la hausse sur le passif

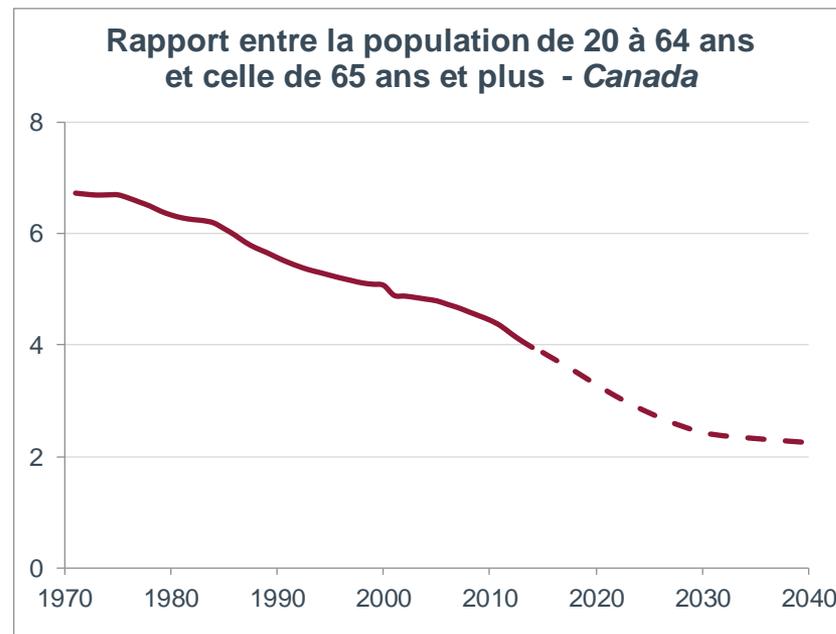
... et démographiques

ÉVOLUTION DE LA MORTALITÉ



**Pression à la hausse
sur le passif**

PROFIL DÉMOGRAPHIQUE DE LA POPULATION



**Capacité de payer limitée en cas de
matérialisation des risques**

Une réglementation fondamentalement différente...

RÉGIMES DE RETRAITE

La gestion des risques est
très peu réglementée

Capitalisation **ex post** suite à la
matérialisation des risques



COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE

La gestion des risques fait **partie**
intégrante de la réglementation

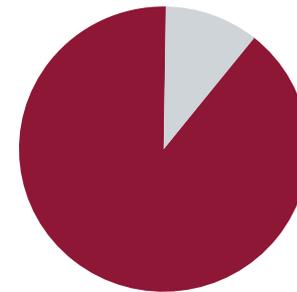
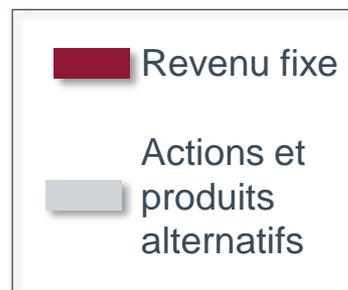
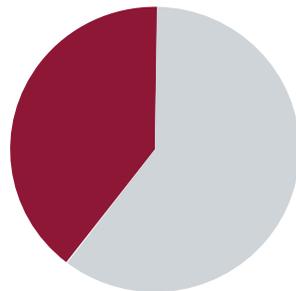
Capitalisation **ex ante** en fonction
des risques encourus



... a mené à une prise de risque fondamentalement différente

	RÉGIMES DE RETRAITE	COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE ¹
Risque de mortalité/longévité	Risque généralement pleinement assumé par le régime	Portion importante de ce risque typiquement transférée à un réassureur
Risque de taux d'intérêt	Appariement souvent déficient entre l'actif et le passif	Bon appariement entre l'actif et le passif
Risque de marché	Exposition élevée	Exposition très faible

Allocation d'actif



¹ Produits « traditionnels » d'assurance-vie et de rentes viagères

Les régimes de retraite ont-ils réellement une plus grande capacité à prendre du risque?

En théorie, oui...

Régimes de retraite

- La principale activité économique du promoteur n'est pas le régime de retraite
- Les coûts et les risques peuvent être partagés / transférés entre différentes cohortes d'actionnaires ou d'employés

Compagnies d'assurance-vie

- Les produits d'assurance et de rentes sont la principale activité économique de la compagnie
- Environnement compétitif : difficile de charger à une nouvelle cohorte les déficits attribuables aux cohortes précédentes

... mais en pratique, c'est une autre histoire

- Taille du régime devient disproportionnée relativement aux activités du promoteur
- Nouvelles cohortes insuffisantes pour partager une portion des risques encourus

Une gestion de risque déficiente peut avoir de fâcheuses conséquences pour toutes les parties concernées



Actionnaires des compagnies d'assurance / des promoteurs de régimes

- Augmentation de la réserve / des cotisations
- Volatilité / diminution des profits
- Diminution de la cote de crédit
- Faillite



Assurés / Participants au régime

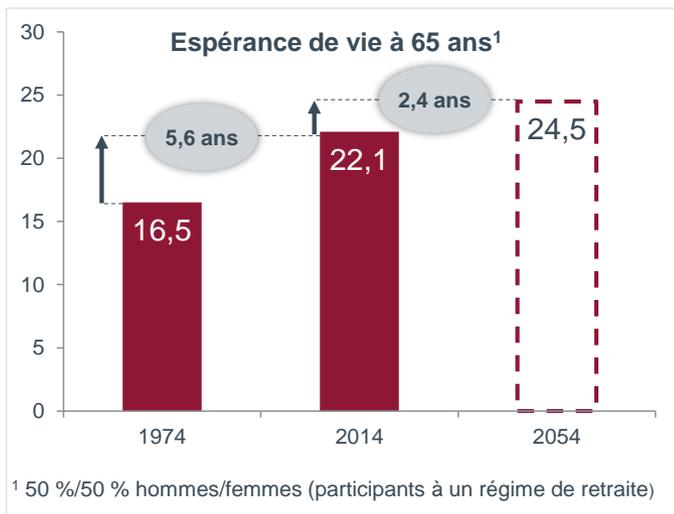
- Augmentation des primes / cotisations
- Réduction des prestations
- Non respect de la promesse faite
- Insécurité financière



Prochaines générations de travailleurs

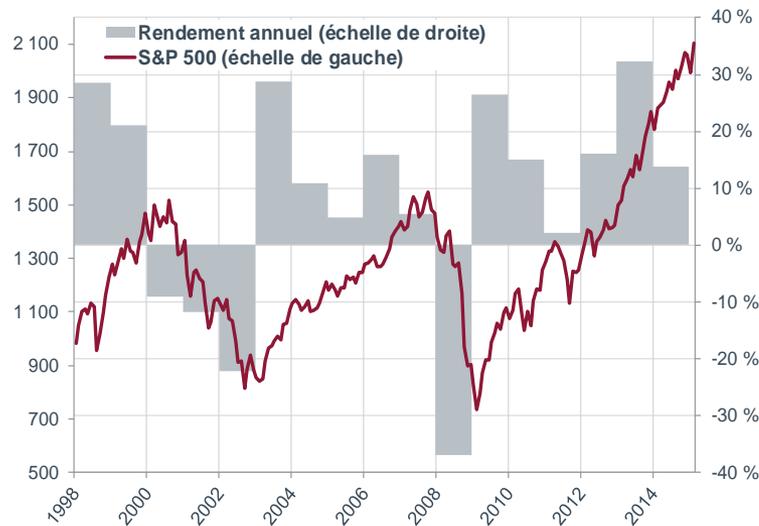
- Diminution du taux de couverture
- Transfert de coût intergénérationnel
- Régimes moins généreux

L'exposition aux différents risques n'est pas une fatalité



- Les risques de **longévité** et de **taux d'intérêt** sont **inhérents** aux passifs des régimes
- Ils peuvent toutefois être **transférés** à une tierce partie à coût **raisonnable**
 - Achat de rente
 - *Swap* de longévité
- Le risque de taux d'intérêt peut également être mitigé par une stratégie de **gestion de l'actif guidée par le passif**

L'exposition aux différents risques n'est pas une fatalité



- Les fiduciaires de régimes **choisissent** de s'exposer au **risque de marché** afin de **réduire le coût** attendu de leur régime à long terme
 - Des actifs tels les **actifs réels**, les **actions de faible volatilité** et les **fonds de couverture** visent à contrôler ce risque
 - Il demeure toutefois **élevé**, à moins d'une réduction importante de l'exposition aux actifs risqués

...mais qu'en coûte-t-il de ne pas s'exposer au risque de marché?

Le coût à long terme de tourner le dos aux marchés boursiers dépend de la « prime de risque » attendue

- La théorie financière suggère que les investisseurs exigent d'être rémunérés en fonction des risques auxquels ils s'exposent
- **Prime de risque** : rendement des actifs risqués en excédent du rendement des titres à revenu fixe
- Cette prime a été **très variable** selon les marchés et les périodes étudiées



- De nombreux économistes prévoient une prime de risque élevée pour les années à venir en raison du niveau très bas des taux d'intérêt
 - Prime attendue **de l'ordre de 4 %**
 - Cette prévision ne fait pas l'unanimité : par exemple, GMO est beaucoup plus pessimiste à cet égard
- **L'ICA** suggère l'inclusion d'une prime de risque attendue de **2 % à 4 %** dans la détermination du rendement prévu

Une prime de risque de 3 % réduit grandement la pression sur le coût des régimes

Combien coûte, sur la carrière, une rente viagère de 2 % du salaire final payable à 65 ans et indexée à 1 % après la retraite?

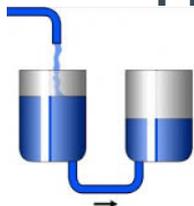
- On suppose un taux Canada 10 ans de l'ordre de 3,5 % (taux « d'équilibre ») et une exposition à diverses primes (crédit, durée, liquidité, marchés émergents, etc.)

	40 % Revenu fixe	100 % Revenu fixe	
Rendement prévu à long terme	6 %	4 %	
Coût du régime	18 %	27 %	+ 50 %

Paie-t-on trop pour nos assurances, ou trop peu pour notre retraite?
La « qualité » de la promesse est-elle la même dans les deux cas?

Comment profiter des rendements des marchés en évitant les pièges du passé?

Provisionnement plus prudent



- Marge de conservatisme dans les hypothèses
- Cotisations / fonds de stabilisation

Meilleur partage des risques

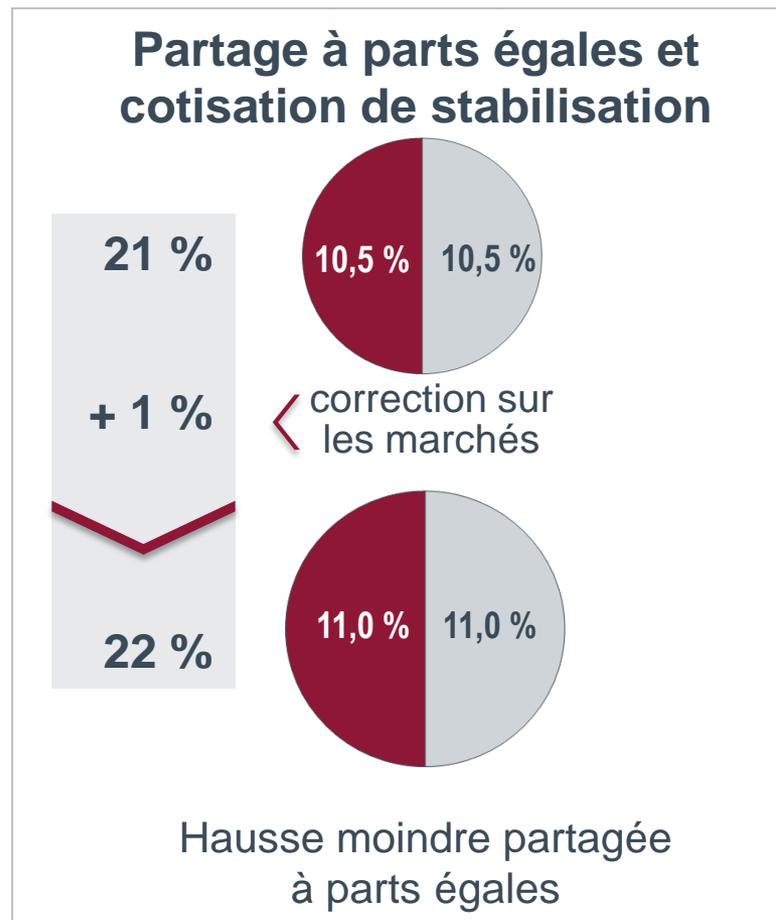
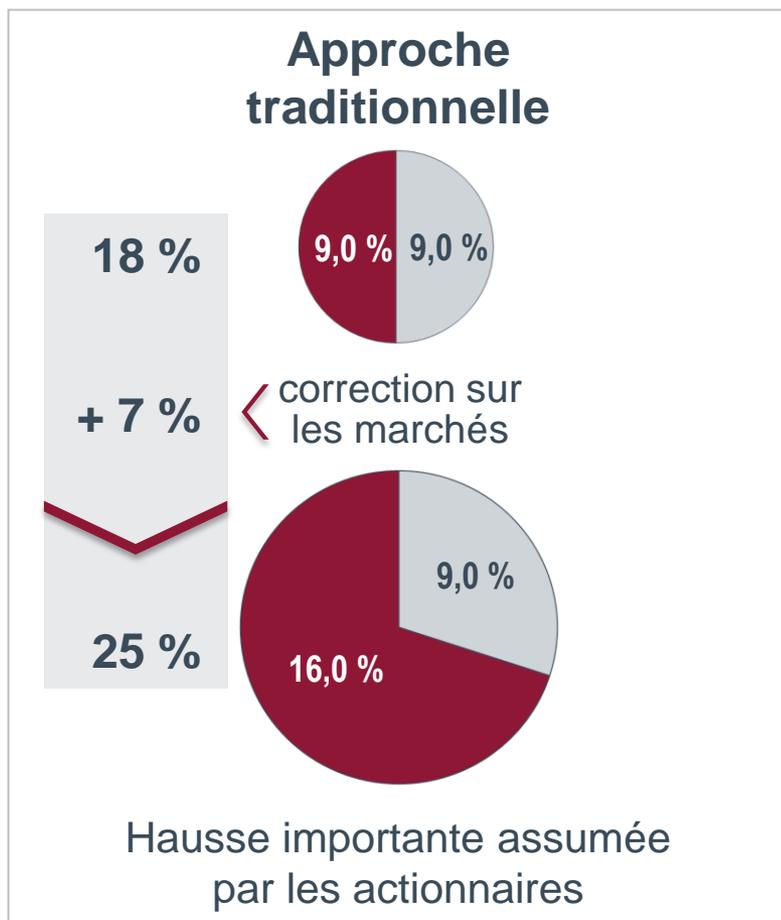
- Possibilité d'ajuster les cotisations des employés et de l'employeur
- Possibilité d'ajuster les prestations, incluant les prestations des retraités
- Règles de surplus / déficits claires et cohérentes

Compréhension et communication des risques

- Projections financières permettant de prévoir l'incidence de la matérialisation des risques
- Analyses combinant les politiques de placement, de provisionnement et de prestations

La latitude à l'égard des placements se traduit par une responsabilité accrue des fiduciaires en matière de gestion des risques

Sur les vertus du partage de risque et du conservatisme : exemple d'application



 Actionnaires

 Employés

Quelques pistes de discussion

- Des exigences de capitalisation trop contraignantes pourraient représenter le « dernier clou dans le cercueil » des régimes à prestations déterminées
- La capacité des régimes à prendre du risque dépend de nombreux facteurs
 - Taille et pérennité du promoteur, situation financière, niveau de maturité actuel et projeté du régime, niveau de conservatisme dans les hypothèses, mécanisme de partage de risque, possibilité d'ajustement des prestations, etc.
- Comment, dans un contexte de « décentralisation » et de multiplication du nombre de régimes, peut-on réalistement encadrer la prise de risque?
 - Enjeu pour les petits promoteurs de produire les analyses requises
 - Enjeu pour l'organisme de réglementation d'analyser l'information reçue
- La communication aux participants doit-elle être plus explicite sur la qualité de la promesse?
- **Est-il préférable d'avoir des prestations garanties à coût très élevé, ou bien des prestations non garanties à coût moindre?**

S'exposer ou ne pas s'exposer, là est la question...

EN FAVEUR DE LA PRISE DE RISQUE

« *Qui ne risque rien n'a rien* »

– Proverbe français

« *Le pire risque, c'est celui de ne pas en prendre* »

– Nicolas Sarkozy

EN FAVEUR DE LA RETENUE

« *Qui n'a rien ne risque rien* »

– Guy Bedos

« *Qui se nourrit d'attente risque de mourir de faim* »

– Proverbe français

ET POUR CEUX QUI HÉSITENT ENCORE...

« *Je ne suis ni pour ni contre, bien au contraire* »

– Coluche

GESTION DES RISQUES :

LES RÉGIMES DE RETRAITE POURRAIENT-ILS S'INSPIRER DES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE?

