



[VERSION FRANÇAISE NON OFFICIELLE]

le 21 février 2023

L'honorable Chrystia Freeland  
Vice-première ministre et ministre des Finances  
Chambre des communes  
Ottawa, ON  
K1A 0A6

*Envoyé par courriel*

**OBJET : La décision du ministère des Finances du Canada de cesser l'émission d'obligations à rendement réel (ORR) - Impact sur la sécurité des prestations de retraite**

Madame la vice-première ministre Freeland :

L'ACARR est le principal organisme de défense des intérêts d'un système de revenu de retraite équilibré, efficace et durable au Canada. Nos promoteurs et administrateurs de régimes de retraite des secteurs privé et public gèrent des régimes de retraite pour des millions de participants, qu'ils soient actifs ou retraités.

Nos membres sont des promoteurs de régimes de retraite, des administrateurs et des fournisseurs de services qui travaillent quotidiennement dans le secteur du revenu de retraite. Collectivement, leur priorité est d'assurer le meilleur résultat possible qui permettra aux participants de leur régime de bénéficier de la sécurité des pensions et de la retraite qu'ils attendent. Sur la base de cette expertise, nous fournissons ci-dessous des détails supplémentaires sur l'impact des ORR sur la sécurité des prestations de retraite, la gestion des risques, l'analyse référentielle et le financement des régimes de retraite.

Des pratiques robustes de gestion du risque font partie intégrante de la sécurité et de la viabilité des régimes de retraite. L'arrêt de l'émission d'obligations à rendement réel (ORR) au Canada réduit la sécurité des prestations de retraite en diminuant la capacité des promoteurs de régimes de retraite et des particuliers à gérer les risques.

L'Institut canadien des actuaires estime qu'environ 1 000 milliards de dollars d'actifs de régimes de retraite enregistrés à prestations déterminées couvrant plus de 3 millions de Canadiens sont liés à des prestations indexées sur l'inflation. Sans l'accès aux ORR, l'épargne-retraite de ces 3 millions de Canadiens pourrait être affectée.

## Sécurité des prestations de retraite et gestion des risques

L'inflation est un risque important pour tous les retraités, y compris ceux qui font partie d'un régime de retraite enregistré et ceux qui n'en font pas parti. Dans les régimes de retraite à prestations déterminées indexées, une partie ou la totalité de ce risque est transférée au régime de retraite par l'indexation automatique, mais les promoteurs de régimes de retraite comptent sur la disponibilité d'outils appropriés, comme les ORR, pour gérer ce risque.

Les promoteurs de régimes de retraite enregistrés doivent gérer le risque d'inflation pour assurer la viabilité des régimes de retraite - ceci est particulièrement important pour les régimes de retraite qui prévoient des ajustements du coût de la vie liés au taux d'inflation.

Les ORR sont un outil important pour constituer un portefeuille équilibré qui gère le risque d'inflation. Sans les ORR, il sera plus difficile pour les promoteurs de régimes de retraite de gérer le risque d'inflation, surtout dans le cadre de stratégies de placement axées sur le passif et de stratégies d'appariement du passif. L'élimination d'une catégorie de placement réduit également la diversification des fonds.

Les régimes de retraite et les assureurs offrant des rentes liées à l'indice des prix à la consommation (IPC) seront moins bien équipés pour couvrir leur passif contre le risque d'inflation à la suite de cette décision. Ainsi, l'inflation aura potentiellement un impact négatif sur la sécurité des prestations des participants aux régimes de retraite.

Bien qu'il existe des solutions de rechange aux ORR canadiens pour gérer le risque d'inflation, elles sont moins directes pour couvrir le risque d'inflation canadien et ne sont pas toujours appropriées ou disponibles dans toutes les situations. Les actifs réels tels que l'immobilier et les infrastructures possèdent certaines propriétés de protection contre l'inflation à long terme, mais n'offrent qu'une protection partielle et il est difficile d'y investir pour les promoteurs de régimes dont les caisses de retraite sont plus petites. En outre, ces types de fonds ont certaines limites en matière de liquidité et peuvent ne pas être appropriés en fonction des besoins de trésorerie du régime de retraite. Les promoteurs de régimes de retraite peuvent se tourner vers les ORR émis par d'autres pays (par exemple, les titres du Trésor américain protégés contre l'inflation), mais cette approche introduit un risque de change, nécessitant potentiellement un programme de couverture de change que tous les régimes de retraite ne seront pas en mesure de gérer. De plus, l'inflation étrangère n'est pas parfaitement corrélée à l'inflation canadienne.

Aussi, la négociation des ORR fournit des données permettant de déterminer les besoins de financement des régimes de retraite. Sans ces données, il y aura une volatilité accrue du passif des régimes de retraite et des exigences de financement.

De nombreux travailleurs et retraités canadiens qui ne font pas partie de régimes de retraite enregistrés indexés doivent également gérer le risque d'inflation, surtout après la retraite. L'arrêt de l'émission des ORR réduit la sécurité des revenus de retraite des particuliers en réduisant leur capacité à gérer le risque d'inflation au moyen de produits de placement qui comptent sur les ORR pour couvrir l'inflation.

Sans les protections offertes par les ORR, la couverture de l'inflation sera plus coûteuse et les Canadiens qui possèdent (par le biais de placements individuels ou de leur participation à un régime de retraite) ou qui commencent à investir dans des produits liés à l'inflation devront assumer des coûts plus élevés.

### **L'analyse référentielle et le financement des régimes de retraite**

Le rendement des ORR canadiennes est utilisé comme référence pour déterminer le passif de divers régimes de retraite à prestations déterminées, y compris le passif qui sert de base aux exigences de financement.

Lorsqu'ils rendent compte de la situation financière du régime de retraite, que ce soit sur la base du financement du régime ou de la comptabilité, les promoteurs de régime de retraite font une hypothèse concernant l'inflation à long terme. L'inflation implicite du marché, déterminée en comparant les rendements des obligations nominales à long terme et des ORR, est généralement utilisée dans l'analyse pour déterminer cette hypothèse.

Dans certains cas, notamment lors de la détermination du passif pour les états financiers, l'inflation implicite du marché est utilisée directement comme taux d'inflation à long terme présumé. Sans les ORR, les promoteurs de régime de retraite perdront un signal de marché important de l'inflation à long terme, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la sécurité de la retraite des participants et sur l'exactitude des états financiers.

Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) permet aux grands régimes de retraite sous réglementation fédérale d'utiliser une approche de portefeuille apparié comme méthode de règlement alternative aux fins de l'évaluation de solvabilité. L'approche du portefeuille apparié consiste à établir un portefeuille théorique d'actifs qui produit des flux de trésorerie correspondant aux paiements de prestations prévus pour les participants du régime, ce qui peut inclure des ORR pour les régimes de retraite indexés à l'inflation. Toutefois, cette méthodologie n'est autorisée par le BSIF que si le portefeuille théorique est jugé investissable. Sans les ORR, cette méthodologie pourrait ne pas être disponible pour les promoteurs de régimes de retraite et entraînera une plus grande incertitude quant au financement des régimes de retraite.

Lorsque les participants quittent leur régime de retraite, ils ont la possibilité de prendre la valeur forfaitaire, aussi appelée valeur actualisée, de leurs droits à pension. Les *normes de pratique* de l'Institut canadien des actuaires fournissent des lignes directrices sur les hypothèses à utiliser pour calculer la valeur actualisée. Le rendement des ORR canadiennes est utilisé pour déterminer les taux d'augmentation implicites de l'IPC qui sont utilisés par les régimes de retraite qui incluent l'indexation des rentes liée à l'inflation. Sans les ORR, les promoteurs de régimes de retraite auront de plus en plus de difficulté à déterminer les montants qu'ils sont tenus de verser par la loi aux Canadiens ayant droit à des valeurs actualisées.

## Consultation

La décision de cesser l'émission d'ORR a eu un effet négatif sur le marché des ORR et aura un effet négatif croissant sur les principaux intervenants. Bon nombre de ces intervenants, y compris les membres de l'ACARR, ont été surpris par l'annonce de l'arrêt de l'émission d'ORR, car ils n'étaient pas au courant du processus de consultation. Nous recommandons d'élargir le nombre de participants du marché inclus dans les consultations sur la stratégie de gestion de la dette afin d'inclure des représentants des grands régimes de retraite ayant des dispositions d'indexation et des compagnies d'assurance qui fournissent des rentes aux retraités.

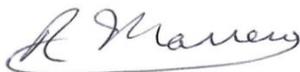
La faible liquidité du marché des ORR n'est pas nécessairement le signe d'une faible demande. Premièrement, les régimes de retraite utilisent souvent les ORR dans le cadre d'une stratégie d'achat et de conservation afin de réduire le risque d'inflation. Deuxièmement, la gestion du risque d'inflation par le biais des ORR est un processus dynamique qui dépend des attentes en matière d'inflation, des rendements obligataires actuels et des rendements obligataires futurs anticipés. Les rendements historiquement bas des ORR ont peut-être réduit l'intérêt des obligations à rendement réel pendant un temps limité, mais cela ne signifie pas que la demande sera toujours réduite.

## Recommandation

L'ACARR recommande au ministère des Finances du Canada de soutenir la viabilité à long terme des régimes de retraite canadiens et le bon fonctionnement du système de retraite en relançant l'émission d'obligations à rendement réel dès que possible. La décision concernant l'émission future d'ORR, même si le moment n'est pas déterminé, devrait être rendue publique dès que possible afin de soutenir la stabilité du marché des ORR.

Nous vous remercions de l'attention portée à nos commentaires et nous restons à votre disposition pour toutes informations ou discussions supplémentaires.

Sincèrement,



Ric Marrero  
Président-directeur général  
ACARR  
Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite

CC :

Michael Sabia, sous-ministre, ministère des Finances Canada

James Wu, Directeur général, Division de la gestion des fonds, ministère des Finances Canada

Erin Hunt, Directeur général, Division des crimes financiers et de la sécurité, ministère des Finances Canada