



Printemps 1990 (Vol. 2, N^o. 1) numéro d'article 4

Le rendement des caisses de retraite en fiducie

Diane Galarneau

Avec des réserves qui atteignaient près de \$158 milliards à la fin de 1988, les caisses de retraite en fiducie seraient à même de combler plus de cinq fois le déficit fédéral! Considérant qu'une proportion importante de ces réserves provient des cotisations salariales et que ces fonds serviront à payer la pension de retraite de plusieurs d'entre nous, on peut se demander de quelle façon ces réserves sont placées et quels facteurs affectent leur taux de rendement sur les marchés financiers.

Dans cet article, nous examinons le taux de rendement des caisses de retraite en fiducie selon deux caractéristiques importantes: le secteur (public ou privé) et le gestionnaire de la caisse. Nous avons retenu ces caractéristiques parce qu'elles sont à la base de différences fondamentales au niveau des politiques de placements des caisses de retraite.

Par exemple, les caisses du secteur public sont souvent tenues par règlements de placer une part importante de leur actif sous forme d'obligations, ce qui modifie substantiellement leur marge de manoeuvre sur les marchés financiers. Les caisses du secteur privé n'ont pas à observer cette restriction mais seulement celles applicables à l'ensemble des caisses dont nous donnerons un aperçu plus loin.

De la même façon, le décideur en matière de placement a évidemment une influence sur la politique des placements de la caisse de retraite. On verra que la gestion de la caisse proprement dite peut être confiée à des fiduciaires, à des conseillers en placements ou aux employeurs eux-mêmes. Ajoutons qu'un taux de rendement élevé ne constitue pas le seul objectif des responsables des caisses de retraite bien que cela soit un élément important de leur gestion.

Pour finir, nous comparons le taux de rendement des caisses de retraite avec deux indices du marché - l'indice boursier du TSE et l'indice global des obligations. Ces indices se rapprochent conceptuellement

des deux principaux placements des caisses de retraite, les obligations et les actions.

Un système à trois niveaux

Mais situons d'abord les régimes de retraite en fiducie dans la structure canadienne de l'épargne pour la retraite. Au Canada, l'aide sous forme de revenu pour les personnes âgées repose essentiellement sur un système à trois niveaux. Le premier niveau comprend les programmes de sécurité de la vieillesse et de supplément de revenu garanti (PSV/SRG) en vertu desquels sont versées des prestations universelles ne se rattachant pas aux antécédents de travail. Le deuxième niveau comprend les régimes contributifs de pensions du Canada et de rentes du Québec (RPC/RRQ) qui sont rattachés aux gains et auxquels sont admissibles la presque totalité des travailleurs du Canada. Finalement, le troisième niveau est constitué des régimes de retraite offerts par l'employeur, des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR) ainsi que des autres sources d'épargnes personnelles.



Figure **Pourcentage de la population active couverte par divers programmes de retraite, 1987.**

Sources : Enquête sur les régimes de pensions au Canada et Enquête sur la population active

Nous avons concentré notre étude sur une composante du troisième niveau, soit les régimes de retraite dont la gestion financière est fiduciaire. Les fiduciaires ne sont qu'une alternative de gestion des caisses de retraite. Ils sont responsables de la plus grande proportion des réserves détenues pour le compte des régimes de retraite offerts par l'employeur (57 % en 1987) et couvrent la plus grande proportion de participants à ces régimes (environ 71 %) [▼ 1](#). Au nombre des autres modes de gestion, on retrouve les contrats de compagnies d'assurance et les régimes liés aux fonds de revenu consolidés des administrations publiques.

Les données que nous utilisons pour le calcul du taux de rendement proviennent de l'enquête annuelle sur les caisses de retraite en fiducie. Nous avons choisi de présenter les résultats sur une période de dix ans couvrant les années 1978 à 1988. Cette période a été caractérisée par des mouvements intéressants au niveau de l'économie canadienne, dont la période 1978-81 de grande inflation, la récession de 1981-82 et le krach boursier de la fin de l'année 1987.



Tableau 1 Réserves et participants des régimes offerts par l'employeur

Sources : *Enquête sur les caisses de retraite en fiducie et Enquête sur les régimes de pension au Canada*

Comparaison des taux de rendement selon diverses caractéristiques des caisses de retraite

Dans cette partie, nous observons les taux de rendement [▼ 2](#) au niveau de l'ensemble des caisses de retraite. Par la suite nous comparons les taux de rendement par secteur et selon le décideur des placements de la caisse. Enfin, nous relient ces résultats au portefeuille de l'actif.

Les taux sont analysés principalement selon leur valeur réelle afin d'éliminer l'effet de l'inflation. Basé sur l'analyse sur le taux nominal risquerait de confondre les périodes de croissance inflationniste et de croissance réelle. Pour convertir un taux de rendement nominal en terme réel, nous déduisons simplement du taux nominal, la valeur du taux d'inflation fondée sur l'indice des prix à la consommation, pour la même période.

Soulignons que les caisses de retraite doivent répondre à d'autres objectifs que celui de rendement et se soumettre à certaines restrictions; cela peut donc modifier leur politique de placement et ainsi affecter leur taux de rendement. Par exemple, un gestionnaire de caisse doit s'assurer que la caisse est en mesure de rencontrer ses obligations envers les éventuels prestataires et doit donc faire en sorte que les risques encourus ne soient pas démesurés.

Le niveau de liquidité que la caisse doit maintenir peut aussi constituer une contrainte face aux possibilités d'investissements et changer la politique de placement. De plus, certaines caisses du secteur public sont tenues par règlement d'investir dans des obligations émises par le gouvernement; on ne sait pas dans quelle mesure le taux de rendement est affecté par cette mesure, bien qu'il soit très probablement affecté à la baisse. Également, Revenu Canada impose une pénalité aux caisses dont plus de 10 % de l'actif total est placé à l'étranger; cette mesure limite donc les placements étrangers et affecte probablement le taux de rendement.

Résultats pour l'ensemble des caisses

Sur la période étudiée, soit de 1978 à 1988, le taux de rendement nominal varie entre 8.9 % et 13.8 % alors que le taux réel se situe entre -1.0 % et 9.7 %. De 1978 à 1982, on note un écart considérable entre les taux réel et nominal, en raison d'un taux d'inflation élevé. Donc, même si le taux de rendement nominal a atteint des niveaux assez élevés durant cette période, la montée des prix réduisait considérablement le rendement réel des caisses de retraite en fiducie.

De 1983 à 1986 par contre, en raison d'un taux d'inflation moins élevé et d'une croissance considérable sur les marchés financiers, le taux réel a affiché une montée assez spectaculaire, réduisant du même coup l'écart avec le taux nominal.

La diminution des taux réel et nominal en 1987 et 1988 s'explique par le krach boursier survenu à la fin de 1987 qui a suivi la chute du prix de la plupart des titres boursiers. Néanmoins, en raison de la croissance exceptionnelle des marchés financiers au cours des trois premiers trimestres de 1987, le taux de rendement réel demeure élevé pour cette année si on le compare au reste de la période. En 1988, les effets du rajustement du marché boursier se font sentir de façon plus prononcée. Ce sont principalement les profits sur la vente de titres qui sont responsables de la baisse du taux de rendement cette année-là puisqu'ils étaient plus de trois fois moins élevés qu'en 1987.



Graphique **Les taux de rendement nominaux et réels des caisses de retraite.**

Source : Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Taux de rendement réel des caisses par secteur

Les caisses de la plupart des administrations publiques ne sont pas comprises dans cette étude (voir [Les caisses dans les secteurs public et privé](#)). Néanmoins, les caisses qui en font partie sont généralement grandes et ce, tant en terme du nombre de participants que de la taille de l'actif. En 1988, même si on ne comptait que 211 caisses sur 3,700 dans le secteur public, elles couvraient 43 % des participants et 52 % de l'actif total.



Graphique **Le taux de rendement réel selon le secteur.**

Source : Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Une des particularités des caisses du secteur public a trait aux restrictions en matière de placements imposées à un certain nombre d'entre elles. Cela se traduit par une proportion élevée de l'actif des caisses du secteur public détenu sous forme d'obligations. De 1978 à 1988, les caisses du secteur public ont détenu en moyenne 59 % de leur actif sous forme d'obligations, comparativement à près de 35 % pour les

caisses du secteur privé. En revanche, les caisses du secteur privé ont détenu en moyenne davantage d'actions au cours de la même période, soit 30 % de l'actif total, comparativement à 17 % pour les caisses du secteur public.

On reconnaît généralement que les actions sont à risque plus élevé que les obligations, mais qu'en contrepartie, leur espérance de rendement est plus élevée. Pour mesurer le risque associé à un placement, [Ezra](#) (1979) suggère d'utiliser l'écart-type de son taux de rendement sur une certaine période. L'écart-type est une mesure statistique de variabilité. Donc si l'écart-type du taux de rendement d'un placement est élevé par rapport à un autre, cela signifie que le taux de rendement varie davantage et qu'il s'agit d'un placement plus risqué.

Au tableau 2, nous présentons le taux de rendement réel moyen ainsi que son écart-type, pour les obligations et les actions, tel que mesuré par Scotia McLeod [▼3](#) de 1978 à 1988. Le taux de rendement des obligations inclut non seulement le taux d'intérêt mais également la variation du prix des obligations. On connaît la relation inverse entre le taux d'intérêt sur le marché et la valeur (ou le prix) d'une obligation. Par exemple, si le taux d'intérêt sur le marché augmente cette année, cela fait diminuer la valeur de l'obligation achetée l'année précédente, puisqu'un montant équivalent à celui investi l'année précédente donnerait aujourd'hui un rendement supérieur.



Tableau 2 Performance moyenne des obligations et des actions sur le marché financier, 1978 à 1988

Source : Scotia McLeod

L'écart-type des placements sous forme d'actions est considérablement plus élevé que celui des placements obligataires. On s'attend donc à ce que les placements sous forme d'actions soumettent les caisses à un niveau de risque plus élevé que les obligations mais qu'en contrepartie, leur rendement soit supérieur. De fait, le taux de rendement réel moyen des actions est plus de deux fois plus élevé que celui des obligations.

De 1978 à 1988, les caisses du secteur privé affichent un taux de rendement moyen de même qu'un écart-type un peu plus élevé que ceux des caisses du secteur public ([tableau 3](#)). Cependant, si nous excluons l'année 1988 de notre moyenne, de façon à isoler l'effet du krach boursier qui, comme nous l'avons déjà mentionné, s'est fait sentir davantage en 1988, le taux des caisses du secteur privé augmente à 4.7 % alors que celui du secteur public diminue à 3.6 %. Les écart-types correspondants sont 4.0 et 3.8.



Tableau 3 Performance moyenne des caisses de retraite par secteur, 1978 à 1988

Source : *Enquête sur les caisses de retraite en fiducie*

On constate que l'ajustement des titres du marché boursier a affecté davantage les caisses du secteur privé en raison de leur plus forte proportion de placements sous forme d'actions. On constate également, qu'avant l'ajustement boursier, l'écart entre les deux secteurs au niveau des taux de rendement réels était encore plus évident tandis que celui des écart-types était plus étroit.

Rappelons que lors du calcul du taux de rendement des caisses regroupées, nous ne tenons pas compte des autres objectifs et contraintes des gestionnaires des caisses de retraite. Par exemple, la forte proportion d'obligations gouvernementales que certaines caisses du secteur public sont obligées de détenir, est une entrave à l'application d'une gestion efficace en terme de rendement mais rempli assurément d'autres objectifs. Il est donc difficile de déterminer si les caisses prises dans leur ensemble, ont une «bonne» ou une «mauvaise» performance puisqu'ultimement, il appartient à chaque gestionnaire d'en juger pour sa propre caisse, en fonction de ses propres objectifs.

Il est également intéressant de constater la différence considérable qui existe entre les écart-types des taux de rendement des deux indices du marché ([tableau 2](#)) et ceux des caisses par secteur ([tableau 3](#)). On serait porté à croire que puisque les caisses du secteur privé investissent davantage sous forme d'actions, l'écart-type de leur taux de rendement moyen devrait être plus près de celui des actions au [tableau 2](#). En fait, les indices du marché représentent un ensemble d'obligations et d'actions disponibles sur le marché mais les gestionnaires des caisses de retraite ne choisissent pas nécessairement les obligations et les actions inclus dans ces indices. La différence entre les écart-types des taux de rendement des indices et ceux des caisses de retraite peut donc signifier que les gestionnaires de caisses de retraite choisissent des placements qui sont en moyenne moins risqués que ceux du marché en général.

Taux de rendement réel selon le décideur en matière de placements

Bien que cette étude porte sur les caisses de retraite en fiducie, ce ne sont pas toujours les sociétés de fiducie qui gèrent ou décident des placements de la caisse. Les décisions en matière de placements peuvent également être effectuées par l'employeur ou un conseiller en placement. En 1988, 29 % de l'actif total des caisses de retraite était placé selon les indications des employeurs. Ces caisses se retrouvent pour la plupart dans le secteur public où les gestionnaires sont parfois tenus par règlement de détenir une partie de leur actif sous forme d'obligations gouvernementales.



Graphique **Taux de rendement réel selon le décideur en matière de placements.**

Source : Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Les caisses dont l'actif est placé selon les indications d'un conseiller en placements constituaient 27 % de l'actif total en 1988. La plupart de ces caisses se retrouvent dans le secteur privé, celles du secteur public faisant rarement appel à de tels conseillers.

Les fiduciaires étaient quant à eux responsables de la plus forte proportion de l'actif puisque la gestion de plus de 43 % de l'actif total leur était confiée. Ce sont les caisses du secteur public qui font le plus souvent appel aux fiduciaires pour la gestion de leurs portefeuilles alors que depuis le début des années 1980, les responsables des caisses du secteur privé ont eu tendance à délaisser ce mode de gestion au profit des conseillers en placements.

On a commencé à recueillir des données sur le décideur des placements de la caisse à partir de 1983; c'est pourquoi l'analyse qui suit couvre la période 1983-88. Le taux de rendement des caisses dont les placements sont faits selon les indications des conseillers en placements a atteint en moyenne 8.5 % de 1983 à 1988. Ce taux était le plus élevé des trois types de décideurs en matière de placements ([tableau 4](#)). Les conseillers en placements détiennent généralement une plus forte proportion d'actions dans leur portefeuille, ce qui augmente les risques encourus. On peut d'ailleurs constater que l'écart-type associé à leur portefeuille est effectivement plus élevé (2.7 par rapport à 1.4 et 1.3 pour les caisses dont les placements sont effectués selon les indications de l'employeur ou du fiduciaire).



Tableau 4 **Performance moyenne des caisses de retraite selon le décideur en matière de placements, 1983 à 1988**

Source : Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Même si la proportion de placements sous forme d'actions est plus élevée pour les caisses investies par les fiduciaires que par les employeurs, le taux de rendement de ces premières est légèrement plus faible et l'écart-type est à peu près le même. Cela peut être attribuable au type d'actions détenues par les caisses dont les placements sont confiés aux fiduciaires. Il semble que les caractéristiques de ces actions sont plus près de celles des obligations en termes du risque auquel elles soumettent les caisses et du rendement qui leur est associé. Toutefois, nos données ne nous permettent pas de connaître le type d'actions qui constituent le portefeuille des caisses.

Comparaison entre le taux de rendement réel de deux indices du marché et celui des caisses de retraite

Dans cette section, nous comparons le taux de rendement des caisses de retraite en fiducie à celui des deux indices du marché: l'indice boursier du TSE et l'indice global des obligations. Les indices que nous avons choisis se rapprochent conceptuellement des deux types de placements les plus courants des caisses de retraite, c'est-à-dire les obligations et les actions. Cette comparaison nous permettra de connaître la position relative des caisses de retraite en matière de rendement.

En 1988, les obligations et les actions représentaient presque les trois quarts de l'actif des caisses de retraite en fiducie ([tableau 5](#)). On notera la faible diminution de la proportion des placements obligataires de 1980 à 1988, en dépit des conditions favorables offertes sur ces placements durant cette période. La proportion des actions a connu pour sa part une croissance notable profitant de la hausse du prix des titres boursiers au début des années 1980.



Tableau 5 Répartition de l'actif des caisses de retraite en fiducie, 1980 et 1988

Source : *Enquête sur les caisses de retraite en fiducie*



Graphique Taux de rendement réel des caisses de retraite, des actions et des obligations.

Sources : *Enquête sur les caisses de retraite en fiducie et Scotia McLeod*

Les placements dits «autres» comprennent principalement les placements à court terme, l'encaisse et les placements hypothécaires. Les placements à court terme ont augmenté leur proportion totale de l'actif en passant de 9.3 % à 12.5 % entre 1980 et 1988 tandis que les placements hypothécaires n'ont cessé de diminuer durant cette période. Cette croissance des placements à court terme s'explique par les taux d'intérêt considérables offerts sur ces placements pour quelques années de cette période ainsi que par l'incertitude des investisseurs face à un marché financier en effervescence. En dépit toutefois de cette

augmentation, leur influence sur le taux de rendement des caisses regroupées est encore trop faible pour être perçue. Il en est de même pour l'encaisse et les placements hypothécaires. C'est pourquoi les «autres» placements ne sont pas inclus dans l'analyse qui suit.

De 1980 à 1988, le taux de rendement des actions et des obligations ▼⁴ affichent des tendances similaires mis à part les années 1982 à 1984, alors que le marché des actions met un an de plus que celui des obligations à se remettre de la récession du début des années 1980. Le taux de rendement des caisses de retraite fluctue beaucoup moins que les taux des deux indices, témoignant d'une politique d'investissement relativement peu risquée.

Fait intéressant à noter, même si le taux de rendement réel des obligations et des actions est fortement négatif en 1981 en raison de la récession, le taux des caisses se maintient tout près de zéro. Quant à l'effet du krach boursier de 1987 sur le taux de rendement des caisses de retraite, il se fait surtout sentir au cours de l'année 1988, au moment où les deux indices du marché se raffermissent.

Notons que les indices sont constitués d'un ensemble d'obligations et d'actions et qu'ils sont conçus de façon à représenter les placements qu'on retrouve en général sur le marché. Les gestionnaires des caisses de retraite choisissent parmi ces titres ainsi que d'autres, ceux qui correspondent à leurs objectifs, au meilleur de leur connaissance. Ils ne choisissent donc pas nécessairement les obligations et les actions inclus dans nos deux indices et c'est une des raisons qui explique que le taux de rendement des caisses varie différemment et de façon moins prononcée que le taux des indices.

Également, est-il besoin de le rappeler, notre étude porte sur le taux de rendement des caisses regroupées. Il est possible que le taux de rendement de certaines caisses en particulier fluctue davantage que le taux de rendement des caisses regroupées comme il est également possible qu'il fluctue moins. Le taux que nous présentons est une moyenne pondérée du taux de rendement de toutes les caisses, qui se situe entre les valeurs extrêmes.

On peut néanmoins conclure que les gestionnaires de caisses de retraite optent, en général, pour une politique de placement relativement peu risquée puisque les variations du taux de rendement des caisses sont beaucoup plus faibles que celui des deux indices. Il est vrai que l'on a pu observer une certaine divergence à cet égard, de la part des conseillers en placements, mais ceux-ci ne gèrent que le quart de l'actif total des caisses de retraite en fiducie.

Conclusion

Cette étude avait pour but d'analyser le taux de rendement des caisses de retraite en fiducie, selon diverses caractéristiques qui leurs sont propres et, dans un deuxième temps, de le comparer à quelques indices des marchés financiers. Rappelons que le taux de rendement a été calculé pour l'ensemble des caisses regroupées.

Le taux réel est considérablement plus faible que le taux nominal au cours des années 1978 à 1982. Cela est principalement attribuable au taux d'inflation relativement élevé qu'a connu cette période. Par la suite, les taux de rendement réel et nominal se suivent de plus près.

Les caisses du secteur privé possèdent plus de placements sous forme d'actions que celles du secteur public. Même si, de façon générale, les actions augmentent le niveau de risque encouru par une caisse, le risque estimé et le taux de rendement réel du portefeuille des caisses du secteur privé ne sont que légèrement différent de ceux des caisses du secteur public.

Les décisions d'une caisse en matière de placements peuvent être confiées à des conseillers en placements, aux employeurs ou aux fiduciaires. Lorsque les décisions de placement sont confiées à un conseiller en placement, ces caisses possèdent davantage d'actions et le risque associé à leur portefeuille ainsi que le taux de rendement sont plus élevés.

Le taux de rendement réel des actions et des obligations fluctue considérablement et de façon assez semblable au cours des années 1980 à 1988 alors que celui des caisses de retraite est beaucoup plus stable. Ceci témoigne, pour les caisses en général, d'une politique d'investissement relativement peu risquée.

Concepts et définitions

Pour les fins de cette étude, une caisse de retraite en fiducie se définit comme une entente stipulant que les cotisations versées à la caisse de retraite sont confiées à un fiduciaire chargé de les administrer. Il s'agit d'une relation fiduciaire en vertu de laquelle un groupe d'au moins trois particuliers ou une société de fiducie ou une société de gestion de retraite détient, pour le compte des participants à un régime, l'actif de la caisse, conformément aux dispositions écrites du contrat de fiducie. Dans bien des cas, la caisse est répartie parmi plusieurs gestionnaires de placements grâce à des ententes contractuelles conclues avec un certain nombre de sociétés de fiducie, de sociétés d'assurance ou de conseillers en placements.

Lorsque nous mesurons le taux de rendement, nous utilisons le concept de «caisse» par opposition à «régime». Il existe une différence entre ces deux concepts puisque les réserves de plusieurs régimes peuvent être placées dans une seule caisse. C'est ainsi qu'en 1988, il existait environ 3,700 caisses de retraite en fiducie et près de 5,400 régimes de retraite en fiducie.

Les caisses dans les secteurs public et privé

Les caisses du secteur public sont celles qui sont établies par les administrations fédérale, provinciales et municipales. Elles comprennent également celles des sociétés de la Couronne ainsi que de certains établissements d'enseignement et de santé. Notons que la plupart des caisses offertes aux employés des administrations publiques ne font pas partie de cette étude puisque les contributions à ces régimes sont inscrites au fond de revenu consolidé de leurs gouvernements respectifs. Ces fonds ne sont pas investis sur les marchés financiers et ne représentent que des écritures comptables s'inscrivant au passif de l'administration en cause.

Les caisses du secteur privé regroupent les caisses établies par les entreprises constituées ou non, les coopératives, les associations syndicales, les sociétés religieuses et de bienfaisance ainsi que tout autre organisme non apparenté au secteur public.

Notes techniques

La formule du taux de rendement utilisée dans cette étude est calculée sur une base annuelle et est une adaptation de la formule classique décrite par Peter O. Dietz qui se résume comme suit:

$$T = \frac{(R + B - P)}{0.5*(A_1 + A_2 - R - B + P)}$$

où:

T = taux de rendement annuel

R = revenus de placements

B = bénéfices sur la vente de titres

P = pertes sur la vente de titres

A1 = valeur de l'actif au début de l'année

A2 = valeur de l'actif à la fin de l'année

Le dénominateur de l'équation suppose que les cotisations sont effectuées soit entièrement au milieu de chaque année, soit la moitié au début et l'autre moitié à la fin de chaque année.

Pour calculer le taux de rendement des caisses de retraite, nous avons utilisé la valeur comptable de l'actif. Il est généralement recommandé d'utiliser la valeur marchande puisqu'elle est supposée refléter le prix courant des titres sur le marché alors que la valeur comptable devrait en théorie correspondre au prix des titres au moment de la transaction. Comme cette transaction remonte parfois à plusieurs années et est souvent éloignée de la valeur courante du titre, lorsqu'on mesure un taux de rendement, on devrait donc s'intéresser à la valeur courante (ou marchande) du titre.

En pratique, par contre, ces deux concepts sont parfois difficiles à distinguer. On sait par exemple que les gestionnaires de caisses de retraite ajustent périodiquement la valeur comptable de leurs titres pour mieux refléter la valeur sur le marché. Et c'est cette valeur comptable «ajustée» qui est reportée dans l'Enquête sur les caisses de retraite en fiducie dont nous nous sommes servis pour cette étude. Quant à la valeur marchande, certains répondants à l'enquête ne nous la reportent pas de sorte que nous devons l'estimer plus souvent que la valeur comptable.

On a toutefois comparé le taux de rendement basé sur la valeur comptable et celui qui utilise la valeur marchande. Jusqu'en 1982, on observe peu de différences entre les deux taux. Mais de 1983 à 1986, les valeurs tendent à s'éloigner, puis ils se rapprochent à nouveau par la suite. Ceci s'explique par les mouvements observés sur les marchés financiers qui ont fait gonfler la valeur marchande des titres boursiers de 1983 à 1986. Comme la valeur de l'actif se retrouve au dénominateur de la formule, le taux calculé avec la valeur marchande augmente moins vite entre 1983 et 1986.



Graphique **Taux de rendement réel des actifs totaux des caisses de retraite.**

Source : Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Compte tenu de ces faits, on peut croire que le taux de rendement présenté dans cette étude peut être biaisé vers le haut. Toutefois, nous avons préféré ce biais à celui, inconnu, d'un taux calculé avec une valeur marchande plus souvent estimée.

Notes

Note 1

Sont également compris dans cette catégorie, les participants aux régimes gérés par une combinaison de

sociétés de fiducie et d'assurance.

Note 2

Le taux de rendement tout au long de cette étude a été calculé à partir de la valeur comptable de l'actif. Voir les [Notes techniques](#) pour plus de détails.

Note 3

Le taux de rendement des obligations correspond au taux de rendement réel de l'indice global des obligations (Universe Bond Index) et celui des actions au taux de rendement réel de l'indice boursier du Toronto Stock Exchange (TSE 300).

Note 4

Comme estimation du taux de rendement des obligations, nous avons utilisé le taux de rendement annuel réel moyen de l'indice global des obligations de [Scotia McLeod](#) (Universe Bond Index). Pour celui des actions, nous avons utilisé le taux de rendement *annuel* réel moyen du TSE 300 de Scotia McLeod.

Documents consultés

- DIETZ, P. O., *Pension Funds: Measuring Investment Performance*, The Graduate School of Business, Columbia University and The Free Press, New York, 1966, pp. 50-51.
- EZRA, D.D., *Understanding Pension Fund Finance and Investment*, Pagurian Press Limited, Toronto, 1979, p. 155.
- MAYNARD, J.-P., *Analyse de l'impact de la réglementation des pouvoirs de prêts et placements des régimes supplémentaires de rentes au Canada*, École des gradués de l'Université Laval, Cité Universitaire, Québec, février 1988.
- SCOTIA MCLEOD, *Investment Return*, Toronto, mars 1989.
- STATISTIQUE CANADA, *Caisses de retraite en fiducie: statistiques financières* (74-201, annuel). Ministre des Approvisionnements et Services Canada, Ottawa.

Auteur

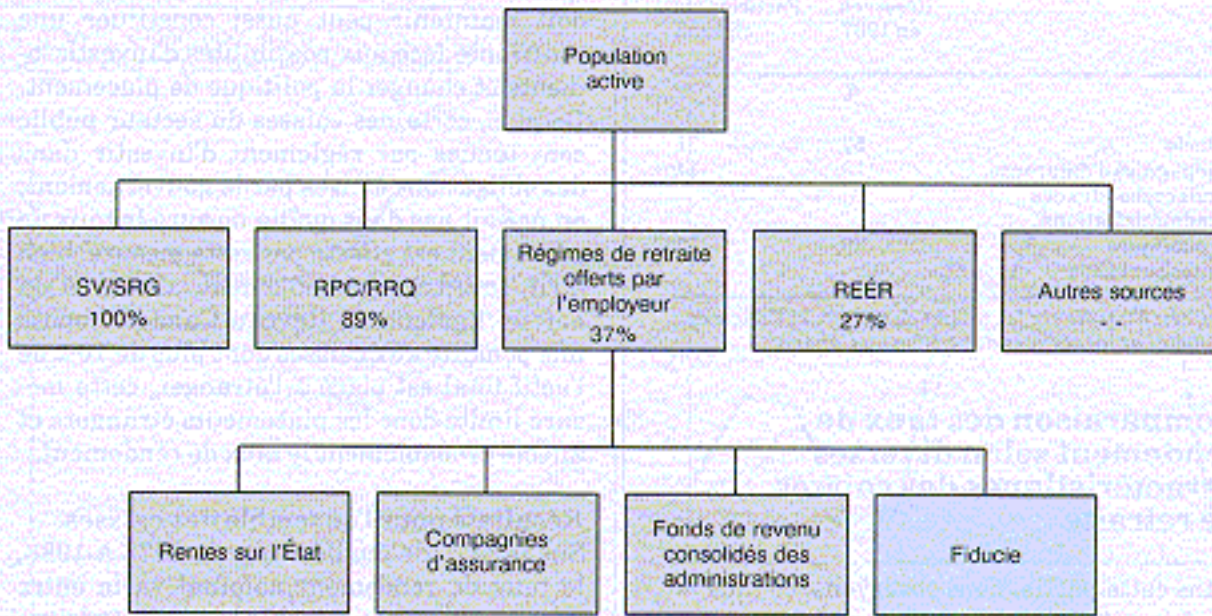
Diane Galarneau est au service de la Division de l'analyse des enquêtes sur le travail et les ménages de Statistique Canada.

Source

L'emploi et le revenu en perspective, Printemps 1990, Vol. 2, n° 1 (n° 75-001-XPF au catalogue de Statistique Canada).



Pourcentage de la population active couverte par divers programmes de retraite, 1987



Source: Enquête sur les régimes de pensions au Canada et Enquête sur la population active

Tableau 1

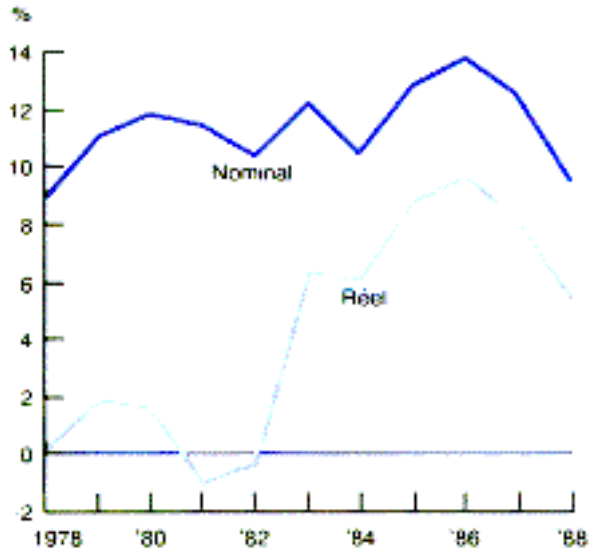
Réserves et participants des régimes offerts par l'employeur

Organisme de financement	Pourcentage du total des régimes	
	Réserves en 1987	Participants en 1988
	%	%
Fiducie	57	71
Compagnies d'assurance	13	14
Fonds consolidés des administrations publiques	30	15
Rentes sur l'État	--	..

Sources: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie et Enquête sur les régimes de pension au Canada

Les taux de rendement nominaux et réels des caisses de retraite

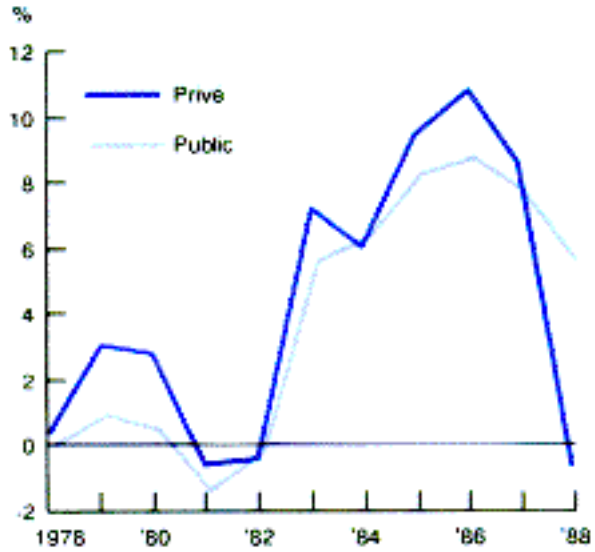
La grande différence entre les deux taux avant 1982 est due principalement à l'inflation.



Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Le taux de rendement réel selon le secteur

Le taux de rendement réel des caisses du secteur public a tendance à être légèrement plus bas.



Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Tableau 2

Performance moyenne des obligations et des actions sur le marché financier, 1978 à 1988

	Indice global des obligations	Indice des actions
	%	
Taux de rendement réel moyen	5.0	12.2
Écart-type	10.6	23.0

Source: Scotia McLeod

Tableau 3

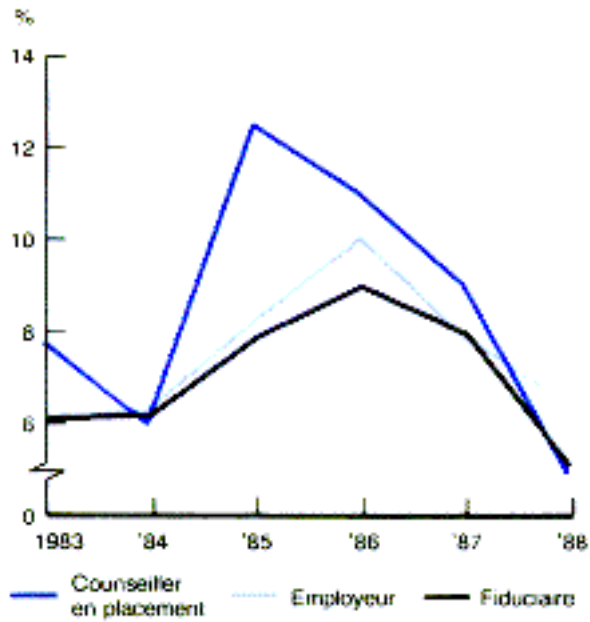
Performance moyenne des caisses de retraite par secteur, 1978 à 1988

	Secteur public	Secteur privé
	%	
Taux de rendement réel moyen	3.8	4.2
Écart-type	3.7	4.2
Proportion moyenne des caisses constituées:		
d'obligations	59	35
d'actions	17	30

Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Taux de rendement réel selon le décideur en matière de placements

Les investissements qui sont basés sur les recommandations des conseillers en placement ont généralement un taux de rendement plus élevé.



Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Tableau 4

Performance moyenne des caisses de retraite selon le décideur en matière de placements, 1983 à 1988

	Conseiller en placements	Employeur	Fiduciaire
	%		
Taux de rendement réel moyen	8.5	7.4	7.0
Écart-type	2.7	1.4	1.3
Proportion moyenne des caisses constituées:			
d'obligations	40	59	40
d'actions	35	19	28

Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Tableau 5

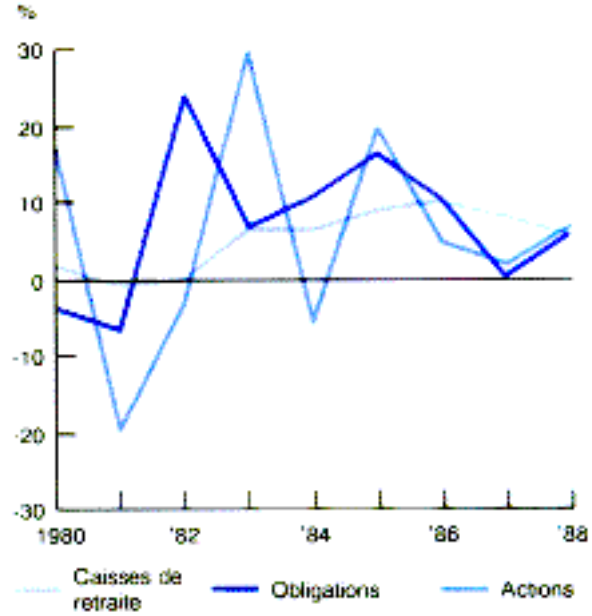
Répartition de l'actif des caisses de retraite en fiducie, 1980 et 1988

	1980	1988
	%	
Total de l'actif	100	100
Obligations	49	45
Actions	20	27
Autres	30	28

Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie

Taux de rendement réel des caisses de retraite, des actions et des obligations

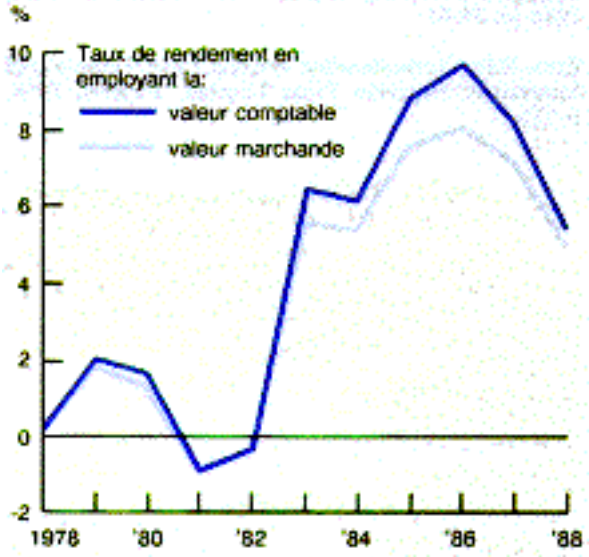
Le taux de rendement réel varie moins pour les caisses de retraite que pour les actions et les obligations.



Source: *Enquête sur les caisses de retraite en fiducie* et Scotia McLeod

Taux de rendement réel des actifs totaux des caisses de retraite

Depuis 1983, les taux ont divergés à cause de l'accroissement rapide de la valeur marchande.



Source: Enquête sur les caisses de retraite en fiducie