



ICRA
RÉGION DU
QUÉBEC

Formation régimes de retraite de base

PLACEMENT DE LA CAISSE DE RETRAITE

Pierre Caron, FSA, FICA, Conseil Phialex



ICRA
RÉGION DU
QUÉBEC

© ICRA, 2022

Agenda

- Obligations des membres du Comité de retraite
- Contenu d'une politique de placement
- Revue des catégories d'actif
- Cycle relatif au placement

Environnement légal

- Loi sur les régimes complémentaires de retraite (Québec) – Loi RCR
- Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)
- Jurisprudence



Obligations du Comité de retraite – Loi RCR

- « *Seuls le Comité de retraite, celui à qui a été délégué ce pouvoir ou, si le régime le prévoit, les participants peuvent décider des placements à faire avec l'actif du régime.* » (Article 168 de la loi)
- Donc, le Comité de retraite est à la base responsable des placements, mais il peut déléguer les fonctions relatives au placement
- Par exemple, il pourrait faire une délégation à un Comité de placement

Obligations du Comité de retraite – Loi RCR

- « *Si le régime autorise les participants à répartir entre divers placements tout ou partie des sommes portées à leur compte, il doit offrir au moins trois choix de placement qui, en plus d'être diversifiés et de présenter des degrés de risque et des rendements espérés différents, permettent la création de portefeuilles généralement adaptés aux besoins des participants.* »
(Article 168 de la loi)
- La loi exige ainsi que le portefeuille soit diversifié
- Elle demande aussi de tenir compte de la relation entre le risque et le rendement dans l'établissement du portefeuille

Obligations du Comité de retraite – Loi RCR

- « *Le comité de retraite doit se doter d'une politique écrite de placement, élaborée en tenant compte notamment du type de régime de retraite en cause, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers ainsi que de la politique de financement du régime.* » (Article 169 de la loi)
- Une modification à la loi a exigé l'établissement d'une politique de financement au plus tard le 4 janvier 2019

Obligations du Comité de retraite – Loi RCR

- Parmi les éléments les plus importants de la politique de financement, on notera les éléments suivants:
 - La définition des objectifs de financement du régime à l'égard de la variabilité et du niveau de cotisations et des prestations
 - L'identification des principaux risques liés au financement
 - La définition de la tolérance au risque de ceux qui participent au financement (employeur et participants actifs, s'il y a lieu)



Loi de l'impôt sur le revenu

- En 2005, la restriction sur le contenu étranger de 30% a été éliminée
- Cette abolition a été bénéfique puisque le Canada ne représente que 3% à 4% du marché mondial
- Le marché canadien est aussi très concentré dans certains secteurs

Politique de placement

Contenu

- Section d'introduction
 - Différentes statistiques sur les participants au régime
 - Information sur la situation financière du régime
 - Comment l'allocation cible a été établie
- Allocation des responsabilités: comité de retraite, comité de placement le cas échéant, gestionnaires de portefeuilles, conseillers, gardien de valeurs,...
- Structure de gestion
 - Par exemple, gestion spécialisée par catégorie d'actif et nature des mandats par catégorie (gestion active ou passive)

Politique de placement

Contenu

- Section sur les objectifs de rendement de la caisse et l'allocation cible (portefeuille de référence) sur les catégories d'actif (actions canadiennes, actions étrangères, obligations, immobilier,...)
- L'allocation cible définit le pourcentage de la caisse qui est visé pour chacune des catégories d'actif
- Par exemple, 40% en obligations, 20% en actions canadiennes et 40% en actions étrangères
- Évidemment, la caisse ne sera pas toujours à la cible à cause des fluctuations des marchés

Politique de placement

Contenu

- Section relative aux objectifs des gestionnaires de portefeuille
- L'objectif définira l'indice de marché contre lequel la performance du gestionnaire sera mesurée, de même que la valeur ajoutée attendue au-dessus de l'indice
- Par exemple, en actions canadiennes, l'indice habituel est celui de l'indice de la bourse de Toronto (S&P/TSX) et la valeur ajoutée annuelle moyenne requise sur une certaine période pourrait être de 1,5% par année
- On pourrait aussi avoir un objectif de performance relative par rapport à d'autres gestionnaires

Politique de placement

Contenu

- Dans la même section de la politique:
 - Allocation cible pour chacun des gestionnaires
 - Déviations maximales permises autour de l'allocation cible pour chaque gestionnaire – règles de rééquilibrage
 - Placements permis dans chacune des catégories d'actif
 - Pour chacun des gestionnaires (mandats), description des paramètres du mandat; par exemple:
 - ✓ En obligations, allocation maximale en obligations corporatives, qualité minimale des obligations dans le portefeuille,...
 - ✓ En actions, nombre minimal de titres, déviations maximales des secteurs (énergie, finance,...) par rapport à l'allocation sectorielle de l'indice, taille (capitalisation) minimale des titres,...

Politique de placement

Contenu

- Section sur les conflits d'intérêt et la manière de les résoudre
- Prêt de titres (permis ou non):
 - Prêt temporaire d'un titre à un investisseur qui en a besoin à court terme par l'intermédiaire du gardien de valeurs
 - L'investisseur doit mettre au moins 100% de la valeur du titre en garantie chez le gardien de valeurs
 - Procure une rémunération
- Exercice des droits de vote rattachés aux actions

Politique de placement

Contenu

- Procédures pour le suivi des gestionnaires et la révision de la politique de placement:
 - Pour les gestionnaires, au niveau de la performance et de l'organisation
 - Pour la politique de placement: revue automatique annuelle?, événements qui peuvent amener un changement à la politique,...
- Section spécifique sur l'ESG

Revue des catégories d'actifs

- Actions
- Obligations
- Placements alternatifs :
 - Immobilier
 - Infrastructure
 - Dette privée

Actions - Définition

- Titre qui donne une participation dans les profits d'une entreprise
- Cette participation aux profits peut être sous forme de **dividende** ou de **croissance du prix de l'action**
- Actions ordinaires ou privilégiées
- Les actions ordinaires confèrent un droit de propriété sur l'entreprise (droit de vote)

Actions – Profil rendement/risque

- Les actions (ordinaires) ont le profil de rendement et de risque le plus élevé. Sur 5 ans au 31 décembre 2022, l'indice MSCI Monde a produit un rendement annuel de 7.8% avec une volatilité (écart-type) de 13.4% (en \$ canadiens)
- Au 31 décembre 2021, le rendement et la volatilité correspondants étaient de 13.7% et de 11.3%, respectivement
- Les actionnaires sont au bas de l'échelle lors de la distribution des profits
- Risque de n'avoir aucun retour de capital en cas de faillite

Actions - Caractéristiques

- On peut catégoriser une action selon différents paramètres
- Le tableau de la page suivante présente les principaux paramètres

Actions - Caractéristiques

Paramètre	Commentaires
Secteur	<ul style="list-style-type: none">• Il existe 11 secteurs industriels• Au Canada, les plus grands secteurs sont la finance, l'énergie, les produits industriels et les matériaux• C'est très différent dans les marchés hors Canada
Région	<ul style="list-style-type: none">• Canada vs étranger• Pays développés vs pays émergents (Chine, Brésil,...)• Pays en voie de développement ("frontier markets") – par exemple, l'Égypte
Taille (capitalisation)	<ul style="list-style-type: none">• Grande, moyenne et petite• Le niveau de classification varie selon les régions• Il existe des indices de marché pour chacune des capitalisations
Style	<ul style="list-style-type: none">• La classification la plus fréquente est valeur ou croissance• Une action valeur est plus défensive (exemple, les banques)• Une action croissance est plus spéculative (exemple, la technologie)

Actions – Comment est déterminé leur prix?

- En général, un actif est évalué en déterminant la valeur des revenus que l'on peut espérer recevoir de cet actif à l'avenir
- Pour certains actifs, il y aura des anticipations de croissance sur les revenus – c'est le cas des actions
- Les revenus à recevoir dans le futur seront ramenés à la date où l'actif est évalué (comme aujourd'hui, par exemple) à l'aide d'un taux d'intérêt
- Ce taux reflètera le rendement que l'on s'attend de faire sur l'actif, et, par le fait même, son risque – **plus le risque est élevé, plus le taux sera élevé**

Actions – Comment est déterminé leur prix?

- Pour des revenus donnés, la relation entre la valeur d'un actif et le taux d'intérêt supposé est la suivante:
Taux d'intérêt ↑ Valeur ↓
- Comment expliquer cela?
- Supposons que j'ai à accumuler \$ 10 000 dans 2 ans. Si je peux faire un rendement de 8% par année, j'aurai besoin d'investir moins aujourd'hui que si je gagne seulement 5% par année
- C'est le même principe qui s'applique lorsqu'on détermine la valeur actuelle d'une série de revenus

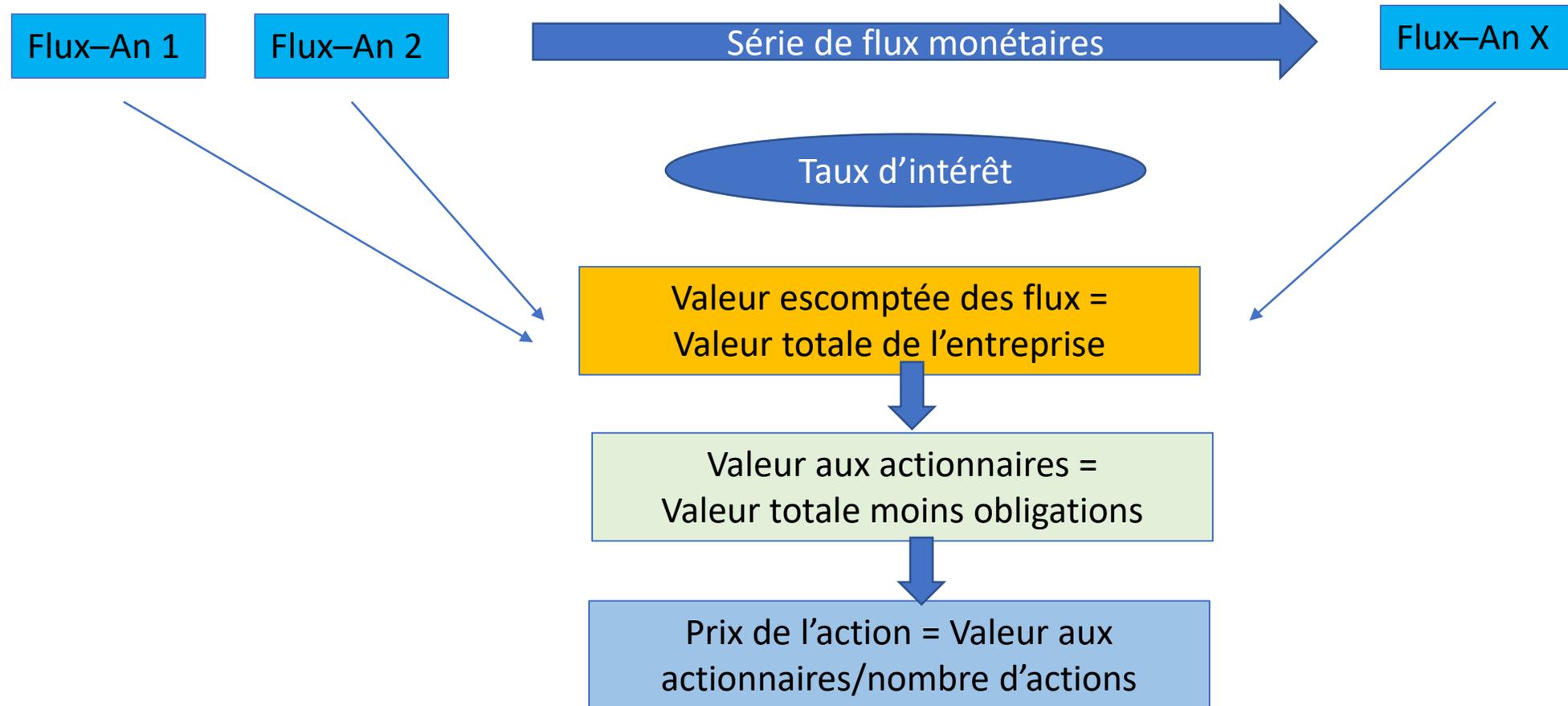
Actions – Comment est déterminé leur prix?

- Si on voulait déterminer le prix de l'action d'une entreprise, on commencerait par déterminer le revenu net (flux monétaire) à chaque année dans le futur
- Le flux monétaire correspond grosso modo au profit net (ventes moins dépenses, ajusté par d'autres facteurs)
- En général, les flux monétaires seront supposés augmenter à un certain taux de croissance annuel
- Il faut par la suite ramener (escompter) tous ces flux monétaires au taux d'intérêt (rendement) attendu

Actions – Comment est déterminé leur prix?

- Ce calcul correspond à la valeur totale de l'entreprise
- En général, l'entreprise se financera également par des obligations (dette)
- Pour déterminer ce qui revient aux actionnaires, il faut enlever la valeur des obligations
- **Le prix de l'action sera alors déterminé comme suit:**
(Valeur totale de l'entreprise moins valeur des obligations)
divisé par le nombre d'actions de l'entreprise
- Le schéma de la page suivante décrit le processus

Actions – Comment est déterminé leur prix?



Actions – Comment est déterminé leur prix?

- Deux éléments importants ressortent de la discussion précédente:
 - Si la croissance des revenus est moins élevée que les attentes, la valeur de l'entreprise, et donc, le prix de l'action, va diminuer
 - Si le risque perçu de l'entreprise augmente, les investisseurs demanderont un taux de rendement plus élevé – le taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux futurs sera plus élevé, ce qui diminuera la valeur de l'entreprise, donc le prix de l'action
- **Cela explique les mouvements des marchés à la baisse lorsque la croissance est moins forte qu'anticipée ou que le risque est considéré plus élevé**

Actions – Rendement

- Exemple de calcul:

Valeur du portefeuille-début d'année: \$ 10 millions (1)

Dividendes reçus au cours de l'année: \$ 300 000 (2)

Appréciation de la valeur des actions: \$ 600 000 (3)

Valeur du portefeuille-fin d'année: \$ 10,9 millions

(1) + (2) + (3)

Rendement pour l'année: $(\$10,9\text{M} - \$10\text{M}) / \$10\text{M} = 9\%$

Obligations - Définition

- Titres de dette qui, le plus souvent, procurent un coupon à tous les 6 mois et remboursent le principal à maturité
- Obligations nominales: le coupon est fixe jusqu'à la maturité de l'obligation
- Obligations à rendement réel: une partie du coupon est fixe et l'autre varie en fonction de l'inflation
- Des agences de notation (S&P, Dominion Bond Rating Services, Moody's) mettent des cotes sur les émetteurs qui reflètent leur capacité de payer

Obligations - Terminologie

- Valeur nominale (Principal):
 - C'est le montant de l'emprunt fait par l'entreprise par le biais de l'obligation
 - À moins d'un défaut de l'entreprise, ce montant sera reçu par l'investisseur à la maturité de l'obligation
 - Une entreprise est en défaut si elle ne paie pas l'intérêt et/ou le principal
- Coupon:
 - Intérêt reçu à tous les 6 mois
 - Le montant est calculé sur le principal
 - Par exemple, une obligation avec un principal de \$ 1 000 et un coupon de 6% versera 3% (6% divisé par 2) sur \$ 1000, soit \$ 30, à tous les 6 mois

Obligations - Terminologie

- Taux de rendement (« yield »)
 - Taux d'intérêt utilisé pour déterminer la valeur de l'obligation
 - Comme pour les actions, c'est le taux qui sert à escompter la valeur des revenus futurs de l'obligation
 - Il sera plus élevé pour un risque considéré plus élevé
 - Contrairement au coupon qui est fixe pour une obligation nominale, ce taux varie selon les conditions de marché
- Obligation à escompte:
 - Obligation émise à un prix inférieur à la valeur nominale
 - Cela sert lorsque le taux de rendement est supérieur au coupon lors de l'émission

Obligations - Terminologie

- Obligation à prime
 - Obligation émise à un prix supérieur à la valeur nominale
 - Cela sert lorsque le taux de rendement est inférieur au coupon lors de l'émission
- Terme de l'obligation
 - Durée de vie prévue de l'obligation
- Obligation rachetable
 - Obligation qui donne le droit à l'émetteur de payer le capital avant le terme de l'obligation

Obligations – Profil de risque

- Les obligations sont vers le bas de l'échelle en termes de risque (volatilité) et de perte de capital
- Elles ont préséance sur les actions relativement à la distribution des profits et de l'investissement initial
- En cas de faillite et de liquidation des actifs de l'emprunteur, l'investisseur a un droit sur ces actifs

Obligations - Caractéristiques

Paramètre	Définition
Émetteur	Fédéral, Provinces, Municipalités, Corporations, Étrangères
Terme	Court terme: < 5 ans, Moyen terme: 5-10 ans, Long terme : > 10 ans
Qualité	Pour l'agence de notation S&P, les cotes vont de AAA à D

Obligations – Comment leur prix est déterminé?

- Le principe général est le même que pour les actions
 - On escompte la valeur de tous les revenus futurs attendus à un taux d'intérêt (taux de rendement)
- Dans les cas des obligations, les revenus attendus sont le coupon à tous les 6 mois et le retour du prêt (capital) à la maturité de l'obligation
- Il convient de noter que le prix de l'obligation va varier de manière continue puisque le taux de rendement va varier dans le temps

Obligations – Comment leur prix est déterminé?

- Comme vu dans le cas des actions, une augmentation du taux d'intérêt diminuera la valeur de l'obligation et une diminution du taux l'augmentera
- Un autre élément important est le fait que plus le terme de l'obligation est élevé, plus le prix de l'obligation est sensible à une variation des taux d'intérêt
- Ainsi, la valeur d'une obligation avec un terme de 10 ans sera plus négativement affectée par une hausse des taux d'intérêt qu'une obligation avec un terme de 5 ans

Obligations – Comment leur prix est déterminé?

- Par ailleurs, des nouvelles négatives sur une entreprise vont amener une baisse du prix de ses obligations
- Son risque sera considéré plus élevé et le taux de rendement utilisé pour escompter les revenus futurs sera aussi plus élevé
- À cet égard, la cote minimale pour les obligations dans l'indice obligataire "régulier" canadien est BBB. Les obligations en bas de cette cote sont appelées obligations à rendement élevé ("junk bonds").

Obligations - Rendement

- Exemple de calcul:

Valeur du portefeuille-début d'année: \$ 6 millions (1)

Intérêts reçus au cours de l'année: \$ 240 000 (2)

Dépréciation de la valeur: \$ 300 000 (3)

Valeur du portefeuille-fin d'année: \$ 5,94 millions

(1) + (2) - (3)

Rendement pour l'année: $(\$5,94\text{M} - \$6\text{M}) / \$6\text{M} = -1\%$

Placements alternatifs

- Immobilier
- Infrastructure
- Dette privée



Immobilier - Types de placement

- Résidentiel
- Bureaux
- Commercial (centres d'achat)
- Industriel (entrepôts, usines)
- Autres (hôtels, résidences pour personnes âgées, loisirs)



Immobilier - Caractéristiques

- Peut être un placement public (REIT) ou privé (direct)
- Un REIT est une entreprise cotée en bourse qui œuvre dans le domaine de l'immobilier
- Comme son nom l'indique, un placement privé est un investissement non-public composé d'immeubles mis ensemble dans un fonds géré par un gestionnaire de portefeuille
- Deux composantes au rendement: revenus de location et appréciation de la valeur des immeubles

Immobilier - Caractéristiques

- Potentiel de diversification, si placement privé: corrélation des rendements moins élevée avec les catégories d'actif publiques (Note: la corrélation mesure comment les rendements de différentes catégories d'actif se comportent entre eux)
- Comme pour les obligations, la valeur de l'immobilier est sensible aux variations de taux d'intérêt
- Un risque à ne pas négliger est la possibilité d'un taux d'occupation faible dans certains types d'immeubles (par exemple, les immeubles à bureaux)

Infrastructure - Types de placement

- Social (éducation, santé, gouvernemental)
- Énergie et utilités (eau, distribution d'électricité ou de gaz, pipelines, énergie renouvelable)
- Transport (aéroports, ponts, routes, tunnels, ports, chemins de fer, stationnements)
- Communication (tours de transmission)
- Gestion des déchets

Infrastructure - Caractéristiques

- Comme l'immobilier, peut être un placement public ou privé (direct)
- Un placement privé peut être fait sous forme d'équité (propriété) ou de dette
- Actifs généralement à très long terme
- Potentiel de protection contre l'inflation
- Certains investissements sont réglementés (« PPP ») – Ce type de placement génère habituellement des rendements moins élevés

Infrastructure - Caractéristiques

- Généralement moins sensible aux cycles économiques que les catégories d'actifs traditionnelles
- Sujet à des risques particuliers, comme, par exemple, la possibilité de ne pas rencontrer les échéanciers dans certains projets d'envergure ou l'environnement politique dans certains pays

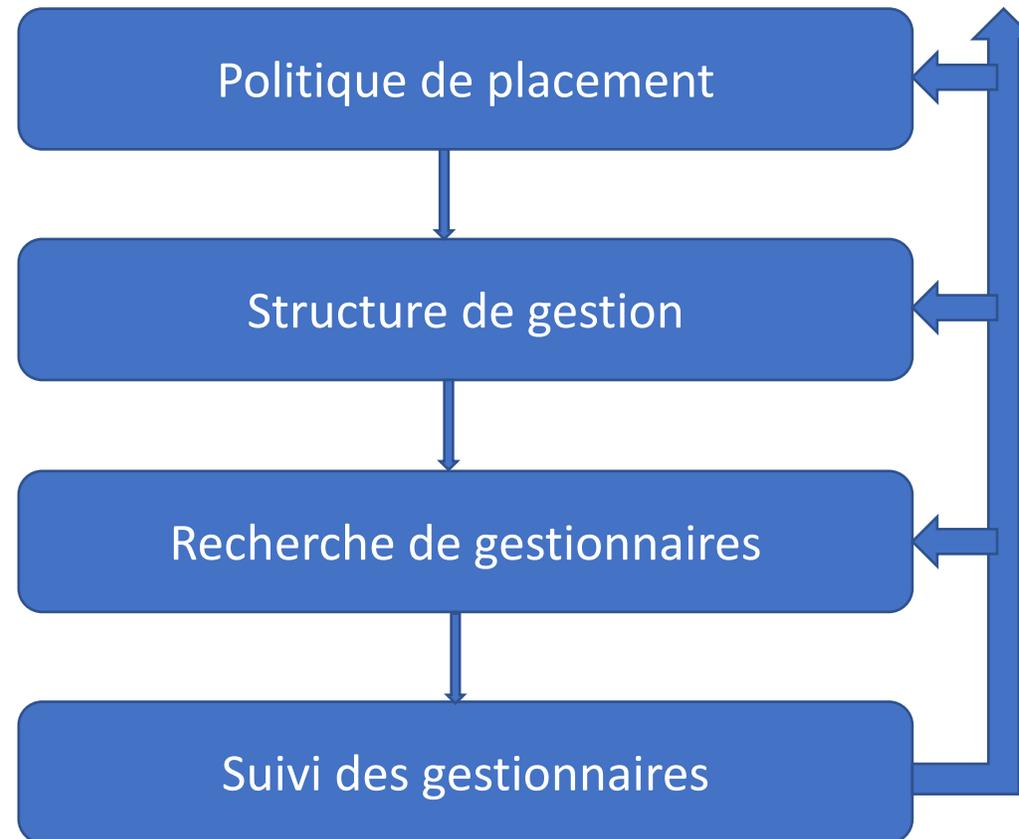
Dette privée - Caractéristiques

- De façon générale, c'est un prêt fait à une entreprise ou, dans certains cas, à un individu, dont les termes sont négociés entre l'emprunteur et le fonds de dette privée établi par un gestionnaire de portefeuille
- Comme son nom l'indique, ces prêts ne font pas partie du marché public des obligations
- Les prêts sont généralement à court terme (moins de 5 ans) et procurent un rendement élevé par rapport à une obligation traditionnelle
- Les paiements sous ces prêts sont souvent reliés à l'inflation

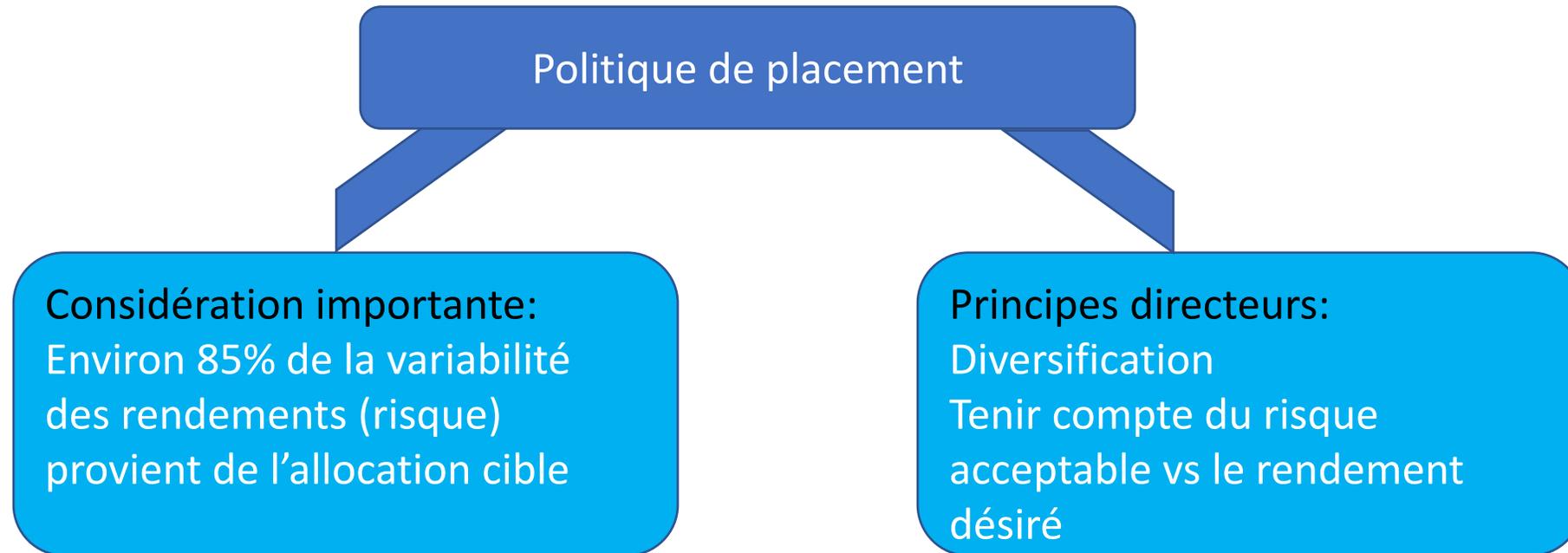
Dettes privées - Caractéristiques

- Un exemple typique est un prêt à une petite entreprise qui a un avenir prometteur, mais qui pourrait avoir des problèmes à obtenir du financement des banques
- Il est important que le gestionnaire du fonds exige des garanties élevées de l'emprunteur, sous forme d'actifs financiers par exemple

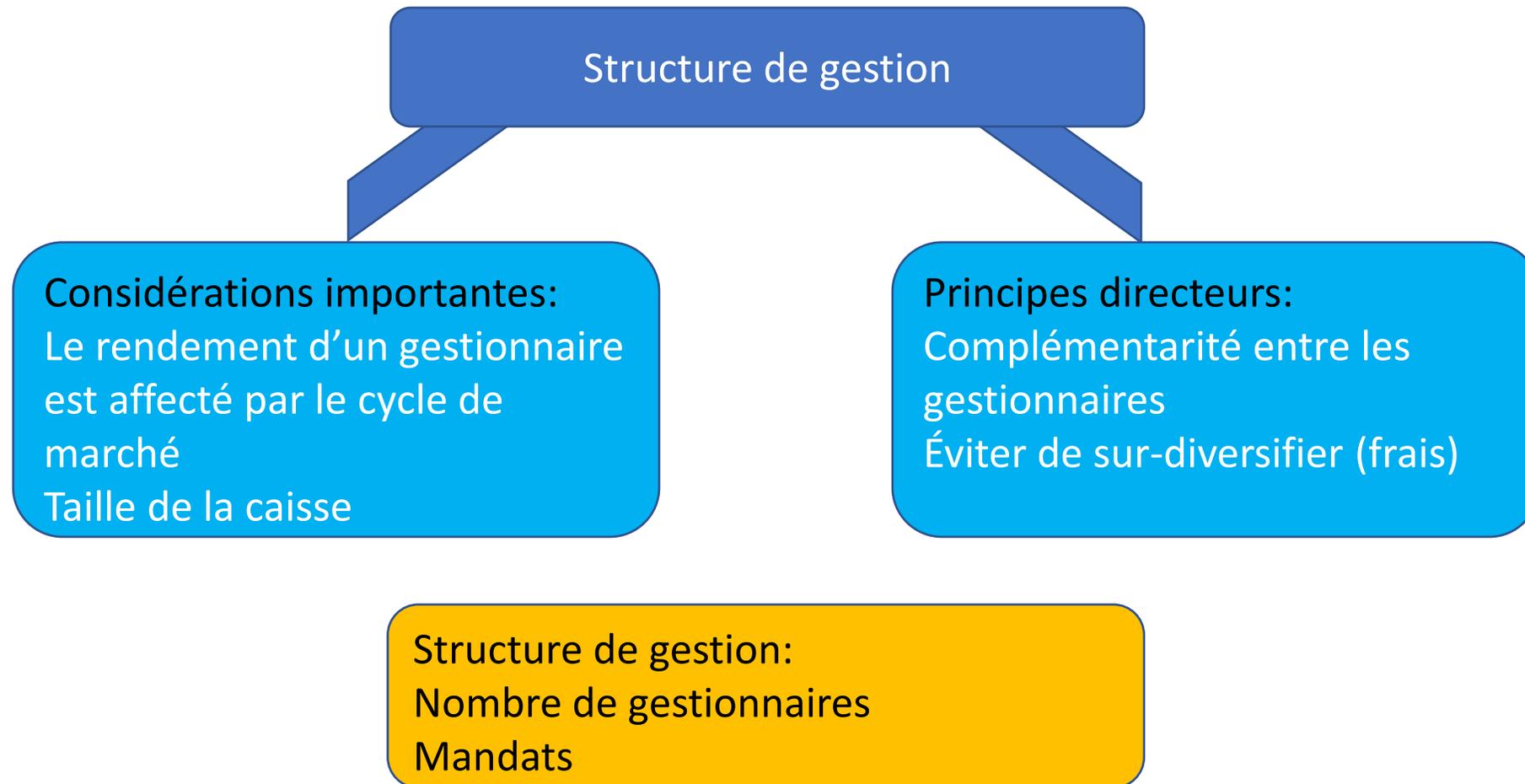
Cycle relatif au placement



Cycle relatif au placement – Politique de placement



Cycle relatif au placement – Structure de gestion



Cycle relatif au placement – Recherche gestionnaires

Recherche de gestionnaires

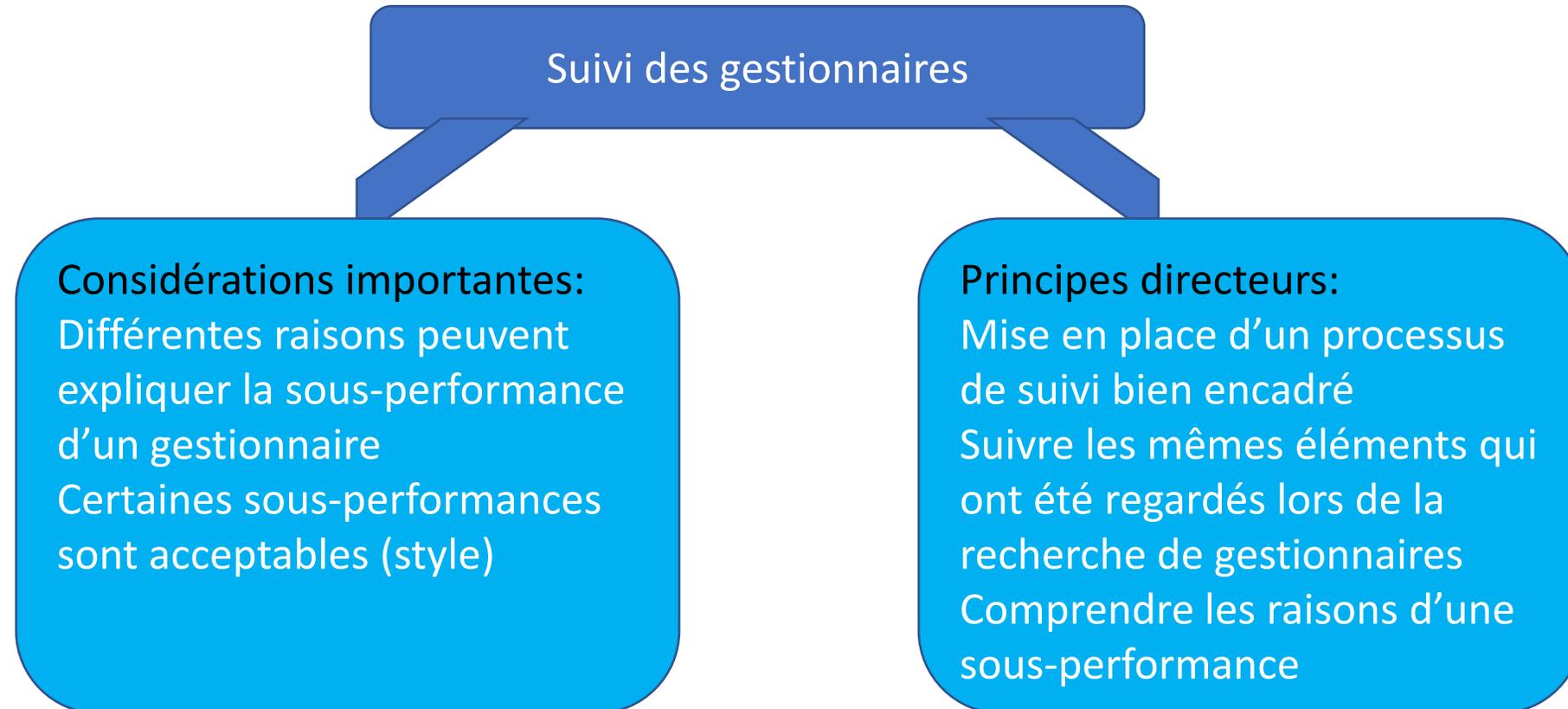
Considérations importantes:

Les rendements passés ne sont pas garants du futur
Les éléments organisationnels du gestionnaire sont importants

Principes directeurs:

Effectuer un processus de recherche rigoureux
Éviter d'accorder trop d'importance à la performance passée
Comprendre comment la performance a été obtenue

Cycle relatif au placement – Suivi des gestionnaires





ICRA

REGI ON DU
QU É B E C
