

Price: Canada, \$10.00, \$40.00 a year
 Other Countries, \$11.00, \$44.00 a year

QUARTERLY ESTIMATES OF TRUSTED PENSION FUNDS

FIRST QUARTER 1985

The book value of assets held in trusted pension funds was estimated to be \$98.8 billion in the first quarter of 1985, an increase of \$3 billion over the assets of the previous quarter.

Prix: Canada, \$10.00, \$40.00 par année
 Autres pays, \$11.00, \$44.00 par année

ESTIMATIONS TRIMESTRIELLES RELATIVES AUX CAISSES DE PENSIONS EN FIDUCIE

PREMIER TRIMESTRE 1985

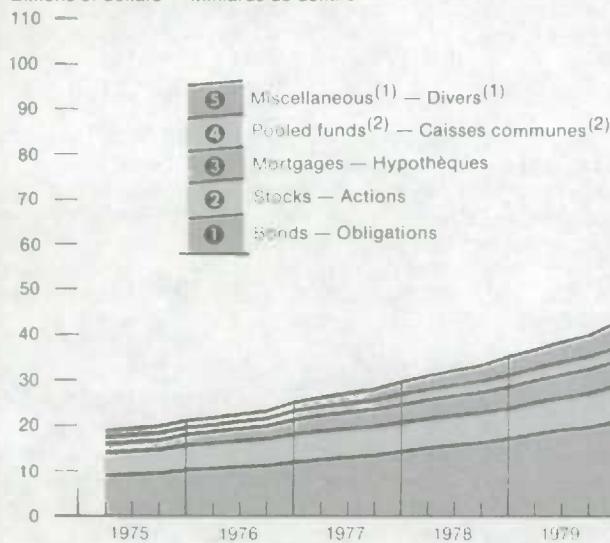
Au premier trimestre de 1985, la valeur comptable de l'actif détenu par les caisses de retraite en fiducie s'élevait à \$98.8 milliards, ce qui représente une augmentation de \$3 milliards par rapport au trimestre précédent.

Figure I

Quarterly Estimates of Assets Held by Trusted Pension Funds, 1975-1985

Estimations trimestrielles de l'actif des caisses de pensions en fiducie, 1975-1985

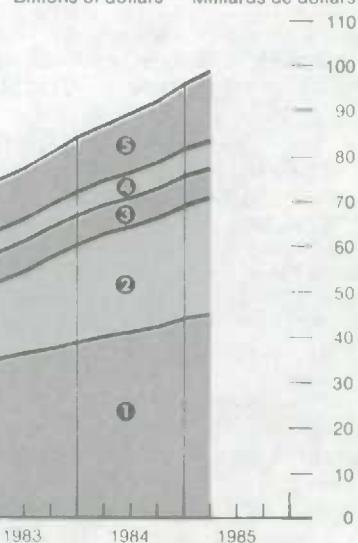
Billions of dollars — Milliards de dollars



(1) Includes real estate and lease-backs. — Y compris biens-fonds et tenures à bail.

(2) Includes mutual and segregated funds. — Y compris fonds mutuels et caisses séparées.

Billions of dollars — Milliards de dollars



September 1985
 5-4202-505

September 1985
 5-4202-505

Scope and Concepts of Survey

Trusted pension funds, as defined in this survey, include all funds generated by pension plans of employers in both the private and public sectors, funded through a trust agreement. Specifically excluded are those funds that are deposited in total with an insurance company under an insurance company contract.

Insurance companies in Canada hold an estimated \$24 billion in reserves, under a variety of contracts, to provide future benefits to currently active pension plan members. The \$98.8 billion in trusted pension fund assets at the end of the first quarter of 1985 included \$1.8 billion deposited by fund managers with insurance companies under segregated fund or deposit administration contracts. This split-funded portion of trusted pension funds is included as part of the asset portfolio in this study (see Table 1).

Also excluded are the funds generated by pension plans funded through consolidated revenue accounts of the governments, where all contributions are consolidated with other revenue items of the government and payments are likewise made out of such revenue. It is estimated that the balances that have been generated under these government pension plans accounts amounted to some \$50 billion at the end of 1984. Consequently, total accumulated reserves for employer-sponsored pension plans in Canada, including the government consolidated revenue accounts balances, insurance company reserves and trusted funds, are estimated to be greater than \$170 billion.

For a detailed description of the financial aspects of Canada's retirement income system, with particular emphasis on the accumulated savings and reserves under employer-sponsored pension plans, and for more precise definitions and concepts, consult the recently released publication **TRUSTED PENSION PLANS, FINANCIAL STATISTICS 1983** (Catalogue 74-201).

The focus of this publication continues to be on the income, expenditures and asset portfolios of trusted pension funds. These quarterly estimates are currently based on a survey of the 232 funds having assets of \$50 million or more. Universe estimates are developed by using the survey results as the base, supplemented with estimates of the funds not surveyed. For a description of the methods and procedures used in calculating these estimates, consult the third quarter 1984 issue of this report.

Champs et concepts de l'enquête

Les caisses de pensions en fiducie telles que définies dans cette enquête comprennent toutes les caisses générées par les régimes de pensions établis par les employeurs tant du secteur privé que public et dont la capitalisation des fonds est assurée par une caisse en fiducie. Sont donc explicitement exclues les caisses qui sont déposées en entier auprès de compagnies d'assurance aux termes d'un contrat.

Les compagnies d'assurance au Canada détenaient des réserves estimées à \$24 milliards réparties parmi une variété de contrats devant assurer le paiement des prestations futures des cotisants actuels de leurs régimes de pension. Les \$98.8 milliards d'actif des caisses de pensions en fiducie à la fin du premier trimestre de 1985 incluaient \$1.8 milliards investi par les gestionnaires dans des caisses en gestion distincte des compagnies d'assurance ou sous des contrats d'administrations des dépôts. Ces réserves des caisses combinées figurent comme une partie de l'actif des caisses de pensions en fiducie (voir tableau 1).

Sont également exclues les caisses générées par les régimes de pensions financés à même le compte de revenu consolidé des gouvernements où les contributions sont regroupées avec d'autres sources de revenu des administrations publiques et les prestations versées à même ces revenus. Une estimation révèle qu'à la fin de 1984, \$50 milliards étaient détenus pour le compte de ces régimes de retraite. Les réserves totales accumulées au titre des régimes de pensions offerts par l'employeur, en incluant le solde du compte du fonds de revenu consolidé des administrations publiques, les réserves des compagnies d'assurance et les caisses en fiducie, s'élevaient donc à plus de \$170 milliards à cette même période.

Pour une description détaillée des aspects financiers du système canadien de revenu de retraite, des réserves accumulées au titre des régimes de pensions offerts par l'employeur et pour des définitions et concepts plus précis, consultez la dernière parution de la publication **RÉGIMES DE PENSIONS EN FIDUCIE, STATISTIQUE FINANCIÈRE 1983** (n° 74-201 au catalogue).

Cette publication trimestrielle continue de relater les événements reliés aux aspects particuliers des revenus, dépenses et portefeuilles de l'actif des caisses de retraite en fiducie. Ces estimations sont actuellement fondées sur une enquête réalisée auprès de 232 caisses dont l'actif atteint au moins \$50 millions. Les données pour l'ensemble de l'univers sont calculées en utilisant les résultats de l'enquête auxquels on ajoute l'estimation des caisses non recensées. Les méthodes et procédures servant au calcul de ces estimations sont décrites dans le numéro du troisième trimestre 1984 de cette publication.

Each issue contains a special section focusing on certain specific aspects of these funds. This edition contains a special section on the investments in stocks by pension fund managers. Future issues will feature studies in such areas as asset portfolio differences in large versus small funds, investments in non-Canadian securities and rates of return on investments.

This publication was prepared under the direction of Hubert Frenken, Chief, Pensions Section, Labour Division. For further information on this publication and other data on pension plans in Canada, contact the Pensions Section, Labour Division, Statistics Canada, Ottawa, K1A 0T6, or telephone (613) 990-9900.

Highlights, First Quarter 1985

The investment patterns in these funds changed very little from the fourth quarter of 1984 to the first quarter of 1985. The proportion invested in bonds, still heavily influenced by those public sector funds that have a mandatory high percentage of bond holdings, was 46.0% at March 31, 1985. Equity investments was 26.1%, mortgages 6.7% and that proportion classified as miscellaneous, largely made up of cash, deposits in chartered banks, commercial paper, treasury bills, other short-term investments and some accruals and receivables, was 12.8% of total assets.

Aggregate income for the first quarter of 1985 amounted to \$3.7 billion. Nearly 49% of this total was made up of investment income alone and 9.8% was realized through profits on sales of securities. Virtually all of the balance consisted of contributions by both employees and employers. Out of this income of \$3.7 billion, expenditures of \$1,238 million were met, leaving a net cash flow of nearly \$2.5 billion. Nearly 77% of these expenditures were pension payments to retired workers, and 10.9% were in the form of lump sum cash withdrawals on death, separation or plan termination.

Chaque édition présente une section spéciale mettant en relief un aspect particulier de ces caisse. Le présent numéro renferme une section spéciale sur les sommes investies par les administrateurs des caisses sous forme d'actions. Les prochaines éditions traiteront entre autres choses de domaines tels que les différences de portefeuilles existant entre les petites et les grandes caisses, les placements dans les valeurs étrangères et le taux de rendement des investissements.

Cette publication a été rédigée sous la direction de Hubert Frenken, Chef, Section des pensions, Division du travail. Pour plus de renseignements sur cette publication et les autres données sur les régimes de retraite au Canada, communiquez avec la Section des pensions, Division du travail, Statistique Canada, Ottawa, K1A 0T6, ou téléphonez au numéro (613) 990-9900.

Faits saillants, premier trimestre 1985

Entre le quatrième trimestre de 1984 et le premier trimestre de 1985, les placements des caisses de pension en fiducie ont très peu varié. La proportion du total investi en obligations était encore fortement influencée par les caisses du secteur public où le pourcentage d'obligations est obligatoirement élevé, celle-ci était de 46.0% au 31 mars 1985. La proportion investie en actions était de 26.1%, les hypothèques comptaient pour 6.7% et la partie de l'actif classée sous la rubrique "divers", qui se compose en grande partie de l'encaisse, de dépôts dans les banques à chartes, d'effets commerciaux, de bons du Trésor, d'autres placements à court terme, d'effets à recevoir et de l'actif couru représentait 12.8% de l'actif total.

Le revenu total du premier trimestre de 1985 s'élevait à \$3.7 milliards. Près de 49% de ce total était constitué des seuls revenus de placements et 9.8% étaient fournis par les profits provenant des ventes de valeurs. Pratiquement tout le reste était constitué des cotisations des employés et des employeurs. Ces recettes de \$3.7 milliards ont servi à payer des dépenses de \$1,238 millions, ce qui laissait des entrées nettes de près de \$2.5 milliards. Près de 77% de ces dépenses étaient constituées de paiements de pensions aux travailleurs à la retraite, et 10.9% de ces dépenses ont été effectuées sous la forme de paiements globaux pour cause de décès, de licenciements et de retraits du régime.

TABLE 1. Quarterly Estimates of Assets Held by Trusteed Pension Funds, 1982-1985

TABLEAU 1. Les estimations trimestrielles de l'actif des caisses de retraite, 1982-1985

| Assets (book value) | 1982 | | | | 1983 | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| thousands of dollars - milliers de dollars | | | | | | | | |
| Pooled funds - Placements dans des caisses communes | 2,441,179 | 2,517,048 | 2,608,551 | 2,591,994 | 2,660,118 | 2,716,418 | 2,642,786 | 2,718,723 |
| Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placement | 522,069 | 539,727 | 622,933 | 693,526 | 731,726 | 774,009 | 806,310 | 803,292 |
| Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts | 1,053,418 | 1,089,862 | 1,145,518 | 1,347,036 | 1,404,884 | 1,433,378 | 1,609,969 | 1,614,332 |
| Bonds - Obligations | 29,573,603 | 30,497,286 | 31,263,625 | 33,178,919 | 35,046,352 | 36,359,490 | 37,287,477 | 38,711,145 |
| Stocks - Actions | 13,972,136 | 14,363,737 | 14,787,346 | 15,860,798 | 16,915,837 | 18,031,735 | 20,236,524 | 21,447,402 |
| Mortgages - Hypothèques | 6,360,470 | 6,523,491 | 6,637,669 | 6,483,471 | 6,569,792 | 6,633,719 | 6,562,490 | 6,623,639 |
| Real estate and lease-backs - Biens-fonds et tenures à bail | 903,823 | 1,011,973 | 1,033,585 | 1,199,357 | 1,250,873 | 1,358,017 | 1,534,107 | 1,763,618 |
| Miscellaneous - Divers | 8,779,037 | 9,341,705 | 10,175,850 | 10,372,558 | 9,986,866 | 9,865,278 | 9,921,806 | 10,395,943 |
| TOTAL | 63,605,735 | 65,884,829 | 68,275,077 | 71,727,659 | 74,566,468 | 77,172,044 | 80,601,469 | 84,028,112 |
| 1984 | | | | | | | | |
| | I | II | III | IVP | IV | V | VI | VII |
| Pooled funds - Placements dans des caisses communes | 2,818,941 | 2,890,565 | 2,986,263 | 3,065,193 | 3,112,381 | | | |
| Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placement | 818,719 | 898,336 | 933,916 | 1,044,565 | 1,051,463 | | | |
| Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts | 1,696,712 | 1,749,974 | 1,709,340 | 1,790,645 | 1,832,195 | | | |
| Bonds - Obligations | 40,034,763 | 41,021,180 | 42,147,514 | 43,979,058 | 45,428,882 | | | |
| Stocks - Actions | 22,515,899 | 23,131,971 | 23,977,828 | 24,863,698 | 25,847,994 | | | |
| Mortgages - Hypothèques | 6,566,345 | 6,562,355 | 6,638,982 | 6,635,224 | 6,580,926 | | | |
| Real estate and lease-backs - Biens-fonds et tenures à bail | 1,759,678 | 1,865,616 | 2,023,633 | 2,130,761 | 2,348,424 | | | |
| Miscellaneous - Divers | 10,444,275 | 11,236,994 | 11,675,895 | 12,329,942 | 12,632,497 | | | |
| TOTAL | 86,655,532 | 89,556,991 | 92,093,371 | 95,839,086 | 98,834,762 | | | |

P preliminary figures.

P données provisoires.

Using the net changes in the asset holdings from the fourth quarter of 1984 and the first quarter of 1985, ignoring the effects of adjustments for unrealized gains or losses made to the book value of these assets by fund managers, and assuming that the effects of new acquisitions of securities using funds generated by liquidations are minimal, some observations can be made as to how the \$2.5 billion in new money was invested. Nearly 10% of this new capital was allocated to miscellaneous short-term holdings. Bonds and equities attracted more than 48% and nearly 24% respectively and real estate 7.2%.

Si l'on prend en considération la variation nette de l'actif entre le quatrième trimestre de 1984 et le premier trimestre de 1985, si l'on fait abstraction des effets des corrections apportées par les gestionnaires de caisses à la valeur comptable de l'actif pour tenir compte des gains non réalisés ou des pertes non subies et si l'on suppose minimes les effets des nouvelles acquisitions de titres par utilisation de fonds provenant de liquidation, on peut formuler certaines observations sur la façon dont les entrées nettes de \$2.5 milliards ont été placées. Plus de 10% de ce nouveau capital a fait l'objet de divers placements à court terme. Les obligations et les actions interviennent pour plus de 48% et près de 33% respectivement et les biens-fonds pour 7.2%.

Figure II
Quarterly Estimates of Income and Expenditures of Trusted Pension Funds, 1975-1985

Estimations trimestrielles du revenu et des dépenses des caisses de pensions en fiducie, 1975-1985

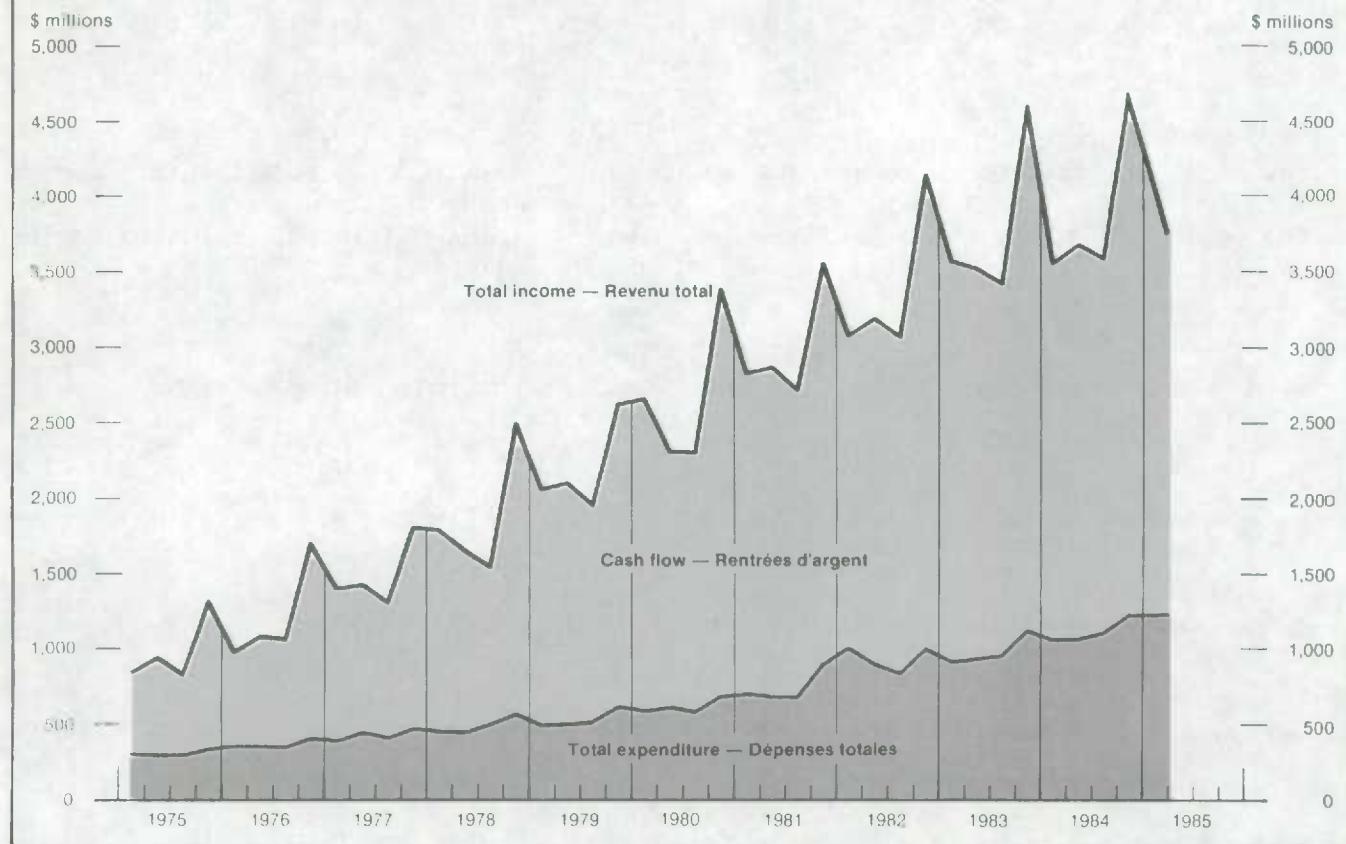


TABLE 2. Quarterly Estimates of Income and Expenditures of Trusteed Pension Funds, 1982-1985

| Income and expenditures No. | 1982 | | | | 1983 | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| thousands of dollars - millions de dollars | | | | | | | | |
| Income: | | | | | | | | |
| 1 Employee contributions | 553,634 | 557,391 | 524,813 | 671,317 | 570,649 | 558,668 | 594,354 | 692,844 |
| 2 Employer contributions | 1,043,890 | 898,974 | 898,648 | 1,362,773 | 1,156,486 | 929,794 | 885,408 | 1,244,518 |
| 3 Total | 1,597,524 | 1,456,365 | 1,423,461 | 2,034,090 | 1,727,135 | 1,488,462 | 1,479,762 | 1,937,362 |
| 4 Investment income | 1,403,027 | 1,638,550 | 1,539,012 | 1,879,952 | 1,636,876 | 1,737,441 | 1,659,190 | 2,236,244 |
| 5 Net profit on sale of securities | 68,056 | 48,889 | 101,752 | 189,170 | 193,670 | 283,727 | 270,346 | 408,519 |
| 6 Miscellaneous | 9,714 | 47,880 | 4,900 | 40,119 | 9,792 | 7,282 | 13,590 | 20,562 |
| 7 Total | 1,480,797 | 1,735,319 | 1,645,664 | 2,109,241 | 1,840,338 | 2,028,450 | 1,943,126 | 2,665,325 |
| 8 TOTAL INCOME | 3,078,321 | 3,191,684 | 3,069,125 | 4,143,331 | 3,567,473 | 3,516,912 | 3,422,888 | 4,602,687 |
| Expenditures: | | | | | | | | |
| 9 Pension payments out of funds | 610,399 | 631,728 | 597,727 | 706,859 | 689,622 | 696,097 | 762,538 | 874,661 |
| 10 Cost of pensions purchased | 127,092 | 24,313 | 31,344 | 40,201 | 33,690 | 38,519 | 20,117 | 20,389 |
| 11 Cash withdrawals | 121,246 | 109,066 | 112,030 | 119,373 | 122,986 | 137,942 | 126,452 | 166,286 |
| 12 Administration costs | 26,949 | 22,550 | 22,693 | 32,450 | 25,876 | 25,890 | 30,076 | 45,590 |
| 13 Net loss on sale of securities | 116,216 | 107,607 | 66,504 | 63,838 | 35,965 | 31,271 | 14,044 | 10,273 |
| 14 Other expenditures | 2,259 | 2,326 | 7,753 | 34,512 | 6,592 | 6,604 | 5,476 | 5,002 |
| 15 TOTAL EXPENDITURES | 1,004,161 | 897,590 | 838,051 | 997,233 | 914,731 | 936,323 | 958,703 | 1,122,201 |

P preliminary figures.

TABLEAU 2. Les estimations trimestrielles du revenu et des dépenses des caisses de pensions, 1982-1985

| 1984 | | | | | 1985 | | | Revenu et dépenses |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------|-----|----|--|
| I | II | III | IVP | IP | II | III | IV | No |
| <i>thousands of dollars - milliers de dollars</i> | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Revenu: |
| 599,084 | 621,544 | 650,197 | 747,812 | 625,347 | | | | Cotisations des salariés 1 |
| 953,255 | 987,326 | 871,550 | 1,305,638 | 892,254 | | | | Cotisations des employeurs 2 |
| 1,552,339 | 1,608,870 | 1,521,747 | 2,053,450 | 1,517,601 | | | | Total 3 |
| 1,680,180 | 1,862,165 | 1,873,686 | 2,419,006 | 1,826,122 | | | | Revenu de placements 4 |
| 297,276 | 192,665 | 173,566 | 210,467 | 363,767 | | | | Bénéfice net sur la vente de titres 5 |
| 26,133 | 17,516 | 17,597 | 9,727 | 26,372 | | | | Divers 6 |
| 2,003,589 | 2,072,346 | 2,064,849 | 2,639,200 | 2,216,261 | | | | Total 7 |
| 3,555,928 | 3,681,216 | 3,586,596 | 4,692,650 | 3,733,862 | | | | REVENU TOTAL 8 |
| | | | | | | | | Dépenses: |
| 841,608 | 831,311 | 867,730 | 965,540 | 950,623 | | | | Versements des pensions puisées dans la caisse 9 |
| 34,070 | 26,955 | 50,582 | 25,622 | 67,103 | | | | Coût des pensions achetées 10 |
| 122,832 | 117,652 | 119,270 | 152,881 | 135,330 | | | | Retraits en espèces 11 |
| 30,831 | 34,987 | 32,680 | 39,951 | 34,969 | | | | Frais d'administration 12 |
| 22,629 | 40,611 | 27,632 | 35,866 | 11,122 | | | | Perte nette sur la vente de titres 13 |
| 6,484 | 16,424 | 12,740 | 4,813 | 39,063 | | | | Autres dépenses 14 |
| 1,058,454 | 1,067,940 | 1,110,634 | 1,224,673 | 1,238,210 | | | | TOTAL DES DÉPENSES 15 |

P nombres provisoires.

Investments in Stocks

Direct investments in stocks by pension funds have increased considerably in recent years, in both relative and absolute terms. At book value these investments increased from \$7.9 billion or 18.6% of total assets at the end of 1979 to the current \$25.8 billion or 26.1%. This growth in relative terms is even more pronounced when considering that 20% of total assets is held by public sector pension funds that have investment restrictions and that are almost exclusively invested in bonds (see *Trusteed Pension Plans, Financial Statistics, 1983, Catalogue 74-201*).

Pension funds are generally established to meet long term liabilities, as a reserve to meet pension payments many years hence. It can be assumed, therefore, that fund managers would favour investments in those vehicles awarding the greatest rate of return over the longer period. Stocks are an ideal such vehicle. As expressed in a recently published article by John R. Ferguson, "There is general acceptance of the fact that equities will in the long term provide greater investment returns than fixed income securities ... An important reason for limiting the proportion of fixed income securities to that required to provide cash needs is that, while the investment return is relatively certain, it is limited."(1) Despite the above-mentioned growth, it is surprising, nevertheless, that equity investments, even including real estate holdings, is still less than 30% of total assets and that fixed income securities continue to be by far the most prominent investments.

The investment decision process generating each fund's appropriate asset mix varies widely between the funds. Some employers give the trustees complete discretion in the investment of the fund, while others specify the classes of investments to be purchased and permit the trustees to select the specific assets to be bought and sold within the prescribed classes. In extreme cases the trust agreement may stipulate that the trustees shall buy and sell only those investments selected by the employer. Some employers retain investment managers on staff to direct the investment of the pension fund, while others use the services of outside investment counsellors.

(1) **The Mix of Pension Fund Assets**, by John R. Ferguson, J.R.F. Financial Consultants Ltd., Ottawa.

Placements en actions

Les placements directs des caisses de pensions au chapitre des actions se sont accrus considérablement au cours des dernières années, et ce, tant en termes relatifs qu'en termes absolus. La valeur comptable de ces placements est passée de \$7.9 milliards (ou 18.6% du total de l'actif) à la fin de 1979 à \$25.8 milliards (ou 26.1% du total) à l'heure actuelle. Cette croissance en chiffres relatifs est encore plus prononcée lorsque l'on considère que 20% du total de l'actif est contrôlé par les caisses de pensions du secteur public qui sont subordonnées à des restrictions touchant les placements et qui investissent presque exclusivement dans les obligations (consulter *Régimes de pensions en fiducie, statistique financière, 1983, n° 74-201* au catalogue).

Les caisses de pensions sont, en règle générale, mises sur pied pour régler les dettes à long terme, à titre de réserve visant à payer les rentes de retraite devant être versées plus tard. On peut donc supposer que les gestionnaires des caisses privilégient les placements qui donnent le meilleur rendement à long terme. À cet égard, les actions représentent un investissement idéal. Comme John R. Ferguson le signalait dans un article publié récemment(1), on reconnaît généralement que les actions donnent, à long terme, un meilleur rendement que les valeurs mobilières à revenu fixe. Une importante raison pour restreindre la proportion de ces valeurs mobilières aux besoins en liquidités est que, si le rendement des placements est relativement sûr, il est quand même limité. En dépit de la croissance citée ci-dessus, il est surprenant de constater que les placements en actions, même compte tenu des biens immobiliers, représentent toujours moins de 30% du total de l'actif et que les valeurs mobilières à revenu fixe continuent d'être, et de loin, l'investissement le plus courant.

Le processus visant à définir la combinaison appropriée des éléments du portefeuille de l'actif de chaque caisse varie beaucoup entre chacune de ces caisses. Certains employeurs donnent plein pouvoir décisionnel au fiduciaire pour ce qui est des placements de la caisse, tandis que d'autres précisent quels genres de placements doivent être effectués et permettent au fiduciaire de choisir les actifs particuliers devant être achetés et vendus dans les catégories prescrites. Il existe même des cas où les accords de fiducie stipulent que les fiduciaires n'achèteront et ne vendront que les valeurs choisies par l'employeur. Certains employeurs comptent des gestionnaires de placement dans leur personnel, dans le but de diriger l'investissement de la caisse de pensions, tandis que d'autres font appel aux services de conseillers de placements de l'extérieur.

(1) **The Mix of Pension Fund Assets** par John R. Ferguson, J.R.F. Financial Consultants Ltd., Ottawa.

Changes in financial markets would, no doubt, affect the investment decisions as well. To determine the possible effects of the fluctuations in the stock markets and changes in the yield on rival investment vehicles, a special study is included here on the proportion of total assets held by the 37 funds with assets in excess of \$250 million. These 37 funds represent 30% of all assets held by trustee pension funds. Excluded from this number are public sector funds that by regulation have restricted investments. As Table 3 demonstrates, investments in stocks were favoured by the 37 funds to a greater extent than all funds combined. Figure III also shows that the changes in the proportion of stocks held by the large funds followed the same trend as the universe but at a higher level.

Figure IV and Table 4 trace the proportion of the total assets of these 37 funds invested in stocks over a 10-year period against three other indicators, namely (a) yearly averages of the TSE300 composite index (divided by 100); (b) weighted yearly averages of yields of long-term government of Canada, provincial and corporate bonds; and (c) weighted yearly averages of yields of various short-term securities. Included in the latter group are the yields on government of Canada treasury bills, commercial paper and chartered banks deposit receipts. These weighted averages are not official indicators in any sense of the word, but were calculated specifically for purposes of this exercise. The source for these data is the *Bank of Canada Review* and the weighting is based on the proportion held by private sector pension funds in each type of security.

As this table and this chart indicate, certainly at the global level, the investment decision for these funds tended to trail with some distance changes in the stock market, when it came to increasing or decreasing their ratio of stocks to total assets. This disclosure is even more evident when examining individual funds. In fact, when stock prices were depressed, many funds tended to avoid them and sometimes even sell part of their holdings. After the stock market had risen and was much more buoyant, they tended to add significantly to their share of stocks. This practice should increase costs of accumulating stocks significantly, one would expect.

The changes in the yield of long term bonds does not seem to have been a factor in determining the ratio of stocks to bonds. However, the recent years' high yields on short term securities, coupled with the practice of many pension plan sponsors to

Les variations des marchés financiers ont sans doute aussi une influence sur les décisions relatives aux placements. Afin de définir l'incidence possible des fluctuations des marchés boursiers et des changements observés dans le rendement des autres modes d'investissement, nous présentons ici une étude spéciale sur la proportion du total de l'actif détenu par les 37 caisses dont l'avoir dépasse \$250 millions. Ces 37 caisses représentent 30% de l'actif de toutes les caisses de pensions en fiducie. Ce nombre ne tient pas compte des caisses du secteur public, dont les placements sont limités en vertu de règlements. Comme l'indique le tableau 3, les 37 caisses ont préféré effectuer des placements en actions dans une mesure plus grande que l'ensemble des caisses. La figure III révèle également que les changements dans la proportion d'actions détenues par ces grandes caisses ont suivi la même tendance que l'univers, mais à un niveau supérieur.

La figure IV et le tableau 4 font ressortir la proportion de l'avoir total de ces 37 caisses investie en actions au cours d'une période de dix ans par rapport à trois autres indicateurs, qui sont (a) les moyennes annuelles de l'indice synthétique 300 de la Bourse de Toronto (divisé par 100), (b) les moyennes annuelles pondérées du rendement des obligations à long terme du Canada, des provinces et des sociétés, et (c) les moyennes annuelles pondérées du rendement de diverses valeurs à court terme. Ce dernier groupe comprend le rendement des bons du trésor du gouvernement du Canada, les effets commerciaux et les bons de caisse des banques à charte. Ces moyennes pondérées ne sont en rien des indicateurs officiels, mais elles ont été calculées aux fins de la présente étude seulement. Ces données ont comme source la *Revue de la Banque du Canada* et la pondération se fonde sur la proportion de chaque genre de valeurs que détiennent les caisses de pensions du secteur privé.

Comme l'illustrent cette figure et ce tableau, les décisions relatives aux placements pour ces caisses ont en général eu tendance à suivre avec un certain retard les variations du marché boursier, lorsqu'il s'agissait d'augmenter ou de réduire le ratio des actions au total de l'actif. Cette notion est encore plus évidente quand on examine les opérations de chacune des caisses. En réalité, lorsque les prix des actions étaient faibles, plusieurs caisses s'en sont éloignées et ont même vendu une partie de leurs avoirs en actions. Lorsque le marché boursier était à la hausse, les caisses augmentaient alors considérablement leur nombre d'actions. On pourrait s'attendre à ce que cette pratique fasse augmenter dans une large mesure le coût de l'accumulation des actions.

Les changements du rendement des obligations à long terme ne semblent pas avoir contribué à déterminer le ratio des actions aux obligations. Les valeurs à court terme ont toutefois eu un rendement élevé au cours des dernières années; de plus, nombre de parrains des régimes de pensions

TABLE 3. Distribution of Assets of All Trusteed Pension Funds and 37 Largest Non-restricted Funds at Book Value, Fourth Quarter 1984

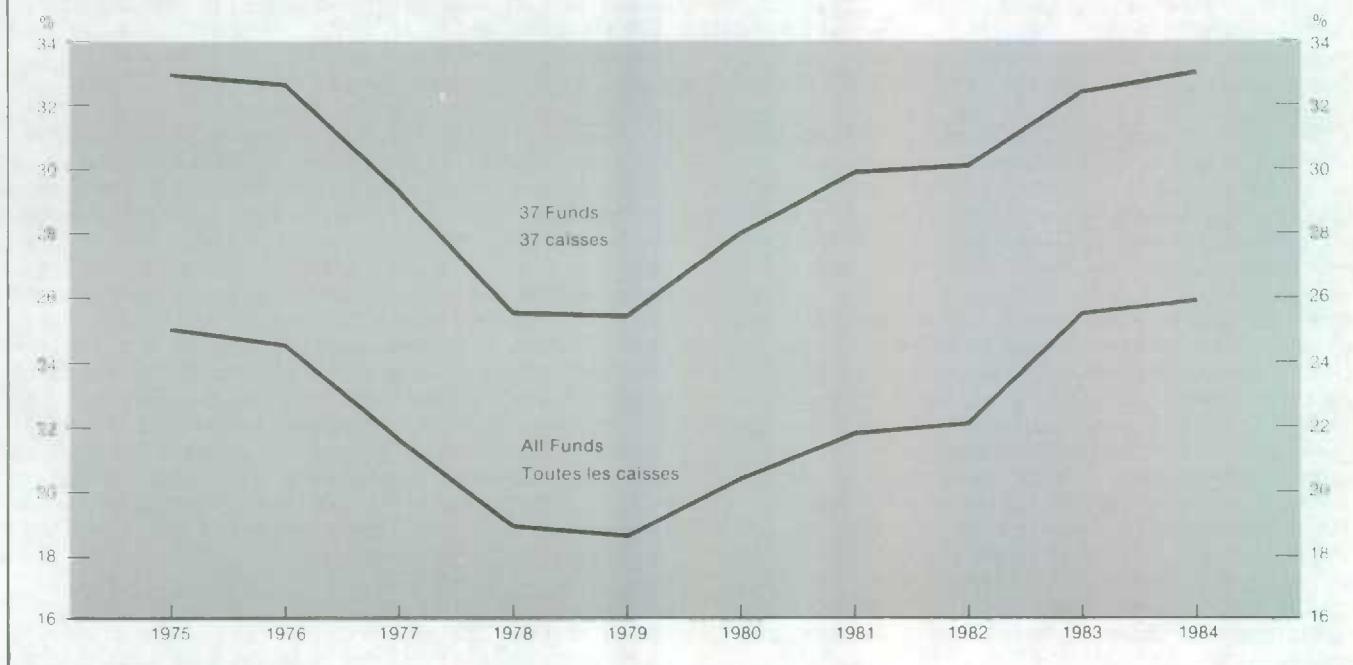
TABLEAU 3. Répartition de l'actif en valeur comptable de toutes les caisses et des 37 plus grandes caisses sans restrictions, quatrième trimestre 1984

| Assets Éléments d'actif | All funds | | 37 funds | |
|---|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | \$'000 | % | \$'000 | % |
| Pooled funds - Placements dans des caisses communes | 3,065,193 | 3.2 | 283,402 | 1.0 |
| Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placement | 1,044,565 | 1.1 | 153,054 | 0.5 |
| Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administration des dépôts | 1,790,645 | 1.9 | 664,234 | 2.3 |
| Bonds - Obligations | 43,979,058 | 45.9 | 10,401,132 | 36.0 |
| Stocks - Actions | 24,863,698 | 25.9 | 9,550,832 | 33.0 |
| Mortgages - Hypothèques | 6,635,224 | 6.9 | 3,269,439 | 11.3 |
| Real estate and lease-backs - Biens fonds et tenures à bail | 2,130,761 | 2.2 | 1,410,489 | 4.9 |
| Miscellaneous - Divers | 12,329,942 | 12.9 | 3,197,047 | 11.1 |
| Total | 95,839,086 | 100.0 | 28,929,629 | 100.0 |

Figure III

Proportion of Assets Invested in Stocks, All Trusteed Pension Funds and 37 Largest Non-Restricted Funds, 1975-1984

Proportion de l'actif investi sous forme d'actions, toutes les caisses de pensions en fiducie et les 37 plus grandes caisses sans restrictions, 1975-1984



measure the investment returns on a short term basis, seems to have played an important role in determining where the net cash flow of the funds would be invested. Holdings of these liquid assets increased from little more than 5% of total assets in 1976 to greater than 12% in 1982 and currently stands at slightly less than 11%.

With anticipated increases in the contribution rates of the Canada and Quebec Pension Plans and impending changes in regulatory pension legislation, it is expected that employer costs to pension plans will increase to a considerable extent at the global level and higher rates of return on investments over the longer period will become even more critical than has been the case in the past. These factors may generate a completely new approach to portfolio management and investment return measurement with a consequent more dramatic increase in the proportion of assets invested in growth securities.

mesurent à court terme le rendement des placements. Les décisions relatives à l'investissement du flux net de liquidités des caisses ont, par conséquent, largement été fonction de ces deux facteurs. Les avoirs de liquidités sont passés d'un peu plus de 5% du total des avoirs en 1976 à plus de 12% en 1982, et se chiffrent actuellement à un peu moins de 11%.

En raison des augmentations prévues dans les taux de cotisation du Régime de pension du Canada et du Régime des rentes du Québec et des modifications imminentes à la loi régissant les pensions, on prévoit que l'ensemble des coûts des employeurs à l'égard des régimes de pensions augmenteront considérablement, et que les taux plus élevés de rendement des placements à plus long terme deviendront plus critiques qu'ils ne l'ont été par le passé. Ces facteurs peuvent engendrer une toute nouvelle approche en ce qui a trait à la gestion des portefeuilles et à la mesure du rendement des placements, avec un accroissement plus grand encore de la proportion des avoirs investis dans les valeurs de croissance.

TABLE 4. Proportion of Assets Invested in Stocks by the 37 Largest Non-restricted Funds, TSE 300 Composite Index, Weighted Yearly Averages of Yields on Long-term Bonds and Weighted Yearly Averages of Yields on Short-term Securities, 1975-1984

TABLEAU 4. Proportion de l'actif investi sous forme d'actions des 37 plus grandes caisses sans restrictions, indice composé TSE 300, rendement pondéré annuel moyen des obligations à long terme et rendement pondéré annuel moyen des titres à court terme, 1975-1984

| Year Année | Per cent of total assets in stocks Pourcentage de l'actif total sous forme d'actions | TSE 300 (divided by 100) TSE 300 (divisé par 100) | Yield on bonds(1) Rendement des obligations(1) | Yield on short- term securi- ties(1) Rendement des titres à court terme(1) |
|---------------|--|--|--|---|
| 1975 | 32.9 | 10.10 | 9.74 | 7.75 |
| 1976 | 32.6 | 10.45 | 9.73 | 9.10 |
| 1977 | 29.3 | 10.20 | 9.15 | 7.44 |
| 1978 | 25.5 | 11.71 | 9.61 | 8.73 |
| 1979 | 25.4 | 15.93 | 10.51 | 11.88 |
| 1980 | 28.0 | 21.47 | 12.82 | 12.97 |
| 1981 | 29.9 | 21.80 | 15.71 | 18.22 |
| 1982 | 30.1 | 16.57 | 14.95 | 13.99 |
| 1983 | 32.4 | 23.90 | 12.23 | 9.13 |
| 1984 | 33.0 | 23.64 | 13.09 | 9.29 |

(1) Weighted averages calculated specifically for this purpose.

(1) Les moyennes pondérées ont été calculées spécialement pour cet exercice.

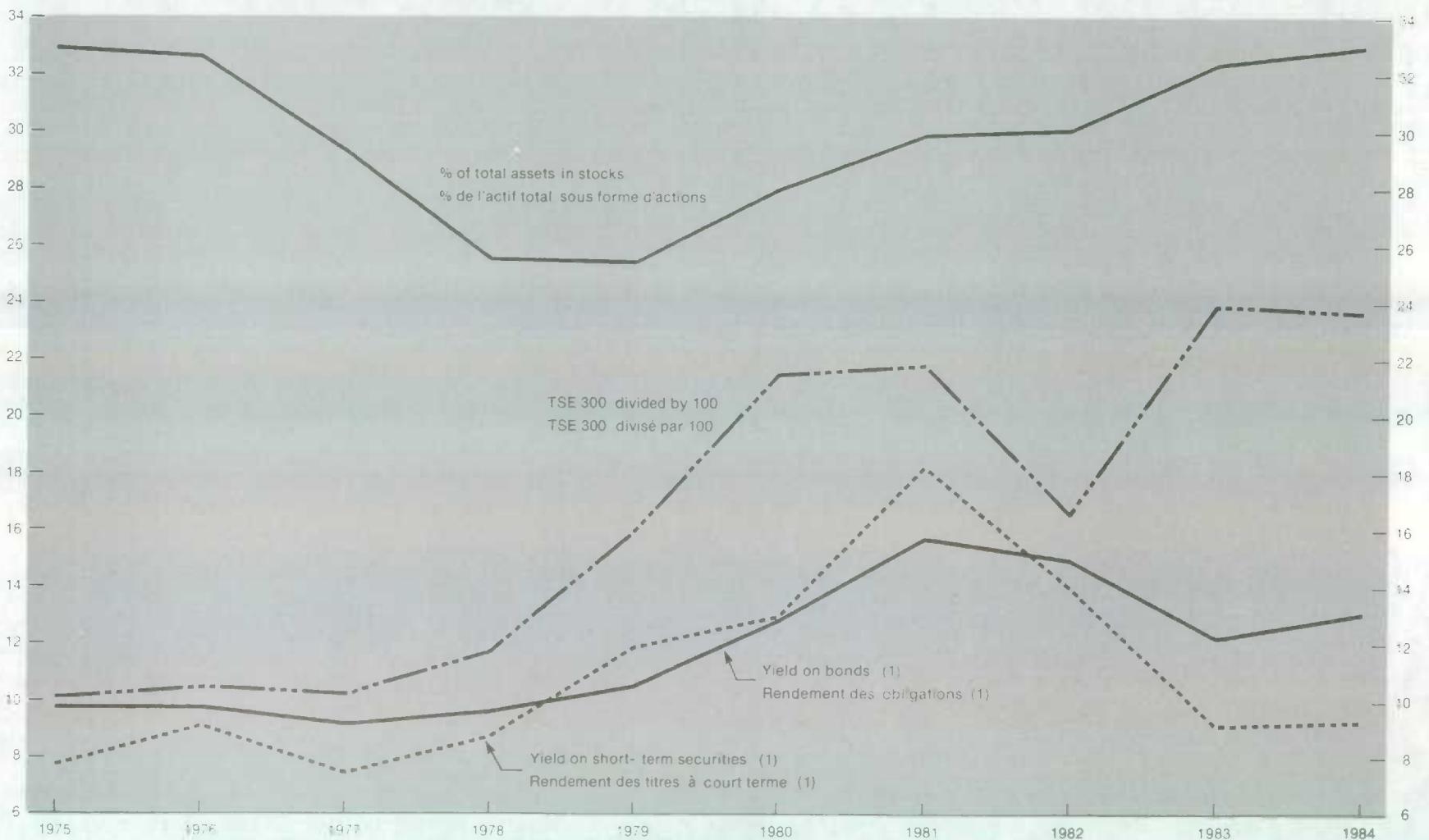
Source: Various issues of Bank of Canada Review.

Source: Différents numéros de la Revue de la Banque du Canada.

Figure IV

Proportion of Assets Invested in Stocks by the 37 Largest Non-Restricted Funds, TSE 300 Composite Index, Weighted Yearly Averages of Yields on Long-Term Bonds and Weighted Yearly Averages of Yields on Short-Term Securities, 1975-1984

Proportion de l'actif investi sous forme d'actions des 37 plus grandes caisses sans restrictions, indice composé TSE 300, rendement pondéré annuel moyen des obligations à long terme et rendement pondéré annuel moyen des titres à court terme, 1975-1984



Source. Various issues of Bank of Canada Review. — Différents numéros de la Revue de la Banque du Canada.

(1) Weighted averages calculated specifically for this purpose. — Les moyennes pondérées ont été calculées spécialement pour cet exercice.