



Risques des régimes de retraite : Analyse et perspectives

Revue de fin d'année 2025

Dans ce numéro :

Ce numéro met en lumière le fait que, bien que les rentes restent un outil important, les régimes de retraite canadiens se concentrent de plus en plus sur une gestion des risques globale et fondée sur des données, soutenue par une gouvernance solide, des analyses avancées et un encadrement réglementaire, afin de gérer activement les risques dans un contexte de capitalisation solide.



Les rapports de revues trimestrielles de TELUS Santé relatives au transfert de risques des régimes de retraite ont traditionnellement porté sur l'activité du marché et de l'économie dans le secteur du transfert de risques des régimes de retraite, en mettant en évidence le rôle des achats de rentes dans la gestion des risques de retraite. Toutefois, le transfert de risques n'est pas la seule solution ni l'objectif ultime pour tous les régimes de retraite. De nombreux promoteurs de régimes choisissent de continuer à administrer activement leurs régimes et à gérer les risques de façon proactive, en s'appuyant sur des outils robustes de gestion des risques, des analyses approfondies et des relations de consultation continues. Pour ces régimes, des mesures intermédiaires pour réduire les risques peuvent constituer une stratégie aussi réfléchie et efficace que la réalisation d'une transaction d'achat de rentes. Cette version élargie de notre rapport reflète cette philosophie : aider les promoteurs de régimes à élaborer et à mettre en œuvre la stratégie de gestion des risques la plus appropriée pour leurs objectifs spécifiques, que cela mène à une action immédiate ou à une préparation disciplinée pour l'avenir.



2025 : Une année en perspective.

L'année 2025 s'est révélée financièrement favorable pour les régimes de retraite canadiens, bon nombre d'entre eux ayant terminé l'année dans une situation financière avantageuse malgré un contexte d'incertitude économique marquée. Alors que la volatilité macroéconomique exigeait une attention soutenue aux activités principales des organisations, l'amélioration du niveau de capitalisation des régimes a offert aux promoteurs une plus grande flexibilité financière pour envisager de nouvelles approches de gestion des risques de retraite, notamment le transfert des risques, les stratégies de couverture du passif et l'amélioration des stratégies de placement.

La mise en œuvre des lignes directrices de gestion des risques de l'ACOR en 2024 a également encouragé cette révision stratégique des risques des régimes de retraite. Ces lignes directrices établissent des normes pour une supervision responsable des régimes de retraite par les administrateurs de régimes, ceux responsables de la gouvernance et de la gestion des régimes de retraite. Elles définissent un cadre pour des évaluations systématiques et holistiques des risques afin de soutenir la prise de décisions stratégiques. Tout au long de 2025, les administrateurs de régimes et leurs conseillers se sont concentrés sur la conformité aux exigences de l'ACOR. Ce processus implique la documentation des budgets de risque, la quantification des expositions à travers plusieurs dimensions de risque et l'explication des motifs pour lesquelles certains risques sont retenus plutôt que transférés ou couverts. Les régulateurs s'attendent à ce que les administrateurs de régimes abordent activement les exigences des lignes directrices en fonction de leurs pratiques actuelles de gestion des risques, tout en reconnaissant que beaucoup en sont au début de ce processus.

La publication des lignes directrices sur la gestion des risques a suscité des discussions importantes sur les cadres de gestion des risques, mais a également révélé des défis persistants : des lacunes en matière de sensibilisation aux outils disponibles, l'absence de processus complets de budgétisation des risques et une incertitude quant à la priorisation des risques concurrents. Les régimes ayant déjà adopté des approches sophistiquées de gestion des risques ont progressé avec confiance, tandis que d'autres ont travaillé à acquérir les bases nécessaires pour renforcer leur cadre de gestion des risques.

L'année a démontré que des conditions de marché favorables ne suffisent pas à elles seules à orienter les décisions de gestion des risques des régimes de retraite; les cadres de gouvernance, la clarté des attentes des régulateurs et la préparation organisationnelle sont tout aussi importants. À la fin de 2025, les promoteurs de régimes se sont retrouvés dans une position enviable : une solide situation financière offrant une flexibilité et des orientations claires de la part des régulateurs de régimes de retraite. La gestion globale des risques demeurera un axe prioritaire en 2026, que les administrateurs cherchent à améliorer leurs cadres existants ou qu'ils amorcent un nouveau parcours.



Gérer un surplus de façon proactive : Le rapport du T3 2025 de l'ARSF a indiqué que les régimes ontariens avaient un ratio de solvabilité médian de 124 % tout en maintenant une stabilité au long de l'année 2025. Avec de nombreux promoteurs de régimes canadiens disposant d'un surplus significatif, l'accent cette année sera probablement mis sur la protection et l'utilisation stratégique de ces positions pour en tirer de la valeur.

Les surplus peuvent toutefois s'éroder rapidement dans un environnement changeant ; il est donc essentiel que les promoteurs revoient leurs stratégies de financement et de placement afin de protéger les gains réalisés. Des stratégies de réduction des risques telles que l'IGP (Investissement guidé par le passif), les achats de rentes ou l'assurance longévité peuvent être mises en œuvre pour préserver la situation financière des régimes.

Au-delà de la simple protection, les promoteurs peuvent également explorer des moyens de déployer le surplus par le biais d'améliorations des prestations, de stratégies de contribution ou d'approches d'investissement qui soutiennent les objectifs globaux du régime. Ces décisions doivent équilibrer soigneusement la protection du surplus et son utilisation stratégique, en tenant compte des impacts pour les participants actuels et futurs. Une gouvernance proactive et une définition claire des objectifs du régime sont essentielles à une gestion efficace des surplus.

Le surplus n'est pas un état permanent et offre une fenêtre d'opportunité. Les rendements exceptionnels des actions en 2025 ont créé cette opportunité, mais compter sur des rendements similaires pour maintenir le surplus ne constitue pas une stratégie de gestion des risques. Les promoteurs de régimes qui agissent stratégiquement dès maintenant, avec une gouvernance robuste et des objectifs clairs, seront mieux positionnés, peu importe ce que réservera 2026.

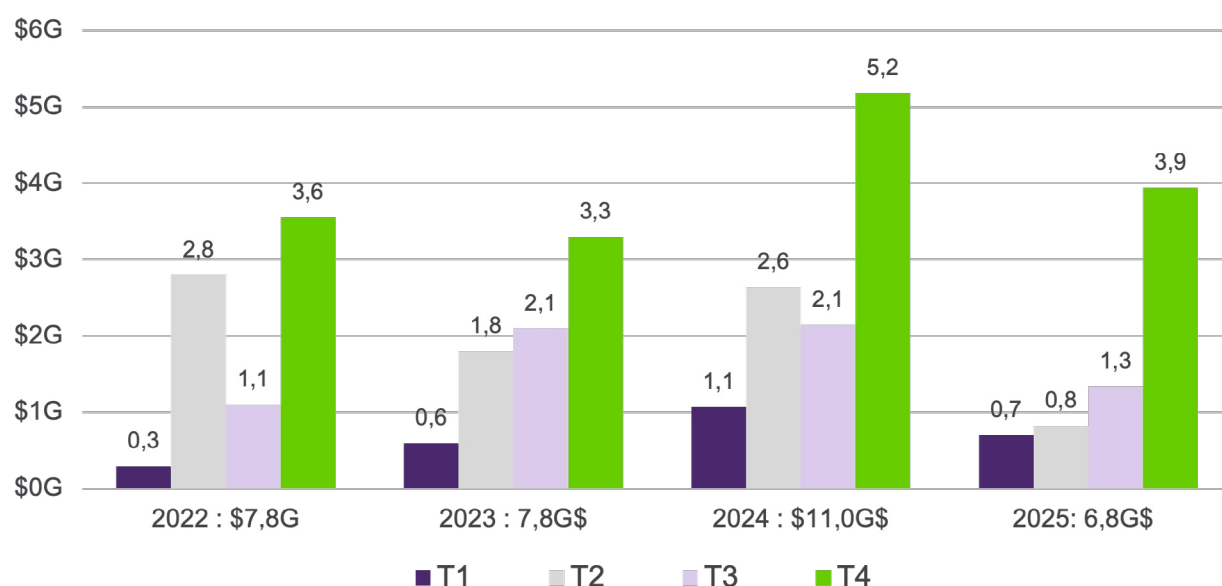


Au sujet du marché des achats de rentes.

Observations clés cette année :

- **Volume et activité du marché :** Le marché canadien du transfert des risques de retraite a terminé l'année 2025 avec environ 6,8 G\$ en rentes transigées. Le quatrième trimestre 2025 a généré 3,9 G\$ de ventes, représentant 57 % du volume annuel. Bien que cette concentration d'activité soit conforme à la saisonnalité habituelle de fin d'année, le T4 2025 a représenté une part plus importante du volume annuel que par le passé. Cette situation a exercé une pression considérable sur la capacité des assureurs et des consultants. La diminution du volume total par rapport à 2024 s'explique par un nombre réduit de transactions « jumbo » (de plus de 500 M\$), bien que le nombre total de transactions soit demeuré stable. Cela illustre l'impact significatif qu'une seule transaction de grande envergure peut avoir sur les statistiques annuelles du marché. L'intensité du quatrième trimestre pourrait s'expliquer par l'effet cumulatif des efforts soutenus des assureurs et des consultants tout au long de l'année pour amener des transactions sur le marché dans un environnement globalement plus lent. Plusieurs de ces transactions ont finalement convergé au quatrième trimestre, contribuant à une fin d'année exceptionnellement active.
- **La participation des réassureurs continue de s'élargir :** Un nouveau réassureur est entré sur le marché canadien du transfert de risques des régimes de retraite en 2025, soulignant la profondeur et la résilience croissantes du marché. L'intérêt continu des réassureurs soutient la capacité des assureurs, favorise la compétitivité des primes et améliore la capacité du marché à absorber une gamme plus large de tailles et de structures de transactions au fil du temps.
- **Une tarification toujours aussi concurrentielle :** La compétitivité des primes a persisté tout au long de 2025, les assureurs ayant élargi leurs segments traditionnels. Avec moins de transactions de grande envergure cette année, les assureurs se sont adaptés pour concurrencer sur un spectre plus large de tailles et de complexités de transactions. Bien que les assureurs soient demeurés sélectifs dans l'allocation de leurs ressources, ils ont fait preuve de flexibilité dans l'évaluation des types de transactions. Les régimes disposant de décideurs engagés et d'une bonne préparation transactionnelle ont été les plus susceptibles de réussir, inspirant aux assureurs la confiance nécessaire pour mobiliser leurs ressources.

- **Évolution des perspectives sur les décisions de transfert de risques :** La volatilité économique et politique a conduit de nombreux promoteurs à prioriser les opérations principales de leur organisation et leurs stratégies globales de gestion des risques plutôt que le transfert des risques de retraite, en ce qui concerne l'allocation de leur attention et des ressources de la direction. Les régimes de plus grande taille, en particulier, sont demeurés en retrait malgré des conditions de prix favorables et un fort intérêt de la part des assureurs. Cela pourrait suggérer que les promoteurs reconnaissent que la poursuite de l'administration du régime et des mesures graduelles de réduction des risques peuvent constituer des alternatives délibérées au transfert intégral des risques pour ceux qui sont à l'aise de conserver une partie du risque de retraite.
- **La stratégie des assureurs va au-delà de la transaction immédiate :** Les assureurs investissent de plus en plus de temps pour accompagner les promoteurs dans leur démarche de gestion des risques, notamment par des activités de formation visant à démontrer leur valeur en amont. Cette tendance reflète un repositionnement stratégique : plutôt que d'attendre des demandes formelles de transactions, les assureurs cherchent à établir des relations durables en vue de potentielles transactions futures. Chez TELUS Santé, nos consultants comprennent le positionnement concurrentiel de chaque assureur, leur appétit pour différents types de transactions ainsi que les dynamiques de tarification. Cette expertise demeure essentielle pour gérer les intérêts des parties, fournir des conseils objectifs et veiller à ce que les décisions prises soient alignées sur les objectifs des régimes.





Mise à jour économique.

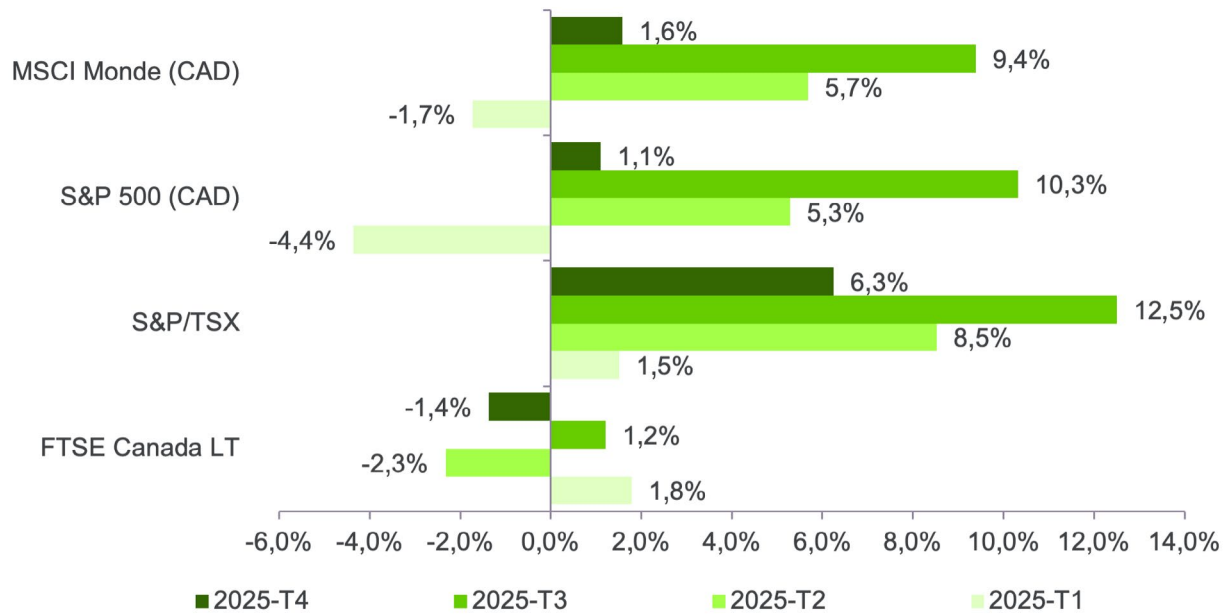
Cette année a été marquée par des rendements robustes sur l'ensemble des principaux marchés boursiers, entraînant une amélioration significative de la situation financière des régimes de retraite ayant privilégié des actifs axés sur la recherche de rendement. Ce résultat favorable s'inscrit dans la continuité des tendances observées en 2024, et ce, malgré un contexte de défis de marché différents. Si les investisseurs plus optimistes ont salué la forte performance des marchés, les investisseurs plus prudents et pragmatiques ont pu se sentir en marge des tendances dominantes.

Malgré les résultats positifs de l'année, plusieurs risques de marché se sont intensifiés en 2025. Parmi ceux-ci, les préoccupations croissantes liées aux valorisations élevées des marchés boursiers, de même que la concentration accrue des principaux indices boursiers, ont occupé le devant de la scène. Ces tendances exposent davantage les régimes de retraite fortement dépendants des stratégies indicielle à des risques accrus. Au cours des dernières années, ces expositions ont généré de solides rendements, une réalité clairement reflétée dans l'univers de performance T4 de TELUS Santé – Fonds communs de gestionnaires de régimes de retraite. À titre d'exemple, l'indice MSCI Monde s'est classé dans le premier quartile de l'univers des stratégies d'actions mondiales sur une période de cinq ans. Toutefois, le degré de concentration de ces indices soulève des questions importantes quant à la résilience de telles stratégies.

Pour les régimes de retraite, la dépendance à des positions boursières concentrées pose des défis particuliers qui dépassent les considérations traditionnelles d'allocation d'actifs. Bien que ces régimes aient un horizon à long terme leur permettant d'absorber la volatilité à court terme, une concentration excessive dans quelques segments dominants du marché peut engendrer des expositions au risque non intentionnelles. Cela souligne l'importance de réévaluer les stratégies d'allocation d'actifs afin de diversifier les sources de risque. En réduisant la dépendance à des positions concentrées, les promoteurs de régimes peuvent mieux soutenir la stabilité à long terme.

Pour les promoteurs envisageant l'achat de rentes, le positionnement des placements et la planification de la liquidité en amont du paiement de la prime, de même qu'une stratégie claire post-transaction pour les engagements résiduels, demeurent des éléments essentiels à la préparation d'une transaction.

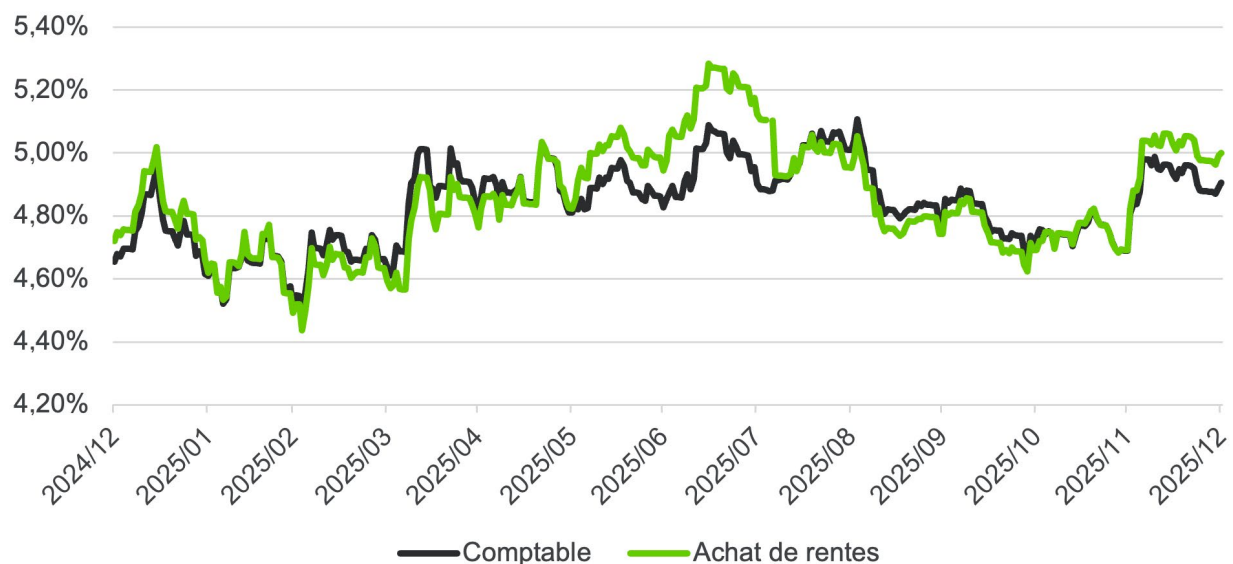
Rendements des principaux indices.



Taux d'actualisation

Au 31 décembre 2025, le taux d'achat de rentes et le taux d'actualisation comptable pour un régime de durée moyenne s'élevaient respectivement à 5,0 % et 4,9 % par an. Cela représente une augmentation par rapport à la fin du troisième trimestre, qui avait été caractérisée par une tendance à la baisse des taux. Cette tendance s'est toutefois inversée de façon marquée en décembre, alors que les taux des obligations canadiennes à long terme ont augmenté à la suite de données de croissance du PIB et du marché du travail plus fortes que prévu. Ces résultats ont amené les investisseurs à intégrer un scénario de taux d'intérêt « plus élevés pour plus longtemps ».

Taux journaliers annualisés pour un régime de durée moyenne.

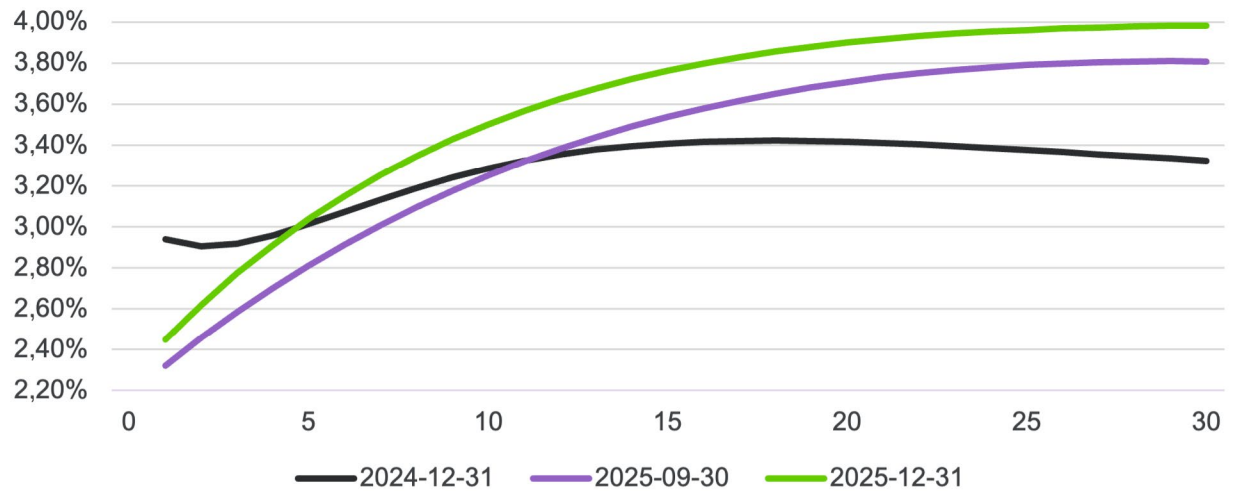


À la fin de l'année, le taux d'achat de rentes dépasse le taux d'actualisation comptable, préservant ainsi l'attractivité des achats de rentes d'un point de vue comptable.

Au cours du trimestre, la courbe des taux des obligations du gouvernement canadien s'est accentuée, les taux à plus long terme ayant augmenté plus fortement que les taux à court terme. Alors que les taux à court terme sont demeurés relativement ancrés par les attentes d'un maintien du taux directeur par la Banque du Canada, les taux à long terme ont progressé. Cette accentuation de la courbe s'explique principalement par les effets de contagion des politiques budgétaires américaines, l'incertitude persistante entourant l'évolution de l'inflation et le contexte actuel des échanges commerciaux internationaux.

Parallèlement, les écarts de crédit des obligations de qualité investissement se sont resserrés pour atteindre des creux observés sur plusieurs années, en particulier pour les obligations corporatives à long terme. Les régimes de retraite mettant en œuvre des stratégies d'immunisation du risque de taux d'intérêt doivent être conscients que le resserrement des écarts de crédit peut introduire un risque de base, notamment lorsque ces stratégies reposent sur des obligations corporatives afin de générer un rendement additionnel.

Courbes de taux fédérales canadiennes.



Cap sur 2026

L'approche de la gestion globale des risques au-delà du transfert de risques des régimes de retraite.

L'achat de rentes, en particulier pour les grands régimes de retraite, fait souvent les grands titres en raison de son succès en matière de transfert de risques. Elles restent certes importantes, mais elles ne sont qu'un outil parmi d'autres. Cette conversation évolue en 2026, dans un contexte de volatilité économique et de mise en œuvre des lignes directrices de gestion des risques de l'ACOR. La question ne porte plus uniquement sur la meilleure manière d'éliminer les risques, mais aussi sur la gestion holistique des risques des régimes de retraite.



Comprendre votre paysage de risques : la longévité comme étude de cas.

Les régimes de retraite sont exposés à de multiples risques interconnectés : risque de taux d'intérêt, risque de placement, risque de longévité, risque opérationnel, entre autres. Afin d'illustrer la complexité et l'importance d'une gestion globale des risques, considérons le risque de longévité.

La longévité joue un rôle déterminant dans la gestion des risques des régimes de retraite, en influençant de manière significative la situation financière et les exigences de cotisation. Elle comporte deux dimensions clés : l'incertitude entourant les taux de mortalité observés à un moment donné au sein d'un groupe donné, qui peuvent différer des attentes, ainsi que le risque que l'évolution future de la mortalité diverge des projections initiales. Ces risques à long terme amplifient les autres incertitudes propres aux régimes de retraite. Si les retraités vivent plus longtemps, les prestations doivent être versées sur une période plus longue.

L'évaluation du risque de longévité est particulièrement complexe en raison de son horizon à long terme. Des événements imprévus, comme la pandémie de COVID-19, ont accentué l'incertitude et rendu les projections de mortalité plus difficiles. Actuellement, aux fins des évaluations actuarielles, la mortalité des retraités est généralement établie à partir de la table canadienne de mortalité des retraités, accompagnée d'échelles d'amélioration telles que MI-2017 ou CPM-B, lesquelles traduisent les hypothèses quant à l'évolution future des taux de mortalité et de l'espérance de vie.

L'échelle d'amélioration MI-2024, publiée en 2024, offre une alternative mise à jour, bien que son adoption à des fins d'évaluation demeure à ce jour limitée. Au-delà de la révision des projections de mortalité, MI-2024 suggère que des améliorations plus importantes de la longévité pourraient se matérialiser à l'avenir, soulignant ainsi la volatilité accrue associée à cette hypothèse.

En 2026, l'Institut canadien des actuaires devrait publier de nouvelles tables de mortalité de base mises à jour, en complément de ses travaux récents sur la recherche en amélioration de la mortalité. Bien que le calendrier d'adoption et l'impact sur les engagements des régimes demeurent incertains, les promoteurs pourraient souhaiter revoir de manière proactive leurs hypothèses et évaluer les incidences financières et opérationnelles potentielles.

La longévité n'est qu'un risque parmi d'autres, mais des changements de cette nature rappellent l'importance d'une approche systématique et fondée sur les données en matière de gestion des risques.

Élargir votre boîte à outils pour le transfert de risques.

Au-delà des achats de rentes traditionnels couvrant l'ensemble du régime, les promoteurs peuvent accéder à des solutions ciblées adaptées à des risques spécifiques. En ce qui concerne le risque de longévité, les mécanismes de transfert incluent les achats de rentes (qui transfèrent l'ensemble des risques, y compris les risques rémunérés) ainsi que l'assurance longévité ou les swaps de longévité (qui ne transfèrent que le risque de longévité non rémunéré).

Les contrats d'assurance longévité peuvent être fondés soit sur l'expérience réelle de mortalité du régime (approche indemnitaire), soit sur un indice de mortalité prédéterminé (approche indicielle), cette dernière introduisant un risque de base. Des solutions novatrices émergent également, telles que les swaps de longévité et des processus standardisés, afin de simplifier l'évaluation, la tarification et le transfert des risques, permettant ainsi à des régimes de plus petite taille d'accéder à des solutions auparavant réservées aux grands régimes.

Des approches ciblées similaires existent pour d'autres catégories de risques, permettant aux promoteurs de personnaliser leurs stratégies de gestion des risques en fonction de leurs budgets de risque et de leurs objectifs spécifiques.

Le rôle d'analyses avancées.

Bien qu'il ne soit ni nécessaire ni possible d'éliminer tous les risques d'un régime de retraite, une approche systématique peut aider les régimes à identifier, mesurer, gérer et surveiller leurs risques de manière efficace.

Des outils d'analyse de données sophistiqués permettent d'améliorer l'approche des régimes en analysant l'expérience de mortalité, les tendances post-COVID et les tendances démographiques spécifiques à leur population de retraités. Ces analyses vont au-delà des évaluations actuarielles et des hypothèses de mortalité pour éclairer des décisions plus larges en matière de ressources humaines et de planification de la main-d'œuvre.

Les modèles intégrés actif-passif permettent d'évaluer les dynamiques sous différents scénarios de marché, d'analyser les arbitrages entre stratégies de placement et couverture du passif, et de comparer des scénarios avec ou sans transfert du risque de longévité.

Répondre aux attentes des régulateurs.

Les administrateurs de régimes ne peuvent plus raisonnablement fonctionner sans cadre formalisé de gestion des risques ; la ligne directrice de gestion des risques de l'ACOR met en avant l'importance de déclarations documentées sur l'appétit pour le risque, d'évaluations régulières des risques et de structures claires pour les décisions liées aux risques.

Les administrateurs de régimes doivent s'engager et collaborer avec leurs conseillers pour garantir qu'un cadre adéquat de gestion des risques et un processus de suivi soient établis et/ou renforcés afin de répondre aux exigences des lignes directrices de gestion des risques. TELUS Santé accompagne ses clients en offrant des solutions pratiques et proportionnées, fondées sur des partenariats collaboratifs, des analyses avancées et des plateformes d'information, afin d'aider les administrateurs à s'acquitter pleinement de leurs responsabilités fiduciaires.

Les obstacles à l'action.

Bien que la majorité des administrateurs reconnaissent l'importance de la gestion des risques, plusieurs obstacles persistent.

Qu'est-ce qui empêche les régimes de passer à l'action ?

- **Manque de budgétisation des risques** : Sans une compréhension claire de leur exposition totale aux risques, les administrateurs ne peuvent pas évaluer les compromis.
- **Idées préconçues sur l'achat de rentes** : Beaucoup les considèrent encore comme coûteuses ou risquées, plutôt que comme des outils d'élimination des risques.
- **Peur d'être précurseur** : Alors que l'environnement des régimes de retraite évolue et innove, de nouveaux outils et techniques de gestion des risques se développent. Les administrateurs de régimes hésitent souvent à être des « cobayes ». S'associer à des consultants ayant une compréhension approfondie et des outils disponibles pour surveiller les progrès dans ces domaines aidera à la préparation et à l'éducation sur toutes les façons disponibles de surveiller et gérer les risques.
- **Biais conscients ou inconscients** : Par exemple, certains intervenants peuvent automatiquement se concentrer sur les stratégies du côté de l'actif, malgré les opportunités croissantes de gestion des risques du côté du passif. Bien que cette approche puisse être appropriée dans certains contextes, il est essentiel de s'appuyer sur des données complètes et à jour ainsi que sur une analyse globale afin de garantir des décisions rigoureuses et pleinement justifiables.



Chez TELUS Santé, notre expertise en gestion des risques de retraite et en analytique de données permet aux promoteurs de régimes d'obtenir une compréhension approfondie et globale des risques propres à leur régime de retraite.

Nous sommes en mesure d'accompagner les promoteurs dans l'élaboration et la mise en œuvre d'un cadre de gestion des risques, selon une approche proportionnée et collaborative. Nous travaillons avec nos clients à la définition de feuilles de route visant à identifier, quantifier et atténuer les principaux risques, tout en respectant leurs objectifs et leur appétit pour le risque.

La modélisation et l'analyse de risques — notamment à travers nos analyses avancées des risques de mortalité et démographiques — vont bien au-delà de la consultation traditionnelle, en s'appuyant sur des analyses de scénarios sophistiquées adaptées aux caractéristiques spécifiques de chaque régime.

Nos tableaux de bord et outils analytiques fondés sur les données rendent les exigences de gouvernance concrètes et opérationnelles, tout en soutenant la prise de décision dans des domaines allant au-delà des régimes de retraite, tels que la stratégie RH et les décisions organisationnelles plus larges.

En 2026 et au-delà, disposer des bons outils, des bons tableaux de bord et des bons experts autour de la table est essentiel pour accompagner efficacement votre parcours de gestion des risques.