

Normes d'hypothèses de projection

Institut québécois de planification financière (IQPF)
Financial Planning Standards Council (FPSC)

Nathalie Bachand, A.S.A., Pl. Fin.
Martin Dupras, A.S.A., Pl. Fin., M. Fisc.
William Jack, CFP[®], FCIA, CPCA
Daniel Laverdière, A.S.A., Pl. Fin.
Patrick Longhurst, CFP[®], FCIA

Le 30 avril 2015

1. Introduction	4
2. Principes directeurs dans l'établissement des Normes	5
3. Hypothèses faisant l'objet d'une Norme.....	7
4. Normes pour l'année 2015.....	13
5. Exemples d'application	13
6. Normes financières des années passées.....	14

1. INTRODUCTION

Une facette importante du travail de planification financière consiste à effectuer différents types de projections (besoins et revenus de retraite, besoins d'assurance, planification des études des enfants, etc.). Pour compléter un tel exercice, le planificateur financier n'a évidemment pas d'obligation de résultats, mais plutôt une obligation de méthode. Le présent document vise à baliser l'utilisation d'hypothèses dans la préparation de telles projections.

Les normes se veulent un guide et sont toutes indiquées pour réaliser des projections financières à moyen et long terme réalistes et libres de possibles biais cognitifs du planificateur financier. En effet, prédire la direction que prendra l'économie et comment évolueront les marchés financiers est un exercice périlleux qui demande l'intégration d'une grande quantité de variables et, par conséquent, de modèles d'évaluation ayant un fort degré de sophistication. Pour sa protection et celle de ses clients, le planificateur financier ne devrait s'éloigner des normes présentées ici que lorsque les caractéristiques propres au client le justifient. Dans tous les cas, une analyse de sensibilité permet d'illustrer les répercussions d'un changement dans les hypothèses utilisées.

a) Mise à jour et durée de vie des normes

Les normes sont mises à jour au printemps de chaque année. Malgré le fait que certaines des hypothèses balisées ici sont appelées à changer de temps à autre, il n'en découle pas qu'une projection préparée avec les hypothèses précédemment publiées cesse d'être valable. En effet, cette projection était considérée comme valable lors de sa préparation.

b) Utilisation et respect des normes

L'utilisation et le respect de ces normes sont fortement encouragés et devraient faire l'objet d'une divulgation qui prendrait une des formes suivantes :

- ♦ *Projection préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'IQPF et du FPSC.*
- ♦ *Analyse préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'IQPF et du FPSC.*
- ♦ *Étude préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'IQPF et du FPSC*
- ♦ *Calcul effectué en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'IQPF et du FPSC.*

c) Entrée en vigueur des normes

Les normes pour l'année 2015 entrent en vigueur officiellement le 30 avril 2015.

2. PRINCIPES DIRECTEURS DANS L'ÉTABLISSEMENT DES NORMES

a) Utilisation de sources externes

Ces Normes sont établies à partir de sources externes variées et crédibles. Elles sont donc le reflet de la diversité des analyses faites au Canada et ne représentent nullement l'opinion individuelle des membres du groupe de travail, de l'IQPF ou du FPSC.

Enfin, l'utilisation d'un grand nombre de sources élimine l'effet potentiel de biais que chacune d'entre elles pourrait introduire.

b) Recherche de stabilité

Le fait que certaines sources utilisées varient moins fréquemment que les autres, comme les hypothèses utilisées pour les analyses actuarielles du Régime de rentes du Québec et du Régime de pensions du Canada, assure une bonne stabilité aux Normes.

Pour les années 2009 à 2014 inclusivement, un arrondissement au 0,25 % près était utilisé. Toutefois, un faible changement des données réelles de 0,05 % d'une année à l'autre pouvait occasionner un changement de 0,25 % dans la norme visée¹. Pour cette raison, le résultat des calculs effectués pour établir chaque norme est maintenant arrondi au 0,10 % près.

c) Limites des Normes

Ces normes ne représentent aucunement une prévision à court terme sur les rendements futurs et ne devraient pas être utilisées à cette fin. Elles sont préparées pour des projections et des analyses portant sur plusieurs années (comme des projections de revenus de retraite ou de besoins d'assurance vie).

Puisque chaque cas est différent, des projections ou analyses utilisant des hypothèses s'écartant des Normes peuvent être utilisées. Toutefois, une justification des écarts devrait appuyer cette décision. À titre d'exemple, une projection de coûts, comme une projection des frais de scolarité, peut être différente d'une région à l'autre, ce qui peut justifier l'utilisation d'un taux de croissance différent de la norme d'inflation.

Aussi, dans un contexte de décaissement, les Normes quant au rendement pourraient être délaissées en faveur du rendement véritable des placements (comme lors de l'utilisation de placements garantis ou d'obligations conservées à l'échéance).

Enfin, pour éviter de publier un trop grand nombre de normes, celles-ci sont limitées aux principales classes d'actifs. À l'aide des possibilités d'ajustement présentées à la section 3, le planificateur financier pourrait se baser sur les normes apparaissant à la section 4 pour déduire d'autres hypothèses cohérentes (par exemple des obligations municipales).

¹ Un résultat de 3,10 % arrondi au 0,25 % le plus près donne une norme de 3,00 %, alors que la norme découlant d'un résultat de 3,15 % serait arrondie à 3,25 %.

HYPOTHÈSES

Ainsi, l'évolution du marché immobilier ne figure pas dans les Normes, pour les raisons suivantes :

- ♦ Des normes distinctes pour les immeubles résidentiels, commerciaux et industriels auraient été nécessaires;
- ♦ Un indice de régionalité aurait aussi été nécessaire (l'immobilier évolue différemment à Montréal, Québec, Toronto et Vancouver).

L'usage d'une hypothèse calquée sur l'inflation pour l'immobilier, tout en avisant le client de la prudence de cette approche, apparaît pertinent.

3. HYPOTHÈSES FAISANT L'OBJET D'UNE NORME

Deux types d'hypothèses font l'objet d'une norme : celles à caractère financier (inflation, évolution du maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (MGAP ou MGA), rendement à court terme, rendement des titres à revenu fixe, rendement des actions canadiennes et taux d'emprunt) et celle à caractère démographique (espérance de vie).

a) Inflation

Cette hypothèse est centrale à la préparation de projections à long terme. L'hypothèse d'inflation est établie en combinant les hypothèses d'inflation émises par les cinq sources suivantes (chacune ayant un poids de 20 %) :

- ♦ hypothèse utilisée pour la plus récente analyse actuarielle du Régime de rentes du Québec (RRQ);
- ♦ hypothèse utilisée pour le plus récent rapport actuariel du Régime de pensions du Canada (RPC);
- ♦ résultat de l'enquête annuelle des gestionnaires de Towers Watson en utilisant la pondération suivante : 1/15 de la prévision court terme, 4/15 de la prévision moyen terme, 10/15 de la prévision long terme;
- ♦ hypothèse générale de l'indice d'Aon Hewitt (anciennement Aon conseil);
- ♦ cible en vigueur de la Banque du Canada.

Le résultat de ce calcul est arrondi au 0,10 % près².

Une réflexion quant à l'utilisation de taux d'inflation distincts pour les particuliers plus âgés ou pour les hauts salariés a notamment été effectuée. Deux études de monsieur Radu Chiru, de Statistique Canada³, démontrent que certaines petites différences existent entre l'inflation de ces deux catégories de Canadiens et les autres, mais ces différences ne s'avèrent pas matérielles.

i) Évolution salariale

Afin de projeter l'évolution des salaires, l'hypothèse d'inflation peut être utilisée en y ajoutant un maximum de 1,00 % pour refléter le gain de productivité, le mérite et l'avancement. Dans l'évaluation actuarielle du RRQ au 31 décembre 2012, une marge ultime de 1,10 % entre l'évolution des salaires et l'inflation était prévue.

Par contre, dans un contexte où le client serait en fin de carrière ou dans un poste sans réelle possibilité d'avancement, il pourrait s'avérer sage de prévoir un taux de croissance égal ou inférieur à l'inflation.

² Pour les années 2009 à 2014, les calculs étaient arrondis au 0,25 % près pour obtenir la norme.

³ L'inflation est-elle plus élevée pour les personnes âgées? (2005) No 11-621-MIF2005027 au catalogue et L'inflation varie-t-elle selon le revenu? (2005) No 11-621-MIF2005030 au catalogue

ii) Évolution des paramètres du RRQ et du RPC

Afin de projeter l'évolution du maximum annuel des gains admissibles (MAGA), l'hypothèse d'inflation augmentée de 1,00 % devrait être utilisée. Par contre, les prestations versées par le RRQ et le RPC augmentent annuellement en fonction de l'inflation.

b) Rendement nominal (avant frais)

Trois hypothèses de rendement ont été établies, une première pour les placements à court terme (bons du Trésor 91 jours), une deuxième pour les titres à revenu fixe canadiens et une troisième pour les rendements totaux (incluant dividendes) des actions canadiennes. Ces hypothèses représentent des rendements nominaux bruts (incluant inflation).

Ces normes ont été établies en combinant les hypothèses des sources suivantes (chacune ayant un poids de 20 %) :

- ♦ hypothèse utilisée dans la plus récente analyse actuarielle du RRQ obtenue grâce à la pondération suivante : 50 % de l'hypothèse moyen terme (2013 à 2022) et 50 % de l'hypothèse long terme (2023 et plus);
- ♦ hypothèse utilisée dans le plus récent rapport actuariel du RPC (2019 et plus);
- ♦ résultat de l'enquête annuelle des gestionnaires de Towers Watson en utilisant la pondération suivante : 1/15 de la prévision court terme, 4/15 de la prévision moyen terme, 10/15 de la prévision long terme;
- ♦ hypothèse générale de l'indice d'Aon Hewitt (anciennement Aon conseil);
- ♦ rendements historiques de ces classes d'actifs pour la période de 50 ans se terminant le 31 décembre de l'année précédente (ajustés, pour l'inflation, selon ce qui suit).

Pour la composante historique, les indices S&P / TSX (actions canadiennes), DEX Universe Bond^{MC} (obligations canadiennes), DEX bons du Trésor 91 jours et leurs prédécesseurs sont utilisés. Pour les besoins de cohérence, les indices précités exprimés en rendements réels (rendements diminués de l'indice d'inflation IPC global tel que publié par la Banque du Canada) sont augmentés de l'hypothèse d'inflation future (avant arrondissement) de cette année.

Les considérations ou ajustements suivants sont aussi apportés :

i) Titres à revenu fixe

Pour l'hypothèse des titres à revenu fixe du RRQ et du RPC, une marge de 0,75 % est retranchée afin de convertir une hypothèse d'obligations à long terme (la leur) en une hypothèse de portefeuille d'obligations traditionnel.

ii) Actions canadiennes

Pour les placements en actions canadiennes, une marge de sécurité de 0,50 % est retranchée du résultat obtenu par la pondération des différentes sources afin de compenser la non-linéarité des rendements à long terme.

iii) Actions étrangères

Pour les actions autres que canadiennes, la même hypothèse devrait être utilisée. Toutefois, un rendement annuel supplémentaire d'un maximum de 1,00 % pourrait être utilisé. L'effet net à long terme de la fluctuation des devises entre elles étant généralement nul, aucune norme n'a été établie pour en tenir compte.

iv) Nature du rendement des actions

Dans un environnement de placements non enregistrés, une projection doit évidemment considérer la dimension fiscale. Dans la mesure où les sommes sont matérielles, il pourrait être pertinent de scinder le rendement obtenu en deux catégories : dividendes et gains en capital. Historiquement, de 25 % à 50 % du rendement global obtenu en actions était constitué de dividendes. Il apparaît donc raisonnable de considérer que 33 % du rendement global obtenu en actions sera constitué de dividendes et que le reste sera composé de gains en capital.

v) Certificats de placement garanti (CPG)

Une analyse comparative sur plus de 40 ans démontre une légère surprime des CPG sur les bons du Trésor. Un rendement annuel supplémentaire d'un maximum de 0,25 %, par rapport à la norme pour les placements à court terme, pourrait être utilisé pour les CPG 5 ans.

c) Considérations sur les frais

Les frais que payent le client pour la gestion de ses placements doivent être retranchés afin d'obtenir le rendement net. Selon le type de gestion dont profite le client (directe, mutualisée, privée, etc.), ces frais peuvent facilement varier de 0,5 % à 2,5 %, sauf pour un placement en CPG, les frais étant imbriqués dans le taux. Lorsque le portefeuille du client est composé d'une grande variété de fonds communs de placement ayant différents ratios de frais de gestion, un ratio de frais moyen par classe d'actifs peut être utilisé.

Enfin, les hypothèses ne sont ajustées ni pour refléter le potentiel de valeur ajoutée du gestionnaire, ni pour tenir compte d'une éventuelle moins-value découlant de la gestion active.

d) Taux d'emprunt

Un grand nombre de facteurs ont évidemment une incidence sur le taux d'emprunt dont bénéficie le client, comme le type d'emprunt et son dossier de crédit. Toutefois, considérons les relations suivantes :

- ♦ il existe une très grande corrélation entre le taux cible de financement à un jour et le taux des bons du Trésor 91 jours;
- ♦ le taux d'escompte est établi en ajoutant 0,25 % au taux cible de financement à un jour;
- ♦ le taux préférentiel est établi en ajoutant 1,75 % au taux d'escompte.

Pour un dossier de crédit moyen, l'hypothèse de taux d'emprunt est donc égale à l'hypothèse de rendement placements à court terme présentée au paragraphe b) augmentée de 2,00 %.

e) Espérance de vie

Toute projection de revenus illustrant le décaissement d'un actif doit tabler sur l'espérance de vie du particulier à l'âge atteint. Nous utilisons donc une table de mortalité.

Il existe plusieurs tables de mortalité. Chacune d'entre elles est construite à partir d'un groupe cible particulier. Les facteurs suivants sont des exemples d'éléments déterminant le groupe cible :

- ♦ le sexe;
- ♦ l'usage ou non du tabac;
- ♦ le lieu de résidence (ex. : province, pays);
- ♦ la démonstration de preuves de bonne santé (pour tarification d'assurance vie);
- ♦ le fait d'être à la retraite.

La table de mortalité Génération 1951 de Statistique Canada pour le Québec (91F0015MPF) est utilisée comme base de calcul. De cette table, on tire l'espérance de vie. Toutefois, utiliser l'espérance de vie du particulier comme date cible d'épuisement des actifs demeure risqué, puisqu'environ 50 % des gens dépasseront cette durée; 50 % des particuliers survivraient donc à leur capital.

Il est fortement suggéré d'utiliser un âge d'épuisement des actifs où la probabilité de survie est inférieure à 50 %. Une projection qui utilise un risque de survie de 25 % constitue la base minimale à utiliser. D'autres probabilités de survie sont néanmoins proposées (de 10 % à 50 %) pour permettre aux planificateurs financiers de mieux illustrer leurs propos à leurs clients.

Le fait de prévoir une période de décaissements plus longue offre une protection contre d'éventuelles améliorations de la longévité. D'ailleurs, l'Institut canadien des actuaires a publié, en février 2014, de nouvelles tables de mortalité (CPM2014), lesquelles indiquent une augmentation de l'espérance de vie, avec une réduction de l'écart entre les hommes et les femmes. Une analyse est en cours afin d'évaluer la pertinence d'utiliser cette nouvelle table de mortalité pour établir les normes en 2016.

Le tableau suivant présente les hypothèses pour 2015 :

Espérance de vie selon divers risques de survie

Âge	10 %			15 %			20 %			25 %			30 %			35 %			40 %			45 %			50 %		
	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F	H	F	H/F
10	95	99	99	93	97	98	91	95	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	84	89	92	83	88	91
15	95	99	99	93	97	98	91	95	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	84	89	92	83	88	91
20	95	99	99	93	97	98	91	95	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	84	89	92	83	88	91
25	95	99	99	93	97	98	91	96	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	84	89	92	83	88	91
30	95	99	99	93	97	98	91	96	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	85	90	92	83	88	91
35	95	99	99	93	97	98	92	96	97	90	94	96	89	93	95	87	92	94	86	91	93	85	90	92	83	88	91
40	95	99	99	93	97	98	92	96	97	90	94	96	89	93	95	88	92	94	86	91	93	85	90	92	83	88	91
45	95	99	100	93	97	98	92	96	97	90	94	96	89	93	95	88	92	94	86	91	93	85	90	92	84	88	92
50	95	99	100	93	97	98	92	96	97	90	94	96	89	93	95	88	92	94	86	91	93	85	90	92	84	89	92
55	95	99	100	93	97	98	92	96	97	90	94	96	89	93	95	88	92	94	87	91	93	85	90	93	84	89	92
60	95	99	100	94	97	98	92	96	97	91	95	96	89	93	95	88	92	94	87	91	94	86	90	93	84	89	92
65	95	99	100	94	97	98	92	96	97	91	95	96	90	94	95	89	93	95	88	91	94	86	90	93	85	89	92
70	96	99	100	94	97	99	93	96	98	92	95	97	90	94	96	89	93	95	88	92	94	87	91	93	86	90	93
75	96	99	100	95	98	99	93	97	98	92	95	97	91	94	96	90	93	95	89	92	95	88	91	94	87	90	93
80	97	100	101	95	98	99	94	97	98	93	96	97	92	95	97	91	94	96	91	93	95	90	92	95	89	91	94
85	98	100	101	97	99	100	96	98	99	95	97	98	94	96	98	93	95	97	92	94	96	92	94	96	91	93	95
90	100	101	102	98	100	101	98	99	100	97	98	100	96	98	99	96	97	99	95	97	98	95	96	98	94	95	97
95	102	103	104	101	102	103	100	101	102	100	101	102	99	100	101	99	100	101	99	99	101	98	99	100	98	99	100
100	105	106	106	104	105	106	104	104	105	103	104	105	103	103	104	103	103	104	102	103	104	102	103	104	102	102	103

Selon le tableau, une projection pour un retraité de 65 ans serait valable si le capital ne s'épuisait pas avant 91 ans pour un homme ou 95 ans pour une femme (colonne de 25 %). En présence d'un couple où tous deux sont âgés de 65 ans, il faudrait prévoir une durée de capital jusqu'à 96 ans. L'espérance de vie pour un couple illustre la probabilité qu'un des membres du couple vive jusqu'à cet âge.

Il importe de rappeler que cette table reflète la mortalité moyenne pour l'ensemble de la population. Ainsi, une personne ne faisant pas usage du tabac, une personne issue d'une génération plus récente, une personne plus aisée financièrement ou une personne venant de démontrer des preuves de bonne santé a plus de chance d'être dans le groupe de 10 % de probabilité de survie.

HYPOTHÈSES

L'usage du tabac a un impact considérable sur l'espérance de vie. Une publication de Statistique Canada datant de 2001⁴ conclut notamment qu'un fumeur de 45 ans aurait, selon le sexe, de 20 % à 25 % moins d'années devant lui que le non-fumeur du même âge. Par exemple, on pourrait reconnaître ce fait en utilisant, dans le tableau précédent, la colonne du 30 % pour les fumeurs et celle du 20 % pour les non-fumeurs.

Le tableau précédent n'est pas une finalité pour couvrir le risque de survie, car il existera toujours des cas de gens qui vivront très longtemps. Puisque même une planification jusqu'à 100 ans ne permet pas d'éliminer le risque de longévité, le planificateur financier est encouragé à incorporer une composante « rente viagère » pour en tenir compte.

⁴ L'effet du tabagisme sur l'espérance de vie et l'incapacité <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/010622/dq010622a-fra.htm>

4. NORMES POUR L'ANNÉE 2015

Les Normes d'hypothèses de projection pour l'année 2015 sont les suivantes :

- a) **Inflation** 2,00 %
- b) **Rendement**
 - Court terme : 2,90 %
 - Revenu fixe : 3,90 %
 - Actions canadiennes : 6,30 %
- c) **Taux d'emprunt** 4,90 %
- d) **Croissance du MGAP ou MGA** 3,00 % (inflation + 1 %)
- e) **Espérance de vie** La table présentée au point 3 e)

5. EXEMPLES D'APPLICATION

À titre d'exemple, pour une projection préparée en 2015 de portefeuilles équilibrés répartis selon différents scénarios dans un environnement de fonds communs de placement dont les ratios de frais de gestion varient, on pourrait utiliser les hypothèses de rendement suivantes :

Hypothèse de rendement d'un portefeuille selon la répartition				
Profil d'investisseur :		Conservateur	Équilibré	Dynamique
Répartition	Court terme :	5 %	5 %	5 %
	Revenu fixe :	70 %	45 %	20 %
	Actions canadiennes :	25 %	50 %	75 %
Rendement brut :		4,45 %	5,05 %	5,65 %
Frais⁵ :		1,61 %	1,80 %	1,99 %
Rendement net :		2,84 %	3,25 %	3,66 %
Rendement net arrondi :		2,80 %	3,30 %	3,70 %

On remarquera que les résultats de tous ces calculs sont arrondis au 0,10 % près⁶. Aussi, ces hypothèses demeurent tributaires du fait que le profil d'investisseur ne change pas au fil des ans. Si le profil était destiné à changer, il faudrait possiblement considérer l'utilisation d'une « répartition cible moyenne ».

⁵ Frais de gestion moyens pour un fonds commun de placement basés sur des frais annuels de 2,25 % pour la portion actions canadiennes et 1,50 % pour la portion titres à revenu fixe.

⁶ Pour les années 2009 à 2014, les calculs étaient arrondis au 0,25 % près.

HYPOTHÈSES

Les frais utilisés visent à illustrer le processus de calcul pour établir une hypothèse de rendement pour un portefeuille. Le rendement net à utiliser dépend des coûts réels liés à la gestion du portefeuille.

6. NORMES FINANCIÈRES DES ANNÉES PASSÉES

Les normes financières des années passées ainsi que leurs dates d'entrée en vigueur apparaissent dans le tableau suivant (les normes courantes apparaissent aux fins de comparaison) :

	Entrée en vigueur	Inflation	Croissance MGAP ou MGA	Rendement			Taux d'emprunt
				Court terme	Revenu fixe	Actions canadiennes	
2009	17 fév.	2,25 %	s.o.	3,75 %	4,75 %	7,25 %	5,75 %
2010	12 avril	2,25 %	s.o.	3,75 %	5,00 %	7,25 %	5,75 %
2011	8 avril	2,25 %	s.o.	3,50 %	4,75 %	7,00 %	5,50 %
2012	12 avril	2,25 %	s.o.	3,25 %	4,50 %	7,00 %	5,25 %
2013	30 avril	2,25 %	s.o.	3,25 %	4,25 %	7,00 %	5,25 %
2014	25 avril	2,00 %	s.o.	3,00 %	4,00 %	6,50 %	5,00 %
2015	30 avril	2,00 %	3,00 %	2,90 %	3,90 %	6,30 %	4,90 %