

2011RP-08

Pensions 4-2 au Québec : Vers un nouveau partenariat

*Paul Gauthier, Richard Guay, Michel Magnan
Bryan Campbell, Laurence Allaire*

Rapport de projet
Project report

Montréal
Octobre 2011

© 2011 Paul Gauthier, Richard Guay, Michel Magnan, Bryan Campbell, Laurence Allaire. Tous droits réservés. *All rights reserved.* Reproduction partielle permise avec citation du document source, incluant la notice ©.
Short sections may be quoted without explicit permission, if full credit, including © notice, is given to the source



Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations

CIRANO

Le CIRANO est un organisme sans but lucratif constitué en vertu de la Loi des compagnies du Québec. Le financement de son infrastructure et de ses activités de recherche provient des cotisations de ses organisations-membres, d'une subvention d'infrastructure du Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, de même que des subventions et mandats obtenus par ses équipes de recherche.

CIRANO is a private non-profit organization incorporated under the Québec Companies Act. Its infrastructure and research activities are funded through fees paid by member organizations, an infrastructure grant from the Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, and grants and research mandates obtained by its research teams.

Les partenaires du CIRANO

Partenaire majeur

Ministère du Développement économique,
de l'Innovation et de l'Exportation

Partenaires corporatifs

Autorité des marchés financiers
Banque de développement du Canada
Banque du Canada
Banque Laurentienne du Canada
Banque Nationale du Canada
Banque Royale du Canada
Banque Scotia
Bell Canada
BMO Groupe financier
Caisse de dépôt et placement du Québec
CSST
Fédération des caisses Desjardins du Québec
Financière Sun Life, Québec
Gaz Métro
Hydro-Québec
Industrie Canada
Investissements PSP
Ministère des Finances du Québec
Power Corporation du Canada
Rio Tinto Alcan
State Street Global Advisors
Transat A.T.
Ville de Montréal

Partenaires universitaires

École Polytechnique de Montréal
HEC Montréal
McGill University
Université Concordia
Université de Montréal
Université de Sherbrooke
Université du Québec
Université du Québec à Montréal
Université Laval

Le CIRANO collabore avec de nombreux centres et chaires de recherche universitaires dont on peut consulter la liste sur son site web.

ISSN 1499-8610 (Version imprimée) / ISSN 1499-8629 (Version en ligne)

**Pensions 4-2 au Québec :
Vers un nouveau partenariat**

Paul Gauthier
Fellow Invité, CIRANO

Richard Guay
Fellow, CIRANO
ESG-UQÀM

Michel Magnan
Fellow, CIRANO
JMSB-Concordia

Équipe de Direction

Bryan Campbell
Vice-Président, Groupe Finance
Université Concordia

Laurence Allaire
Directeur de Recherche, Groupe Finance

Sommaire Exécutif

Contexte

Les Québécois ayant des revenus de 40 000 \$ et moins, et ayant contribué au RRQ toute leur carrière, sont généralement bien couverts par les programmes de revenus de retraite actuellement en vigueur, lesquels sont aussi présentés comme les Piliers I et II des systèmes de pension québécois et canadien.

Moins bien couverts sont les travailleurs du secteur privé avec des revenus dépassant les 40 000 \$ qui ne font pas partie d'un régime de pension d'employeur. Leur nombre serait de l'ordre de 800 000 travailleurs. Globalement, sur l'ensemble des travailleurs du secteur privé, ce sont 75 % de ceux-ci qui ne sont pas couverts par un régime d'employeur. Ces travailleurs doivent organiser et planifier leurs revenus de retraite, au-delà des programmes des Piliers I et II, au moyen de cotisations volontaires dans des véhicules d'épargne à long terme tels que les REER ou encore par le biais d'autres véhicules comme l'achat d'une propriété résidentielle. Dans de tels cas, les travailleurs sont laissés à eux-mêmes pour des décisions concernant leur planification financière pour la retraite. Savoir s'ils le font efficacement reste toutefois difficile à établir avec un bon niveau de confiance.

Les enjeux auxquels font face ces travailleurs sont d'autant plus grands que la réalité financière indique que l'épargne doit commencer lorsque l'on est jeune pour avoir un effet tangible sur les revenus à la retraite. Toutefois, cette réalité incontournable de la planification financière se confronte aux besoins et exigences de la vie pratique au jour le jour. À trente ans, les soucis reliés à la retraite sont moins pressants que le développement de sa carrière, l'établissement et le support d'une famille et le maintien d'un style général de vie approprié selon ses revenus présents et attendus. Dans ce contexte, il est probablement trop optimiste de présumer que des décisions rationnelles et optimales d'épargne soient effectivement prises. Par contre, l'objectif d'épargner en vue de la retraite demeure important. En effet, l'espérance de vie augmente et ce phénomène entraîne non seulement une période plus longue à financer pour la retraite mais aussi une augmentation potentielle de dépenses médicales, avec la crainte que certaines ne soient pas complètement prises en charge par le système de santé public. Les Québécois sont-ils prêts à faire face à une telle éventualité?

L'objectif principal de ce rapport est de proposer des mécanismes à travers lesquels les Québécois sont encouragés à épargner davantage. Ceux-ci sont regroupés sous le titre général de *Pensions 4-2*.

Pensions 4-2 : Éléments centraux

Le point de départ est un objectif social et consensuel identifié comme *Ambition Déterminée*. Ce terme représente un but dont l'atteinte serait une visée politique et non un ensemble de directives inextricables. Cet objectif est que le gouvernement sensibilise et pousse les travailleurs de la classe moyenne à établir, dès le début de leur carrière, un objectif de remplacement de revenus à la retraite d'environ 50 %. Ce niveau de remplacement ne devrait pas être interprété comme un idéal. Il représente plutôt un standard relatif permettant aux Québécois d'anticiper la retraite sans l'appréhension d'une chute drastique de leur niveau de vie. À cette fin :

1. Tous les travailleurs sans régime d'employeur sont automatiquement inscrits dans un régime d'épargne avec un taux de cotisation par défaut que nous suggérons à un niveau de 4 %.

2. Cette cotisation est accompagnée d'une contribution de l'employeur de 0,5 % pour chaque 1 % épargné par l'employé, jusqu'à un maximum de 2 %. La contribution de l'employeur s'appliquerait jusqu'à un maximum salarial équivalent au salaire maximum aux fins de déductions pour REER, soit environ 120 000 \$.
3. Les employés peuvent se retirer du régime (mais pas les employeurs, si l'employé reste). Toutefois, l'employé perd la contribution de l'employeur s'il se retire.
4. Les travailleurs autonomes participeraient quant à eux sur une base volontaire et bénéficieraient d'un allègement fiscal approprié.
5. Les cotisations sont versées dans un compte d'épargne individuel au nom de l'employé et sont transférables lorsque l'employé change d'employeur.
6. L'épargne accumulée serait immobilisée jusqu'à la retraite, avec certaines possibilités de retrait anticipé pour des situations particulières. L'objectif est d'établir un modèle moins permissif que la structure de REER actuelle.
7. Le détenteur du compte d'épargne peut choisir parmi un nombre limité d'options d'investissement se qualifiant selon certains critères, par exemple gérés de manière à entraîner peu de frais de gestion (p.ex. en gestion indiciaire).
8. S'il désire pousser ses options plus loin, l'épargnant pourrait aussi se retirer de ce choix limité d'options d'investissement et choisir à l'intérieur d'une quantité plus large d'options de fonds gérés plus activement.
9. Le gouvernement confie la gestion de ces fonds à une institution, ou structure institutionnelle, supervisée de près, avec un mandat clairement défini et avec un objectif de maintenir la confiance et le support de ses déposants.

Deux principaux aspects de cette structure encouragent clairement l'épargne. Le premier est que l'épargne est présentée comme l'option positive, par défaut, menant à un niveau acceptable de remplacement de revenus à la retraite. Le second concerne l'incitatif fourni à l'employé via la contribution de l'employeur (une augmentation effective de 50 % de l'épargne). Concernant la mise en place de cette structure, il est crucial de souligner qu'un employeur offrant actuellement un régime de pension n'aurait pas à y participer si ce régime rencontre des normes équivalentes ou supérieures. Certaines exclusions sont aussi à envisager pour les entreprises étant dans une situation particulière et pour lesquels les charges pourraient s'avérer trop lourdes. Ensuite, il est considéré qu'un niveau d'épargne total établi à 6 % servira mieux les objectifs de remplacement si la personne prend sa retraite plus tard qu'à l'âge de pension de 65 ans, soit à l'âge de 68 ans. D'autres aspects seront décrits plus en détail dans le rapport.

Pensions 4-2 : Un nouveau partenariat

Ce rapport suggère que le gouvernement du Québec joue un rôle de soutien essentiel dans le rapprochement des composantes du Pilier III (c.-à-d. l'épargne volontaire) avec les besoins individuels d'épargne. Le gouvernement ferait la promotion d'une *Ambition Déterminée* comme élément central du système d'épargne. Cette notion représente un engagement général envers les individus pour qu'à la fin de la vie de travail ils se retrouvent dans un environnement social où les programmes d'épargne et de retraite auront joué un rôle approprié afin d'offrir un niveau de vie raisonnable et pas trop éloigné de leurs

niveaux préretraites. Le gouvernement devra aussi déterminer quelle structure institutionnelle sera chargée de la gestion des fonds et pourra gagner le support ainsi que l'engagement des Québécois.

Aux côtés du gouvernement, les employeurs deviennent partenaires dans l'atteinte des objectifs de remplacement de revenus à la retraite. Sous la structure actuelle de la RRQ, ils doivent contribuer environ 5 % des revenus de travail de leurs employés, jusqu'au maximum admissible. Pour la promotion d'une plus grande épargne volontaire chez leurs employés, nous proposons donc que les employeurs mettent de côté un 2 % supplémentaire afin de compléter (sur une base de 1 pour 2) l'épargne de ceux-ci. Ces cotisations seraient déposées directement dans le compte de chaque employé. Ainsi, l'employeur ne serait pas impliqué dans quelque gestion ou direction que ce soit, au niveau des fonds épargnés.

De plus, il serait important, dans ce contexte, d'effectuer une analyse de l'impact au niveau des contributions des employeurs du secteur privé. Fait intéressant, nous avons consulté un sondage provenant du Royaume-Uni indiquant qu'une majorité d'employeurs dans ce pays serait en faveur d'une participation de leur part. Pour l'impact sur les employés, les règles fiscales actuelles des REER s'appliqueraient aux cotisations totales.

L'impact de l'épargne sur les revenus de retraite est plus important quand l'épargnant s'y engage plus tôt dans sa carrière. C'est également crucial de garder à l'esprit que les revenus annuels et ponctuels d'emploi représentent une part considérable des revenus globaux d'emploi sur toute la période de travail. Notre proposition implique ainsi l'employeur dans ce contexte élargi de revenus sur la durée de vie professionnelle des employés et de relation employeur-employé.

Il est certainement difficile de justifier l'aspect plus précis et quantitatif de la proposition. Le niveau de 6 % d'épargne provient de l'objectif d'Ambition Déterminée. Les individus ayant des revenus entre 40 000 \$ et 100 000 \$ qui épargneraient 6 % de leur revenu d'emploi auraient ainsi un niveau raisonnable de revenus de retraite. Poursuivant cette cible, le point de vue de ce rapport est que l'épargne, ainsi que le véhicule approprié pour cette épargne, demeurent une décision individuelle et volontaire basée dans un nouveau statu quo d'épargne automatique et assortie d'incitatifs intéressants fournis par le gouvernement et les employeurs. Dans cette optique, la proposition 4-2 représente à nos yeux un partenariat réaliste soutenant une ambition déterminée en vue d'augmenter les revenus de retraite.

Le rapport

Les défis auxquels fait face le système de pension du Québec ne sont certainement pas uniques au Québec. Des réformes des systèmes de pension ont été dans l'air autant au niveau domestique que sur la scène internationale depuis une décennie et même davantage. Les discussions se sont certes intensifiées sous la pression résultant de la récente crise financière. Le rapport a assimilé ces discussions de plusieurs manières. Les discussions entourant les rapports de l'équipe Mintz ont permis un approfondissement de notre compréhension du contexte canadien et québécois; les réformes aux Pays-Bas durant la dernière décennie ont établi dans notre esprit l'idée que les pensions sont au cœur du concept de contrat social; l'expérience britannique de réforme est un modèle sur la conduite de changements dans les politiques publiques; la Suède a privatisé une partie de sa structure de pension avec des résultats instructifs; la structure institutionnelle de l'Australie concernant la gestion des fonds de pension a été considérée. Par surcroît, nous avons été impressionnés par les conclusions provenant de la littérature de l'économie comportementale démontrant l'importance d'incorporer toute la dimension psychologique dans l'alignement des incitatifs d'épargne.

Nous avons rassemblé ce matériel de soutien dans la Section C (Ressources du Rapport), qui est disponible sur un site Web à accès limité, contenant tout le contenu pertinent à ce rapport. La page Web

contient le rapport dans son entièreté ainsi qu'une version facilement téléchargeable. Un grand avantage de consulter le rapport en ligne est la possibilité d'incorporer des liens actifs vers le matériel pertinent. La Section A met en contexte la situation actuelle des pensions au Québec en prévision de la proposition Pensions 4-2, présentée dans la section suivante. De plus, des logiciels ont été élaborés et permettent une analyse d'impact de différents choix d'épargne sur les revenus de retraite, tout en permettant une modification d'autres paramètres, notamment des paramètres financiers de rendement sur l'épargne. L'analyse de la Section A est cruciale pour comprendre le concept d'Ambition Déterminée : étant donné un objectif de base de remplacement de revenus à la retraite, combien des individus avec différents salaires doivent-ils épargner? La Section B contient une discussion étendue sur les différentes structures institutionnelles qui pourraient être mises en place pour gérer l'épargne dans les comptes individuels mis sur pieds dans le cadre de la proposition.

Table des matières

SOMMAIRE EXÉCUTIF

INTRODUCTION.....1

SECTION A – Mise en contexte

Partie I : La Situation au Québec..... 6

Partie I-1 Données de base

Partie I-2 Le Pilier I - Programmes de pension fédéraux

Partie I-3 Le Pilier II - Prestations du Régime des Rentes du Québec

Partie II : Pertinence du Contexte International pour le Québec 25

Partie II-1 Royaume-Uni

Partie II-2 Australie

Partie II-3 Pays-Bas

Partie III : L'Approche d'Ambition Déterminée pour le Québec..... 33

Partie III-1 L'épargne en fonction de l'ambition

Partie III-2 Ambition Déterminée pour les Pensions au Québec

SECTION B - Propositions principales du rapport

Partie IV : La Proposition 4-2..... 49

Partie IV-1 Les détails de la proposition

Partie IV-2 Conséquences de la proposition sur le niveau de remplacement

Partie V : La Gestion des Fonds 58

Partie V-1 Interface

Partie V-2 Mandataire

Partie V-3 Mode de gestion des fonds

Partie V-4 Choix offerts aux cotisants

Partie V-5 Exemple détaillé de l'option de la Nouvelle Entité

Appendice B.1 Les mathématiques du taux de remplacement de revenu..... 67

Appendice B.2 Méthode de calcul des facteurs d'actualisation 80

SECTION C – Ressources

Partie VI : L'incitation à l'Épargne – Une Perspective Comportementale.....	86
Partie VII : Études canadiennes	92
Partie VIII-1 Rapport Mintz	
Partie VIII-2 Rapport Baldwin	
Partie VIII-3 Études C. D. Howe	
Partie VIII-4 Perspective Ambachtsheer	
Partie VIII-5 Contribution Dodge	
Partie VIII : Perspective Internationale : Australie, Pays-Bas, Royaume-Uni.....	102
Partie IX-1 : Mercer Global Pension Index	
Partie IX-2 Les Pays-Bas	
Partie IX-3 Le Royaume-Uni	
Partie IX-4 L'Australie	
Partie IX : Logiciels de Calcul	132

LISTE DES TABLEAUX

SECTION A

A.1 : Montant net payé par le gouvernement fédéral pour les pensions du Pilier I.....	13
A.2 : Nombre de personnes ayant reçu des prestations du Pilier I	14
A.3 : Montants moyens par personne, selon les programmes du Pilier I.....	14
A.4 : Données récentes de la RRQ.....	24
A.5 : Taux de remplacement désiré : 45 % [Début de l'épargne âge 30]	38
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	
A.6 : Taux de remplacement désiré : 50 % [Début de l'épargne âge 30]	39
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	
A.7 : Taux de remplacement désiré : 60 % [Début de l'épargne âge 30]	40
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	
A.8 : Taux de remplacement désiré : 45 % [Début de l'épargne âge 35]	41
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	
A.9 : Taux de remplacement désiré : 50 % [Début de l'épargne âge 35]	42
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	
A.10 : Taux de remplacement désiré : 60 % [Début de l'épargne âge 35]	43
a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %	

SECTION B

Tableau B.1 : Synthèse de la proposition principale de base.....	52
Tableau B.2 : Résumé des objectifs atteints selon les options de mandataire présentées	64
Tableau B.3 : Espérances de vie conditionnelles, selon l'âge et selon le sexe	81
Tableau B.4 : Paramètres utilisés pour calculer les facteurs d'actualisation	84
Tableau B.5 : Facteurs d'actualisation utilisés dans ce rapport	84

SECTION C

Tableau C.1 : Habitudes d'épargne des ménages canadiens.....	95
Tableau C.2 : Indices Mercer pour les quatre pays étudiés	103
Tableau C.3 : Types de régimes de pension néerlandais (% de membres actifs)	110
Tableau C.4 : Actifs des fonds de pension néerlandais, selon le type	110
Tableau C.5 : Cotisations dans le système néerlandais.....	111
Tableau C.6 : Composition de l'actif dans le système néerlandais.....	111

Pensions 4-2 au Québec :
Vers un nouveau partenariat

INTRODUCTION

Contexte et mandat

La réforme des pensions de retraite au Québec et au Canada a fait l'objet d'un nombre considérable de débats et ceux-ci sont certainement justifiés. Il existe de nombreuses preuves empiriques que les taux d'épargne personnelle requis pour atteindre ce qui est considéré comme une rente de retraite souhaitable, soit à peu près 70 % du revenu final, sont un objectif qui ne sera vraisemblablement pas atteint ni au Québec, ni au Canada, pour un pourcentage élevé des travailleurs. La crise financière de 2008-2010 a contribué à intensifier les débats. La solvabilité des régimes à prestations déterminées, qui incorporaient des idéaux de longue date en matière de retraite, a maintes fois semblé être compromise. Aussi, avec l'évolution des régimes de retraite vers une structure à cotisations déterminées, la crise a mis en relief l'incertitude inhérente aux revenus de retraite pour les cotisants à ces régimes. Enfin, on reconnaît davantage que ces difficultés ne sont guère uniques au Québec et au Canada, mais qu'elles ont plutôt une portée internationale, et de nombreux pays ont introduit des réformes de leurs systèmes.

De toute évidence, les régimes de retraite relèvent des politiques publiques. La plupart des pays utilisent une approche à trois piliers. Généralement, le pilier I garantit aux citoyens un certain niveau de pension qui n'est pas relié à la participation au marché de l'emploi et qui est financé par les revenus fiscaux. Le pilier II implique, la plupart du temps, des régimes comportant des contributions conjointes et obligatoires de l'employeur et de l'employé. La participation obligatoire est liée au niveau de revenu de travail afin de garantir un revenu au moment de la retraite, comme dans le cas du Régime de rentes du Québec. Le revenu, dans le cadre du pilier III, est déterminé par l'épargne additionnelle effectuée volontairement par l'employé ou par des régimes de retraite mis en place par l'employeur, et soutenue par des incitatifs d'ordre fiscal.

Le rapport actuel a été commandé par le Ministère des Finances du Québec, principalement pour examiner la protection offerte au Québec en matière de régime de retraite dans le cas des employés du secteur privé dont les revenus se situent entre 40 000 \$ et 100 000 \$. On compte 2,7 millions de Québécois dans le secteur privé qui ne travaillent pas à leur propre compte. De ce nombre, seulement 25 % environ sont protégés par des régimes de retraite enregistrés pour compléter leur revenu provenant du Régime de rentes du Québec (RRQ) au moment de la retraite. Les membres de ce groupe, lors de la transition vers la retraite, sont particulièrement vulnérables à une diminution marquée de niveau de vie s'ils n'ont pas épargné suffisamment en vue de cette retraite, ou acquis des actifs pouvant servir à la soutenir. Notre mandat consiste à examiner leurs perspectives en ce qui a trait à leur préparation à la retraite ainsi qu'à proposer des changements lorsqu'il est justifié de le faire.

Équipe de projet

Le rapport a été réalisé sous la direction du Groupe Finance au CIRANO. Nous devons, au départ, souligner que le projet représente un effort de collaboration et reflète un consensus entre des collaborateurs issus de milieux considérablement différents. Paul Gauthier a été le premier à signaler au CIRANO l'importance de se pencher sur les circonstances entourant les régimes de retraite des employés du secteur privé au Québec. Alors président de Bimcor, filiale de Bell Canada responsable pour la gestion de fonds de caisse de retraite, il préparait un exposé sur le

sujet à l'intention du Cercle des présidents. Nous avons été plusieurs au CIRANO à offrir un soutien à la recherche dans le cadre de cet exposé et il était naturel de suggérer que nous poursuivions cette initiative en effectuant une étude plus systématique. D'ailleurs, Monsieur Gauthier était sur le point de prendre sa retraite et nous avons pu l'inviter à se joindre au CIRANO à titre de *fellow invité*. Évidemment, en tant que président de Bimcor, il a acquis une expérience directe de la gestion d'un fonds à prestations déterminées et a vécu l'introduction d'un fonds à cotisations déterminées pour les nouveaux employés, à partir de 2005. Finalement, il a eu de fréquents contacts avec des régimes de retraite dans de nombreux pays comme membre actif de l'*International Pension Conference*.

Après son mandat à la présidence de la Caisse de dépôt et placement, Richard Guay a été nommé professeur titulaire à l'École des Sciences de la Gestion (ESG) de l'UQÀM. Il a immédiatement été invité à se joindre au CIRANO et nous n'avons pas tardé à lui demander de participer à ce projet qui bénéficierait de son expérience inestimable. Il était aussi naturel de demander à Michel Magnan, professeur en Sciences comptables à la John Molson School of Business de l'Université Concordia, de faire partie de notre équipe afin d'analyser les enjeux reliés à la gouvernance. Au CIRANO, il a écrit des rapports et organisé des ateliers sur des questions relatives à la méthode d'évaluation à la juste valeur marchande et ses conséquences pour la présentation de l'information financière. Laurence Allaire Jean, directeur de projet au CIRANO, a apporté au projet une expertise analytique considérable.

Méthodologie et livrables

Au début du projet, nous avons établi de situer nos recommandations dans un contexte plus large afin d'éviter une analyse trop spécifique et orientée vers une conclusion unique. Dans cette optique, nous avons déterminé : a) de donner un exposé très détaillé de l'évolution de la situation à l'échelle internationale, dans la mesure où elle était pertinente pour la situation au Québec; b) de relier l'analyse à une assez vaste catégorie de travailleurs touchant un revenu (de 40 000 \$ à 100 000 \$ essentiellement) ; c) de présenter nos recommandations sous la forme d'un éventail de possibilités, en plus des arguments en faveur d'une spécification privilégiée; d) de permettre la reproduction des résultats numériques.

Afin d'intégrer ces objectifs et de soutenir l'argumentation du rapport, nous avons créé un site Web <http://pensions.cirano.qc.ca/ipensions/>, tout en présentant un document de format raisonnable, pour lequel le Ministère des Finances du Québec bénéficiera d'un accès privilégié. Ce site comprend un large éventail d'éléments faciles à consulter : documents, tableaux et graphiques pouvant être utiles à la lecture plus approfondie du rapport. Mais, avant tout, nous avons élaboré un logiciel pour calculer rapidement les taux de remplacement à partir de différentes hypothèses concernant le salaire et l'épargne. Le logiciel a été développé aussi précisément que possible en fonction des régimes sous-jacents de sécurité de la vieillesse (SV), de supplément de revenu garanti (SRG) et de rentes du Québec (RRQ). Nous offrirons le logiciel sur le site Web en format déjà compilé et téléchargeable, de façon à ce que les utilisateurs puissent reproduire nos résultats ou comparer nos calculs à ceux d'autres approches ou, encore, simplement entreprendre d'autres simulations de politiques.

Structure du rapport

Le rapport est divisé en trois sections et la première (Section A) établit le contexte pour les propositions présentées à la section B. La section A contient trois parties. La première présente ce qui nous semble être les enjeux actuels du régime de retraite du Québec vus sous l'angle des travailleurs du secteur privé qui ne participent pas à un régime d'épargne enregistré. La deuxième partie passe en revue quelques approches adoptées sur la scène internationale; en particulier, les régimes de retraite et les réformes en Australie, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. La troisième partie présente les grands objectifs des propositions concernant la mise en place de régimes de retraite complémentaires et analyse les implications de ces objectifs. La première partie de la section B (Partie IV) présente une catégorie de propositions, et le rapport soutient une de celles-ci. La proposition aurait pour conséquence de créer un nouveau bassin d'épargne provenant des travailleurs et des entreprises du secteur privé. La seconde partie de la Section B (Partie V) du rapport énonce quelques objectifs généraux pour la gouvernance et la gestion de ce fonds et examine plusieurs propositions de mise en œuvre. La dernière section du rapport contient divers éléments pertinents, incluant le logiciel utilisé aux sections A et B et un examen des conclusions des ouvrages en économie comportementale qui portent sur le comportement lié à l'épargne, dans le contexte de la retraite.

Pensions 4-2 au Québec :
Vers un nouveau partenariat

Section A

Mise en contexte

Partie I : La Situation au Québec

Partie II : Pertinence du Contexte International pour le Québec

Partie III : L'Approche d'Ambition Déterminée pour le Québec

Partie I : La situation au Québec

Comme ce rapport vise à explorer différentes options permettant d'améliorer le système de pension au Québec, un aperçu de la situation actuelle est de mise. Cette partie aura donc pour objectif de présenter quelques données pertinentes concernant la situation au Québec, pour ensuite poursuivre avec l'examen des différents programmes publics, puis finalement mieux cerner l'impact de régimes supplémentaires (ou complémentaires) et de l'épargne personnelle.

I-1 Données de base sur les pensions au Québec

Cette portion de la Partie I ne vise pas à présenter toutes les données pertinentes à la situation du Québec, mais plutôt un bref survol de quelques données pertinentes pour mieux saisir quel est le point de départ de nos réflexions. Plusieurs autres données sont incluses dans ce rapport, mais seront présentées ponctuellement au fil des sections et des thèmes abordés.

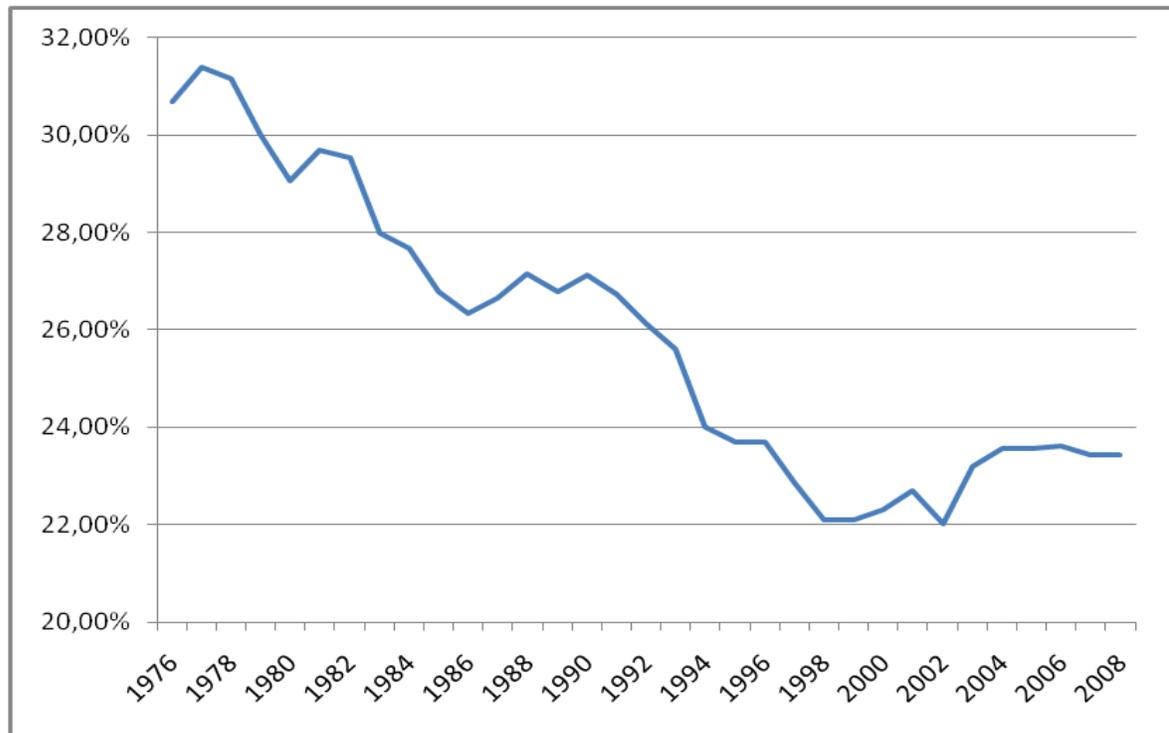
Nous pouvons diviser les variables importantes en deux périodes chronologiques; la période de travail et la période de retraite. Pour la première, nous nous intéresserons principalement à la question de l'épargne via un régime complémentaire (c'est-à-dire en complément aux régimes d'État). Pour la seconde période, nous nous intéresserons surtout au niveau de remplacement de revenus observé chez les retraités québécois. Les données proviennent de deux principales sources qui sont la Régie des Rentes du Québec et Statistique Canada (Enquête sur la population active).

Durant la période de travail et de cotisation, il est important de regrouper les travailleurs en trois catégories, selon le secteur d'emploi : public-public (employés), privé (employés) et les travailleurs autonomes.

Dans ses paramètres actuels, le secteur public est un secteur où ni la participation à l'épargne, ni les prestations de retraite ne sont des enjeux de préoccupations pour ses employés puisque, depuis environ 20 ans, c'est la presque totalité des employés de ce secteur qui participe au régime complémentaire de l'employeur. Au moment de la retraite, la plupart des employés peuvent compter recevoir une rente correspondant à un niveau entre 60 % et 70 % des meilleurs salaires sur quelques années. Ce montant, en plus des pensions d'État, nous permet de conclure que ces régimes ne sont pas une source d'inquiétudes pour leurs participants. Des enjeux de coûts pour les gouvernements peuvent être considérés, mais ne seront pas abordés dans le présent rapport.

Du côté du secteur privé, la participation à un régime complémentaire (via l'employeur) est loin d'être universelle. En effet, pour l'année 2008 (la plus récente pour les données de participation), il y avait presque autant de participants à ces régimes dans le secteur privé que dans le secteur public; à 721 000 (privé) contre 775 000 (public). Toutefois, comme mentionné plus haut, les participants à un fonds de pension enregistré dans le

secteur public représentent la presque totalité des employés. En revanche, les 721 000 participants du secteur privé ne représentent qu'environ 23 % des 3 millions de travailleurs du secteur privé (incluant les 500 000 travailleurs autonomes) pour 2008. De plus, la tendance historique de ce ratio est à la baisse, comme le démontre le graphique suivant :



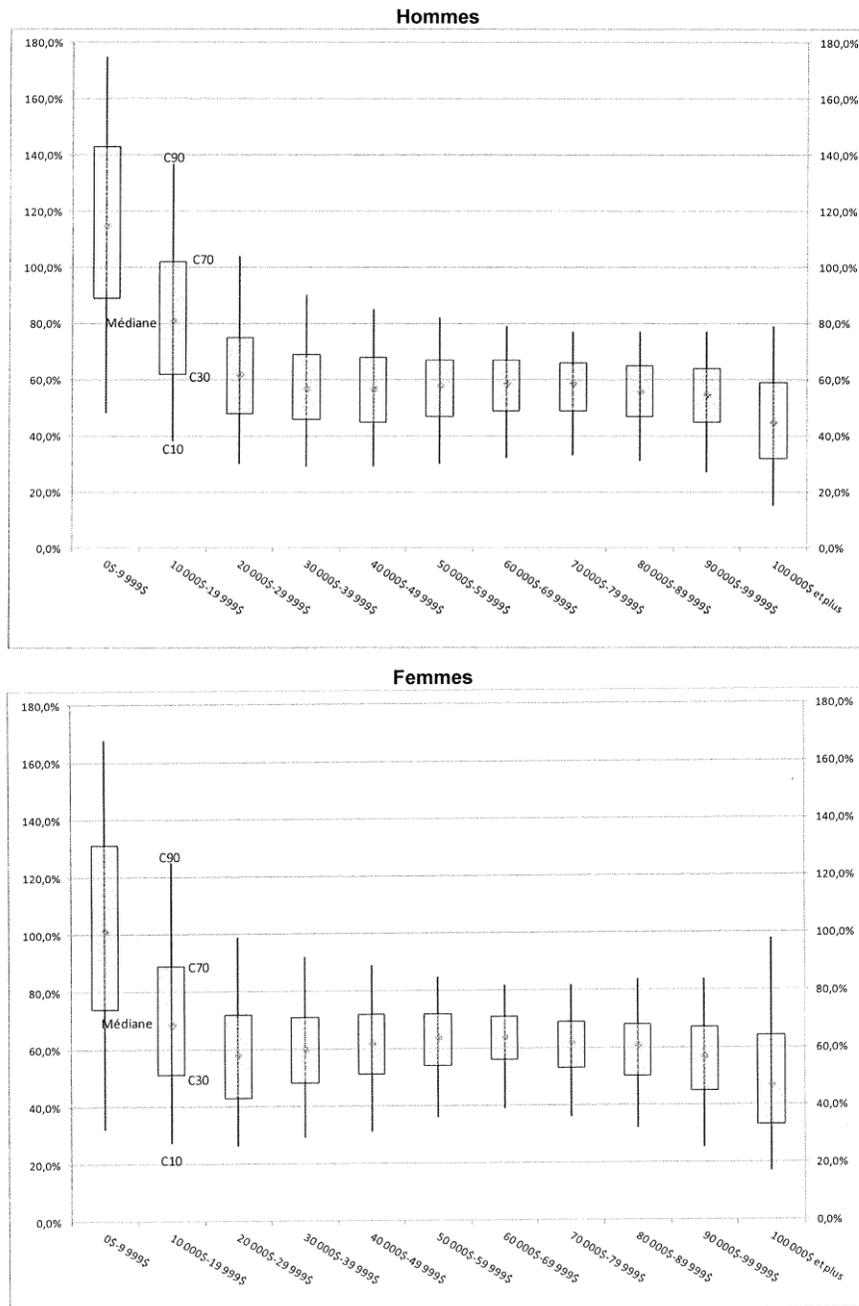
Portion des travailleurs du secteur privé (incluant travailleurs autonomes) participant à un régime complémentaire de retraite. Sources : RRQ, Statistique Canada, 2010

Ce que le graphique ci-dessus démontre est une diminution marquée de participation (d'environ 31 % à 22 %) dans le secteur privé sur la période 1976-1998, avec une légère remontée suivie d'un niveau assez constant (à 23 %) entre 1998 et 2008. Conséquemment, c'est généralement plus des trois quarts des travailleurs du secteur privé qui doivent dépendre de leur épargne personnelle pour compléter les rentes d'État.¹

Par ailleurs, les données de la RRQ démontrent qu'un nombre important des travailleurs gagnant 20 000 \$ et plus, par année, a peine à atteindre un niveau de remplacement de 60 %, lors de la prise de retraite. En effet, les graphiques suivants illustrent cette réalité à l'aide de différents quantiles (ici, les centiles de 10 [bas de ligne], 30 [bas de boîte], 50 [point au milieu], 70 [haut de boîte] et 90 [haut de ligne]). Il s'agit du niveau de remplacement (axe des Y) en fonction du salaire préretraite (axe des X). Ces graphiques montrent que, généralement, environ 50 % des retraités sont en dessous de la barre des 60 % de remplacement. De plus, une bonne portion (30 %) se retrouve sous la barre des 50 % de remplacement de revenus. Il faut aussi remarquer que ces distributions incluent

¹ Surtout pour les travailleurs aux revenus excédant environ 35 000\$ car, sous ce seuil, les rentes d'État sont suffisantes pour remplacer une bonne portion du salaire préretraite. Voir plus bas.

les retraités provenant du secteur public (ceux-ci formant environ 20 % des travailleurs); ce qui rend le constat davantage alarmant lorsque l'on s'attarde au niveau de remplacement du secteur privé.



Taux de remplacement de revenus à la retraite, sans revenus de travail, moyenne des trois années avant et après la retraite, pour les centiles 10, 30, 50, 70 et 90, hommes et femmes, Québec, RRQ 1995-2003.

Ce que montrent les graphiques précédents est qu'une portion substantielle des retraités qui gagnaient plus de 20 000 \$ avant la retraite n'atteint pas des niveaux de remplacement de 50 %; une raison principale étant qu'au moins 75 % de ceux-ci ne participent pas à un régime de retraite complémentaire avec leur employeur.

La prochaine étape pour mieux saisir la situation du Québec est de comprendre les sources de revenus de retraite d'un travailleur. Pour ce faire, nous allons présenter les programmes étatiques (pilier I et pilier II), auxquels tout travailleur a droit, pour ensuite considérer l'impact d'une épargne complémentaire via un régime d'employeur ou une épargne personnelle.

I-2 : Le Pilier I - Programmes de pension fédéraux

Bref historique

L'élément central du premier pilier au Québec et au Canada est la pension de Sécurité de la Vieillesse (SV). Ce programme existe depuis 1952 via la *Loi sur la sécurité de la vieillesse*, adoptée sous le gouvernement de Louis St-Laurent. L'âge d'admissibilité à cette époque était de 70 ans, puis fut réduit à 65 ans entre 1965 et 1969. Le deuxième élément le plus important du Pilier I est le Supplément de Revenu Garanti (SRG) qui existe quant à lui depuis 1967. D'autres programmes (comme l'allocation au conjoint) ont aussi été élaborés par la suite, mais ne seront pas considérés dans ce rapport. L'indexation des prestations de ces programmes est effectuée pour refléter l'augmentation du coût de la vie, et ce, depuis 1972.

Financement

Initialement financées par une taxe spéciale étant versée à la *Caisse de Sécurité de la Vieillesse*, les prestations proviennent depuis 1972 du *Fonds du revenu consolidé* du Canada. Ces programmes sont donc financés par les revenus fiscaux du gouvernement fédéral. Les prestations de ce régime de pension sont donc financées par répartition (*pay-as-you-go*) plutôt que par une structure capitalisée. De plus, nous pouvons apparenter ce régime aux structures à prestations déterminées au sens où la rente y est viagère et indépendante des rendements durant les années de cotisation.

Voyons maintenant le fonctionnement général de deux de ces programmes; la pension de Sécurité de la Vieillesse, et le Supplément de Revenu Garanti.

Les programmes

Plusieurs programmes fédéraux existent afin s'assister les aînés du Canada à bénéficier d'un revenu minimal à la retraite. Ces programmes sont essentiellement des pensions reliées à l'âge et non à la retraite du milieu du travail; les années de travail n'y sont pas considérées.

La première source de revenu, la pension SV, est attribuée selon l'âge et le nombre d'années de résidence au Canada. Son calcul est ensuite effectué en fonction du revenu (hors Pilier I) du bénéficiaire. La seconde source de revenu, le SRG, est versée aux bénéficiaires de la pension SV qui ont un revenu (hors Pilier I) inférieur à un certain

seuil. Il est à noter que ces prestations sont périodiquement indexées par le gouvernement afin de s'ajuster à la hausse du coût de la vie.

Pour chacune des deux sources, les conditions d'éligibilité sont présentées, suivies de la méthode de calcul établie par le gouvernement et utilisée dans les calculs de simulation du présent rapport.

1. Pension de la Sécurité de la Vieillesse (SV)

Aussi connu sous son nom en anglais *Old Age Security (OAS)*, ce programme assure un revenu minimal à tout citoyen canadien selon certains paramètres. Ces paramètres ignorent le nombre d'années de travail et le statut de retraité au moment de recevoir les prestations.

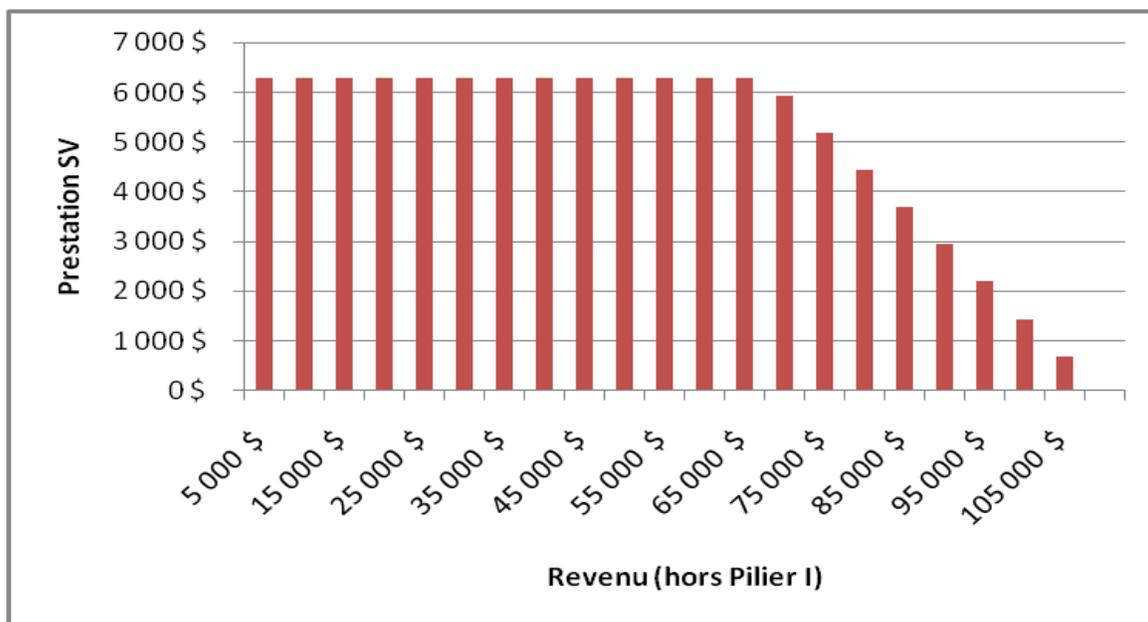
Le premier paramètre, en importance, est l'âge. Ainsi, seules les personnes âgées de 65 ans et plus peuvent faire une demande de versement de la pension SV. Conséquemment, un travailleur toujours actif à 65 ans ou plus ne peut recevoir sa pleine prestation. Toutefois, il faut inclure un second paramètre, celui du nombre d'années de résidence au Canada. En effet, selon ce critère, pour recevoir la pleine pension, une personne doit avoir résidé 40 ans au Canada, après son 18^e anniversaire. Un quarantième de la pleine pension sera déduit pour chaque année sous ce niveau. Il faut toutefois atteindre un seuil minimum de 10 ans de résidence pour recevoir une pension (ce minimum passe à 20 ans si la personne réside hors du Canada lors de la retraite).

Aux fins de ce rapport, la condition de la résidence est toujours présumée comme remplie et ne sera pas un paramètre utilisé. Cela étant dit, l'importance de l'immigration au Canada amène une surestimation de la contribution potentielle de ce programme aux revenus des aînés issus de l'immigration.

Calcul du montant des prestations

Pour un résident canadien ayant droit à la pleine pension SV, un paramètre supplémentaire doit être considéré afin d'établir un montant précis de versement de prestations. Plus précisément, pour chaque dollar de revenus hors Pilier I excédant un plafond fixé chaque année, 15 sous seront déduits de ce montant, jusqu'à concurrence d'une prestation égale à zéro.

Au premier trimestre de l'année 2011, le montant maximal de revenus (hors Pilier I) permmissible est établi à 67 668 \$. La pleine prestation s'élève à 524,23 \$ par mois ou environ 6 300 \$ par année. Ainsi, pour tout revenu (hors Pilier I) excédant 67 668 \$, une réduction équivalente à 15 % de cet excédant sera effectuée sur la prestation.



Prestation annuelle - SV, selon revenu (hors Pilier I). Source : Service Canada

Enfin, en utilisant la règle de réduction de 15 % jusqu'au maximum, on constate qu'une personne cessera de recevoir une prestation au moment où son revenu global aura atteint un niveau d'environ 110 000 \$.

2. Supplément de Revenu Garanti (SRG)

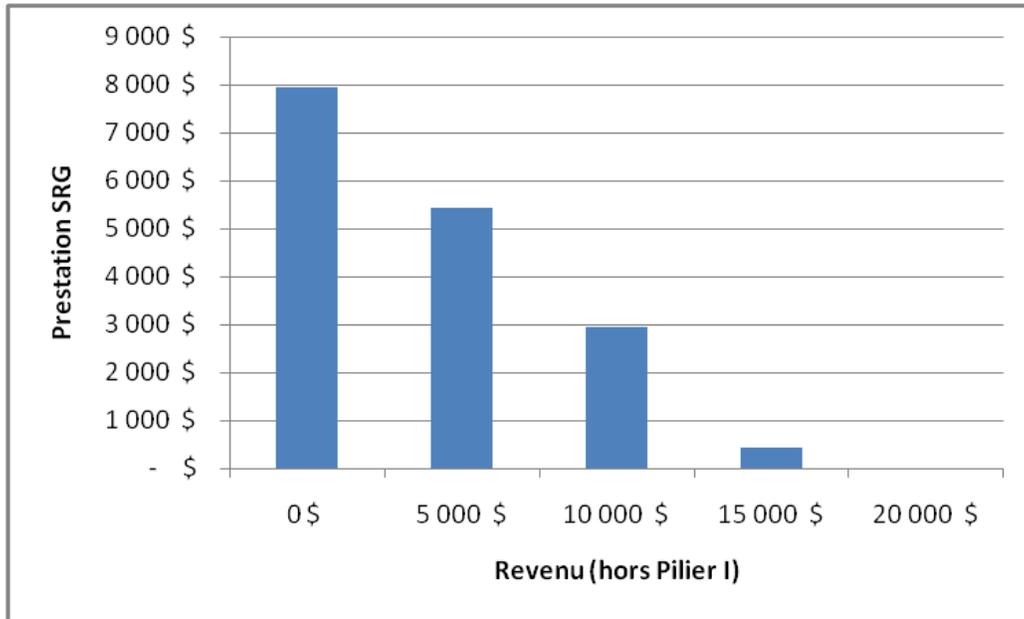
Étant aussi connu sous le nom en anglais *Guaranteed Income Supplement (GIS)*, et étant un programme de pension d'âge pour les gens à plus faibles revenus, le programme de Supplément de Revenu Garanti (SRG) a pour premier critère d'éligibilité l'accès au programme de Sécurité de la Vieillesse (SV). Ainsi, l'âge minimal est de 65 ans, et les conditions de résidence doivent être remplies.

Par la suite, le revenu hors Pilier I est considéré selon le statut (célibataire, conjoint pensionné ou non). Aux fins de ce rapport, seulement la situation d'une personne seule sera considérée.

Calcul du montant des prestations

Dans le cas d'une personne seule, le montant de revenus maximum (hors Pilier I) qui est utilisé pour déterminer si elle peut recevoir une prestation est de 15 888 \$ (premier trimestre de 2011). C'est le montant à partir duquel la prestation tombe à zéro. La prestation maximale s'applique pour une personne n'ayant aucun revenu en dehors du Pilier I. Ensuite, pour chaque dollar de revenu (hors Pilier I) supplémentaire, 0,50 \$ est déduit de la prestation maximale, pour ainsi atteindre 0 \$ à un niveau de revenu (hors Pilier I) de 15 888 \$. Cette prestation maximale de SRG est, au premier trimestre de 2011, de 7 940 \$.

Le graphique suivant illustre cette évolution de la prestation en fonction des revenus gagnés en dehors du premier pilier :

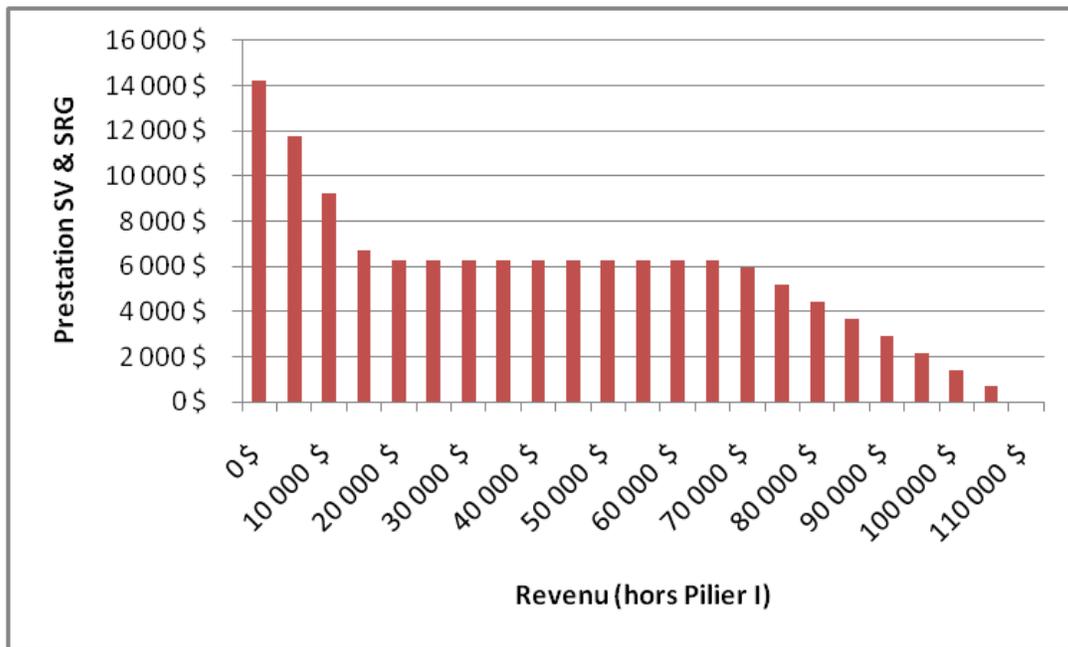


Prestation annuelle - SRG, selon revenu (hors Pilier I). Source : Service Canada

On peut bien voir, par ce graphique, que la règle de déduction commence à partir d'un revenu (hors Pilier I) de 0 \$ et qu'elle se termine juste après un niveau de 15 000 \$.

Sommaire Pilier I

Pour bien visualiser l'ensemble des éléments du premier pilier de revenus de retraite au Québec et au Canada, voici la somme des montants accessibles à une personne seule :



Prestation annuelle – Pilier I, selon revenu (hors Pilier I). Source : Service Canada

Données récentes

Pour l'année 2009-2010, il s'agissait d'une dépense totale pour le gouvernement fédéral d'environ 36 G\$ (incluant SV, SRG et Allocation au conjoint, qui est très minime), soit environ 13 % des dépenses budgétaires totales. De ce montant, 27 G\$ ont été versés au programme SV et 8 G\$ au programme SRG. Voici un tableau présentant ces données, en incluant les portions pour le Québec et l'Ontario :

2009-2010	SV	% SV	SRG	% SRG	Total	% Total	% Pop.
Québec	7,1 G\$	26 %	2,3 G\$	30 %	9,6 G\$	27 %	23 %
Ontario	10,1 G\$	37 %	2,5 G\$	32 %	12,8 G\$	36 %	39 %
Autres	10,1 G\$	37 %	2,9 G\$	38 %	13,2 G\$	37 %	38 %
Total*	27,3 G\$	100 %	7,7 G\$	100 %	35,6 G\$	100 %	100 %

Tableau A.1 : Montant net payé par le gouvernement fédéral pour les pensions du Pilier I

* Le total inclut tout le Canada ainsi que les versements en vertu des accords internationaux (environ 1 %) Source : Gouvernement du Canada, 2011

Ce tableau montre que la part relative du Québec, par rapport à l'Ontario ou au total canadien, est nettement au-dessus de sa part relative quant à la population. Ces chiffres portent donc vers deux possibles conclusions : la population du Québec au-dessus de 65 ans est relativement plus élevée qu'ailleurs (puisque la presque totalité des personnes âgées de 65 ans et plus reçoivent la pension SV), et les personnes âgées de 65 ans et plus sont relativement plus pauvres au Québec (par une utilisation relativement plus forte du SRG).

Si l'on s'attarde au nombre de personnes touchées par ces mesures, les mêmes constats se dégagent :

2009-2010	SV**	% SV**	SRG	% SRG	% Pop.
Québec	1,21 M	25 %	0,54 M	33 %	23 %
Ontario	1,77 M	37 %	0,49 M	30 %	39 %
Autres	1,80 M	38 %	0,59 M	36 %	38 %
Total*	4,78 M	100 %	1,62 M	100 %	100 %

Tableau A.2 : Nombre de personnes ayant reçu des prestations du Pilier I

* Le total inclut tout le Canada ainsi que les versements en vertu des accords internationaux (environ 2 %)

** Le nombre de personnes touchant la pension SV inclut les personnes recevant aussi le SRG

Source : Gouvernement du Canada, 2011

Maintenant, en combinant ces informations, on peut mesurer la moyenne des prestations par personne, selon les programmes.

2009-2010	SV	SRG
Québec	5 868 \$	4 259 \$
Ontario	5 706 \$	5 102 \$
Autres	5 611 \$	4 915 \$
Total*	5 711 \$	4 753 \$

Tableau A.3 : Montants moyens par personne, selon les programmes du Pilier I

* Le total inclut tout le Canada ainsi que les versements en vertu des accords internationaux

Source : Gouvernement du Canada, 2011

La prestation moyenne de SV relativement plus élevée pour le Québec pourrait vouloir dire que moins de personnes se situent au-dessus de la limite salariale de réduction de la prestation, donc que la fréquence de personnes mieux nanties à la retraite serait moindre. Par contre, malgré une quantité plus grande d'utilisateurs du programme SRG, leur prestation moyenne serait relativement moindre qu'ailleurs, indiquant une proportion de retraités probablement moins forte vers les salaires très bas dans l'intervalle de 0 \$ à 15 888 \$.

I-3 : Le Pilier II - Prestations du Régime des Rentes du Québec

Bref historique

D'abord créé et mis sur pied en 1965, le Régime des Rentes du Québec (RRQ) entre en fonction le 1^{er} janvier 1966, vers la fin du mandat du gouvernement de Jean Lesage. En parallèle, et avec les mêmes paramètres, le Régime de Pension du Canada (RPC) est lui aussi mis en place dans le reste du Canada par le gouvernement de Lester B. Pearson. L'objectif du régime est une structure obligatoire d'assurance publique de revenus de retraite pour les travailleurs. Il est géré par la Régie des Rentes du Québec (RRQ) et la

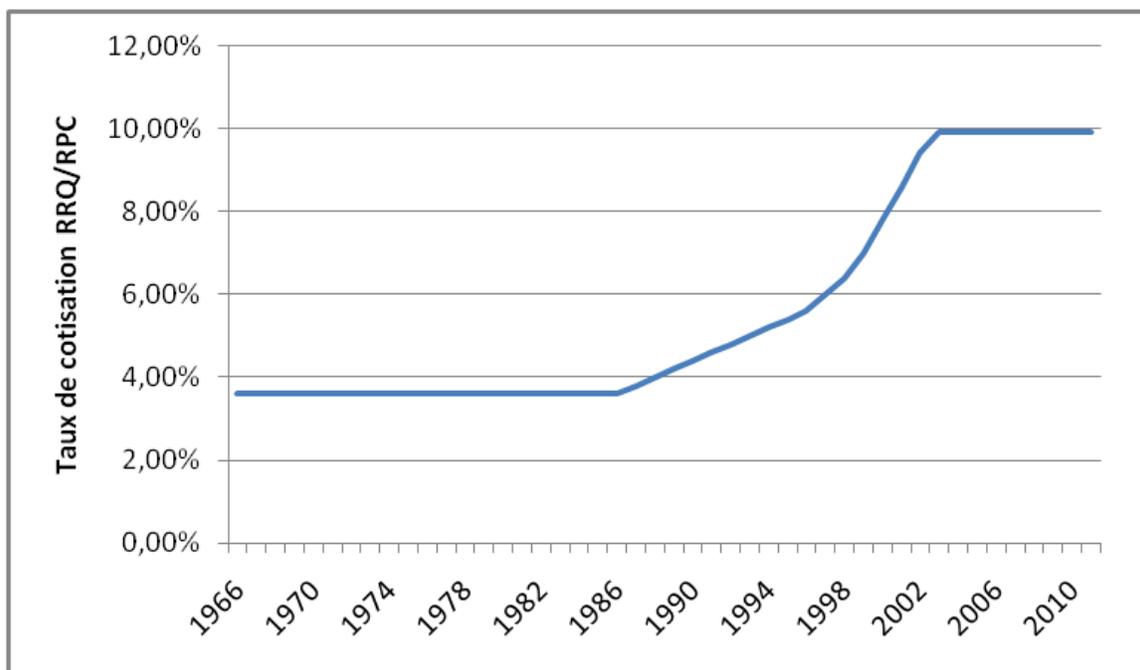
gestion de ses fonds est effectuée par la Caisse de Dépôt et de Placement (CDPQ, ou la Caisse), créée à la même époque, en 1965. Nous verrons plus bas que la gestion des fonds du RPC est, quant à elle, entre les mains d'un organisme beaucoup plus jeune, l'Office d'Investissement du RPC, créé en 1997 et mis en opérations en 1999.

Financement

Le RRQ est un régime de pensions de retraite à capitalisation partielle, c'est-à-dire que l'accumulation du surplus des cotisations sur les prestations est gérée de façon à produire des revenus de rendements qui s'ajoutent aux entrées de fonds des cotisants. Les entrées de fonds proviennent de cotisations égales partagées entre employeurs et employés, au nom de l'employé. Dans le cas d'une personne générant un revenu autonome, celle-ci est en charge des deux cotisations (d'employeur et d'employé). Il s'agit, de plus, d'un régime à prestations déterminées qui base ses prestations sur le revenu de travail tout au long de la carrière de l'individu (et non directement sur les rendements des fonds accumulés) et qui est versé comme rente viagère.

L'équivalence entre le RRQ et le RPC fait qu'une personne peut travailler au Québec et hors Québec tout en cotisant de la même manière, et en recevant les mêmes montants à la retraite que si elle était restée dans la même province toute sa carrière. La principale différence entre les deux structures est la gestion des fonds accumulés. Les cotisations québécoises se retrouvent à la CDPQ alors que les cotisations canadiennes à l'extérieur du Québec sont rassemblées à l'Office d'Investissement du RPC (*CPP Investment Board*, ou *CPPIB*), qui n'est en fonction que depuis 1999. En effet, jusqu'à cette date, le RPC n'investissait les surplus de cotisations que dans des obligations gouvernementales (surtout provinciales) jusqu'à ce que les pressions démographiques, et autres, poussent le régime à des changements majeurs de politique d'investissement. Ces changements incluent aussi la hausse du taux de cotisation total, le faisant passer de 6 % en 1997 à 9,9 % en 2003. Il est important de rappeler ici que l'harmonisation des structures de cotisations et de prestations entre le RRQ et le RPC rend tout changement à discussions entre le système du Québec et celui du reste du Canada.

Pour mieux illustrer ces changements de taux de cotisation, voici leur évolution historique depuis le tout début du RRQ/RPC :



Taux de cotisation totale, RRQ/RRPC, selon l'année. Source : RRQ

Ainsi, en 2011, le taux est toujours celui de 2003, et n'a donc pas changé sur ces 9 années. Maintenant, examinons la structure du programme et les autres paramètres influençant son fonctionnement.

Le programme²

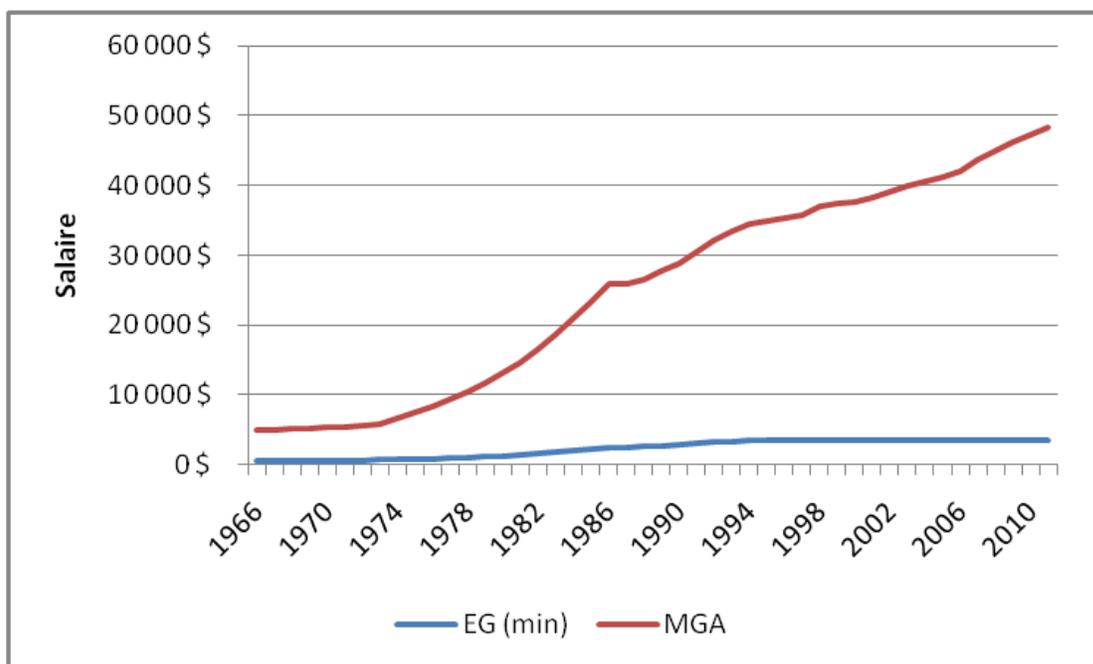
L'objectif de remplacement de revenus de retraite du programme de la RRQ est d'environ 25 % du revenu de travail, jusqu'au maximum salarial admissible. Afin de comprendre comment ce niveau de prestations est calculé, nous devons comprendre les spécifications de la structure encadrant ce calcul, principalement à travers la dimension des revenus de travail admissibles.

L'intervalle salarial

Tous les calculs du RRQ se font en fonction d'un intervalle de revenus reconnus; la borne inférieure s'appelle l'exemption de base et se situe, en 2011, à 3 500 \$, puis la borne supérieure s'appelle, quant à elle, le Maximum des Gains Admissibles (MGA) et est établie à 48 300 \$ pour l'année 2011.

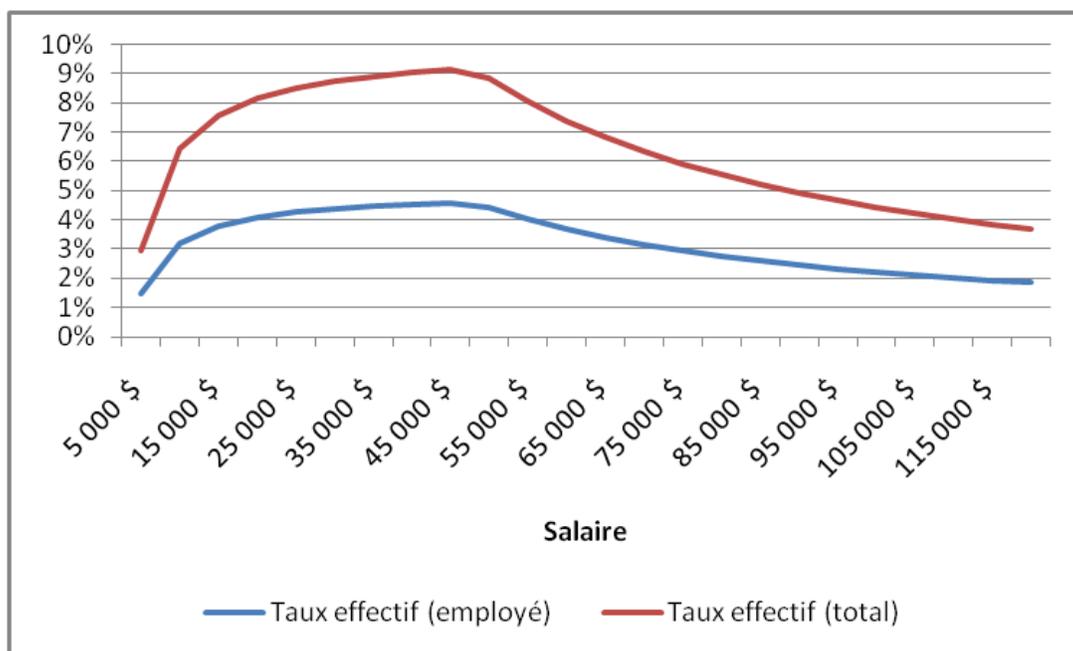
Le graphique suivant présente l'évolution de cet intervalle salarial à travers le temps :

² La RRQ, en plus de la protection financière à la retraite, offre aussi d'autres protections : rente au conjoint survivant; rente d'orphelin; prestation de décès; rente d'invalidité; et, rente d'enfant de personne invalide. En 2010, les prestations de retraite représentaient 75 % des prestations totales.



Minimum et Maximum des Gains Admissibles, RRQ/PC, selon l'année. Source : RRQ

Conséquemment, puisque les cotisations ne sont prélevées que sur cet intervalle salarial, le taux effectif d'épargne selon le revenu de travail n'est plus celui présenté par le taux de cotisation. En effet, puisque l'épargne devient un montant fixe, en dollars, pour les revenus de travail au-dessus du MGA, le taux d'épargne effectif (en pourcentage du revenu de travail) diminue au fur et à mesure que le revenu de travail augmente. Le graphique suivant montre les taux d'épargne effectifs en divisant l'épargne totale de l'épargne fournie par l'employé :



Taux effectifs d'épargne, RRQ/PC, selon le revenu de travail. Source : RRQ

Une fois à la retraite

Pour le travailleur atteignant la fin de sa carrière, la prestation versée par la RRQ représentera environ 25 % de son revenu de travail moyen si son revenu de travail était, pour la plupart de sa carrière, égal ou en dessous du MGA. Plus précisément, ce revenu de travail moyen représente 85 % de ses meilleurs mois de revenu de travail depuis que celui-ci a atteint l'âge de 18 ans. Par contre, ces meilleurs revenus de travail sont plafonnés par les MGA de l'année présentés dans le graphique plus haut. Par exemple, si la personne a gagné, en 1996, un revenu de travail de 40 000 \$, celui-ci sera au-dessus du MGA de 1996, soit 35 400 \$, et donc le montant représentant son « meilleur » revenu de travail sera le MGA plutôt que le revenu de travail réellement gagné.

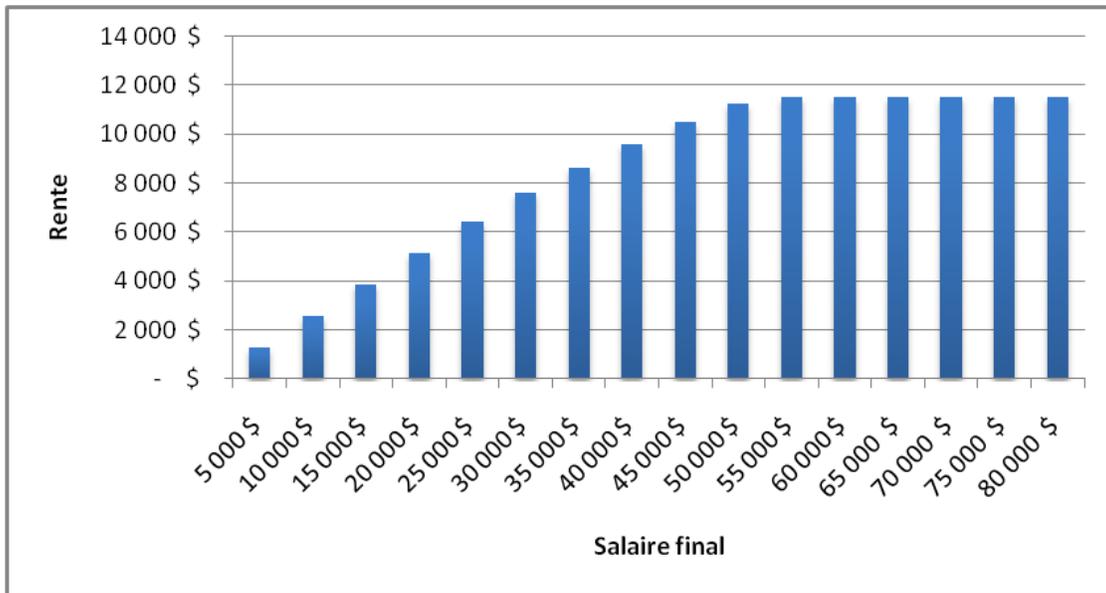
Avant de calculer cette moyenne sur 85 % des revenus de travail mensuels, la RRQ ajuste ces revenus de travail à la croissance des revenus, tel que défini par la RRQ, c'est-à-dire en utilisant la croissance des MGA comme indicateur.³ Sur ces revenus de travail ajustés, la moyenne sur 85 % des revenus de travail est appliquée pour tout mois entre l'âge de 18 ans⁴ et l'âge de la retraite (jusqu'à 70 ans).

Pour l'année 2011, un travailleur ayant toujours cotisé le maximum au régime (c.-à-d. avec un revenu de travail toujours au-dessus du MGA), la prestation maximale annuelle serait de 11 520 \$.

Pour illustrer le calcul de rente relatif aux revenus de travail de carrière, nous utiliserons un cas fictif. Dans le graphique suivant, il est supposé qu'une personne, qui est née le 1^{er} janvier commence à travailler au début de ses 25 ans (en 1971) et termine l'emploi à la fin de ses 64 ans (en 2010) pour prendre sa retraite à 65 ans (en 2011). Les résultats sont présentés selon le revenu de travail final, et les revenus de travail précédents reflètent une croissance de 3 % (nominal) par année.

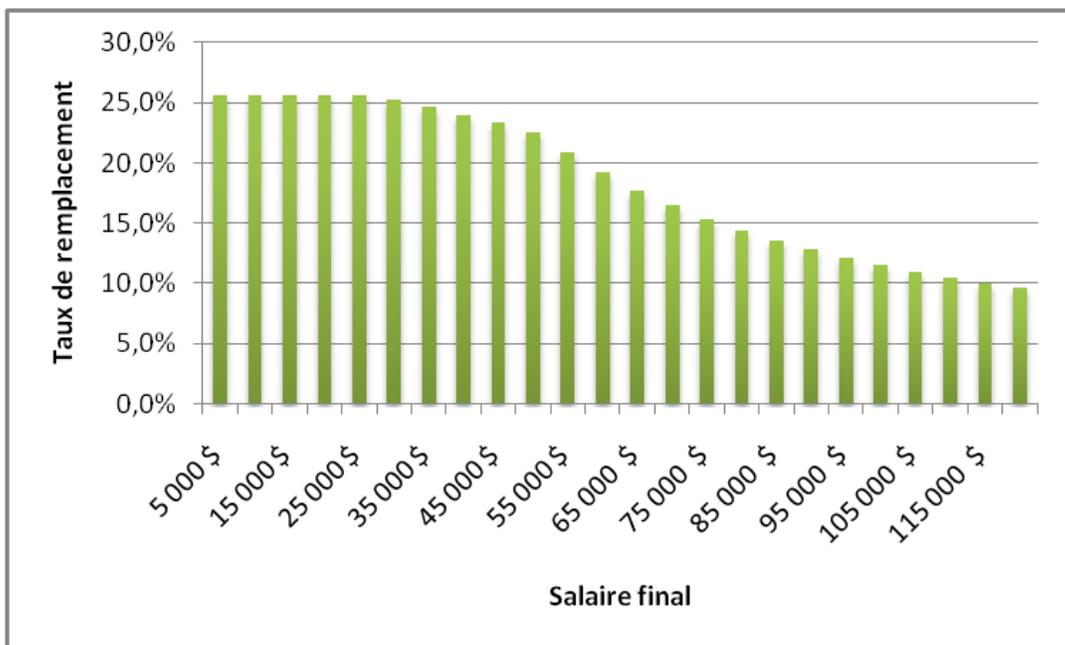
³ Pour ramener un salaire d'une année antérieure à un salaire en dollars d'aujourd'hui, la RRQ multiplie ce salaire par le ratio de la moyenne des 5 derniers MGA (pour représenter le salaire actuel) divisée par le MGA de l'année du salaire considéré. En 2011, cette moyenne sur 5 ans était de 46 080 \$ et, divisé par le MGA de 1996 (35 400 \$), donne un facteur de croissance salariale d'environ 130 %.

⁴ Mais pas avant le 1^{er} janvier 1966, date du début du régime.



*Rente de retraite RRQ/RPC, selon le revenu de travail final
(Cas fictif : croissance salariale annuelle de 3 %, retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans)*

Ensuite, afin de mieux considérer l'apport de la RRQ dans les revenus de retraite, et en utilisant le même cas fictif, nous pouvons mesurer le niveau de remplacement (en pourcentage du revenu de travail final) qui est offert par la rente de la RRQ.



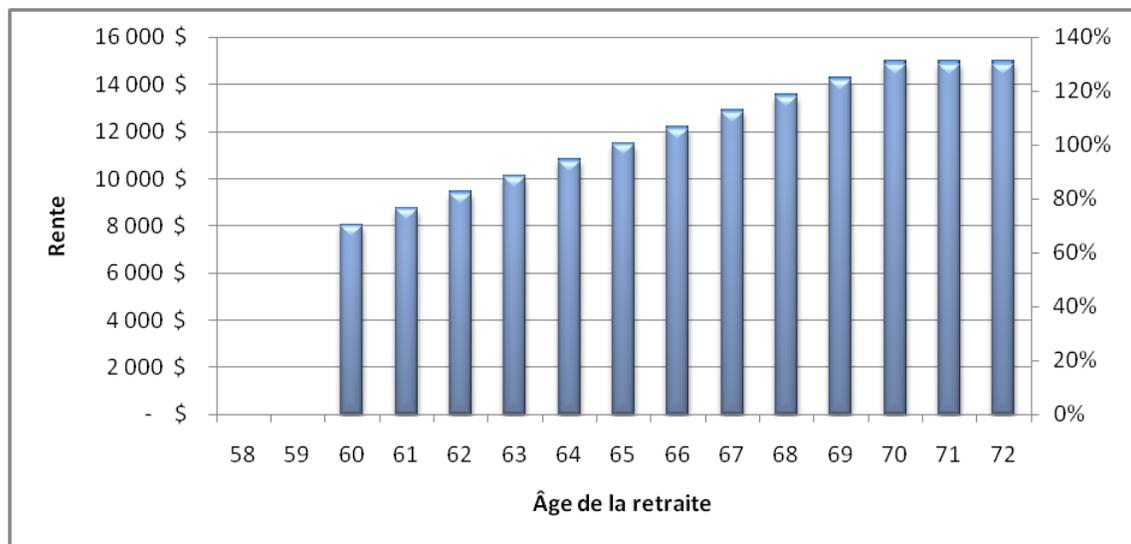
Pourcentage de remplacement offert par une rente de retraite RRQ/RPC, selon le revenu de travail final (Cas fictif : croissance salariale annuelle de 3 %, retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans)

Ce dernier graphique montre clairement l'objectif de 25 % de remplacement pour des revenus de travail inférieurs à 40 000 \$, mais aussi la réduction substantielle lorsque le nouveau retraité avait un revenu de travail préretraite plus près des 100 000 \$.

L'impact de l'âge de retraite

Une dernière condition, très importante, s'ajoute à ce calcul. Cette condition spécifie que différents niveaux de rente seront versés selon l'âge de la retraite. Premièrement, la personne doit avoir atteint l'âge de 60 ans pour recevoir une rente de la RRQ et avoir cessé de travailler. Toutefois, si nous prenons l'exemple d'une personne ayant droit au maximum de rente (11 520 \$ en 2011), ce montant ne sera réellement versé que si la personne a pris sa retraite à l'âge de 65 ans. Prendre sa retraite plus jeune réduira ce montant de 6 % par année jusqu'à 60 ans, âge auquel seulement 70 % du montant calculé est versé. Symétriquement, prendre sa retraite plus tard augmentera de 6 % par année le montant versé, et ce, jusqu'à l'âge de 70 ans. À cet âge, et après, la personne recevra 130 % du montant de rente calculé.

Le graphique suivant montre cette progression selon l'âge de la prise de retraite, pour une personne recevant la prestation maximale pour 2011.



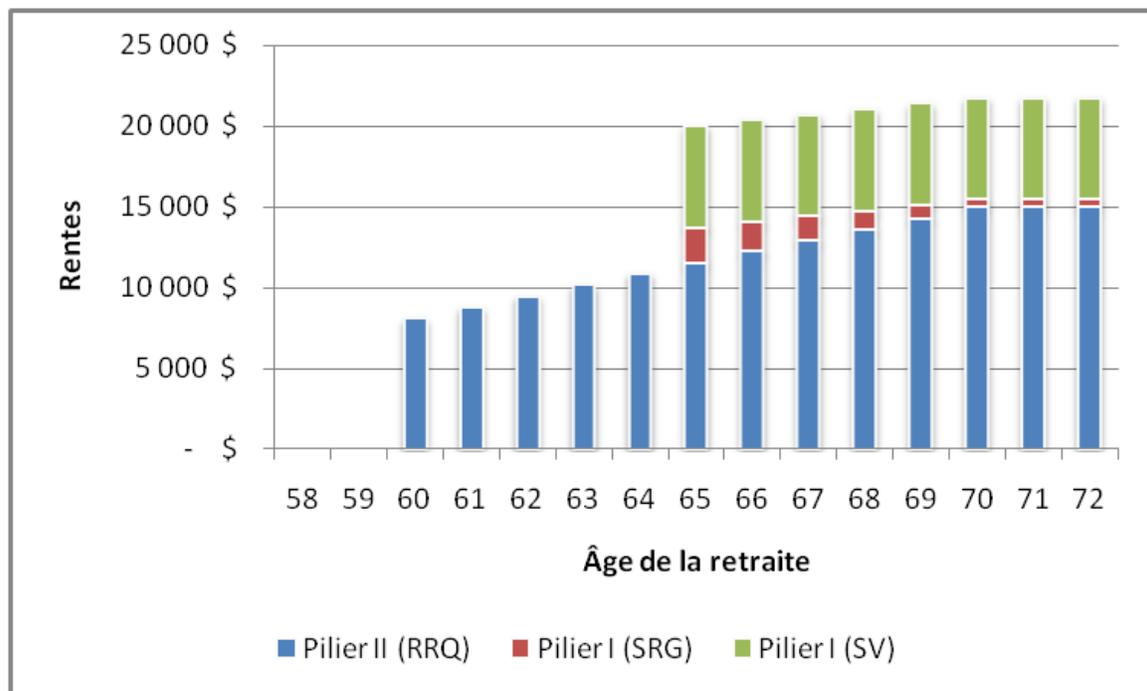
Impact de l'âge de retraite sur la rente RRQ (cas de rente maximale)

Finalement, considérant la prestation selon l'âge, il est crucial de noter que ce pourcentage reçu au moment de la retraite est permanent. C'est-à-dire qu'une personne prenant sa retraite à 60 ans, et recevant 70 % du montant, ne recevra pas 76 % l'année suivante et ainsi de suite. Le 70 % est permanent, mais le montant en résultant sera indexé par la Régie par la suite pour refléter la hausse du coût de la vie, comme toute rente commençant à être versée après 60 ans.

Combiné avec Pilier I

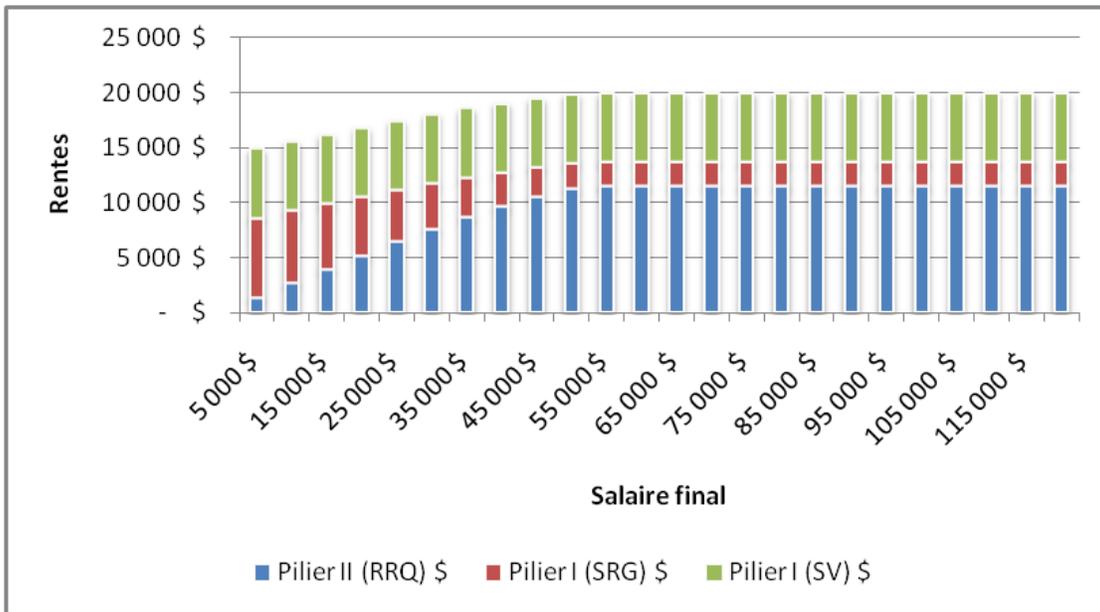
À ce stade-ci, quoique nous n'y considérerons pas les rentes supplémentaires d'employeur ou d'épargne personnelle, il serait intéressant de calculer la somme des rentes du deuxième pilier avec le premier. Cette somme représentera alors la couverture de base fournie par la structure gouvernementale pour un travailleur qui ne fait pas partie d'un régime supplémentaire et qui n'a pas d'épargne personnelle.

Bien sûr, la portion du Pilier II doit correspondre à un cas fictif précis, car il n'y a pas de cas universel de progression salariale. Nous prendrons d'abord comme cas celui du graphique précédent (la rente maximale de la RRQ) et illustrerons l'impact additionnel du premier pilier, selon l'âge de retraite. Il faut noter que le premier pilier se réduit avec l'augmentation des revenus de retraite provenant d'autres sources que des rentes du premier pilier.

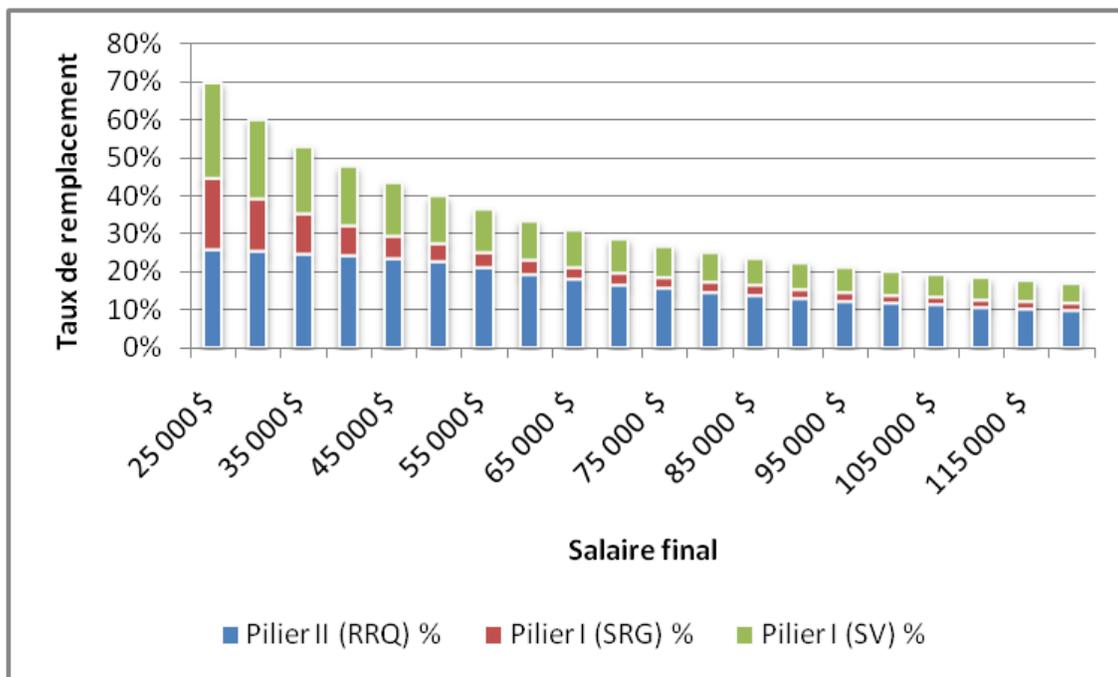


Prestations maximales des régimes d'État, Pilier I et II, selon l'âge de la retraite

Ensuite, si nous reprenons l'exemple d'une personne prenant sa retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans, et avec une croissance nominale moyenne de son salaire établie à 3 % par année, nous pouvons calculer les rentes totales des deux premiers piliers au moment de la retraite, selon le salaire final, ainsi que le taux de remplacement (relatif au salaire final).



Rentes (\$) des piliers I et II, selon le salaire final, en l'absence d'autres revenus
(Cas fictif : croissance salariale annuelle de 3 %, retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans)



Rentes (% du salaire final) des piliers I et II, selon le salaire final, en l'absence d'autres revenus
(Cas fictif : croissance salariale annuelle de 3 %, retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans)

Ce que les deux derniers graphiques illustrent sont les rentes disponibles pour une personne n'ayant aucun revenu supplémentaire (pas d'emploi, pas de régime de retraite supplémentaire ni d'épargne personnelle). Le premier graphique nous permet de constater le plafonnement de ces rentes à un total de 20 000 \$ à partir d'un salaire final d'environ 60 000 \$. On peut y observer que la part en dollars de la Sécurité de la Vieillesse (SV) est

stable sur tout l'intervalle puisqu'elle ne commence à être réduite qu'à partir d'un revenu (hors Pilier I, ici donc la RRQ, qui est plafonnée à 11 520 \$) d'environ 68 000 \$. Quant au programme de Supplément de Revenu Garanti (SRG), sa part en dollars diminue au fur et à mesure que la rente de la RRQ augmente. Finalement, la rente de la RRQ augmente au début et se stabilise par la suite pour les salaires finaux au-dessus du MGA.

Cependant, là où l'impact de rentes est le plus révélateur, est lorsque l'on compare celles-ci avec le salaire final pour générer le taux de remplacement de revenus; le second graphique. En effet, avec un salaire de 25 000 \$ (les salaires en deçà de ce niveau atteignent des taux de remplacement entre 100 % et 300 % pour les plus bas revenus), le niveau de remplacement fourni par les régimes d'État est de presque 70 %. Par la suite, ce taux de remplacement diminue rapidement avec les salaires finaux, pour se retrouver sous la barre des 40 % à partir d'un salaire de 50 000 \$. Ce graphique entraîne donc comme conclusion que l'absence de régimes supplémentaires ou d'épargne privée affecte peu les salaires plus faibles (sous les 30 000 \$, par exemple), mais très sévèrement les salaires finaux plus élevés que 50 000 \$. De plus, lorsque les rentes supplémentaires (hors Piliers I et II) sont versées, il faut aussi considérer que le premier pilier se réduira progressivement, entraînant un effort d'épargne supplémentaire.

Maintenant, certaines données ont été publiées récemment concernant la structure de la RRQ. Elles sont présentées ci-dessous.

Ces données sont présentées dans l'Analyse actuarielle du Régime des Rentes du Québec au 31 décembre 2009. Ce document fut publié en décembre 2010 et se base sur les plus récentes données disponibles.

Estimations 2010 (RRQ)	
Nombre de cotisants	3 893 000
Gain annuel moyen soumis à la cotisation (hommes)*	28 676 \$
Gain annuel moyen soumis à la cotisation (femmes)*	24 474 \$
Cotisations totales annuelles	10,4 G\$
Nombre de bénéficiaires de la rente de retraite	1,4 M
Montant total des rentes de retraite	7,6 G\$
Montant total des prestations RRQ	10,1 G\$
Réserves/actif net (31 décembre 2009)	29,6 G\$

Tableau A.4 : Données récentes de la RRQ

* Ce montant inclut la réduction de l'exemption générale de 3 500 \$.

Avenir du Régime : Projections actuarielles

Les projections de la RRQ provenant de l'analyse actuarielle au 31 décembre 2009, publiée en décembre 2010, indiquent que dès 2013 les entrées de fonds seront moindres que les sorties de fonds; ceci implique que le régime doit commencer à utiliser ses revenus de rendement sur la réserve afin de couvrir ses sorties de fonds liées aux prestations. La réserve atteint son maximum en valeur courante durant l'année 2023 (51,7 G\$) et en valeur actuelle, pour 2009, durant l'année 2019 (40,3 G\$). Par la suite, à partir de 2024, les cotisations et les revenus de rendements ne sont plus suffisants pour couvrir les prestations, alors le régime doit commencer à utiliser la réserve. La réserve diminue et atteint donc, en 2026, le niveau critique de deux fois la sortie annuelle de fonds⁵. Après ce stade, la réserve continue à diminuer progressivement jusqu'en 2039, point où elle atteint 0 \$.

Conséquemment, en utilisant le concept de *taux de cotisation d'équilibre*, c'est-à-dire le taux de cotisation permettant le maintien constant du rapport entre la réserve et les sorties de fonds entre 2040 et 2060, la Régie des Rentes du Québec établit que ce taux devrait s'établir à 11,02 %, soit 1,12 % au-dessus du taux de cotisation actuel (9,9 %). De plus, en utilisant le concept de *taux de cotisation par répartition*, c'est-à-dire le ratio des sorties de fonds d'une année sur la masse salariale soumise à la cotisation de cette même année, la RRQ constate que ce taux passerait de 9,6 % en 2010 à 12,4 % en 2030, puis à 12,6 % en 2060. Ce taux représente le taux nécessaire à un régime sans capitalisation, dans lequel toutes les cotisations seraient utilisées pour couvrir les prestations et les frais de gestion.

⁵ Barème de risque (seuil minimum) utilisé avant la réforme de 1998. Ce ratio est estimé à 3,0 en 2010.

Partie II : La Pertinence du Contexte International pour le Québec

La diversité sur la scène internationale des différents systèmes de remplacement de revenus à la retraite rend toute forme de comparaison quantitative plutôt ardue, et avec des résultats difficilement interprétables. Par contre, chaque système peut bénéficier du développement de politiques dans les autres pays car, ultimement, chacun partage l'objectif de base qui est de développer un système de pensions viable et adéquat pour ses citoyens. Qui plus est, certains défis centraux auxquels font face la plupart des pays occidentaux leur sont communs; les changements démographiques (population vieillissante en plus d'une espérance de vie plus élevée) et la volatilité des marchés financiers.

Dans cette partie du rapport, nous allons explorer trois exemples internationaux qui ont été jugés pertinents pour leurs expériences et démarches dans l'établissement de systèmes de pension ou de réformes de ceux-ci. Le premier pays est le Royaume-Uni, qui vit présentement une réforme majeure de son système global de pension. Le second pays d'intérêt pour une étude sur les pensions est l'Australie; ayant un système qui date d'environ 20 ans, mais qui se voit confronté à certains enjeux qui ne peuvent être ignorés dans le contexte québécois. Le troisième de ces pays est les Pays-Bas, qui sont généralement vus comme un modèle pour plusieurs et qui peuvent inspirer le Québec pour l'établissement d'objectifs sociaux plus généraux.

Les résumés qui suivent énoncent ce qui est considéré comme pertinent pour le Québec dans les systèmes étudiés et qui pointe dans la direction de nos propositions visant à modifier le système québécois. Une présentation plus détaillée de ces systèmes de pension, en plus d'un résumé du *Mercer Global Pension Index*, est incluse dans la Section C du rapport.

Partie II-1 Royaume-Uni : Pertinence pour le Québec

Le gouvernement travailliste de Tony Blair a amorcé une réforme en profondeur du régime de pension des travailleurs britanniques, laquelle est maintenant mise en œuvre par le nouveau gouvernement de coalition dirigé par David Cameron (Conservateur). Cette réforme comporte plusieurs volets, lesquels sont décrits plus en détail dans la Section C, Partie VIII. Essentiellement, le gouvernement a imposé : 1) de repousser l'âge à laquelle la retraite est accessible, 2) l'enregistrement automatique de tous les citoyens britanniques qualifiés à un régime de retraite minimal, 3) le financement conjoint de ce régime par les employeurs et les employés, 4) un mode de gestion des fonds par défaut, reposant entre autres sur la création d'une nouvelle entité, le National Employment Savings Trust (NEST), laquelle prendra en charge la gestion des contributions non versées à un régime de retraite d'employeur accrédité.

Le diagnostic sous-tendant la réforme britannique est fort similaire aux projections pour le Québec. Premièrement, tout comme le Royaume-Uni, le Québec a connu, et connaîtra,

des changements démographiques et sociaux importants, notamment la croissance du ratio de dépendance, c'est-à-dire la proportion de la population âgée de plus de 65 ans par rapport à la population âgée entre 20 et 64 ans. De fait, les projections de la Régie des Rentes indiquent une détérioration de la situation pire qu'en Grande-Bretagne, le ratio de dépendance étant prévu passer de 22,6 % en 2007 à 52 % en 2050 (Analyse actuarielle du régime des rentes du Québec au 31 décembre 2006). En Grande-Bretagne, ce ratio passera de 24 % en 2005 à environ 47 % en 2050. L'augmentation de l'espérance de vie et le faible taux de natalité sont deux déterminants importants de ces situations. Ces mêmes deux facteurs expliquent également en grande partie les prévisions pour le Québec. Deuxièmement, il semble également que plusieurs Québécois ont un taux d'épargne insuffisant pour la retraite, c'est-à-dire entraînant une détérioration du niveau de vie à la retraite. Le déclin dans la proportion d'employés couverts par des régimes de retraite à prestations déterminées est également un phénomène important au Québec. Troisièmement, tout comme en Grande-Bretagne, plusieurs des véhicules d'investissement offerts aux épargnants comportent des coûts d'administration et de gestion élevés (p.ex., fonds mutuels) qui grèvent considérablement les rendements obtenus par les épargnants. En effet, le système québécois comporte une certaine complexité, caractérisée par la coexistence de plusieurs véhicules (surtout au sein des REER) comportant des frais relativement élevés. Quatrièmement, et finalement, le système de retraite de l'État québécois est, à certains égards, inéquitable; notamment en ce qui a trait à l'équité intergénérationnelle.

La réforme mise en place en Grande-Bretagne comporte certaines similitudes avec le système en place au Québec. La mise sur pied d'un régime d'enrôlement automatique des employés dans un régime de retraite, la responsabilité étant assignée aux employeurs, ressemble beaucoup au Régime des rentes du Québec. Aussi, la fourchette de revenus admissibles pour la détermination de la contribution automatique (entre 8 000 \$ et 54 000 \$) se rapproche des montants de revenus admissibles pour le RRQ. La création du National Employment Savings Trust (NEST) pour gérer une partie de ces épargnes peut être vue en analogie avec la création de la Caisse de dépôt et placement du Québec lors du lancement du RRQ.

Toutefois, il existe des différences importantes entre le système qui entrera en vigueur en Grande-Bretagne et le système québécois. Premièrement, la contribution financière obligatoire aux fins d'épargne pour la retraite n'est pas forcément dirigée vers un seul régime (le RRQ au Québec) et géré par une seule institution (la Caisse). La contribution peut être versée dans différents véhicules d'épargne pour la retraite, au choix de l'employeur. Deuxièmement, l'employé a le droit de se retirer du régime choisi par l'employeur (« opting out ») et de diriger son épargne vers un autre véhicule autorisé, ou même de refuser d'épargner. Troisièmement, le NEST est créé spécifiquement pour offrir aux employeurs, surtout ceux de petite taille, un véhicule moins coûteux de gestion de régime de retraite et de placements. En outre, les fonds dirigés vers le NEST seront inscrits aux comptes de retraite des membres individuels, lesquels seront donc transférables si l'employé change d'employeur. Donc, contrairement à la Caisse, le NEST est redevable directement envers ses membres individuels, lesquels pourront transférer leurs fonds vers une autre institution de placement. Quatrièmement, la réglementation du

système de retraite est différente. Au Québec, la RRQ est responsable de la réglementation des régimes de retraite, de l'administration du RRQ et de l'interface avec le gestionnaire des fonds, la Caisse. En Grande-Bretagne, tout l'aspect réglementation est confié au The Pensions Regulator, lequel a donc une mission plus étroite et qui a l'avantage d'être clair et précis. De la même manière, le NEST est uniquement responsable de gérer les fonds qui lui sont confiés au nom des membres individuels, dont il est le fiduciaire. Cela contraste avec le Québec où la Caisse n'est pas directement redevable envers les bénéficiaires individuels mais bien envers les déposants institutionnels.

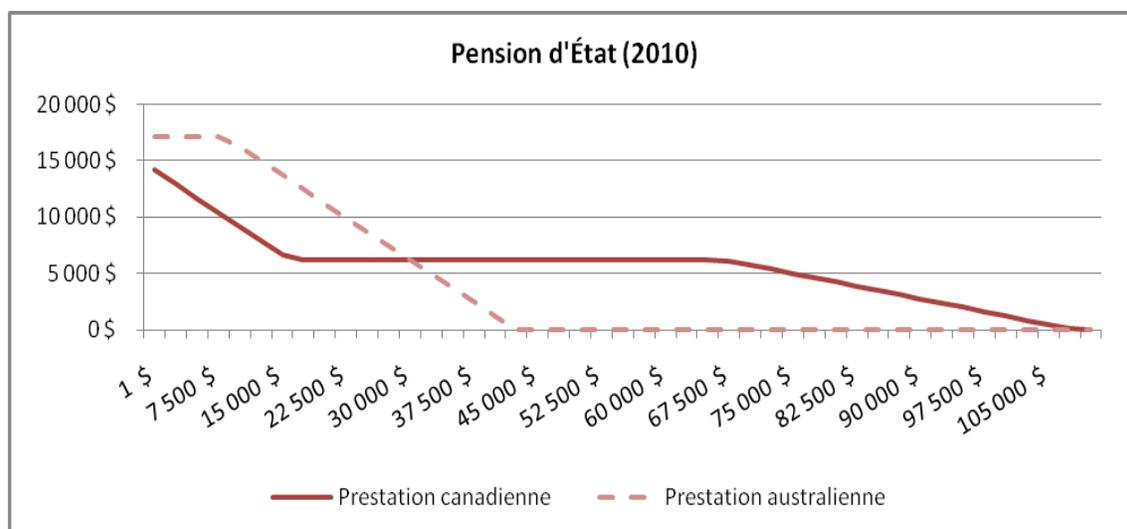
Finalement, il y a la présence d'un (sous-) ministère spécialisé en pension au Royaume-Uni qui est sous la gouverne d'un ministre attribué aux pensions, ce qui démontre l'importance politique de l'enjeu. Au Québec, la RRQ est sous mandat du Ministère du Travail, et il n'y a pas de ministre attribué aux pensions.

Partie II-2 Australie : Pertinence pour le Québec

En Australie, le système de pension est tout d'abord composé d'un premier pilier constitué de pensions d'État. Le second pilier est composé de cotisations obligatoires de l'employeur (présentement à hauteur de 9 % du salaire) versées dans un compte au nom de l'employé. Le troisième pilier est quant à lui l'épargne volontaire fournie par l'employé lui-même dans ce même compte auquel contribue l'employeur, ou ailleurs.

Même si la grande réforme australienne de 1993 se situe seulement au niveau du deuxième pilier, chaque pilier peut être comparé avec le système québécois afin d'illustrer le contraste général entre les deux structures.

Premièrement, une différence marquée entre les deux systèmes est au niveau du premier pilier. En plus d'un test sur la taille de l'actif pour réduire la pension d'État, la réduction de la prestation étatique semble en Australie davantage orientée vers une mesure de lutte contre la pauvreté. En effet, avec un montant plus élevé de prestations pour les niveaux de revenus (hors Pilier I) plus bas et avec une réduction plus rapide du montant jusqu'à l'atteinte du niveau zéro avant le salaire moyen australien, l'Australie semble moins généreuse de ses prestations avec les aînés gagnant un revenu avoisinant le revenu moyen et au-dessus de celui-ci.



Prestations australiennes et canadiennes au niveau du pilier I, selon le revenu global (hors pilier 1)

En second lieu, le deuxième pilier est beaucoup plus important en Australie qu’au Québec : pour pourcentage similaire d’épargne forcée (9 %), l’Australie a un plafond beaucoup plus élevé. Au Québec, pour 2011, il se situe à 48 300 \$ alors qu’en Australie c’est l’équivalent d’environ 160 000 \$ (trois fois le salaire moyen australien). De plus, cette épargne forcée n’est imposée qu’à l’employeur et non à l’employé, et exclut les travailleurs autonomes alors que le RRQ les inclut.

De plus, un point de différence majeur est le fait que les cotisations obligatoires de l’employeur sont versées à des fonds privés et réglementés par le gouvernement pendant qu’au Québec, c’est la Caisse de Dépôt et de Placement, qui gère toute l’épargne forcée. Ces fonds privés sont soit des fonds avec politiques de placement énoncées qui permettent aux travailleurs le choix dans cet ensemble (l’absence de choix revient à un choix par défaut établi par l’employeur), ou bien sont des fonds autogérés par l’épargnant, pour lesquels celui-ci devient également fiduciaire.

Pour revenir aux fonds privés à gestion non individuelle, plusieurs enjeux de marché se posent par rapport au choix des individus à s’inscrire à un fonds plutôt qu’à un autre. L’un des enjeux les plus importants est la question des frais de gestion de ces fonds qui sont augmentés par l’utilisation de grandes ressources pour se publiciser et pour recruter des épargnants. Marié à une structure à cotisation déterminée, ce mélange peut être très dommageable pour les épargnants puisque ces frais de gestion viennent gruger un rendement sur lequel leurs revenus de retraite dépendent directement.

Des documents ont d’ailleurs été publiés concernant cet enjeu et les recommandations⁶ portent principalement sur la gestion des coûts via la croissance de la taille des fonds, une meilleure négociation de frais et une gestion plus passive de l’actif.

⁶ *Improving the Cost Efficiency of Australian Pension Management (2010)*
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1618830

Une révision du système australien

Concernant la structure générale, une initiative de révision de ce système a été mise en place et un rapport a été déposé aux autorités australiennes afin d'entrevoir différentes solutions pour améliorer leur système. La Commission recommande que tout régime de retraite offre à ses membres un véhicule d'investissement *MySuper*, lequel serait accrédité comme tel. Elle recommande également que seuls les véhicules d'investissement accrédités comme *MySuper* puissent devenir l'option par défaut pour les membres visés par le régime de retraite.

Le véhicule qualifié de *MySuper* ne requerra pas nécessairement la création de fonds distincts mais demandera une reddition des comptes distincte et, surtout, ne devra pas comporter des frais d'entrée, de rabais ou escomptes et les honoraires de gestion basés sur la performance devront se conformer aux normes à établir. La responsabilité de la gestion du portefeuille sera clairement assignée aux fiduciaires et un objectif primordial sera de maintenir les coûts au plus bas niveau possible, lequel devra cependant être compatible avec les objectifs de rendement. Une allocation fixe actions-obligations avec investissement dans des indices constitue une des alternatives possibles pour les fiduciaires d'un *MySuper*.

Il est à noter que la gestion de *MySuper* demeure entre les mains du secteur privé et qu'il n'est pas prévu d'établir une structure distincte nationale pour recueillir ces épargnes. Ainsi, seulement les paramètres de gestion seraient centralisés, mais pas les fonds mêmes.

En conclusion, une manière de synthétiser la situation australienne avec un enjeu central auquel leur système fait face serait de constater que dans une structure d'épargne à cotisation déterminée, combinée avec le problème des frais de gestion identifiés par les experts, le système devient davantage vulnérable au risque de maintien du niveau de vie puisque l'épargnant doit assumer les risques de rendement et de longévité et encourir des frais de gestion élevés qui diminuent le rendement de son épargne et donc de sa rente éventuelle.

Le système néerlandais de pension est souvent présenté comme un modèle par sa solide couverture des travailleurs via l'épargne en milieu de travail au niveau du deuxième pilier. Plus précisément, les caractéristiques propres à cette structure sont l'universalité de son application obligatoire (quelque 95 % des travailleurs) et la présence, pour gérer l'épargne, de fonds sectoriels quasi indépendants en plus de fonds d'entreprises pour certaines compagnies. De plus, ces fonds offrent le plus souvent des régimes à prestations déterminées (appelés hybrides dans le contexte néerlandais) visant pour la plupart à remplacer 70 % des revenus finaux de travail, sans aucun plafonnement salarial sur leur couverture. Des normes réglementaires très strictes sont imposées par la Banque centrale néerlandaise (*De Nerderlandsche Bank*) alors que la supervision générale du fonctionnement des fonds est effectuée par l'Autorité des Marchés financiers (*Autoriteit Financiële Markten*).

Par deux fois lors de la dernière décennie, ce système de pension a été exposé à d'imposantes crises financières, et plusieurs fonds ont vu la valeur de leur actif passer sous la barre des normes de réglementation établies. Ces événements ont eu pour effet de secouer et remettre en question la croyance générale en une couverture de pension efficace à coûts raisonnables. Par exemple, en 2007, aucun fonds n'avait son ratio de financement (ou *funding ratio*, c'est-à-dire un ratio d'actif sur passif) en deçà du seuil réglementaire de 105 %; durant l'année 2008, environ 80 % de ces fonds sont passés sous ce seuil.

Deux rapports ont été commissionnés par le gouvernement néerlandais afin d'offrir des recommandations pour atténuer la vulnérabilité du système aux crises financières. Les rapports ont tous deux été publiés en janvier 2010; le Rapport Frijns a évalué les politiques d'investissement et la gestion du risque, alors que le Rapport Goudswaard a porté son attention sur la viabilité du système. Quoique les visées du système de pension aux Pays-Bas soient considérablement plus ambitieuses que celles des systèmes québécois et canadien, les préoccupations générales des deux rapports, ainsi que leurs recommandations, témoignent d'une forte pertinence pour l'élaboration d'une structure de changement dans le système québécois.

Une révision des standards établis

Plus précisément, ces rapports ont conclu que, dans le contexte des ambitions actuelles et des revenus de retraite attendus, le système néerlandais ne serait pas assez robuste pour faire face au vieillissement de la population et à la croissance de la longévité d'une part, puis à l'augmentation de la volatilité financière d'autre part. Le standard établi de 70 % de remplacement des derniers salaires atteints avant l'âge de 65 ans, avec rente indexée au taux de croissance des salaires dans l'ancien secteur d'emploi du travailleur, aurait à être révisé à la baisse. Une prise de retraite plus tardive et une indexation au niveau des prix (non au niveau des salaires) sont deux composantes de changement. Une troisième

(entraînant des changements plus imposants) serait de définir l'objectif de remplacement de revenus selon une moyenne des salaires sur la période d'emploi, plutôt que sur le salaire final, ce qui constitue un changement majeur.

En abordant ces changements, les rapports ont évoqué la « cohésion sociale » et la « solidarité » comme étant des caractéristiques inhérentes au système du pays et l'importance de les préserver. Ces notions sont certainement établies par la participation notoire des employeurs dans les régimes de retraite; les contributions aux régimes, pour 2010, étaient en moyenne de 5,8 % pour les employés et 11,6 % pour les employeurs, soit un total de 17,4 %. De plus, il appert que le système de pension est une partie constituante du système social néerlandais dans son ensemble.

De la solidarité intergénérationnelle

Depuis 1980, les fonds de pension, confrontés à des taux d'intérêt plus bas et au maintien des normes globales de financement, ont radicalement changé la composition de leur portefeuille d'investissement en dépendant moins d'obligations gouvernementales et incorporant plus d'actions d'entreprises. La hausse de la valeur des actions a donné l'impression que le système pouvait être maintenu, mais toutefois ce système reste sujet aux chocs de marché. Par surcroît, la capacité à absorber les risques est limitée par la baisse du nombre de cotisants relatif au nombre de prestataires supportés par les régimes. Cette réalité vient effectivement augmenter les tensions intergénérationnelles.

Les rapports viennent donc apporter des suggestions concernant les ambitions du système en proposant une révision à la baisse de celles-ci, mais pas au coût de mettre en péril la cohésion sociale et la solidarité entre plus jeunes et les générations précédentes. Conséquemment, des efforts attentionnés ont été effectués pour réviser les objectifs ou ambitions du système par rapport aux attentes de revenus de retraite, comme il a été mentionné plus haut. Le but est de créer un nouvel équilibre entre ambitions, sécurité et coûts inhérents aux régimes. Un pré-requis pour atteindre un tel équilibre est certainement une participation gouvernementale dans le processus décisionnel en partenariat avec les employeurs et les employés.

Une communication efficace

Finalement, l'enjeu de la communication a aussi fait surface lors des discussions concernant la gouvernance. Les fonds de pension des Pays-Bas ont ainsi poursuivi une approche pouvant être décrite comme un modèle de « fiduciaire paternaliste » (*parternalistic trustee model*). Le défi est de se transformer en fiduciaire plus démocratique avec une plus grande reddition de comptes par les conseils, concernant les choix de politiques et de mise en œuvre de celles-ci. C'est un fait reconnu qu'il s'agit là d'enjeux difficiles à gérer et qu'il n'y a pas de structure optimale de gouvernance. Nonobstant cet obstacle, les rapports ont mis l'emphase sur le besoin d'avoir des communications directes et plus incisives avec les participants aux régimes, le tout allant

plus loin que les prescriptions légales de base avec l'objectif d'être rassurant envers ceux-ci. Autrement, le lien de confiance entre les gestionnaires et fiduciaires des fonds et leurs participants ne pourra que s'éroder.

Partie III Ambition Déterminée pour les Pensions au Québec

La première partie de cette section du rapport a présenté les principales caractéristiques des programmes des piliers I et II qui soutiennent les revenus de retraite au Québec. Nous nous sommes ensuite penchés sur la situation internationale afin d'isoler les considérations qui ont mené à la réforme des pensions dans plusieurs pays, notamment au Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Australie. Nous revenons maintenant au contexte québécois pour déterminer les préoccupations, s'il y en a, qui doivent être abordées en vue de justifier des changements importants au régime de retraite actuel.

Nous sommes conscients qu'un nombre considérable d'ouvrages ont récemment été écrits à cet égard. Nous n'avons pas l'intention de passer en revue ces travaux de manière systématique. Plutôt, dans cette partie du rapport, nous utilisons comme point de départ une opinion partagée par presque tous les commentateurs, notamment que les individus à faible revenu sont bien servis par les programmes actuels, en ce sens que ces derniers garantissent un niveau de remplacement du revenu lors de la retraite qui correspond à peu près au revenu antérieur à celle-ci. Nous présumons aussi que les personnes faisant partie des tranches supérieures de revenu sont bien placées pour prévoir les effets de la retraite sur leur niveau de revenu. Par conséquent, notre étude met l'accent sur la fourchette de revenu annuel de 40 000 \$ à 120 000 \$.

Nous procédons en deux étapes. Premièrement, nous adoptons comme paramètre de focalisation le niveau souhaité de remplacement du revenu au moment de la retraite. Nous avons créé un logiciel qui nous permet d'effectuer ce calcul, avec comme toile de fond le système de pensions du Québec et après avoir formulé d'autres hypothèses concernant les taux de croissance des revenus des individus, le rendement de l'épargne, l'inflation, l'âge de la retraite et le coût d'une rente de retraite. Notre démarche respecte l'esprit des récentes analyses de David Dodge, ancien Gouverneur de la Banque du Canada (pour de plus amples détails au sujet de l'analyse Dodge, voir la partie VII à la section C). Cette approche nous permet de connaître, de façon réaliste, les taux d'épargne requis pour atteindre les revenus de retraite souhaités.

Deuxièmement, nous retournons à la question de savoir ce qui constitue un taux d'épargne approprié et à d'autres considérations générales sur les moyens d'atteindre ce pourcentage. De telles considérations sont utiles pour élaborer ce qui nous apparaît comme étant *l'ambition de pension déterminée* pour le Québec.

1. L'épargne en fonction de l'ambition

Le logiciel que nous avons élaboré est décrit de façon plus détaillée à la partie IX du rapport. Les paramètres d'entrée sont :

- Taux d'épargne
ou
- Taux de remplacement désiré;

- Âge au début de l'emploi (aux fins du calcul des prestations de la RRQ);
- Âge au début de l'épargne (pour connaître la période d'épargne);
- Âge de retraite;
- Année de retraite (pour être en concordance avec les programmes d'État);

- Salaire annuel final;
- Actif au début de l'épargne (pour ajouter au solde d'épargne qui se bâtit par la suite);
- Autre actif au début de la retraite (le cas échéant);

- Rendement réel du fonds (période d'épargne);
- Rendement réel du fonds (période de retraite);
- Frais de gestion (qui viennent se soustraire au rendement);
- Inflation

Le logiciel utilise ces paramètres pour calculer le taux d'épargne souhaité tout au long de la vie professionnelle des individus (il est facile de modifier l'analyse en faisant varier le taux d'épargne en fonction du cycle de vie). Il est à noter que le remplacement du revenu fait référence aux revenus avant les impôts. Les détails concernant la contribution du Programme de la sécurité de la vieillesse [SV] et le fonctionnement du Régime de rentes du Québec [RRQ] sont incorporés dans le logiciel afin d'assurer une représentation fidèle du revenu de retraite des individus qui tient compte des variations de revenu.

À la fin de cette partie du rapport, nous incluons les tableaux suivants pour le scénario dans lequel l'épargne débute à 30 ans :

Tableau A.5 Taux de remplacement désiré : 45 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Tableau A.6 Taux de remplacement désiré : 50 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Tableau A.7 Taux de remplacement désiré : 60 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Les tableaux suivants traitent du scénario où l'épargne débute à l'âge de 35 ans :

Tableau A.8 Taux de remplacement désiré : 45 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Tableau A.9 Taux de remplacement désiré : 50 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Tableau A.10 Taux de remplacement désiré : 60 %

a. Rendement réel : 3 % b. Rend. réel : 2,5 % c. Rend. réel : 2 %

Historiquement, le taux de rendement réel a été de 3 %, mais notre analyse inclut également des scénarios avec des rendements plus faibles dans le but de montrer l'incidence d'un contexte économique moins favorable. Le rendement réel de 3 % tient compte d'un portefeuille comprenant 60 % d'obligations et 40 % d'action; en fait, au cours des 100 dernières années, les rendements réels sur les obligations ont été de 1,7 % et sur les actions, de 5,4 %.⁷ Nous avons retenu que 30 ans était l'âge du début de l'épargne. La conséquence d'un début d'épargne à 35 ans est aussi considérée dans l'exposé qui suit.

Les tableaux calculent l'épargne additionnelle au-delà du taux d'épargne requis en vertu du RRQ. Par exemple, d'après le tableau A.5.a, dans le cas d'un individu touchant un revenu de 80 000 \$, le taux effectif d'épargne requis en vertu du RRQ est de 2,7 %, l'employeur contribuant un montant similaire (le plafond de cotisation au RRQ est établi à 48 300 \$ pour 2011). Pour pouvoir se retirer à 65 ans avec un taux de remplacement du revenu de 45 %, un individu et/ou son employeur devra cotiser un autre 8,4 % de son revenu sur une base annuelle et ce, à partir de 30 ans. Les tableaux mettent l'accent sur cette hausse additionnelle du taux d'épargne requis pour atteindre les objectifs souhaités. Évidemment, l'âge de la retraite est critique. Si l'individu que nous venons de décrire choisit de prendre sa retraite à 68 ans, le taux additionnel d'épargne sera inférieur, passant de 8,4 % à 5,7 %. De plus, le tableau A.5.a suppose des rendements réels des investissements de 3 %. Si ces rendements devaient baisser à 2 % (tableau A.5.c), le taux d'épargne requis au-delà de celui imposé actuellement par le RRQ grimperait à 10,1 % pour une retraite à 65 ans.

En regardant les tableaux suivants dans leur ensemble, force est de constater que la colonne d'épargne totale nécessaire montre, pour presque tous les âges de retraite, un taux allant en augmentant lorsque les salaires finaux augmentent (c'est-à-dire passer d'une rangée à l'autre, de haut en bas, dans le tableau). Pour une retraite à l'âge de 62 ans, cette situation s'inverse. Il est ainsi pertinent de mentionner que, à un âge de retraite inférieur à 65 ans (dans les tableaux que nous montrons; 62 ans), la personne ne reçoit pas encore les rentes du premier pilier; les pensions SV et SRG. Cette situation entraîne, comme résultats de calculs, qu'une augmentation du salaire final n'augmente pas d'une manière substantielle le taux d'épargne privée nécessaire pour atteindre un objectif de remplacement donné (ex. 45 %). Avec une diminution de l'épargne effective via la RRQ (colonnes employé et employeur), la légère hausse de l'épargne privée avec le salaire

⁷ Voir Études du Rapport Mintz.

final a pour conséquence un total de l'épargne qui va légèrement en diminuant avec le salaire final.

Pour des âges de 65 ans ou plus, la présence du Pilier I et, surtout, la présence d'une réduction proportionnelle au revenu (hors Pilier I) de ces prestations, entraîne un effort d'épargne privé substantiellement plus élevé lorsque les revenus augmentent, pour compenser cette réduction. Par conséquent, malgré une baisse de l'épargne effective de la RRQ lorsque les revenus augmentent, la hausse de l'épargne privée nécessaire lorsque les revenus augmentent vient compenser suffisamment pour que la somme des deux (l'épargne totale) aille en augmentant avec les salaires. Ainsi, pour ces âges, la colonne de l'épargne totale montre une augmentation des taux lorsque les revenus augmentent.

Ensuite, une analyse des tableaux révèle deux considérations importantes :

1. Pour un niveau de remplacement souhaité, la date du départ à la retraite et le rendement du capital investi (ainsi que le moment où l'individu commence à épargner) ont chacun une incidence considérable. Pour un individu gagnant 70 000 \$ au moment de la retraite, avec un rendement réel de 3 %, il faudra un taux d'épargne additionnel de 6,2 % pour qu'il puisse se retirer à 68 ans tout en maintenant 50 % de son revenu antérieur à la retraite (tableau A.6.a). Ce taux grimpera à 9,1 % s'il se retire à 65 ans; il augmentera davantage pour atteindre 12,1 % si l'individu commence à épargner à 35 ans (tableau A.9.a).

Le moment du départ à la retraite et celui du début de l'épargne constituent des choix individuels. La réalité n'est pas nécessairement toujours agréable. Si le rendement des investissements est de 2 % et non de 3 %, le taux d'épargne requis grimpera davantage pour atteindre 14,1 % (tableau A.9.c).

2. Un taux de remplacement du revenu de 60 % exige un taux d'épargne élevé et ce, même dans les circonstances les plus florissantes (en commençant l'épargne à l'âge de 30 ans avec un rendement réel de 3 %) : 8,9 % pour une retraite à 68 ans (Tableau A.7.a).

Toutefois, si le rendement de l'épargne est faible (2 %) et que l'individu commence à épargner à 35 ans, le taux sera de 13,8 % (Tableau A.10.b). [Si cette personne désire prendre sa retraite à 62 ans, elle devra épargner 31 % de son revenu pour obtenir ce taux de remplacement de 60 % du revenu (Tableau A.10.c)].

Nous pouvons résumer ces points à l'aide du schéma suivant :

Revenus	Retraite à 68	Retraite à 65	Retraite à 65	Retraite à 65
Objectif	S à 30 r= 3 %	S à 30 r= 3 %	S à 35 r=3 %	S à 35 r= 2,5 %
50 000 \$				
45 %	1,9 %	4,5 %	6,6 %	7,1 %
50 %	3,3 %	6,0 %	8,2 %	9,4 %
60 %	6,0 %	9,5 %	12,9 %	13,9 %
70 000 \$				
45 %	4,8 %	7,4 %	10,0 %	10,8 %
50 %	6,2 %	9,1 %	12,1 %	13,1 %
60 %	8,9 %	12,5 %	16,3 %	17,6 %
90 000 \$				
45 %	6,5 %	9,2 %	12,0 %	13,0 %
50 %	7,9 %	10,9 %	14,1 %	15,2 %
60 %	10,6 %	14,3 %	18,3 %	19,8 %

Taux d'épargne nécessaires (en supplément des Piliers I et II) sous différentes conditions; S est l'âge au début de l'épargne, r est le taux de rendement réel de l'épargne

Le schéma met en relief la situation avec laquelle doivent composer de nombreux régimes de retraite à prestations déterminées [PD] du secteur privé aussi bien que du secteur public. De tels programmes peuvent offrir un taux de remplacement pouvant atteindre 70 % après 35 années de service. En présumant que le participant au régime part à la retraite à 65 ans, le taux d'épargne requis (calculé séparément) se situe à peu près entre 18 % et 20 % selon les rendements. Dans le cadre de ces régimes, l'employeur verse au moins la moitié des cotisations. La participation de l'employé et de l'employeur à l'épargne est donc considérable. Afin de maintenir la solvabilité de ces régimes dans un tel contexte, les rendements doivent être supérieurs au taux hypothétique de 3 %, ou les cotisations doivent être augmentées, ou le régime doit être enrichi par l'apport de capitaux de l'employeur. Il n'est pas surprenant que des entreprises délaissent les régimes PD pour se tourner vers les régimes CD. Les fonds du secteur public sont soumis à de graves problèmes similaires de sous-capitalisation.

Tableaux A.5 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 30 ans, pour un remplacement de 45 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.5.a : Remplacement de 45 %, Rendement de 3 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	12,3 %	21,37 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	12,7 %	21,35 %	4,3 %	12,97 %	2,6 %	11,28 %	1,9 %	10,55 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	13,6 %	20,85 %	6,0 %	13,25 %	4,3 %	11,49 %	3,5 %	10,73 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	14,4 %	20,63 %	7,4 %	13,56 %	5,6 %	11,76 %	4,8 %	10,96 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	15,0 %	20,45 %	8,4 %	13,80 %	6,5 %	11,95 %	5,7 %	11,15 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	15,5 %	20,32 %	9,2 %	13,99 %	7,3 %	12,11 %	6,5 %	11,28 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	15,9 %	20,22 %	9,8 %	14,14 %	7,9 %	12,23 %	7,1 %	11,40 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.5.b : Remplacement de 45 %, Rendement de 2,5 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	13,4 %	22,43 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	13,8 %	22,44 %	4,7 %	13,39 %	2,9 %	11,54 %	2,1 %	10,75 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	14,8 %	22,02 %	6,6 %	13,83 %	4,7 %	11,92 %	3,9 %	11,09 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	15,7 %	21,87 %	8,1 %	14,27 %	6,1 %	12,32 %	5,3 %	11,47 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	16,3 %	21,75 %	9,2 %	14,60 %	7,2 %	12,62 %	6,3 %	11,75 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	16,9 %	21,66 %	10,1 %	14,86 %	8,0 %	12,85 %	7,2 %	11,97 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	17,3 %	21,58 %	10,7 %	15,07 %	8,7 %	13,04 %	7,8 %	12,14 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.5.c : Remplacement de 45 %, Rendement de 2 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	14,5 %	23,56 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	14,9 %	23,60 %	5,2 %	13,82 %	3,2 %	11,83 %	2,3 %	10,97 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	16,1 %	23,27 %	7,2 %	14,44 %	5,2 %	12,39 %	4,3 %	11,49 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	17,0 %	23,19 %	8,8 %	15,02 %	6,8 %	12,94 %	5,8 %	12,01 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	17,7 %	23,13 %	10,1 %	15,46 %	7,9 %	13,34 %	7,0 %	12,40 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	18,3 %	23,08 %	11,0 %	15,80 %	8,9 %	13,66 %	7,9 %	12,70 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	18,7 %	23,04 %	11,8 %	16,08 %	9,6 %	13,90 %	8,6 %	12,94 %

Tableaux A.6 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 30 ans, pour un remplacement de 50 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.6.a : Remplacement de 50 %, Rendement de 3 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	14,5 %	23,51 %	2,9 %	11,91 %	1,2 %	10,25 %	0,5 %	9,55 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	14,8 %	23,49 %	6,0 %	14,69 %	4,1 %	12,76 %	3,3 %	11,93 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	15,8 %	22,99 %	7,8 %	14,96 %	5,8 %	12,98 %	4,9 %	12,10 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	16,6 %	22,77 %	9,1 %	15,28 %	7,1 %	13,24 %	6,2 %	12,34 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	17,2 %	22,60 %	10,1 %	15,52 %	8,0 %	13,44 %	7,1 %	12,53 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	17,7 %	22,46 %	10,9 %	15,71 %	8,8 %	13,60 %	7,9 %	12,66 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	18,0 %	22,36 %	11,5 %	15,86 %	9,4 %	13,72 %	8,4 %	12,77 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.6.b : Remplacement de 50 %, Rendement de 2,5 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	15,7 %	24,75 %	3,1 %	12,18 %	1,3 %	10,38 %	0,6 %	9,60 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	16,1 %	24,76 %	6,6 %	15,27 %	4,5 %	13,18 %	3,6 %	12,27 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	17,1 %	24,35 %	8,5 %	15,71 %	6,4 %	13,56 %	5,4 %	12,62 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	18,0 %	24,20 %	10,0 %	16,15 %	7,8 %	13,96 %	6,8 %	12,99 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	18,7 %	24,07 %	11,1 %	16,49 %	8,9 %	14,26 %	7,9 %	13,27 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	19,2 %	23,98 %	11,9 %	16,75 %	9,7 %	14,49 %	8,7 %	13,49 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	19,6 %	23,91 %	12,6 %	16,95 %	10,4 %	14,68 %	9,3 %	13,66 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.6.c : Remplacement de 50 %, Rendement de 2 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	17,0 %	26,08 %	3,4 %	12,46 %	1,5 %	10,53 %	0,6 %	9,67 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	17,5 %	26,12 %	7,2 %	15,89 %	5,0 %	13,63 %	4,0 %	12,64 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	18,6 %	25,80 %	9,3 %	16,50 %	7,0 %	14,19 %	6,0 %	13,17 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	19,5 %	25,71 %	10,9 %	17,09 %	8,6 %	14,74 %	7,5 %	13,69 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	20,2 %	25,65 %	12,1 %	17,52 %	9,7 %	15,13 %	8,7 %	14,08 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	20,8 %	25,60 %	13,1 %	17,86 %	10,6 %	15,46 %	9,6 %	14,38 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	21,2 %	25,56 %	13,8 %	18,13 %	11,4 %	15,70 %	10,3 %	14,62 %

Tableaux A.7 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 30 ans, pour un remplacement de 60 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.7.a : Remplacement de 60 %, Rendement de 3 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	18,8 %	27,79 %	7,9 %	16,95 %	5,6 %	14,62 %	4,6 %	13,60 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	19,1 %	27,77 %	9,5 %	18,13 %	7,1 %	15,73 %	6,0 %	14,68 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	20,1 %	27,27 %	11,2 %	18,41 %	8,7 %	15,94 %	7,6 %	14,86 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	20,9 %	27,05 %	12,5 %	18,72 %	10,0 %	16,21 %	8,9 %	15,10 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	21,5 %	26,88 %	13,5 %	18,95 %	11,0 %	16,40 %	9,9 %	15,28 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	21,9 %	26,74 %	14,3 %	19,14 %	11,8 %	16,56 %	10,6 %	15,42 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	22,3 %	26,64 %	15,0 %	19,29 %	12,4 %	16,69 %	11,2 %	15,53 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.7.b : Remplacement de 60 %, Rendement de 2,5 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	20,4 %	29,40 %	8,7 %	17,71 %	6,1 %	15,18 %	5,0 %	14,08 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	20,8 %	29,41 %	10,4 %	19,04 %	7,8 %	16,45 %	6,7 %	15,32 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	21,8 %	29,00 %	12,3 %	19,47 %	9,6 %	16,83 %	8,5 %	15,66 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	22,7 %	28,84 %	13,7 %	19,91 %	11,0 %	17,23 %	9,9 %	16,04 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	23,3 %	28,72 %	14,8 %	20,25 %	12,1 %	17,53 %	10,9 %	16,31 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	23,8 %	28,64 %	15,7 %	20,51 %	13,0 %	17,76 %	11,7 %	16,53 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	24,2 %	28,56 %	16,4 %	20,72 %	13,6 %	17,94 %	12,4 %	16,71 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.7.c : Remplacement de 60 %, Rendement de 2 %							
30	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	22,1 %	31,12 %	9,5 %	18,52 %	6,8 %	15,80 %	5,6 %	14,60 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	22,5 %	31,16 %	11,4 %	20,00 %	8,6 %	17,23 %	7,3 %	16,00 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	23,6 %	30,84 %	13,4 %	20,62 %	10,6 %	17,79 %	9,3 %	16,53 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	24,6 %	30,75 %	15,0 %	21,20 %	12,1 %	18,32 %	10,9 %	17,05 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	25,3 %	30,69 %	16,2 %	21,63 %	13,3 %	18,74 %	12,0 %	17,43 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	25,8 %	30,64 %	17,2 %	21,98 %	14,2 %	19,05 %	12,9 %	17,74 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	26,3 %	30,60 %	17,9 %	22,25 %	15,0 %	19,30 %	13,6 %	17,97 %

Tableaux A.8 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 35 ans, pour un remplacement de 45 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.8.a : Remplacement de 45 %, Rendement de 3 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	17,1 %	26,10 %	0,8 %	9,88 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	17,2 %	25,85 %	6,6 %	15,22 %	4,4 %	13,05 %	3,5 %	12,12 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	18,2 %	25,37 %	8,5 %	15,68 %	6,2 %	13,43 %	5,2 %	12,45 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	19,0 %	25,19 %	10,0 %	16,16 %	7,7 %	13,84 %	6,6 %	12,83 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	19,6 %	25,05 %	11,1 %	16,53 %	8,7 %	14,14 %	7,7 %	13,11 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	20,1 %	24,95 %	12,0 %	16,80 %	9,6 %	14,39 %	8,5 %	13,33 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	20,5 %	24,86 %	12,7 %	17,03 %	10,3 %	14,58 %	9,2 %	13,51 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.8.b : Remplacement de 45 %, Rendement de 2,5 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	18,3 %	27,31 %	0,9 %	9,96 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	18,4 %	27,06 %	7,1 %	15,74 %	4,8 %	13,43 %	3,8 %	12,43 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	19,4 %	26,66 %	9,1 %	16,36 %	6,8 %	13,96 %	5,7 %	12,92 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	20,4 %	26,53 %	10,8 %	16,96 %	8,3 %	14,49 %	7,2 %	13,42 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	21,0 %	26,44 %	12,0 %	17,41 %	9,5 %	14,90 %	8,4 %	13,80 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	21,6 %	26,37 %	13,0 %	17,76 %	10,4 %	15,21 %	9,3 %	14,09 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	22,0 %	26,31 %	13,7 %	18,05 %	11,1 %	15,46 %	10,0 %	14,32 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.8.c : Remplacement de 45 %, Rendement de 2 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	19,5 %	28,57 %	1,0 %	10,03 %	0,0 %	9,03 %	0,0 %	9,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	19,7 %	28,34 %	7,6 %	16,29 %	5,2 %	13,83 %	4,1 %	12,76 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	20,8 %	28,01 %	9,9 %	17,07 %	7,3 %	14,53 %	6,2 %	13,42 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	21,8 %	27,95 %	11,6 %	17,81 %	9,0 %	15,20 %	7,9 %	14,06 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	22,5 %	27,90 %	12,9 %	18,35 %	10,3 %	15,70 %	9,1 %	14,53 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	23,1 %	27,87 %	14,0 %	18,78 %	11,3 %	16,09 %	10,1 %	14,90 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	23,5 %	27,84 %	14,8 %	19,12 %	12,1 %	16,40 %	10,9 %	15,19 %

Tableaux A.9 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 35 ans, pour un remplacement de 50 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.9.a : Remplacement de 50 %, Rendement de 3 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	19,7 %	28,78%	5,1 %	14,11 %	3,0 %	12,01 %	2,1 %	11,11 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	19,9 %	28,52 %	8,7 %	17,33 %	6,2 %	14,86%	5,1 %	13,79 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	20,8 %	28,05 %	10,6 %	17,80 %	8,0 %	15,23 %	6,9 %	14,12 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	21,7 %	27,87 %	12,1 %	18,27 %	9,5 %	15,65 %	8,3 %	14,50 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	22,3 %	27,73 %	13,2 %	18,64 %	10,5 %	15,95 %	9,4 %	14,79 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	22,8 %	27,62 %	14,1 %	18,92 %	11,4 %	16,20 %	10,2 %	15,00 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	23,2 %	27,54 %	14,8 %	19,15 %	12,1 %	16,39 %	10,9 %	15,18 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.9.b : Remplacement de 50 %, Rendement de 2,5 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	21,1 %	30,17 %	5,5 %	14,52 %	3,2 %	12,27 %	2,3 %	11,30 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	21,3 %	29,93 %	9,4 %	18,02 %	6,7 %	15,39 %	5,6 %	14,25 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	22,3 %	29,52 %	11,4 %	18,64 %	8,7 %	15,93 %	7,5 %	14,74 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	23,2 %	29,40 %	13,1 %	19,24 %	10,3 %	16,46 %	9,1 %	15,24 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	23,9 %	29,31 %	14,3 %	19,70 %	11,5 %	16,86 %	10,2 %	15,62 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	24,4 %	29,24 %	15,2 %	20,05 %	12,4 %	17,17 %	11,1 %	15,92 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	24,9 %	29,18 %	16,0 %	20,33 %	13,1 %	17,43 %	11,8 %	16,15 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.9.c : Remplacement de 50 %, Rendement de 2 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	22,6 %	31,64 %	5,9 %	14,95 %	3,5 %	12,54 %	2,5 %	11,49 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	22,8 %	31,41 %	10,1 %	18,75 %	7,3 %	15,97 %	6,1 %	14,75 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	23,9 %	31,07 %	12,3 %	19,54 %	9,5 %	16,66 %	8,2 %	15,40 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	24,8 %	31,01 %	14,1 %	20,27 %	11,1 %	17,33 %	9,9 %	16,04 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	25,6 %	30,97 %	15,4 %	20,81 %	12,4 %	17,83 %	11,1 %	16,51 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	26,1 %	30,93 %	16,4 %	21,24 %	13,4 %	18,22 %	12,1 %	16,89 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	26,6 %	30,90 %	17,3 %	21,58 %	14,2 %	18,53 %	12,9 %	17,18 %

Tableaux A.10 : Épargne annuelle nécessaire à partir de l'âge de 35 ans, pour un remplacement de 60 % des revenus et divers taux de rendement réel

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.10.a : Remplacement de 60 %, Rendement de 3 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	25,1 %	34,13 %	11,3 %	20,33 %	8,3 %	17,34 %	7,0 %	16,03 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	25,2 %	33,88 %	12,9 %	21,57 %	9,8 %	18,48 %	8,5 %	17,15 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	26,2 %	33,40 %	14,8 %	22,03 %	11,6 %	18,86 %	10,3 %	17,48 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	27,0 %	33,22 %	16,3 %	22,51 %	13,1 %	19,27 %	11,7 %	17,86 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	27,7 %	33,08 %	17,5 %	22,87 %	14,2 %	19,58 %	12,7 %	18,13 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	28,2 %	32,97 %	18,3 %	23,15 %	15,0 %	19,82 %	13,5 %	18,35 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	28,6 %	32,89 %	19,1 %	23,38 %	15,7 %	20,01 %	14,2 %	18,53 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.10.b : Remplacement de 60 %, Rendement de 2,5 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	26,9 %	35,90 %	12,2 %	21,24 %	9,0 %	18,05 %	7,6 %	16,66 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	27,0 %	35,66 %	13,9 %	22,59 %	10,7 %	19,33 %	9,3 %	17,90 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	28,0 %	35,25 %	16,0 %	23,21 %	12,6 %	19,86 %	11,2 %	18,40 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	28,9 %	35,13 %	17,6 %	23,81 %	14,2 %	20,40 %	12,7 %	18,89 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	29,6 %	35,04 %	18,9 %	24,27 %	15,4 %	20,80 %	13,9 %	19,27 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	30,2 %	34,96 %	19,8 %	24,62 %	16,3 %	21,11 %	14,8 %	19,56 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	30,6 %	34,91 %	20,6 %	24,90 %	17,0 %	21,36 %	15,5 %	19,80 %

Âge (début)	Inflation	Salaire	Tableau A.10.c : Remplacement de 60 %, Rendement de 2 %							
35	2 %	g=1 %	Âge de retraite							
Salaire final	Cotisation RRQ effective		62		65		67		68	
	Employé	Employeur	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total	Épargne	Total
40 000 \$	4,52 %	4,52 %	28,7 %	37,77 %	13,2 %	22,19 %	9,8 %	18,81 %	8,3 %	17,32 %
50 000 \$	4,33 %	4,33 %	28,9 %	37,54 %	15,0 %	23,68 %	11,6 %	20,23 %	10,1 %	18,72 %
60 000 \$	3,61 %	3,61 %	30,0 %	37,20 %	17,3 %	24,47 %	13,7 %	20,93 %	12,2 %	19,37 %
70 000 \$	3,09 %	3,09 %	31,0 %	37,14 %	19,0 %	25,20 %	15,4 %	21,59 %	13,8 %	20,01 %
80 000 \$	2,70 %	2,70 %	31,7 %	37,10 %	20,3 %	25,74 %	16,7 %	22,10 %	15,1 %	20,48 %
90 000 \$	2,40 %	2,40 %	32,3 %	37,06 %	21,4 %	26,17 %	17,7 %	22,49 %	16,0 %	20,85 %
100 000 \$	2,16 %	2,16 %	32,7 %	37,04 %	22,2 %	26,51 %	18,5 %	22,80 %	16,8 %	21,15 %

2. Ambition Déterminée pour les Pensions au Québec

Nous sommes étonnés que le nombre considérable d'études portant sur les revenus de retraite ne permette pas de conclure si les aînés au Québec et au Canada connaissent actuellement ou connaîtront des difficultés, compte tenu des régimes de retraite publics actuels et des faits probants au sujet de l'épargne. Le rapport Mintz ne sonne pas l'alerte générale. De plus, le taux de référence de 60 % ou de 70 % concernant le revenu de remplacement soulève des questions. Ce n'est pas le revenu, mais plutôt le revenu disponible qui constitue le chiffre important, comme le souligne Horner dans l'étude qu'il a menée dans le cadre du rapport Mintz; voir la section C à la partie VII. En recourant à un modèle qui compare les revenus avant et après le départ à la retraite, il constate qu'un fort pourcentage de la population touchant un revenu moyen ou élevé souffre peu d'une baisse appréciable du revenu disponible à des fins de consommation. L'étude s'appuie sur les données fiscales de 2006 et elle est limitée, en ce sens qu'elle éclaire peu sur l'avenir. Toutefois, le message est important : les gens qui ont un emploi paient des hypothèques, élèvent des familles, versent des impôts, épargnent en vue de la retraite et ont des dépenses liées à leur travail. Une fois la retraite arrivée, ces dépenses qui grèvent le revenu seront réduites considérablement et, par conséquent, un revenu moins élevé suffira à maintenir la consommation personnelle aux niveaux antérieurs à la retraite. En fait, selon l'analyse de Horner, la personne seule, sans enfant, qui touche un revenu et qui n'a pas fait l'acquisition d'une maison fera partie de la catégorie de revenus la plus vulnérable à une baisse importante du taux de consommation lors de la retraite.

D'un autre côté, l'espérance de vie augmente et laisse prévoir des frais médicaux et des problèmes plus importants qui peuvent ne pas être couverts entièrement par le système de santé public. Les Québécois sont-ils suffisamment préparés pour faire face à une telle éventualité ?

Une autre considération importante entoure l'évolution des régimes de retraite des secteurs public et privé qui font partie du soutien du pilier III pour le revenu de retraite. Comme nous l'avons indiqué à la partie I, des 4 millions de Québécois actifs qui cotisent au RRQ, quelque 775 000 font partie d'un régime public, un autre 721 000 cotisent à un fonds dirigé par l'employeur et les 2,4 millions qui restent doivent eux-mêmes organiser leur épargne-retraite en recourant à des REER ou à d'autres moyens ou, en d'autres mots, doivent utiliser le marché en vue d'assurer leur avenir, en comptant sur un certain soutien financier de l'État.

Cette situation nous semble être la preuve d'une faiblesse structurelle du système de pension au Canada. En particulier, pour 75 % des travailleurs du secteur privé, le revenu du Pilier III est laissé entièrement à l'individu qui doit organiser ses décisions concernant l'épargne-retraite sur un horizon long, malgré les dépenses rivales qui grèvent le revenu disponible, dont l'épargne pour des fins de logement, d'éducation et de libération du travail. Dans un tel contexte, les individus ne peuvent facilement effectuer les calculs sur 35 ans visant à démontrer la nécessité de maximiser les cotisations à un compte REER en début de carrière, dans le contexte d'autres décisions courantes ou potentielles en matière d'épargne. Par surcroît, certains faits démontrent qu'une telle canalisation de l'épargne-

retraite est coûteuse pour l'individu, considérant les frais de gestion associés à ces comptes; voir la section C à la partie VIII.

Comment interpréter une telle faiblesse ? Si le problème est réellement fondamental et compromet le bien-être d'une partie importante de la société, l'État doit alors intervenir afin de corriger la situation. Les Néerlandais, pour ne donner qu'un exemple, ont essentiellement établi des caisses de retraite à l'échelle d'un secteur d'activité qui partagent des caractéristiques avec les caisses de retraite du secteur public. Des taux d'épargne très élevés sont imposés et l'employeur cotise plus de la moitié. La crise Internet (*dotcom*) de 2001 et la plus récente crise ont exercé des pressions considérables sur le système de pensions; voir la section A à la partie II pour plus de détails. L'approche australienne consiste à forcer l'employeur à épargner pour soutenir un compte d'épargne-retraite géré par l'individu qui peut cotiser au compte de façon volontaire. Le récent rapport Castonguay propose un taux d'épargne obligatoire pour chaque travailleur, l'argent devant être géré dans un compte consacré à cette fin.

De telles propositions nous semblent indûment extrêmes si elles devaient être mises en œuvre dans le contexte québécois. Elles feraient en sorte que le problème se déplacerait d'une vulnérabilité structurelle à une réforme majeure qui traite tous les individus de la même manière. La solution est trop interventionniste, compte tenu de la situation actuelle où la sévérité du problème est discutable et où le contexte culturel n'appuierait pas d'emblée une intrusion aussi ambitieuse dans la prise de décision privée.

Nous préférons une approche plus souple qui fait évoluer la structure actuelle du pilier III, qui tient compte des réalités des travailleurs.

Les détails de notre proposition apparaissent à la Section B du rapport. Nous en donnons ici les grandes lignes.

Le point de départ est un objectif de consensus que nous appelons l'*ambition déterminée*. Comme l'expression l'indique, elle représente un but sérieux qui consiste à atteindre un objectif de politique et non une prescription. L'intention est que le gouvernement fasse savoir que les individus touchant un revenu moyen devraient, au début de leur carrière, viser un taux de remplacement du revenu brut de 50 % à la retraite. Ce niveau de remplacement ne devrait pas être interprété comme étant un idéal. Il représente plutôt une norme relative qui permettra aux Québécois de passer à la retraite sans peur d'une diminution extrême de leur niveau de vie. Le fait que ce pourcentage soit présenté en tant que taux de base et non comme taux idéalisé laisse aussi à penser qu'il peut être sensé d'épargner davantage afin de le dépasser.

Le rôle de l'État consiste à faciliter l'atteinte de cet objectif en créant un contexte dans lequel les individus peuvent prendre des décisions plus éclairées concernant l'épargne-retraite. En agissant ainsi, le gouvernement n'exclut aucune autre approche qui pourrait être privilégiée par les individus pour atteindre leurs objectifs de retraite.

Une fois que l'*ambition déterminée* est fixée, l'orientation de nos suggestions respecte l'esprit de la démarche actuellement défendue par Thaler et Sunstein en économie comportementale; voir la partie VI pour un examen de ces travaux et de leur application au contexte d'épargne-retraite. Certaines propositions défendues par Keith Ambachtsheer partagent les mêmes caractéristiques.

La liste suivante énumère les principales composantes structurelles de cette approche (la présentation des détails constitue le contenu de la section B du rapport):

1. Tous les travailleurs sans régime d'employeur sont automatiquement inscrits dans un régime d'épargne avec un taux de cotisation par défaut que nous suggérons à un niveau de 4 %.
2. Cette cotisation est accompagnée d'une contribution de l'employeur de 0,5 % pour chaque 1 % épargné par l'employé, jusqu'à un maximum de 2 %. La contribution de l'employeur s'appliquerait jusqu'à un maximum salarial équivalent au salaire maximum aux fins de déductions pour REER, soit environ 120 000 \$.
3. Les employés peuvent se retirer du régime (mais pas les employeurs, si l'employé reste). Toutefois, l'employé perd la contribution de l'employeur s'il se retire.
4. Les travailleurs autonomes participeraient quant à eux sur une base volontaire et bénéficieraient d'un allègement fiscal approprié.

Deux aspects du régime soutiennent un taux d'épargne plus élevé. Premièrement, l'épargne est présentée en tant qu'option positive menant à un revenu de retraite acceptable. Deuxièmement, l'employé bénéficie d'un encouragement à épargner sous forme de cotisation de l'employeur (un rendement effectif de l'épargne de 50 % pour l'année 1).

5. Les cotisations sont versées dans un compte d'épargne individuel au nom de l'employé et sont transférables lorsque l'employé change d'employeur.
6. L'épargne accumulée serait immobilisée jusqu'à la retraite, avec certaines possibilités de retrait anticipé pour des situations particulières. L'objectif est d'établir un modèle moins permissif que la structure de REER actuelle.
7. Le détenteur du compte d'épargne peut choisir parmi un nombre limité d'options d'investissement se qualifiant selon certains critères, par exemple gérés de manière à entraîner peu de frais de gestion (p.ex. en gestion indicielle).

8. S'il désire pousser ses options plus loin, l'épargnant pourrait aussi se retirer de ce choix limité d'options d'investissement et choisir à l'intérieur d'une quantité plus large d'options de fonds gérés plus activement.
9. Le gouvernement confie la gestion de ces fonds à une institution, ou structure institutionnelle, supervisée de près, avec un mandat clairement défini et avec un objectif de maintenir la confiance et le support de ses déposants.

Ces caractéristiques garantissent que l'investisseur travaille dans des conditions où il peut plus facilement naviguer. L'État surveillera à distance une institution qui offre par défaut des instruments de placement conservateurs dont les frais sont modiques.

Pensions 4-2 au Québec :
Vers un nouveau partenariat

Section B

Propositions principales

Partie IV : La Proposition 4-2

Partie V : La Gestion des Fonds

Appendice B.1 Les mathématiques du taux de remplacement de revenu

Appendice B.2 Méthode de calcul des facteurs d'actualisation

Partie IV : Proposition d'épargne automatique 4 - 2

Afin de faciliter l'atteinte des objectifs établis par le concept d'« ambition déterminée », et compte tenu que les piliers d'État actuels ne suffisent pas pour un important intervalle salarial, ce rapport émet une proposition générale sous la forme d'une nouvelle approche d'épargne. Cette partie du rapport concerne la structure d'épargne seulement. La question de la gestion des fonds sera traitée plus loin dans le rapport.

Il s'agit d'une approche qui se base sur les constats dégagés par la recherche en finance comportementale, branche de l'économie et de la finance faisant le lien avec la psychologie. L'idée de base en est une de changement du statu quo en transférant la situation actuelle du Pilier III qui se caractérise par un système de non-épargne par défaut vers un système d'épargne par défaut. Ici, la non-épargne de la situation actuelle ne signifie pas que les gens n'épargnent pas en ce moment, mais plutôt qu'ils doivent « agir » pour épargner. Le statu quo implique qu'une personne doit accomplir une action et faire un effort en vue d'épargner. L'élément principal de notre proposition est donc d'inverser cette situation par défaut pour ainsi se retrouver dans une situation où les gens vont automatiquement épargner et une action et un effort devront être effectués pour décider de ne plus épargner.

Partie IV-1 : Les Détails de la Proposition

a) Introduction à l'épargne automatique

Nous référant à la nomenclature britannique (telle que mentionnée plus haut), ce type d'épargne serait de l'épargne « automatique »; un hybride entre épargne volontaire et épargne obligatoire. En fait, il pourrait s'agir davantage d'épargne volontaire si l'on considère que les gens peuvent se retirer quand bon leur semble, et il pourrait s'agir davantage d'épargne obligatoire lorsque l'on s'attarde au fait que la mécanique établit que les gens sont par défaut dans une situation d'épargne. Cette position particulière correspond parfaitement au concept avancé par deux auteurs, qui seront présentés plus loin dans le texte; ce concept se nomme le « paternalisme libertaire ». Le premier terme concerne une approche où les actions sont guidées par une autorité (ici, le gouvernement) tout en permettant l'accomplissement du choix individuel via le second terme.¹

Pour revenir au contexte d'application de principe d'épargne automatique, il s'agit d'une structure mise en place en milieu de travail, avec une approche similaire à un régime de pension d'employeur. Plus précisément, et sauf si l'employeur a déjà un régime de pension pour ses employés, cet employeur devra inscrire tous ses employés à ce régime d'épargne universel et automatique dès l'embauche ou brièvement après.

¹ Plus de détails concernant ces thèmes sont présentés en Partie VIII du rapport.

b) Une proposition chiffrée : 4 % et 2 %

Pour préciser la proposition avec des chiffres, nous estimons que, pour atteindre les objectifs découlant de l'ambition déterminée visant à atteindre un niveau de remplacement de revenus d'environ 45 %-50 % du revenu préretraite, un niveau d'épargne moyen de 6 % du salaire annuel serait nécessaire, en plus de l'épargne obligatoire pour la RRQ.² L'effort pour atteindre ce taux serait divisé en deux parties; une partie de 4 % par l'employé, et une partie de 2 % pour l'employeur.

L'employé pourrait épargner davantage ou moins que ce niveau de 4 %, ou pourrait se retirer complètement (aussi nommé *opting out*). Toutefois, l'employé recevrait, comme mécanisme d'incitation à l'épargne, une contribution de l'employeur égale à 50 % de sa cotisation, jusqu'à un maximum exigible de 2 %. De façon facultative, l'employeur pourrait contribuer plus de 2 % si cela représente un avantage concurrentiel pour attirer des travailleurs.

Ce 2 % par défaut, ou toute autre participation de l'employeur, devient conséquemment un « coût de contribution » pour l'employeur. Dans son document *Making Automatic Enrolment Work*, le Ministère du Travail et des Pensions (*Department for Work and Pensions*) du Royaume-Uni rapporte les résultats d'un sondage auprès d'employeurs concernant une participation de leur part, et une majorité (60 %) s'est prononcée en sa faveur.

Un autre élément non trivial de cette structure, et qui doit être abordé dès le départ avec les employeurs, est qu'une tentation pourrait se dégager pour les employeurs de favoriser l'embauche d'employés garantissant leur propre retrait du régime pour permettre à l'employeur d'économiser ces frais. Les employeurs devraient être alors encouragés à soutenir leurs employés dans leurs objectifs d'épargne-retraite.

Bref, l'analyse de l'impact d'une contribution de l'employeur sur les coûts pour l'entreprise et sur les salaires n'a pas été effectuée et exigerait une étude plus approfondie. Plusieurs enjeux économiques se chevauchent et un travail rigoureux pour les clarifier nécessite un rapport en soi.

En résumé, une telle structure imposerait un niveau d'épargne par défaut aux travailleurs (4 %) et avec l'appui des employeurs (2 %), avec droit de retrait total ou partiel pour les travailleurs. Dans le cas des travailleurs autonomes, ils seraient tenus de prendre à leur charge la totalité du 6 % par défaut, donc incluant la part de l'employeur, mais auraient un allègement fiscal approprié, pouvant être similaire à celui octroyé dans le cas des cotisations pour le RRQ.

c) Comptes individuels

L'épargne ainsi amassée au nom du travailleur serait consignée dans un compte individuel pouvant être consulté par ce travailleur. Un suivi serait conséquemment possible tant au niveau des montants d'épargne qu'au niveau de certaines décisions relatives aux fonds accumulés. Ce

² Selon le rendement et l'âge de la retraite, ce taux d'épargne offrirait 45 %-50 % de remplacement de revenus pour les travailleurs gagnant un salaire final de 40 000 \$ à 80 000 \$. Voir les tableaux de la Section A.

souci de transparence et de suivi permettra une implication de l'épargnant pouvant entraîner une sensibilité plus grande aux questions financières et aux décisions pertinentes à la planification de la retraite, notamment le choix du moment de prise de la retraite. D'un point de vue technologique, il est facile d'entrevoir une structure Web (et par téléphone pour les gens sans accès à l'Internet) directement accessible et interactive.

De plus, l'épargne accumulée dans ce compte individuel serait immobilisée jusqu'à la retraite, avec certaines possibilités de retrait anticipé pour des situations particulières. Celles-ci resteront à définir, mais l'objectif est d'établir un modèle moins permissif que la structure de REER actuelle.

d) Une mesure pour tous

Dans la proposition de base, qui peut être révisée, aucun groupe de la population ne serait explicitement visé. Ainsi, quoique les objectifs visent une certaine portion de l'échelle salariale, la mesure ne s'appliquerait pas à un intervalle spécifique de salaire, mais la contribution de l'employeur ne serait pas obligatoire pour les salaires supérieurs à 120 000 \$, c'est-à-dire l'équivalent du salaire permettant les déductions fiscales maximales dans le cadre du REER. Les personnes à plus faible revenu, qui sont bien couvertes sans épargne via les pensions fédérales et la RRQ, pourraient avoir tendance à se retirer pour des raisons de marge de manœuvre financière plus serrée. Les plus jeunes, avec des obligations d'endettement d'études ou hypothécaires seraient un autre groupe qui tendrait à se retirer sans que la structure du programme cible explicitement un âge d'inscription minimal. En général, les personnes ayant des contraintes financières temporaires pourraient facilement se retirer alors que celles plus flexibles seraient plus fortement affectées par le biais du statu quo et conséquemment auraient tendance à moins affronter la force d'inertie les poussant à rester dans la structure d'épargne.

e) Considérations fiscales

L'épargne effectuée par la mesure présentée se ferait dans un contexte de REER, et toute contribution viendrait occuper l'espace de cotisation REER pour ainsi être déductible d'impôts jusqu'à concurrence du maximum admissible (soit 18 % du salaire, jusqu'au maximum de 122 000 \$). Même si l'employeur n'est tenu de contribuer qu'aux salaires inférieurs au maximum du REER, l'employé peut tout de même continuer d'épargner au même taux (ou plus) et obtenir sa déduction fiscale jusqu'à concurrence de l'espace disponible selon son cas. Par conséquent, cette proposition n'entraîne aucune modification à la structure fiscale actuelle quant à l'épargne des particuliers.

f) Une réinscription automatique

Maintenant, puisque le principe sous-jacent à la proposition est de changer le statu quo vers l'épargne automatique avec option de retraite, une autre portion de la proposition de base serait d'inclure un mécanisme de réinscription automatique, sur une base récurrente, après un certain

délai suivant un retrait. Par exemple, une période de trois ans pourrait être prescrite pour qu'un employé s'étant retiré du régime soit réinscrit automatiquement pour ainsi éviter l'inertie inhérente à son nouveau statu quo. À ce stade, l'option d'être à l'extérieur du régime nécessite, une fois de plus, une action concrète de la part de l'épargnant, qui pourrait à nouveau exercer activement son option de retrait.

Comme synthèse, il serait utile de schématiser la structure de base proposée à l'aide d'une table sommaire incluant les principaux paramètres identifiés :

Type de structure	Inscription automatique avec option de retrait
Taux d'épargne par défaut de l'employé	4 %
Contribution de l'employeur (si employé au taux par défaut)	2 % (jusqu'au maximum REER)
Employeurs visés	Ceux n'ayant pas un régime reconnu
Délai de réinscription (si retrait)	3 ans

Tableau B.1 : Synthèse de la proposition principale de base

Vers un nouveau partenariat

La proposition présentée dans la présente section consiste, en fait, en un partenariat impliquant les travailleurs, les employeurs et l'État. L'intention consiste à aider les individus à prendre des décisions sensées concernant l'épargne à long terme, de façon à ce qu'ils puissent profiter de leurs années de retraite après avoir cotisé pendant toute leur vie en tant que citoyens de la société québécoise. Les programmes actuels soutiennent cet objectif dans une certaine mesure grâce aux piliers I et II. Le pilier III vise à compléter ces programmes par le truchement d'encouragements fiscaux offerts dans le but de soutenir les décisions individuelles indépendantes en matière d'épargne. Toutefois, de nombreuses raisons expliquent pourquoi les individus qui utilisent leurs propres moyens pourraient ne pas prendre les meilleures décisions à cet égard. En termes simples : à l'âge de 30 ans, l'épargne en vue de la retraite n'a pas tendance à occuper une place importante dans les calculs économiques, qui accordent la priorité à la consommation par rapport à l'épargne. Les encouragements financiers de l'État contribuent certainement à rendre l'épargne plus attrayante, mais les résultats des recherches prouvent, dans une large mesure, que les individus ne profitent pas de ces mesures incitatives autant qu'ils le pourraient ou le devraient; voir la Section C, Partie VI sur le comportement d'épargne des individus. Par conséquent, nous estimons qu'il y a une nécessité de mieux encadrer la décision individuelle au niveau du Pilier III.

Notre rapport propose que le gouvernement du Québec exerce un rôle central de soutien en rapprochant davantage les programmes du pilier III et les besoins des individus. Premièrement, un compte d'épargne-retraite individuel est établi pour chaque travailleur. L'organisation et la

gouvernance de ces comptes relèvent de l'État. Deuxièmement, le gouvernement établit le cadre institutionnel permettant d'aider les personnes à investir les épargnes déposées dans leur compte dans des instruments financiers caractérisés par des coûts faibles et un rendement intéressant, dans le contexte des besoins et du profil des individus. Les mesures incitatives fiscales déjà en place s'appliquent alors à ces comptes. Troisièmement, le gouvernement voit à promouvoir l'*ambition déterminée* en tant que caractéristique dominante du programme d'épargne. L'idée est associée à un vaste engagement à l'égard des individus pour qu'ils se retrouvent à la fin de leur vie active dans un contexte social où les programmes de retraite et l'épargne destinée à cette fin suffiront à assurer un niveau de vie raisonnable (selon les objectifs d'*ambition déterminée* de la Section A) qui ressemble en quelque sorte au niveau de vie d'avant la retraite.

À l'instar de l'État, les employeurs agissent en tant que partenaires pour soutenir le revenu de retraite de l'individu. En vertu du RRQ actuel, les employeurs doivent cotiser près de 5 % du revenu de l'employé, jusqu'à concurrence d'un plafond donné (c.-à-d. le MGA), de façon à égaler le taux devant être cotisé par l'employé. Dans le but d'encourager leurs employés à épargner davantage de façon volontaire, nous proposons donc que les employeurs cotisent un 2 % supplémentaire afin de compléter (sur une base de 1 pour 2) l'épargne de leurs employés, jusqu'à concurrence d'un plafond salarial d'environ 120 000 \$ (relié au maximum pour REER). Ces cotisations sont déposées directement dans le compte d'épargne de l'employé. L'employeur n'est engagé dans aucune activité de gestion ou de gouvernance.

Même si un objectif est de minimiser les tâches et coûts qui incombent aux employeurs, il reste tout de même que certaines charges de mise en place et de perception existeront. Certaines exceptions pourront donc être énoncées lors de la mise en place d'un tel régime. Ainsi, certaines entreprises seront exclues du programme; celles pour lesquelles les charges liées à la mise en place d'un tel régime dépassent les avantages.

Plus l'épargne-retraite débute tôt, plus son incidence sur le revenu de retraite sera considérable. Il est tout aussi important de ne pas perdre de vue que le revenu annuel de l'employé constitue une composante significative du revenu de toute sa carrière. Notre proposition fait intervenir l'employeur dans cette vision élargie du revenu tout au long de la vie et de la relation employeur-employé. Cependant, en ce qui a trait à l'employé, la décision même d'épargner demeure facultative.

Il est certainement difficile de justifier les aspects quantitatifs de notre proposition. Pourquoi une proportion de 4-2, par opposition à 3-3 ou à 2-4, où chacune permet d'atteindre une épargne totale de 6 % du revenu? L'objectif lié à un taux d'épargne total de 6 % découle de l'*ambition déterminée*. Les individus qui touchent un revenu variant entre 40 000 \$ et 100 000 \$ et qui épargnent 6 % de leur revenu bénéficieraient d'un revenu de retraite raisonnable. En fonction de cette détermination, notre rapport préconise que le taux d'épargne et l'instrument d'épargne désiré demeurent des décisions individuelles soutenues par des mesures incitatives intéressantes de l'État et des employeurs. À cet égard, la proposition d'une proportion de 4-2 représente, selon nous, un partenariat réaliste qui soutient l'*ambition déterminée* en matière de revenu de retraite.

La prochaine portion de la Partie IV est une présentation des mathématiques concernant l'impact du taux d'épargne sur le remplacement et reflète la méthode utilisée dans nos calculs (en plus des normes gouvernementales utilisées pour les piliers I et II) afin d'arriver aux estimations de taux nécessaires pour atteindre un objectif de remplacement, ou au remplacement atteint avec un taux d'épargne donné.

Partie IV-2 : Conséquences de la proposition sur le taux de remplacement

N. B. : Cette portion du rapport présente certains constats de nature mathématique concernant le calcul de niveau de remplacement, selon plusieurs paramètres. Le lecteur peut donc directement passer à la Partie V sans perdre l'essentiel de la proposition. Quant au lecteur désireux d'approfondir les constats de cette portion, il peut poursuivre à l'Appendice B.1 pour y consulter les démonstrations mathématiques.

Un niveau donné d'épargne implique la constitution d'un fonds mis de côté aux fins de remplacement de revenus, une fois à la retraite. Cet aspect permet une analyse des différents paramètres inclus dans l'évolution de l'épargne et du niveau de remplacement obtenu. Cette portion du rapport ne fait qu'énoncer les principaux constats d'une étude mathématique sur la mécanique de remplacement à partir de l'épargne privée dans un compte à cotisation déterminée (CD). Les calculs eux-mêmes sont présentés plus loin dans le texte, sous la forme d'appendices.

Six principaux constats mathématiques peuvent être dérivés de l'analyse technique du niveau de remplacement (voir Appendice B.1). Trois autres constats suivent et sont liés à une analyse plus large de taux de remplacement basés sur des moyennes salariales. Ceux-ci sont présentés ci-dessous, dans la liste suivante, avec une indication générale de leur signification. L'ordre de ces constats est selon la pertinence financière, alors que l'ordre des constats de l'Appendice B.1 est selon la progression de l'analyse mathématique.

a) Lorsque le rendement sur l'actif est supérieur à la croissance du salaire, l'avantage marginal à prolonger l'intervalle d'épargne (période d'emploi) croît avec le temps.

Ce constat, applicable dans la plupart des cas (un rendement sur l'actif supérieur à la croissance salariale), indique que, pour chaque une année de plus au travail, le taux de remplacement de revenus augmente de plus en plus vite. Par exemple, à l'âge de 62 ans, il se pourrait que d'attendre un an avant la retraite augmente le remplacement de deux points de pourcentage, alors que d'attendre une autre année (soit deux ans au total) pourrait faire augmenter le niveau de remplacement par trois points de pourcentage supplémentaires, et ainsi de suite.

b) Lorsque le rendement sur l'actif dépasse la croissance salariale, il devient relativement plus facile d'atteindre de plus hautes cibles de remplacement de revenus via l'épargne privée.

Ce constat est corolaire au précédent lorsque nous nous attardons au niveau du taux de remplacement plutôt qu'à son augmentation. La conséquence logique du gain marginal qui va en augmentant est que l'effort requis pour obtenir un niveau supérieur est moindre. Plus le ratio du rendement sur l'actif par rapport à la croissance salariale est élevé, plus cette relation est amplifiée.

- c) *Le taux de remplacement provenant de l'épargne privée est directement proportionnel au taux d'épargne; doubler le taux d'épargne double le niveau de remplacement.*

En effet, la formule mathématique du taux de remplacement, présentée en appendice, nous informe clairement que le taux d'épargne (en proportion du revenu) est un facteur multiplicatif dans le niveau de remplacement du revenu provenant de l'épargne privée (donc, excluant les piliers 1 et 2).

- d) *Pour un niveau d'épargne accumulée donné, le taux de remplacement provenant de l'épargne privée est directement, mais inversement, proportionnel au facteur d'actualisation (annuity factor).*

De la même manière que le constat précédent, la réciproque du facteur d'actualisation est une composante multiplicative dans le niveau de remplacement de revenu provenant de l'épargne privée. Ainsi, doubler le facteur d'actualisation (pour la définition de ce terme, voir Appendice B.2), tout autre paramètre étant constant, vient réduire de moitié le niveau de remplacement.

- e) *Pour une croissance annuelle du salaire constante durant la période de travail/épargne, le taux de remplacement ne dépend pas du salaire final.*

Puisque le niveau de remplacement est une fonction de l'épargne (proportion du salaire) et est divisé par ce même salaire pour dériver un pourcentage de remplacement, il s'avère que le niveau de remplacement n'est pas affecté par le niveau de salaire final. Il sera toutefois dépendant du taux de croissance (ici, constant) du salaire durant la période de travail/épargne.

- f) *Plus la croissance (constante) du salaire réel est élevée, plus il sera difficile d'atteindre un haut niveau de remplacement par l'épargne sur le salaire, et ce, à n'importe quel niveau de salaire.*

Toujours avec les autres paramètres étant constants, plus le taux de croissance salarial est élevé, plus il sera difficile d'obtenir un taux de remplacement élevé. Ceci s'explique par une hausse de plus en plus supérieure du salaire sur le rendement de l'épargne; un salaire augmentant très vite sera plus difficile à remplacer et, même si l'épargne augmente proportionnellement, cela ne sera pas suffisant.

Maintenant, dans un contexte où nous dérivons un taux de remplacement calculé à partir d'une moyenne salariale et/ou une moyenne des prestations sur différentes périodes :

- g) *Si l'indexation de la rente de retraite à l'inflation et la croissance salariale sont égales à zéro, les taux de remplacement sans utilisation de moyennes et avec utilisation de moyennes seront égaux.*

Ce constat est assez direct car, sans évolution du salaire avant la retraite et sans augmentation future de la rente, les moyennes salariales et de rentes seront les mêmes que le salaire final et la prestation initiale. Ainsi, le niveau de remplacement sera le même avec ou sans moyennes.

h) Lorsque l'on considère seulement la prestation de la première année de retraite, l'utilisation d'une moyenne du salaire fait que le taux de remplacement apparaît être plus élevé par rapport à un taux de remplacement ne considérant que le salaire final.

Ici, nous présupposons une croissance salariale nominale positive. Ce que ce constat indique est que l'utilisation de toute moyenne salariale préretraite (sur 3 ans, 5 ans, ou sur toute la carrière), résulte en une augmentation le taux de remplacement de revenu, comparé à un taux de remplacement calculé en fonction du niveau de salaire final seulement.

i) Encore une fois, pour une croissance salariale annuelle donnée, le taux de remplacement demeure indépendant du niveau de salaire final.

De la même manière que dans le calcul de remplacement sans moyennes, l'accumulation de l'épargne est un facteur multiplicatif du salaire qui sera ensuite divisé par une moyenne du salaire de façon à annuler l'effet du salaire final, pour ainsi rendre le niveau de remplacement indépendant à ce salaire final.

Partie V : Gestion des fonds

Nos recommandations concernant la gestion des fonds collectés en vertu de la mise en place du nouveau régime d'épargne-retraite à cotisations déterminées adoptent une perspective centrée sur les cotisants-investisseurs et s'articulent autour des objectifs suivants :

- Imputabilité des gestionnaires de fonds et transparence envers les cotisants-investisseurs;
- Minimisation des frais de gestion et d'administration pour les cotisants-investisseurs;
- Appariement entre les besoins des cotisants et leur horizon d'investissement;
- Rendements réels positifs;
- Protection du capital investi.

Dans ce contexte, nous identifions quatre questions qui nous apparaissent importantes et stratégiques. Premièrement, qui assurera l'interface entre les cotisants et leur nouveau régime? Deuxièmement, à qui les fonds seront-ils confiés pour leur gestion? Troisièmement, quel sera le mode de gestion des fonds? Finalement, quelles seront la latitude et la discrétion dont disposeront les cotisants quant à la répartition des fonds investis? Les différentes options seront évaluées en fonction des objectifs mentionnés ci-dessus, lesquels deviennent alors autant de paramètres.

Ces questions seront abordées à travers les quatre portions de la Partie V. Il faut mettre l'emphase, dès le début, sur le fait que la discussion de la Partie V-2 fournit un survol de structures potentielles et ne prend pas une position spécifique en faveur de l'une d'elles comme étant la structure optimale dans l'environnement actuel au Québec.

Partie V-1 : Interface

Tout travailleur au Québec est automatiquement inscrit à la Régie des rentes du Québec, laquelle maintient un compte individuel et une comptabilité des rémunérations gagnées par le cotisant ainsi que des cotisations versées (via Revenu Québec) depuis son entrée dans le Régime. L'infrastructure étant déjà en place, il nous semble qu'elle serait une possibilité intéressante, quitte à l'adapter aux besoins spécifiques du nouveau régime, que de développer une toute nouvelle plate-forme. Un ajustement important de la structure du système du RRQ s'imposerait mais cela demeure une avenue à considérer. Par ailleurs, si les coûts d'ajustement des systèmes du RRQ s'avèrent trop importants, d'autres avenues devront être considérées et notamment avec des fournisseurs externes.

Partie V-2 : Mandataire

Relativement au mandataire des fonds investis en vertu du nouveau régime, six options peuvent être envisagées. Ces options s'inscrivent dans un continuum de solutions possibles qui ont en commun l'imposition de paramètres communs par le législateur. Une première option serait de confier les fonds ainsi collectés à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Une seconde

option serait de constituer une nouvelle entité dont le mandat serait strictement fiduciaire, laquelle pourrait décider de gérer les fonds à l'interne ou de recourir à des gestionnaires externes. Une troisième option serait de confier l'entièreté de la gestion des fonds au secteur privé. Une quatrième option, que nous qualifions de mixte 1, implique la combinaison d'une entité unique imputable envers les cotisants avec la dévolution de la gestion de portefeuille à des institutions du secteur privé, le tout au moyen d'appels d'offres. Une cinquième option, appelée mixte 2, implique le recours au secteur privé pour la gestion des fonds mais au moyen de véhicules paramétrés et accrédités par le gouvernement ou par l'organisme chargé de la réglementation. Enfin, la dernière option est celle appelée mixte 3 et concerne une gestion privée multi-employeurs.

La liste suivante concernant les mandataires possibles a pour intention de fournir un survol d'options considérées viables pour mettre en place la Proposition 4-2. Ce rapport reste ainsi neutre quant à une structure optimale.

1) Caisse de dépôt et placement du Québec

Le recours à la Caisse de dépôt et placement du Québec (Caisse) comporte plusieurs avantages pour les investisseurs-cotisants. La Caisse possède déjà une expertise en matière de gestion de portefeuille et l'ajout des fonds provenant du nouveau régime devrait permettre d'aller chercher des économies d'échelle. En outre, l'utilisation de la Caisse devrait permettre de lancer rapidement le nouveau régime tout en minimisant ses coûts d'exploitation et de gestion.

Par contre, la concentration des épargnes au sein d'une seule et même institution expose le gouvernement et les cotisants à un risque structurel important si des décisions stratégiques s'avèrent mal fondées, erronées ou moins rentables. Le cas du papier commercial en constitue un exemple éloquent, la Caisse ayant adopté une stratégie qui n'a pas été suivie par tous les gestionnaires de portefeuille. À cet égard, il est intéressant de noter le modèle ontarien de gestion des caisses de retraite qui a entraîné le développement de plusieurs gestionnaires de portefeuille de calibre mondial tels que Teachers, OMERS, Canada Pension Plan Investment Board ou Ontario Pension Board tout en limitant le risque de concentration.

D'autre part, un volet de notre proposition vise à permettre à chaque cotisant une option de retrait par rapport au choix d'investissement par défaut pour ainsi choisir les fonds dans lesquels ses épargnes seraient investies. Cette flexibilité nécessiterait des changements à la structure actuellement en place à la Caisse.

2) Nouvelle entité

Le lancement du nouveau régime pourrait être vu comme l'opportunité de créer un nouveau réservoir de capital géré au Québec. Dans ce contexte, la création d'un nouveau gestionnaire de portefeuille avec sa stratégie propre et son expertise insufflerait un élan certain à la communauté financière de Montréal, tout en réduisant le risque de concentration. Cette nouvelle entité aurait un mandat taillé sur mesure compte tenu de ses responsabilités très spécifiques, à savoir la

gestion des fonds collectés en vertu du nouveau régime et une flexibilité permettant à chacun des cotisants de choisir les portefeuilles dans lesquels ses économies seraient investies.

Une version possible de l'élaboration d'une nouvelle entité est présentée dans la Partie V-5, plus bas.

3) *Secteur privé*

Une troisième option est de laisser la gestion des fonds entièrement au secteur privé, c'est-à-dire les banques et autres institutions financières qui offrent présentement différents véhicules d'investissement. En d'autres termes, on pourrait utiliser le modèle des régimes enregistrés d'épargne-retraite, autogérés ou non, au moyen desquels les épargnants choisissent l'institution financière qui recevra leurs fonds ainsi que le type d'investissement.

Ce modèle est actuellement celui en vigueur en Australie pour les *Superannuation Funds*. La cotisation obligatoire de l'employeur est investie à la discrétion de ce dernier auprès des différentes institutions financières et gestionnaires de portefeuille actifs sur le marché. Il existe également des régimes autogérés pour les professionnels, cadres supérieurs d'entreprises et entrepreneurs. Au fil des ans, le nombre de régimes distincts a diminué, entre autres en raison de l'apparition de régimes sectoriels.

Quoiqu'une telle approche, en raison de la diversification des gestionnaires de portefeuille et des stratégies de placement, expose moins les cotisants à des risques structurels, elle implique toutefois des frais de gestion et d'exploitation plus élevés qui nuisent aux objectifs de rendement à long terme. Par ailleurs, la capacité des cotisants d'effectuer des choix avisés en matière de sélection des gestionnaires et qui répondent aux objectifs sociétaux du régime est remise en question. En effet, plusieurs études montrent que les investisseurs individuels réalisent des rendements moindres que le marché en raison de leurs transactions trop nombreuses ainsi que mal calibrées dans le temps et dans l'évaluation du risque. Dans ces conditions, la protection du capital ainsi que l'obtention de rendements réels positifs deviennent des objectifs difficiles à atteindre.

4) *Options mixtes*

Option mixte 1 : entité publique et gestion privée

Dans ce modèle, une entité unique est créée, laquelle est imputable envers les membres du régime. Toutefois, cette entité délègue la gestion de portefeuille à des institutions du secteur privé sur la base d'appels d'offres publics, lesquels doivent répondre à des critères alignés avec les objectifs visés par le programme. C'est le modèle retenu par le National Employment Savings Trust (NEST) Corporation du Royaume-Uni, un organisme public, qui a récemment octroyé des contrats de gestion de portefeuille indiciel à cinq institutions financières du secteur privé. NEST Corporation a fonctionné par un appel d'offres public spécifiant plusieurs paramètres, le plus important étant l'ampleur des honoraires de gestion (maximum de 0,30 % de l'actif sous gestion). Les institutions financières ont été sélectionnées en fonction de leur proposition par les fiduciaires de NEST Corporation, lesquels étaient assistés de conseillers externes.

Cette option permet de conserver une imputabilité directe et une transparence envers les cotisants. En outre, elle permet de minimiser les frais de gestion et d'administration par le truchement de la concurrence induite au niveau des gestionnaires de portefeuilles individuels, le tout favorisant l'obtention de rendements réels positifs. Enfin, en raison de leurs obligations fiduciaires, les fiduciaires devraient favoriser l'appariement entre les besoins des cotisants-investisseurs et leur horizon d'investissement ainsi que la protection du capital investi.

Option mixte 2 : gestion privée se conformant à des paramètres publics

Cette dernière option laisse les employeurs et/ou les cotisants la responsabilité de choisir leur véhicule d'investissement pour le régime parmi l'offre émanant du secteur privé. Toutefois, leur choix est restreint aux véhicules d'investissement qui ont été accrédités par les autorités gouvernementales ou réglementaires comme répondant à un certain nombre de paramètres (p. ex., coûts de gestion, portabilité, liquidité, etc.).

Cette option s'apparente au modèle récemment proposé en Australie (« MySuper ») afin de réduire les coûts et honoraires supportés par les épargnants. Toutefois, l'efficacité à long terme de ce modèle n'a pas encore été éprouvée. En termes d'objectifs, les bénéfices potentiels de la concurrence en matière de frais de gestion et d'honoraires pourraient être réduits par les différents coûts de marketing et distribution nécessaires. De plus, même si les choix offerts aux cotisants-investisseurs sont restreints, cette option comporte plusieurs des problèmes potentiels associés à l'option privée.

Une option par défaut pourrait aussi y être incluse et pourrait être celle d'un nouveau fonds à la NEST, tel que décrit dans l'option d'une nouvelle entité.

Option mixte 3 : gestion privée multi-employeurs

Cette dernière option ouvre la porte aux régimes de retraite multi-employeurs, tout comme certains fonds aux Pays-Bas et en Australie. Cette option permet d'obtenir des économies d'échelle en permettant aux employeurs ayant des régimes de petite taille de regrouper leurs régimes en un seul régime multi-employeurs et ainsi de négocier des conditions plus favorables avec les gestionnaires de portefeuille.

Partie V-3 : Mode de gestion des fonds

La contribution du Professeur Vijay Jog dans le cadre du rapport Mintz (voir la section C à la partie VII) fait un survol exhaustif du rendement et des coûts associés à différents instruments de placement. Plusieurs conclusions générales méritent d'être mentionnées. Les fonds gérés activement, nets de coûts, ont généralement des rendements inférieurs à ceux des stratégies de placement indicelles. En outre, les rendements, par rapport aux indices, sont volatiles. Qui plus est, il semble que l'accès à des conseils professionnels ait un prix qui n'est pas compensé par des rendements excédentaires. Ainsi, selon le Professeur Jog, une question reste sans réponse :

quelles sont les raisons qui motivent les investisseurs à placer leur argent dans des fonds gérés activement?

Eu égard aux constats présentés dans le rapport du professeur Jog, il devient intéressant de considérer l'approche adoptée par NEST Corporation du Royaume-Uni. NEST propose une perspective de gestion des fonds basée sur le cycle de vie. Plus spécifiquement, NEST prévoit créer une série de fonds individuels dont l'horizon temporel sera déterminé en fonction de l'âge possible de la retraite. Chaque fonds sera composé d'un « mélange » variable de cinq fonds de base dont la gestion sera confiée à des institutions externes : actions internationales, croissance diversifiée, obligations d'état, obligations d'état indicielles, liquidités. La stratégie d'allocation interne de chaque fonds sera décidée par les fiduciaires du NEST et reconnaîtra 3 phases d'accumulation d'épargne : fondation, croissance et consolidation.

Une gestion indicielle minimise les frais de gestion et d'administration pour les cotisants-investisseurs et favorise l'obtention de rendements réels positifs. Par contre, l'approche cycle de vie combinant la gestion indicielle avec le profil des cotisants-investisseurs permet également d'assurer un bon appariement entre les besoins des cotisants-investisseurs et leur horizon d'investissement et favorise la protection du capital à mesure que l'âge de la retraite approche.

Partie V-4 : Choix offerts aux cotisants

La latitude offerte aux cotisants comporte deux dimensions. Une première dimension est la participation ou non au nouveau régime ainsi que les modalités de participation. Une seconde dimension est le niveau de latitude laissé aux déposants quant au choix des investissements. Nous évaluons maintenant les principales options relativement à ces deux dimensions.

Choix de participation

Plusieurs modèles sont possibles quant aux choix offerts aux cotisants.

Un premier modèle est celui actuellement utilisé pour le Régime des rentes du Québec. En vertu de ce modèle, les cotisations sont obligatoires, les cotisants n'ayant aucun choix, ni quant à la possibilité de cotiser ou non ni quant au choix des investissements. Ce modèle a l'avantage de la simplicité et reflète probablement la réalité du Québec des années 60 où la majorité des Québécois n'avaient que peu de connaissances en placement. Toutefois, dans le contexte actuel, cette approche pourrait apparaître trop paternaliste.

Un second modèle, adopté par un certain nombre de pays, est la participation automatique des travailleurs dans un régime de retraite tout en permettant à ces derniers de se retirer s'ils le désirent (« opting out »). Les travailleurs choisissant de se retirer perdent certains avantages durant la période où ils ne cotisent pas mais peuvent réintégrer le régime à intervalles préétablis (p.ex., 3 ans au Royaume-Uni).

La possibilité d'un « opting out » favorise l'imputabilité envers les cotisants-investisseurs ainsi que la transparence; elle mobilise les institutions impliquées dans la gestion du nouveau régime étant désireuses de conserver leur mandat.

Choix d'investissement

Au niveau du choix des investissements, plusieurs approches sont possibles. Une première approche est de ne laisser aucun choix ni à l'employeur ni au membre du régime quant à la stratégie d'investissement. C'est l'approche qui a été retenue par le Québec et le Canada pour la RRQ au Québec et le RPC au Canada. Le Royaume-Uni a aussi choisi cette voie pour NEST (toutefois, il faut souligner que les employeurs offrant déjà un régime de retraite à leurs employés pourront conserver ce régime en le faisant accréditer, ce qui remplacera leur obligation en vertu du nouveau régime public).

Une seconde approche est d'investir les cotisations des employeurs et membres du régime dans une option d'investissement par défaut mais de leur permettre de se retirer de ces véhicules d'investissement par défaut en choisissant parmi un nombre restreint d'alternatives.

Enfin, une troisième approche est de n'imposer aucune contrainte aux employeurs et membres du régime quant aux véhicules d'investissements possibles et de leur offrir un univers plus ou moins large d'alternatives (selon les choix préalables en ce qui a trait au mandataire et au mode de gestion).

À cet égard, l'expérience internationale est instructive. Par exemple, lorsqu'à la fin des années 90 la Suède a introduit un régime laissant une grande discrétion aux individus, ceux-ci ont opté d'investir la quasi-totalité de leurs épargnes dans des fonds d'action relativement spéculatifs qui ont affiché une performance désastreuse suite à l'éclatement de la bulle techno en 2000-2001. Les objectifs d'obtention de rendements réels positifs ainsi que de protection du capital favorisent donc une restriction quant aux choix d'investissement offerts aux cotisants-investisseurs, tout en considérant l'importance d'une option par défaut.

Résumé des objectifs visés et des options relatives à l'administration et à la gestion des fonds du nouveau régime à cotisations déterminées proposées

	Imputabilité	Minimisation des frais	Appariement des besoins
Interface Régie des rentes	+	+	
Mandataire des fonds			
1) Caisse		+	
2) Nouvelle entité	+	+	+
3) Secteur privé			
4) Nouvelle entité gestion privée	+	+	+
5) Gestion privée +paramètres publics			+
6) Régimes multi-employeurs		+	
Mode de gestion des fonds			
1) Gestion active			
2) Gestion indiciaire		+	
3) Cycle de vie		+	+
Choix aux cotisants			
<i>Participation</i>			
1) Obligatoire		+	
2) Automatique	+	+	
<i>Investissement</i>			
1) Aucune latitude		+	
2) Option par défaut avec alternatives		+	+
3) Aucune contrainte			

Tableau B.2 : Résumé des objectifs atteints selon les options de mandataire présentées

+ : Option comportant un avantage pour l'objectif visé

Le tableau ci-dessus ne considère pas explicitement les objectifs d'obtention d'un rendement réel ou de protection du capital investi, ces derniers se rattachant plus précisément à la stratégie de placement retenue.

Partie V-5 : Exemple détaillé de l'option de la Nouvelle Entité

À titre illustratif, et au regard des enjeux énoncés tout au long de cette partie du rapport, nous poursuivons ici la réflexion concernant l'une des options présentées afin de considérer ces enjeux dans un contexte plus précis. Il ressort de cette analyse qu'il existe plusieurs combinaisons possibles des différentes options et qu'il sera important d'effectuer un choix guidé par des principes et objectifs clairs et bien définis.

Hypothèses :

- 1) L'état modifie la loi sur les caisses de retraite pour permettre des entités type coopératives ou commerciales qui peuvent regrouper les épargnes retraite de travailleurs / employeurs et leur offrir un fonds de pension de type CD.
- 2) L'état force l'enrôlement automatique des employés / employeurs qui n'ont pas de caisses de retraite, avec l'option de retrait pour les employés.
- 3) Le RRQ est l'organisme chargé de recueillir les fonds et de maintenir un compte pour chaque épargnant.
- 4) L'enrôlement automatique prévoit un taux d'épargne de 4 % du salaire des travailleurs avec contribution de l'employeur de 50 % des \$ épargnés par le travailleur. Les employés ont l'option de modifier le taux d'épargne ou de se retirer complètement.
- 5) Les fonds recueillis sont confiés à la Nouvelle Entité par le RRQ et les sommes seraient investies dans un fonds par défaut (avec approche indicielle et par cycle de vie). Si l'épargnant donne l'instruction d'investir auprès d'un autre gestionnaire agréé par l'autorité, ses épargnes y seraient acheminées.

La Nouvelle Entité investira les premiers montants dans des instruments indiciels avec une répartition d'actifs balancée et selon l'approche « cycle de vie » où le risque est réduit pour une personne plus proche de l'âge de la retraite. À mesure que les actifs sous gestions croîtront, cette entité pourra investir dans des instruments qui limitent la volatilité tout en donnant un rendement intéressant et qui assure une liquidité appropriée. Cette évolution exigera l'approbation du conseil / des fiduciaires.

De plus, l'entité développera des fonds avec différentes répartitions d'actifs qui pourront mieux répondre aux objectifs des épargnants selon leur groupe d'âge. Éventuellement le fonds qui regroupe le groupe d'âge le plus près de la retraite pourra contenir une proportion significative d'instruments de type rente viagère différée.

Tous les revenus seront comptabilisés au RRQ qui gèrera l'attribution à chaque compte individuel et qui remettra à l'heure de la retraite de chaque épargnant les fonds ainsi accumulés dans leurs comptes.

Tous ces mécanismes seront revus par le conseil de l'entité dont les responsabilités fiduciaires couvriront non seulement l'investissement des fonds mais aussi les ententes avec le RRQ dans leur rôle d'administrateur des comptes individuels. Le conseil sera responsable d'établir les critères qui pourront permettre à des institutions financières privées d'être agréées pour offrir des services de gestion similaire.

Le Conseil aura donc deux niveaux de responsabilité, soit :

1. Celui d'établir les règles et paramètres selon lesquels les fonds seront gérés, chez la nouvelle entité ou ailleurs;
2. Celui d'assurer que ses opérations rencontrent les plus hauts standards d'efficacité en appliquant les critères suivants :
 - a) L'entité est un organisme sans but lucratif qui est totalement dédié à produire le meilleur rapport rendement / risque dans le contexte d'un régime de retraite à CD;
 - b) L'entité atteint rapidement la taille nécessaire pour produire les meilleurs résultats à des coûts très bas;
 - c) L'entité a la capacité d'attirer et retenir des gestionnaires de grande qualité et de développer les systèmes de gestion, notamment du risque, qui soient très performants;
 - d) L'entité établit un système de gouvernance qui non seulement définit bien les rôles et responsabilités des différentes instances (administrateurs, fiduciaires, gestionnaires) mais aussi établit un mécanisme d'évaluation de performance pour chaque groupe.

Appendice B.1

Les mathématiques du taux de remplacement de revenu

Cette partie du rapport vient expliquer l'approche mathématique utilisée pour générer les résultats de calculs incluant une portion d'épargne privée en vue de la retraite, dans un compte à cotisations déterminées (CD, ou *DC*). Cette approche utilise comme paramètres clés un revenu final et un taux d'épargne fixe durant toute la période de l'épargne.

Les paramètres de calculs seront d'abord présentés sous la forme d'une liste, suivis de quelques calculs de base pour faciliter les calculs principaux nous menant à l'équation principale de ceux-ci; la fonction générant le taux de remplacement de revenus à la retraite. Une fois cette fonction dérivée et présentée, une analyse des paramètres l'influençant sera offerte afin de mieux saisir lesquels ont le plus d'impact et pourquoi.

Finalement, les principaux constats de cette analyse sont présentés après chaque analyse et chacun correspond à un paramètre de l'équation principale de remplacement de revenu.

B.1.1 Calculs préliminaires

Les paramètres clés dans les calculs qui suivent sont :

- **n** Nombre de périodes d'épargne;
- **Y_k** Salaire (à la période $k=1,2,\dots,n$);
- **G** Taux de croissance du salaire (nominal)
- **g** Taux de croissance du salaire (réel)
- **i** Taux d'inflation
- **R** Taux de rendement de l'actif (nominal)
- **r** Taux de rendement de l'actif (réel)
- **a_i** Facteur d'actualisation (*annuity factor*) à l'âge i
- **t** Taux (fixe) d'épargne, en proportion du salaire

En utilisant le salaire final (Y_n) comme intrant salarial principal, nous pouvons établir que pour chaque période k , si le taux de croissance g et le taux d'inflation i sont fixes;

$$Y_k = \frac{Y_n}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-k)}}$$

Ainsi, en fixant $Y_n=Y$, nous pouvons générer le vecteur de salaires sur tout l'intervalle étudié :

$$\vec{Y}_{n \times 1} = \begin{pmatrix} \frac{Y}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-1)}} \\ \frac{Y}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-2)}} \\ \dots \\ \frac{Y}{[(1+i) \times (1+g)]^{(2)}} \\ \frac{Y}{[(1+i) \times (1+g)]} \\ Y \end{pmatrix} = Y \times \begin{pmatrix} \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-1)}} \\ \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-2)}} \\ \dots \\ \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]^{(2)}} \\ \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]} \\ 1 \end{pmatrix} = Y \times \vec{g}_{n \times 1} \quad (1)$$

Les équations précédentes utilisent le fait que la croissance réelle est égale à la croissance nominale, réduite par l'inflation. Ainsi, puisque le paramètre g représente la croissance réelle du salaire et le paramètre i l'inflation, si G est égal à la croissance nominale du salaire :

$$1 + g = \frac{1 + G}{1 + i}$$

et donc

$$1 + G = (1 + g) \times (1 + i)$$

De la même manière, le rendement nominal peut être exprimé comme :

$$1 + R = (1 + r) \times (1 + i)$$

Ensuite, pour générer le vecteur de l'épargne sur tout l'intervalle, il ne suffit que de multiplier le dernier terme de l'équation (1) par le taux d'épargne t :

$$\vec{e}_{n \times 1} = t \times Y \times \vec{g}_{n \times 1} \quad (2)$$

Le dernier vecteur utilisé sera le vecteur de rendement sur l'actif. Tout montant qui est mis de côté par l'épargnant génère un rendement sur tout l'intervalle, selon la période durant laquelle le montant a été épargné. De plus, il est présumé ici que chaque fois qu'un montant est épargné à partir du salaire, celui-ci est déposé à la fin de la période de l'épargne. Ainsi, le dernier

versement d'épargne, lors de la période précédant le début de la retraite, ne génère aucun rendement (facteur de 1). Le premier montant épargné, à la fin de la première période, génère quant à lui un rendement sur (n-1) périodes, c'est-à-dire que le montant sera multiplié par un facteur de $(1+R)^{(n-1)}$, avec R comme taux de rendement nominal. Le vecteur de rendement, pour un taux annuel constant, sera donc défini par :

$$\vec{r}_{n \times 1} = \begin{pmatrix} (1+R)^{n-1} \\ (1+R)^{n-2} \\ \dots \\ (1+R)^2 \\ (1+R) \\ 1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} [(1+r) \times (1+i)]^{n-1} \\ [(1+r) \times (1+i)]^{n-2} \\ \dots \\ [(1+r) \times (1+i)]^2 \\ [(1+r) \times (1+i)] \\ 1 \end{pmatrix} \quad (3)$$

B.1.2 Calculs du taux de remplacement fourni par l'épargne privée

Dans le cadre des présents calculs, il est présumé qu'un nouveau retraité s'achètera, avec la somme accumulée dans son compte d'épargne-retraite, une rente viagère indexée avec un taux d'actualisation (*annuity factor*) a_i dépendant du taux d'intérêt réel, de l'âge au moment de l'achat (i) et de l'espérance de vie.³

Le calcul de la rente (P), à partir du solde de l'épargne au moment de la retraite (S) et du taux d'actualisation (a_i), est très facilement effectué via une simple fraction. Ainsi, la rente de pension est égale à :

$$P = \frac{S}{a_i}$$

Maintenant, pour calculer le solde final de l'épargne, il ne suffit que de faire la somme des montants épargnés, majorés par leur facteur de rendement respectif en combinant les équations (2) et (3) :

$$S = \vec{e}^T \cdot \vec{r} \quad (4)$$

Finalement, pour obtenir le taux de remplacement de salaire, si on utilise la première prestation de retraite en comparaison avec le dernier salaire de travail, il faut diviser la prestation par ce salaire final :

$$\text{Taux de remplacement (épargne privée)} = \frac{P}{Y}$$

³ Voir l'Appendice B.2 pour le calcul des taux d'actualisation (*annuity factors*).

B.1.3 Propriétés de la fonction de remplacement de revenus

Plusieurs propriétés intéressantes peuvent être dérivées de cette fonction. L'ordre de présentation de ceux-ci provient de la progression de l'analyse mathématique des formules, et non de l'importance de la signification financière. Les constats sont présentés selon la pertinence financière, plus haut dans le texte.

En premier lieu, ce taux de remplacement est complètement indépendant du niveau de revenu de l'épargnant. Cette propriété peut être dérivée de la façon suivante.

Retournons d'abord à l'équation (4) pour la développer davantage :

$$S = \vec{e}^T \cdot \vec{r} = t \times Y \times \vec{g}^T \cdot \vec{r}$$

Le taux de remplacement étant égal à :

$$\frac{P}{Y} = \frac{S}{a_i} \times \frac{1}{Y} = t \times Y \times \vec{g}^T \cdot \vec{r} \times \frac{1}{a_i} \times \frac{1}{Y} = t \times \vec{g}^T \cdot \vec{r} \times \frac{1}{a_i} \quad (5)$$

Puisqu'aucun des paramètres dans la portion de droite de l'équation (5) ne dépend du paramètre Y , le taux de remplacement est donc indépendant du salaire final. Toutefois, la croissance du salaire (g) menant au salaire final aura un impact puisque la courbe de croissance dictera à quels moment et niveau de salaire l'épargne sera effectuée. Similairement, l'équation (5) précise que le rendement sur l'actif (r), le taux d'épargne (t) et le facteur d'actualisation (a_i), qui dépend des taux d'intérêt et de l'espérance de vie, sont tous des déterminants du niveau de remplacement.

Constat #1

Le taux de remplacement ne dépend pas du salaire final.

i.e.

$$\text{Taux de remplacement} \equiv f(t, a_i, g, r, n, Y) = f(t, a_i, g, r, n)$$

Maintenant, en poursuivant l'analyse de la fonction du taux de remplacement

$$t \times \vec{g}^T \cdot \vec{r} \times \frac{1}{a_i}$$

si on suppose que $r \neq g$, il est possible de réécrire la portion vectorielle de la manière suivante :

$$\begin{aligned} \vec{g}^T \cdot \vec{r} &= \left(\frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-1)}}, \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]^{(n-2)}}, \dots, \frac{1}{[(1+i) \times (1+g)]}, 1 \right) \cdot \begin{pmatrix} [(1+r) \times (1+i)]^{n-1} \\ [(1+r) \times (1+i)]^{n-2} \\ \dots \\ [(1+r) \times (1+i)]^2 \\ [(1+r) \times (1+i)] \\ 1 \end{pmatrix} \\ &= \sum_{k=0}^{n-1} \left(\frac{(1+r) \times (1+i)}{(1+g) \times (1+i)} \right)^k = \sum_{k=0}^{n-1} \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^k = \frac{1-\beta^n}{1-\beta} \end{aligned} \quad (6)$$

avec

$$\beta = \frac{1+r}{1+g} \text{ et } r \neq g$$

et, pour la dernière opération, en utilisant la propriété mathématique suivante (pour $x \neq 1$) :

$$\sum_{k=0}^m x^k = \frac{(1-x^{m+1})}{1-x}$$

Donc, le taux de remplacement $f(\cdot)$ peut s'exprimer

$$f(t, a_i, g, r, n) = \frac{t}{a_i} \times \frac{1 - \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n}{1 - \left(\frac{1+r}{1+g} \right)}, \quad r \neq g \quad (7)$$

ou

$$f(t, a_i, \beta, n) = \frac{t}{a_i} \times \frac{1-\beta^n}{1-\beta}, \text{ avec } \beta = \frac{1+r}{1+g} \text{ et } r \neq g \quad (8)$$

S'il s'avérait que $r = g$, il ne suffirait que d'utiliser l'avant-dernière expression dans l'équation (6) pour constater que ce terme serait en fait égal à n , faisant en sorte que⁴ :

$$f(t, a_i, n) = \frac{t}{a_i} \times n, \quad \text{avec } r = g \quad (9)$$

Les constats pouvant ressortir des équations (7) à (9) sont multiples.

⁴ Il est aussi possible de démontrer ce fait par $\lim_{\beta \rightarrow 1} \frac{1-\beta^n}{1-\beta} = \lim_{\beta \rightarrow 1} \frac{-n\beta^{n-1}}{-1} = \lim_{\beta \rightarrow 1} n\beta^{n-1} = n$.

Constat #2

Le taux de remplacement provenant de l'épargne privée, $f(\cdot)$, est directement proportionnel au taux d'épargne, t ; doubler le taux d'épargne double le niveau de remplacement, toutes choses étant égales par ailleurs.

Constat #3

Le taux de remplacement provenant de l'épargne privée, $f(\cdot)$, est directement, mais inversement, proportionnel au facteur d'actualisation (*annuity factor*), a_i . Ce dernier terme, nous le verrons, est une fonction directe de l'âge de retraite via l'espérance de vie conditionnelle à cet âge de retraite, des taux d'intérêt et de l'inflation prévue (pour une rente indexée) à la date de la retraite.

S'attardant maintenant au rôle du paramètre n , il est aussi possible d'en dériver quelque constat. Dans un cas comme celui où $r = g$, la formule (9) nous indique que le taux de remplacement est directement proportionnel au nombre d'années d'épargne. Toute année supplémentaire de travail (ou de prise de retraite retardée) vient augmenter le niveau de remplacement par $\frac{t}{a_i}$. Reste ensuite à traiter du cas avec $r \neq g$.

Premièrement, la première dérivée partielle de $f(\cdot)$ par rapport à n est toujours positive dans notre contexte. En effet, avec $r \neq g$, puisque :

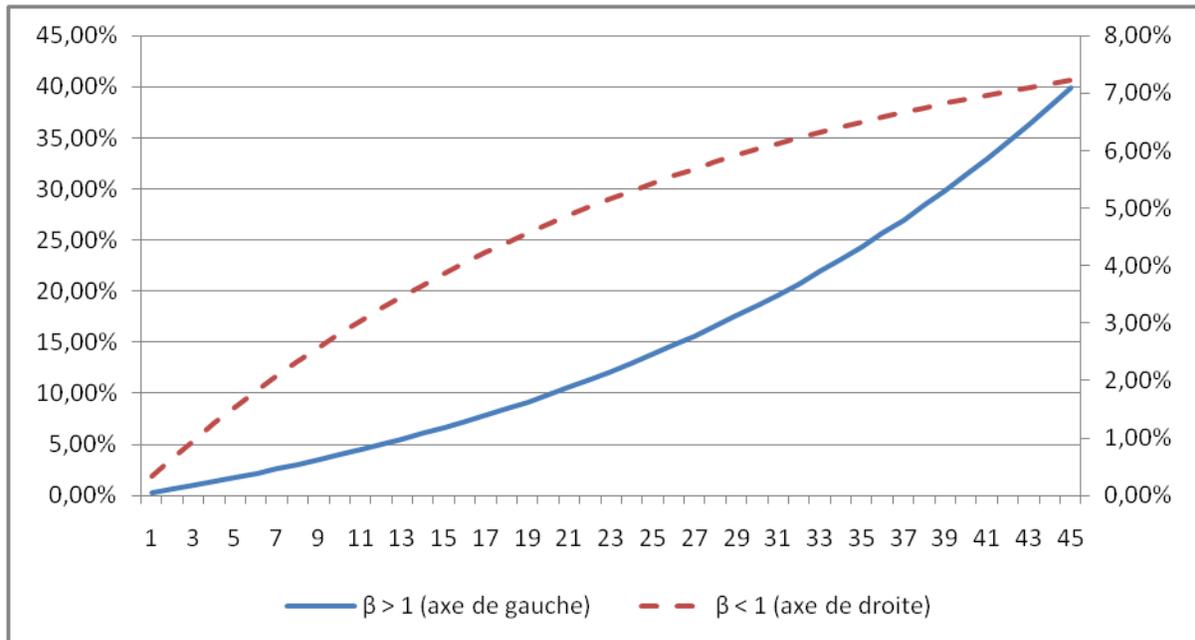
- $t > 0$ (autrement aucun taux de remplacement ne serait calculé);
- $a_i > 0$;
- $\beta > 0$ (autrement, soit r ou soit g devrait être de -100 % ou moins);

$$\frac{\partial f}{\partial n} = -\frac{t \times \ln \beta \times \beta^n}{a_i \times (1 - \beta)}$$

Si $\beta > 1$ ($r > g$), nous avons $\ln \beta > 0$ ainsi que $(1 - \beta) < 0$, ce qui rend la dérivée (qui commence avec un signe négatif) positive. Si $\beta < 1$ ($r < g$), les deux mêmes termes inversent leur signe, laissant tout de même la dérivée avec un signe positif. Enfin, lorsque $\beta = 1$ ($r = g$), la dérivée est également positive (voir équation (9)).

Ce qui rend les choses plus intéressantes est la dérivée seconde par rapport à n . Plutôt que d'utiliser des équations, une illustration visuelle pourrait mieux démontrer le constat. Ici, le constat est que cette dérivée seconde dépend de β . Si $\beta > 1$ ($r > g$), c'est-à-dire si le rendement sur l'épargne est supérieur à la croissance du salaire, la fonction de remplacement par rapport à n sera convexe (ligne pleine) et l'augmentation du remplacement pour chaque année supplémentaire passée à travailler sera croissante. Plus précisément, il sera de plus en plus avantageux d'attendre une année de plus avant la retraite. À l'inverse, lorsque le rendement de l'épargne est moindre que la croissance du salaire, le gain marginal à rester à l'emploi et

épargner décroît avec le temps. Il faut noter toutefois qu'une croissance du salaire supérieure au rendement sur l'actif entraîne de très bas taux de remplacement.

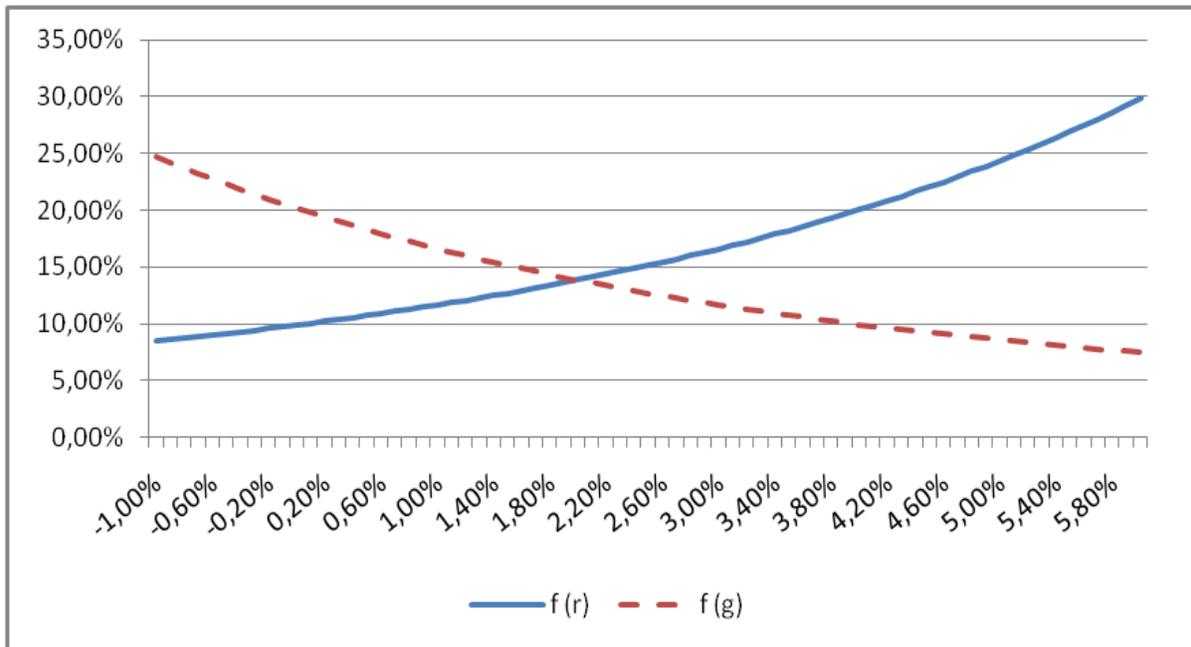


Taux de remplacement selon n et avec deux scénarios de β . Les autres paramètres sont établis à $a_i=18$, $t=6\%$ et des taux $r=5\%$, $g=1\%$ pour $\beta > 1$, et $r=1\%$, $g=5\%$ pour $\beta < 1$. L'axe horizontal représente n .

Constat #4

Lorsque le rendement sur l'actif est supérieur à la croissance du salaire, le gain marginal à prolonger l'intervalle d'épargne (période d'emploi) croît avec le temps. Par conséquent, dans ces conditions, retarder sa retraite peut être très bénéfique pour l'épargnant.

Portant maintenant l'analyse sur les deux autres paramètres restants des équations (7), (8) et (9). Avec le graphique suivant, il est facile de constater l'impact du rendement réel sur l'actif (r) et celui de la croissance réelle du salaire (g).



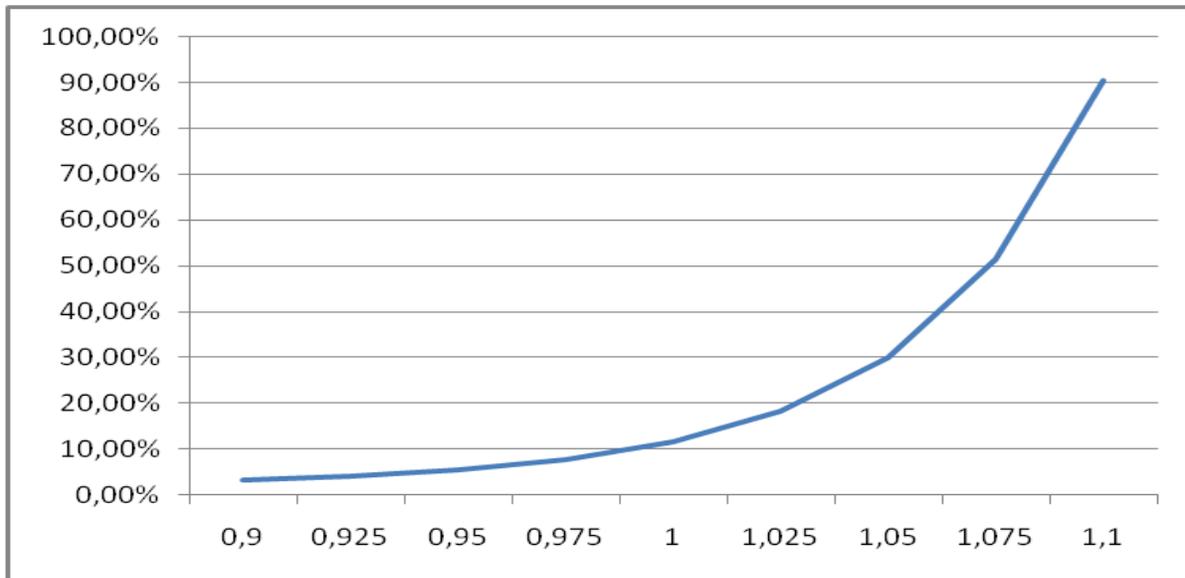
Taux de remplacement selon le rendement réel sur l'actif et selon la croissance réelle du salaire. Les autres paramètres sont établis à $n=35$, $t=6\%$ et $a_i=18$. L'axe horizontal représente r pour $f(r)$ et g pour $f(g)$.

Ces deux courbes sont expliquées par une dérivée partielle pour chaque paramètre étant positive pour le rendement réel et négative pour la croissance salariale réelle.

Constat #5

Plus la croissance moyenne du salaire réelle est élevée, plus il sera difficile d'atteindre un haut niveau de remplacement par l'épargne sur le salaire, et ce, à n'importe quel niveau de salaire.

Finalement, si nous isolons le rapport entre le rendement sur l'actif et la croissance du salaire comme paramètre à l'étude, nous nous retrouvons à analyser le paramètre β . L'illustration de l'impact de ce paramètre est non ambiguë en regardant le graphique suivant :



*Impact du paramètre β sur le taux de remplacement provenant de l'épargne privée.
Les autres paramètres sont établis à $n=35$, $t=6\%$ et $a_i=18$. L'axe horizontal représente β .*

La portion de cette courbe qui se retrouve à la gauche de la valeur 1 sur l'axe des abscisses correspond à la courbe en pointillé du graphique du Constat #3. Cette courbe, rappelons-le, était la version concave de la croissance du remplacement selon le temps et peinait à atteindre un taux aussi faible que 7 %. À la droite de la valeur 1, la croissance est exponentielle et correspond à la ligne plein du graphique du Constat #3. En effet, lorsque β est plus grand que 1, ou lorsque le rendement réel sur l'actif dépasse la croissance salariale réelle, il devient beaucoup plus facile de conserver son niveau de vie relatif à la retraite, toutes autres choses étant égales par ailleurs.

Constat #6

Lorsque le rapport entre rendement sur l'actif et croissance salariale dépasse 1, il devient relativement plus facile d'atteindre de plus hautes cibles de remplacement de revenus via l'épargne privée.

Cette présentation offrait une analyse du volet privé de l'épargne-retraite, sans considérer les régimes mis en place par l'État. Si l'on voulait les inclure, certains constats ne seraient plus aussi clairs puisque certains régimes publics, notamment la Pension de Sécurité Vieillesse, viennent prendre en compte les autres revenus de retraite pour établir le montant versé. Ces considérations seront présentées dans une autre section du rapport.

B.1.4 Extension : Taux de remplacement avec ratios de moyennes

Le taux de remplacement qui a été précédemment calculé et analysé l'a été en utilisant la première prestation de retraite par rapport au dernier salaire d'emploi. Ici, nous considérons les propriétés d'un taux de remplacement basé sur des moyennes, salariales et niveau des prestations de retraite.

Ainsi, dans la précédente section, le taux de remplacement était la première prestation de retraite P , divisée par le salaire final, à la fin de la période d'emploi Y :

$$\frac{P}{Y}$$

Maintenant, nous allons établir que le taux de remplacement (avec moyennes) $F(\cdot)$ est le suivant :

$$F = \frac{1}{\frac{\sum_{k=0}^{m-1} Y_{n-k}}{m}} \times \frac{\sum_{k=0}^{l-1} (1+i)^k \times P}{l}$$

Ici, la moyenne des salaires est au dénominateur du premier terme. Il s'agit d'une moyenne sur m périodes, en commençant par le salaire final et en reculant dans le temps, avec la contrainte que :

$$m \leq n$$

En regardant du côté du second terme, il s'agit de la moyenne des prestations de retraite, qui sont en fait la prestation initiale P , indexée à l'inflation i sur un nombre déterminé de périodes (l). Le nombre l de périodes ne doit pas dépasser l'espérance de vie à la retraite.

À ce stade, en réorganisant et en décomposant la fonction F de remplacement (avec moyenne), et en ayant recours aux équivalences présentées dans la section précédente, il nous est possible de réécrire la fonction ainsi :

$$F = \frac{m}{\sum_{k=0}^{m-1} Y_{n-k}} \times \frac{\sum_{k=0}^{l-1} (1+i)^k \times P}{l}$$

$$= \frac{m}{\sum_{k=0}^{m-1} \frac{Y_n}{(1+G)^{(n-(n-k))}}} \times \frac{\sum_{k=0}^{l-1} (1+i)^k \times \frac{t}{a_i} \times Y_n \times \frac{1-\beta^n}{1-\beta}}{l}$$

$$(avec \beta = \frac{1+r}{1+g} \text{ et } r \neq g, \text{ ou en remplaçant } \frac{1-\beta^n}{1-\beta} \text{ par } n \text{ si } r = g)$$

Ensuite, en utilisant le fait que Y_n ne dépend pas de k dans aucune des sommes, il est possible d'annuler sa présence au numérateur ainsi qu'au dénominateur.

$$F = \frac{m}{\sum_{k=0}^{m-1} \frac{1}{(1+G)^k}} \times \frac{\sum_{k=0}^{l-1} (1+i)^k \times \frac{t}{a_i} \times \frac{1-\beta^n}{1-\beta}}{l}$$

$$F = \frac{m}{l} \times \frac{\frac{(1+i)^l - 1}{i}}{\frac{(1+G) - (1+G)^{1-m}}{G}} \times f$$

(avec $i \neq 0$ et $G \neq 0$, autrement le terme avec i devient l , et le terme avec G devient m)

$$F = \gamma \times f \quad (10)$$

et

$$\gamma = \frac{m}{l} \times \frac{G}{i} \times \frac{(1+i)^l - 1}{(1+G) - (1+G)^{1-m}} \quad (11)$$

Constat #7

En utilisant un taux de remplacement avec une moyenne salariale et/ou une moyenne des prestations sur différentes périodes, le taux de remplacement demeure indépendant du niveau de salaire final.

Constat #8

L'affirmation entre parenthèses précédant l'équation (10) vient en fait démontrer qu'avec aucune croissance salariale et aucune inflation, le taux de remplacement de la précédente section et celui de cette section seront égaux, car les moyennes ne seront en fait que le salaire final et la prestation initiale :

$$F = \frac{m}{l} \times \frac{l}{m} \times \frac{t}{a_i} \times \frac{1-\beta^n}{1-\beta} = \frac{t}{a_i} \times \frac{1-\beta^n}{1-\beta} = f$$

Maintenant, étant donnée la forme complexe de γ , il est préférable de commencer à tester la formule avec quelques exemples fréquemment rencontrés. Tout d'abord, il est fort plausible que la prestation de retraite, quoiqu'indexée, ne sera considérée (par un régime de pension) que pour la première période. Conséquemment, le nombre de périodes considérées à la retraite ne serait que d'une (ou $l = 1$).

Dans ce cas :

$$\gamma = m \times \frac{G}{i} \times \frac{i}{(1+G) - (1+G)^{1-m}} = \frac{m \times G}{(1+G) - (1+G)^{1-m}}$$

Pour déterminer le signe de γ , il faut établir celui de G . Ainsi, lorsque $G \geq 0$, $\gamma \geq 1$. En effet, puisque

$$\gamma = \frac{m}{\sum_{k=0}^{m-1} \frac{1}{(1+G)^k}}$$

et que

$$\sum_{k=0}^{m-1} \frac{1}{(1+G)^k} \leq \sum_{k=0}^{m-1} 1^k = m$$

nous avons $\gamma \geq 1$. De plus, à l'inverse, si $G < 0$, $\gamma < 1$.

Constat #9

Lorsque l'on considère seulement la prestation de la première année de retraite, une croissance nominale moyenne du salaire entraîne une augmentation du taux de remplacement lorsque l'on considère une moyenne salariale par rapport à un taux de remplacement ne considérant que le salaire final.

Par exemple, si la période de moyenne considérée est de 5 ans et que la croissance nominale du salaire est établie à une moyenne de 3 % par année,

$$\gamma_{m=5,G=3\%} = \frac{5 \times 3\%}{(1+3\%) - (1+3\%)^{1-5}} = \frac{15\%}{103\% - 88,85\%} = \frac{15\%}{14,15\%} \cong 106\%$$

Pour la même croissance salariale, une période d'emploi considérée de 10 ans aurait :

$$\gamma_{m=10,G=3\%} \cong 114\%$$

et pour toute une carrière (durant 35 ans) :

$$\gamma_{m=35,G=3\%} \cong 158\%$$

Conséquemment, si le taux de remplacement (sans moyennes) était de 50 %, celui-ci devient 53 %, 57 % ou 79 % pour une moyenne salariale sur une période de 5 ans, 10 ans ou 35 ans, respectivement.

Plusieurs autres propriétés peuvent être dérivées de cette nouvelle formulation d'un taux de remplacement, mais ne seront pas présentées dans cette section. Celles présentées ici constituent les plus pertinentes pour les besoins de nos travaux.

B.1.5 Conclusion

Cette présentation offrait une analyse du volet privé de l'épargne-retraite, sans considérer les régimes mis en place par l'État. Si l'on voulait les inclure, certains constats ne seraient plus aussi clairs puisque certains régimes publics, notamment la Pension de Sécurité Vieillesse, viennent prendre en compte les autres revenus de retraite pour établir le montant versé.

Appendice B.2

Méthode de calcul des facteurs d'actualisation

Achat d'une rente viagère indexée

Cette section du rapport formule la méthode de calcul qui a été utilisée pour transformer le solde d'épargne accumulé à la fin de période de travail en une série de versements annuels versés sous la forme d'une rente viagère indexée⁵ au moment de la retraite. Il s'agit d'un type de produit financier étant peu risqué et parfaitement adapté aux retraités. Par contre, ce produit est relativement onéreux pour la personne arrivant à la retraite. Toutefois, cette hypothèse permet des résultats plus conservateurs, ce qui est évidemment plus désirable que l'inverse étant donné que, puisque nous devons établir un produit de décaissement spécifique aux fins de calcul, il semble judicieux de ne pas offrir un tableau trop optimiste et rater l'objectif de prudence lié aux objectifs de retraite.

Le calcul se fait en peu d'étapes. La première est d'obtenir les tables de mortalité pour la population d'intérêt; ici, la population du Québec. Par la suite, en utilisant les données d'espérance de vie obtenues par les tables de mortalité, un calcul s'effectue pour savoir combien coûterait, au moment de la retraite, la série de paiements de rente si l'individu atteignait son espérance de vie. Par exemple (pour une personne de 67 ans), il pourrait coûter 16 \$ aujourd'hui pour acheter une rente versant 1\$ par année pour toute la durée de la retraite; donc, si l'individu avait accumulé 1 600 \$ d'épargne, il obtiendrait une rente de 100 \$ par année.

L'approche utilisée dans cette section relève des formules financières d'actualisation, les données d'espérance de vie proviennent de Statistique Canada et les autres paramètres actuariels sont cohérents avec l'un des plus récents documents publiés par l'Institut C.D. Howe et signé par David Dodge et al.

B.2.1 Tables de mortalité et espérance de vie conditionnelle

Suivant la chronologie des publications de Statistique Canada, les dernières tables de mortalité pour le Québec ont été publiées en 2006 et couvre la période de 2000 à 2002. Ces tables de mortalité nous indiquent l'espérance de vie conditionnelle à la situation, selon le sexe et l'âge.⁶

⁵ La rente est dite viagère, car elle est versée à vie à l'assuré. Elle est aussi dite indexée car, dans notre analyse, nous considérons une rente indexée à l'inflation durant la période de retraite.

⁶ La version la plus commune de cette variable est l'espérance de vie à la naissance, et est couramment utilisée comme paramètre de qualité de vie d'une société.

Le tableau suivant présente ces espérances de vie, selon l'âge atteint.

Age	Femme	Homme
60	84,67	80,33
61	84,81	80,54
62	84,96	80,76
63	85,12	81,00
64	85,28	81,25
65	85,46	81,51
66	85,65	81,79
67	85,85	82,08
68	86,06	82,39
69	86,28	82,71
70	86,51	83,06

Tableau B.3 : Espérances de vie conditionnelles, selon l'âge et selon le sexe

La manière de lire le tableau ci-haut, dans notre contexte de régimes de pension, est d'estimer l'espérance de vie d'une personne au moment de sa retraite ou, de façon équivalente, la durée de la période des versements de rentes de retraite. Par exemple, une femme prenant sa retraite à son anniversaire de 62 ans aura, à ce moment, une espérance de vie d'environ 85 ans. Si l'on suppose qu'elle atteint tout juste 85 à son décès, nous pouvons estimer qu'elle aura une durée de retraite d'environ 23 ans. Ce dernier chiffre sera un paramètre central pour l'estimation du coût d'une rente viagère selon les caractéristiques de l'assuré.

B.2.2 Calcul du facteur d'actualisation

Maintenant, nous sommes à l'étape de calcul du facteur d'actualisation, ou *annuity factor*. Ce facteur sera le nombre par lequel diviser le solde d'épargne au début de la retraite, pour répartir ce montant sur chaque année durant la retraite, selon l'espérance de vie ainsi que les taux d'intérêt et d'inflation. L'approche ici sera donc de simplifier en se questionnant sur quel niveau d'épargne au début de la retraite sera nécessaire d'avoir accumulé pour obtenir une rente de 1 \$ (réel) chaque année durant la retraite. C'est à partir de ce niveau d'épargne nécessaire pour recevoir 1\$ qu'il sera possible d'utiliser n'importe quel solde d'épargne pour dériver quelle rente sera disponible à l'épargnant.

En premier lieu, nous allons définir les paramètres utilisés :

- **m** Nombre de périodes à la retraite
- **S_k** Solde d'épargne à la période *k*
- **p** Prestation périodique à la retraite
- **i** Taux d'inflation
- **R** Taux de rendement de l'actif (nominal)
- **r** Taux de rendement de l'actif (réel)
- **a_i** Facteur d'actualisation (*annuity factor*) à l'âge *i*

Ainsi, comme mentionné plus haut, nous sommes à la recherche du niveau d'épargne initial, S_0 , qui permettra d'obtenir une prestation, p , égale à 1 \$ indexé à l'inflation (i).

En commençant à partir du solde initial $S_0 = S$, en présumant que les prestations sont versées au début de l'année, nous pouvons dériver le solde à la fin de la première période de retraite ainsi :

$$S_1 = (S - p) \times (1 + R)$$

Plus précisément, le retraité aura décaissé un montant p pour la première période, laissant le résiduel être exposé au rendement nominal R . Ensuite, d'une manière similaire et en considérant que les prestations sont indexées à l'inflation, nous pouvons calculer ce solde pour la deuxième période et pour toute période k subséquente :

$$S_2 = [(S - p) \times (1 + R) - (1 + i) \times p] \times (1 + R)$$

ou

$$S_2 = S \times (1 + R)^2 - p \times (1 + R)^2 - p \times (1 + R) \times (1 + i)$$

...

$$S_k = S \times (1 + R)^{k-1} - p \times \sum_{j=0}^{k-1} (1 + R)^j \cdot (1 + i)^{(k-1)-j}$$

ou

$$S_k = S \times (1 + R)^{k-1} - p \times (1 + i)^{k-1} \sum_{j=0}^{k-1} \left(\frac{1 + R}{1 + i} \right)^j \quad (1)$$

Maintenant, en utilisant la propriété suivante pour les sommes (pour $x \neq 1$);

$$\sum_{k=0}^m x^k = \frac{1 - x^{m+1}}{1 - x}$$

il nous est possible de réécrire, pour la dernière période de retraite (m), l'équation (1) de la manière suivante (pour $R \neq i$) :

$$S_m = S \times (1 + R)^{k-1} - p \times (1 + i)^{k-1} \times \frac{1 - \left(\frac{1 + R}{1 + i} \right)^m}{1 - \left(\frac{1 + R}{1 + i} \right)} \quad (2)$$

Dans un cas où $R = i$, l'équation (1) pour la période m deviendrait :

$$S_m = (1 + R)^{k-1} \times [S - p \times m] \quad (3)$$

À ce stade, la raison pour laquelle le terme S_m est un paramètre important est qu'il s'agit du solde du retraité à la fin de sa période de retraite, c'est-à-dire au décès. Il sera ici présumé que le retraité ne planifie pas de legs et donc que

$$S_m = 0 \quad (4)$$

Conséquemment, pour $R \neq i$, si l'on utilise les équations (2) et (4), nous pouvons établir que

$$S = p \times \frac{1}{b^{m-1}} \times \frac{1 - b^m}{1 - b} \quad (5)$$

avec $b = \frac{1+R}{1+i} = 1 + r$, et, pour $R = i$, en utilisant (3) et (4),

$$S = p \times m \quad (6)$$

Dans notre cadre actuel, lorsque nous fixons $p = 1\$$, S devient le terme a_l , c'est-à-dire le facteur d'actualisation pour une personne prenant sa retraite à l'âge l .

La formule du facteur d'actualisation est donc :

$$a_l = \begin{cases} \left[\frac{1}{b^{m-1}} \times \frac{1 - b^m}{1 - b} \right] & \text{pour } b = \frac{1+R}{1+i} = 1 + r \neq 1 \\ m & \text{pour } R = i \end{cases} \quad (7)$$

De plus, nous avons la relation :

$$m = e(l, s) - l + 1$$

avec la fonction $e(l, s)$ représentant l'espérance de vie conditionnelle à l'âge l et au sexe, s .

B.2.3 Taux d'actualisation utilisés dans ce rapport

Maintenant, avec tous les outils en mains, il nous est possible de calculer les taux d'actualisation à partir des données sur l'espérance de vie de la portion précédente du texte, et des paramètres suivants :

Prestation annuelle (fixe) de retraite	1\$
Type de prestation	Indexée à l'inflation
Taux d'inflation annuel	2 %
Taux d'intérêt annuel (nominal)	3,5 %
Taux d'intérêt annuel (réel)	1,47 %

Tableau B.4 : Paramètres utilisés pour calculer les facteurs d'actualisation

Il est important de noter que, premièrement, ces paramètres sont ceux utilisés tout au long du rapport et que, deuxièmement, ils sont inspirés de l'étude de 2010 de David Dodge et al. pour le compte de l'Institut C.D. Howe. De plus, une donnée est ajoutée, celle de la proportion de femmes dans la population, afin d'établir un taux d'actualisation moyen pour les deux groupes.⁷

Âge de Retraite	Espérance de Vie Cond.		% Pop.	Facteur d'actualisation		
	F	H	Femmes	F	H	Moyen
55	84,06	79,47	50,8 %	24,51	21,43	23,02
56	84,17	79,62	50,8 %	23,93	20,83	22,43
57	84,28	79,78	50,9 %	23,34	20,24	21,84
58	84,41	79,95	51,0 %	22,75	19,64	21,26
59	84,53	80,13	51,1 %	22,16	19,05	20,66
60	84,67	80,33	51,2 %	21,57	18,46	20,08
61	84,81	80,54	51,3 %	20,97	17,88	19,49
62	84,96	80,76	51,4 %	20,37	17,29	18,90
63	85,12	81	51,6 %	19,77	16,71	18,31
64	85,28	81,25	51,7 %	19,16	16,14	17,72
65	85,46	81,51	51,9 %	18,56	15,56	17,14
66	85,65	81,79	52,1 %	17,96	15,00	16,56
67	85,85	82,08	52,3 %	17,36	14,44	15,99
68	86,06	82,39	52,6 %	16,76	13,88	15,42
69	86,28	82,71	52,8 %	16,16	13,33	14,85
70	86,51	83,06	53,1 %	15,56	12,80	14,29

Tableau B.5 : Facteurs d'actualisation utilisés dans ce rapport

⁷ Source : Statistique Canada

Pensions 4-2 au Québec :
Vers un nouveau partenariat

Section C

Ressources

Partie VI : Leçons tirées de l'économie comportementale en matière de conception des régimes de retraite

Partie VII : Études canadiennes

Partie VIII : Perspective Internationale : Australie, Pays-Bas, Royaume-Uni

Partie IX : Logiciels de Calcul

Partie VI :

Leçons tirées de l'économie comportementale en matière de conception de régimes de retraite

L'économie comportementale s'appuie sur des facteurs sociaux et psychologiques pour comprendre les décisions économiques des individus et l'incidence de celles-ci sur les prix du marché, les rendements et l'allocation des ressources. Dans ce domaine, le paradigme néo-classique, selon lequel un agent est rationnel, non émotif et maximise sa satisfaction avec le temps, est considérablement élargi. Il est, d'ailleurs, remis en question par l'étude du comportement d'un agent économique dont la rationalité est limitée et qui ne peut plus ou ne veut plus entreprendre les calculs complexes qui sous-tendent le cadre d'analyse traditionnel. Dans un tel contexte, des émotions (inconfort face à l'incertitude) ou l'inertie peuvent dominer une prise de décision économique par rapport à des critères rationnels.

La perspective élargie qu'offre l'économie comportementale est particulièrement pertinente pour la conception de politiques publiques. Dans ce cas, la formulation et la présentation des politiques peuvent devenir critiques, tandis que ces aspects seraient sans importance dans le cadre de la théorie de l'économie traditionnelle, dans la mesure où un tel contexte n'aurait pas d'incidence sur les calculs qui sous-tendent le comportement optimisateur. Le comportement des individus en matière d'épargne-retraite constitue un exemple concret de ce qui précède. Un niveau d'épargne insuffisant en vue de la retraite a de lourdes conséquences sur le bien-être d'un individu. Ainsi, un comportement rationnel préconiserait une hausse du taux d'épargne chez les agents économiques. On ne constate toutefois pas de comportement raisonnable sur le plan de l'épargne. Même dans un contexte où l'épargne est soutenue par des encouragements fiscaux, les taux d'épargne demeurent obstinément faibles. Une des difficultés de l'économie comportementale consiste à comprendre les caractéristiques d'un comportement qui semble quelque peu irrationnel. La deuxième réside dans la formulation d'une politique qui tente d'orienter le comportement vers des résultats plus appropriés.

Le rapport actuel a présenté plusieurs propositions tirées des résultats de la recherche en économie comportementale. Par exemple, les individus sont encouragés, mais non contraints, à épargner en vue de leur retraite. Des encouragements à l'épargne sont formulés de manière précise. Le choix dirigé constitue un point commun qui relie nos propositions. Cette approche ne surprend pas particulièrement, étant donné qu'un programme de recherche en économie comportementale, entrepris par l'économiste américain Richard Thaler, a mené ce dernier à formuler une approche en matière de politiques publiques, sous la rubrique *Paternalisme libertaire*.

Dans le texte qui suit, nous passons en revue les travaux effectués dans le domaine de l'économie comportementale et portant sur le comportement en matière d'épargne-retraite. Au cours de cet examen, nous avons pris en considération la manière dont les individus répartissent leur épargne entre différents choix; la structure de ces choix a certainement une incidence à la fois sur la décision d'épargner et sur la répartition qui

s'ensuit. Les leçons tirées de la réforme du système de retraite en Suède et la privatisation de l'épargne publique sont particulièrement pertinentes dans ce contexte. Nous incluons une courte bibliographie en guise d'introduction à ces questions.

Décision de s'inscrire et taux de cotisation

Dans de nombreux régimes à cotisations déterminées qui sont intéressants sur le plan financier, les employeurs offrent de contribuer un montant équivalent à la cotisation de l'employé, jusqu'à un maximum. Toutefois, les taux d'inscription à de tels régimes sont loin d'atteindre 100 %. Une étude portant sur des régimes dotés de ces caractéristiques au Royaume-Uni a indiqué un taux d'inscription de 50 %. Deux types de propositions ont été faites dans le but de surmonter cette inertie vis-à-vis de la prise d'une décision économique qui semble rationnelle.

La première implique de simplifier la procédure d'inscription. Par exemple, au moment de s'inscrire à un régime, les employés peuvent se voir offrir une option « oui/non » à laquelle ils peuvent répondre affirmativement et voir apparaître une formule de répartition par défaut pour le placement de leur épargne. Des variantes de cette approche font partie des programmes de décision active.

La stratégie d'inscription automatique consiste à faire participer les travailleurs au programme, à moins qu'ils choisissent de ne pas participer. Dans ce cas, l'option par défaut est la participation. Des études réalisées aux États-Unis indiquent que cette approche comporte deux effets : les participants adhèrent plus tôt et un plus grand nombre de participants finissent par s'inscrire.

Une fois inscrits au régime, les employés sont invités à se prononcer sur les montants qu'ils désirent cotiser. Des études semblent démontrer que très peu de temps est consacré à cette décision critique et ce, même chez les professionnels. Les individus utilisent des raccourcis pour déterminer le taux d'épargne ou ce que la littérature appelle l'*heuristique de l'épargne*. Les taux de cotisation sont, en pratique, liés à des multiples (tels que 5 % ou 10 %), une faible corrélation avec la situation optimale pour l'employé. D'autres propositions en faveur de l'augmentation du taux d'épargne tendent à définir les possibilités en termes différents : le taux maximum de cotisation permis, ou le taux minimum de cotisation de l'employé permettant d'obtenir la contribution équivalente maximum de l'employeur.

Répartition des actifs

Après avoir adhéré au régime et établi le niveau et le mode d'épargne, les participants doivent déterminer la façon dont les sommes épargnées seront investies parmi un certain nombre d'options possibles. La *règle 1/n* peut être vue comme une diversification naïve : en présence de n options, on divise les actifs également entre les options. La règle reflète un principe comptable mental exagérément simplifié qui laisse à penser que la diversification réduit la volatilité du rendement du portefeuille. L'atteinte véritable de cet

objectif dépend évidemment du menu de fonds, et les résultats pourraient varier considérablement.

Une étude laisse entendre, parallèlement à la règle heuristique $1/n$, que l'exposition aux actions est fortement et positivement reliée au nombre relatif de fonds d'action. Cependant, ces résultats doivent être nuancés : la corrélation ne semble plus substantielle dans le cas des régimes comportant plus de dix fonds. Qui plus est, une étude avance que la participation à des régimes de retraite est plus élevée lorsque le nombre d'options est inférieur à dix.

Un choix plus grand suscite une préférence plus marquée pour les options simplifiées. Dans ce contexte, il semble que la *règle 1/n* peut être mise en œuvre de manière conditionnelle : les participants isolent trois ou quatre fonds qui, d'une certaine façon, leur semblent pertinents et appliquent la règle à cette liste limitée de choix.

Dans le but d'aider les participants dans leur choix d'options, certains régimes présentaient des fonds mixtes qui tentaient de bien cerner, par exemple, différentes attitudes à l'égard du risque (conservatrice, modérée, dynamique) ou d'adapter les choix à l'âge du participant. Certains travaux questionnent la compréhension des participants quant à la façon d'utiliser une telle diversification. Les résultats ici sont « troublants », étant donné que des variations légères dans la présentation de la question résultent en des choix de portefeuilles nettement différents. Les difficultés que doivent surmonter les décideurs dans ce contexte sont considérables.

Considérations liées à la prise de décision personnelle

La comptabilité mentale décrit le processus par lequel les individus gèrent et évaluent leur position financière existante et font face à de nouvelles possibilités. Certaines études font valoir que les individus préfèrent éviter tout regret pouvant résulter de la réaffectation des anciens investissements, mais sont ouverts à de nouvelles stratégies lorsqu'il s'agit de répartir de « nouveaux » investissements. Lors d'une étude, seulement 27 % des participants observés ont réaffecté les actifs déjà accumulés, tandis que la moitié d'entre eux ont réajusté les contributions futures à leur régime.

La présentation ou la formulation de l'information est un facteur critique largement reconnu pour déterminer le comportement. Tout porte à croire qu'il existe un phénomène appelé *aversion myope pour les pertes*, selon lequel les individus réagissent plus fortement aux pertes qu'aux gains, particulièrement dans le cas des pertes à court terme. On voit clairement qu'une telle évidence liée au comportement devrait influencer la manière dont les promoteurs de régimes présentent l'information aux participants aux régimes.

Les pressions des pairs influencent nettement la prise de décision individuelle. On rapporte une anecdote amusante sur le comportement adopté en matière d'épargne par les participants au régime d'une chaîne de supermarchés. On a constaté un comportement hétérogène pour l'ensemble de la chaîne, mais un comportement remarquablement

uniforme dans les supermarchés mêmes. Un examen plus approfondi a révélé que la philosophie d'investissement du boucher influençait fortement le comportement des individus et ce, à chaque emplacement.

Une autre considération évoque l'incidence sur le comportement individuel des efforts consacrés à l'éducation par les promoteurs dans le but d'améliorer les choix et la répartition de l'épargne. Les résultats de diverses études sont mitigés sur ce point. Une étude prétend que l'éducation financière offerte en milieu de travail incite véritablement à épargner davantage.

L'option *Épargnez plus demain*, articulée autour de principes psychologiques fondamentaux, constitue une approche intéressante pour augmenter l'épargne. Cette option invite les participants à s'engager à épargner davantage lors d'une augmentation salariale, conformément à des formules automatiques prédéterminées. Par conséquent, l'inertie travaille en faveur de l'épargne et les participants n'ont jamais à faire face à une situation où le montant qu'ils apportent à la maison est réduit en raison d'une décision d'épargner. Le plan est décrit de façon plus détaillée par Thaler et Benartzi (2004).

Réforme des régimes de retraite en Suède

Les facteurs suivants réunis : retraite anticipée, longévité accrue, faible croissance économique et vastes cohortes au seuil de la retraite ont menacé la survie du régime public de retraite et le gouvernement suédois a décidé d'adopter une réforme des régimes de retraite au cours des années 90. Le pilier II du nouveau régime de retraite comprend deux parties indépendantes. Une première partie, le régime par répartition à cotisations déterminées selon le principe de comptes « notionnels » (modèle NDC), sert à payer les retraites du moment; la deuxième partie, un régime par capitalisation à cotisations déterminées (modèle DC), alimente le compte du cotisant. La cotisation peut atteindre un plafond de 18,9 % du salaire et est répartie entre l'employeur et l'employé. De ce montant, à peu près 15 % est versé au compte DC. Le système a été inauguré en 2000.

La conception du modèle DC était résolument pro-choix. Les cotisants admissibles, au nombre de 4,4 millions, devaient choisir au plus cinq fonds sur 460. Un fonds a été choisi à titre de fonds par défaut par le gouvernement. Celui-ci encourageait les cotisants à choisir leur portefeuille de façon active. Les choix pouvaient être modifiés en tout temps. Une quantité considérable d'information et une analyse des rendements antérieurs étaient fournies pour chaque fonds. Les promoteurs de fonds pouvaient faire la publicité des avantages de ceux-ci. Les frais (en %) s'élevaient à 0,77 pour les fonds actifs en moyenne, comparativement à 0,17 pour le fonds par défaut, exacerbés par la publicité massive entreprise par les divers promoteurs de fonds.

Comment les Suédois ont-ils choisi? Les deux tiers ont exercé un choix actif, les femmes ayant été plus actives que les hommes. Les femmes ont aussi réparti leurs cotisations entre un plus grand nombre de fonds, comparativement aux hommes. Seulement 20 % des cotisants ont choisi le maximum permis de cinq fonds; ceux qui disposaient de sommes plus importantes à répartir ont choisi un plus grand nombre de fonds.

L'option par défaut a initialement fait l'objet de dissuasion par le gouvernement. La conception de ce régime prévoyait d'autres choix liés à l'option par défaut. L'option aurait pu être le seul choix; elle aurait pu être activement encouragée; elle aurait pu être présentée d'une manière neutre; une telle option aurait pu ne pas exister, les cotisants étant alors forcés d'exercer un choix actif ou de ne pas verser leurs cotisations, perdant ainsi la contribution de l'employeur.

L'option par défaut a été construite avec soin : actions de sociétés publiques (80 %, dont 17 % d'actions de sociétés suédoises), revenu fixe (10 %) et, pour le reste, fonds de couverture (protection contre le risque de change) et actions de sociétés privées. Dans une large mesure, les fonds ont été indexés (60 %). Le contraste avec les moyennes des portefeuilles choisis de façon active est frappant : 96 % (50 % d'actions de sociétés suédoises) d'actions, dont une petite partie (4 %) a été indexée. Ce régime a été lancé à la fin d'un marché haussier. Les rendements au cours des trois années subséquentes ont été de -30 % pour le fonds par défaut et de 40 % pour les fonds choisis de façon active mais respectivement de 20 % et de 5 % pour la période de 2000 à 2007.

L'expérience de la Suède attire l'attention sur une variété de considérations relatives à la conception de régimes, dont la définition de « par défaut », le rôle de l'option par défaut par rapport aux choix actifs et le nombre de choix actifs. Thaler (2009) propose une piste de décision qui n'oppose pas le fonds par défaut à autant de possibilités de choix. Il propose plutôt de peser d'abord le pour et le contre du fonds par défaut par rapport à un petit nombre de fonds mixtes. L'éventail complet de fonds n'entre alors en jeu que si le participant ne choisit pas cette option.

Choix d'un régime de retraite : les buts par rapport aux choix individuels

De façon générale, une position paternaliste établit d'abord un résultat souhaité et soutient la réalisation du résultat par des lois ou des sanctions quelconques. Le fait que le choix soit entravé d'une façon ou d'une autre constitue la caractéristique propre à cette approche. Un libertaire est généralement défini comme quelqu'un qui a en horreur toute forme d'entrave à la liberté de choix. On pense habituellement que les points de vue sont opposés de façon irréconciliable. Toutefois, comme il est mentionné dans la présente section du rapport, Richard Thaler, économiste américain, et Cass Sunstein, avocat, ont avancé qu'il n'est pas inapproprié de fusionner ces positions dans ce qu'ils appellent le *Paternalisme libertaire*.

L'idée fondamentale est que la prise de décision pratique dans la vie de tous les jours présente nécessairement des caractéristiques qui minent les calculs objectifs et neutres. Les agents peuvent faire preuve d'inertie, avoir des préjugés et manquer de cohérence par moment, des caractéristiques qui compliquent la prise de décision rationnelle. Également, l'ensemble des choix peut être compliqué ou mal expliqué. Conséquemment, il est peu probable que la décision la plus appropriée soit prise dans ces conditions. Néanmoins, il peut être possible de mieux organiser la situation pour tenir compte de ces réalités, de façon à ce que l'agent soit mieux outillé pour atteindre les résultats optimaux. Dès que la

situation est organisée, l'approche est paternaliste; dès lors qu'il est question du même ensemble de choix, l'approche est libertaire.

Les décisions en matière d'épargne-retraite semblent présenter ces caractéristiques. La plupart des individus s'entendent sur le fait qu'ils n'épargnent pas suffisamment en vue de la retraite, mais ils ne s'inscrivent pas aux régimes de retraite de leur société. Thaler et Sunstein font valoir que, dans de telles circonstances, le taux d'inscription pourrait être augmenté en changeant simplement l'option par défaut. Ainsi, l'employé épargnera, sauf si la décision prise de façon active est de ne pas s'inscrire. Une telle intervention peut être considérée comme étant (timidement) paternaliste, mais l'ensemble des choix n'est pas exercé. Nous avons vu que la conception de régimes de retraite pourrait avoir une incidence défavorable sur la décision de s'inscrire ou susciter des choix qui, après coup, seraient reconnus par les individus comme étant optimaux. Actuellement, la difficulté pour le décideur consiste à présenter et à organiser les choix d'une manière pratique qui suscite une mûre réflexion.

Bibliographie

- Benartzi, S. et R. Thaler (2007), « Heuristics and Biases in Retirement Behavior », *Journal of Economic Perspectives* 21, 81-104.
- Cronqvist, H. et R. Thaler (2004), « Design Choices in Privatized Social Security Systems: Learning from the Swedish Experience », *American Economic Review* 94, 424-428.
- Iyengar, S., W. Jang et G. Huberman (2004), « How Much Choice is Too Much: Determinants of Individual Contributions to (401)K Plans: Equity Exposure and Number of Funds », *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, édit. O. Mitchell et S. Utkas, Oxford.
- Skinner, J. (2007), « Are You Sure You're Saving Enough for Retirement? », *Journal of Economic Perspectives* 21, 59-80.
- Statman, Meir (2011), « What Investors Really Want », *McGraw Hill*.
- Thaler, R. et S. Benartzi (2004), « Save More Tomorrow: Using Behavioural Economics to Increase Employee Savings », *Journal of Political Economy* 112, S164-87.
- Thaler, R. et C. Sunstein (2003), « Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron », *University of Chicago Law Review* 70, 1159-1202.
- Thaler, R. et C. Sunstein (2003), « Libertarian Paternalism », *American Economic Review* 93, 175-179.
- Thaler, R. et C. Sunstein (2008), *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*, Penguin Books.

Partie VII : Études canadiennes

Nous présentons ici un compte rendu des travaux de recherche sur les pensions menés dans le contexte canadien. Les ouvrages ont été regroupés comme suit : travaux de recherche à l'intention du Groupe de travail sur le caractère adéquat du revenu de retraite [le Rapport Mintz]; étude de recherche sur le système canadien du revenu de retraite menée pour le gouvernement de l'Ontario [le Rapport Baldwin]; documents de l'Institut C.D. Howe sur la retraite (*Pension Papers Program*); documentation sélectionnée par le conseiller en matière de régime de retraite, Keith Ambachtsheer; et mémoire écrit à l'intention de l'Institut C.D. Howe par David Dodge, ancien Gouverneur de la Banque du Canada.

Ces documents contiennent une quantité considérable de renseignements. Dans l'étude actuelle, nous mettons l'accent sur les quatre considérations suivantes, lesquelles sont particulièrement pertinentes aux recommandations présentées aux sections A et B qui précèdent, et nous filtrons donc les renseignements contenus dans chacun de ces rapports en tenant compte de cette optique.

1. Quel est le niveau adéquat de revenu de retraite souhaité? Quels sont le rôle et les obligations de l'État en ce qui a trait au soutien de cette ambition?
2. Les Canadiens épargnent-ils suffisamment pour atteindre ce niveau?
3. Quel est le rendement des placements des caisses de retraite et des autres instruments d'épargne?
4. Quelle est l'évaluation générale du Régime de pensions du Canada?

VII-1 Rapport Mintz

Le rapport est en fait un sommaire des conclusions tirées d'une série de documents d'information qui se veulent neutres du point de vue politique, en ce sens qu'ils n'offrent aucune recommandation en matière de politiques. L'intention est d'informer dans le cadre du débat actuel entourant les politiques. Les rapports subsidiaires énumérés ici (et disponibles en ligne sur le site Web du Ministère des Finances du Canada) pour consultation future contiennent des renseignements très utiles :

Baker et Milligan, *Government and Retirement Incomes in Canada*
(Revenus tirés d'un emploi au gouvernement et de la retraite au Canada).

Davies, *Efficiency and Effectiveness of Savings Instruments Design*
(Efficacité et efficacité de la conception des instruments d'épargne).

Horner, *Retirement Savings by Canadian Households*
(Épargne-retraite des ménages canadiens).

Jog, *Investment Performance and Cost of Pension and other Retirement Savings Funds in Canada: Implications on Wealth Accumulation and Savings*

(Rendement des placements et coûts des pensions et autres régimes d'épargne-retraite au Canada : répercussions sur la constitution du patrimoine et la retraite).

Mintz, *Rapport sommaire des travaux de recherche sur le niveau adéquat du revenu de retraite.*

1. *Quel est le niveau adéquat de revenu de retraite souhaité? Quels sont le rôle et les obligations de l'État en ce qui a trait au soutien de cette ambition?*

- Baker et Milligan soulignent une importante rupture entre les revenus et les dépenses à la retraite : en termes simples, les considérations fiscales sont différentes et il y a moins d'argent à consacrer à l'épargne-retraite. Il existe une autre rupture entre les dépenses et le niveau de consommation à la retraite : les biens durables ont été achetés. Les taux de remplacement du revenu peuvent ne pas représenter la mesure appropriée pour mesurer les changements dans le niveau de vie après la retraite. Néanmoins, les chercheurs attirent l'attention sur les études récentes selon lesquelles le système canadien procure un niveau élevé de remplacement du revenu dans le cas des personnes touchant un revenu faible et un niveau plus « modeste » de remplacement du revenu dans le cas des personnes dont le revenu est plus élevé.
- Afin d'établir des repères concernant le taux d'épargne adéquat dans un contexte de consommation, Horner réduit le revenu de toute une vie à deux périodes, avant et après la retraite. La consommation à 64 ans reflète le revenu moins l'épargne (pour la retraite et peut-être pour le logement), moins les dépenses liées au travail, moins les frais relatifs aux enfants (s'il y a lieu) et net d'impôts. La consommation à 65 ans reflète un revenu de retraite net d'impôts. Sur la base des hypothèses habituelles concernant la croissance du revenu, l'inflation, le rendement réel des avoirs, Horner calcule le taux d'épargne nécessaire pour mettre sur un même pied la consommation à 64 ans et la consommation à 65 ans. Pour tous les niveaux de revenu, le taux d'épargne pour un parent seul propriétaire d'une maison est considérablement moins élevé (par exemple 6 % pour un revenu de 60 000 \$) que le taux d'épargne d'un parent seul locataire (12 % pour le même revenu), étant donné que, dans ce dernier cas, les niveaux de consommation sont beaucoup plus élevés avant la retraite.
- Un argument en faveur d'un rôle de soutien adéquat à la retraite fait valoir que les personnes âgées ne peuvent pas se défendre contre un niveau de vie réduit puisqu'elles ne sont plus sur le marché du travail. Baker et Milligan soulignent toutefois que les Canadiens âgés risquent moins d'être pauvres que les jeunes Canadiens. En plus, les jeunes Canadiens sont plus à risque pour deux raisons générales : ils sont incapables de s'assurer contre les risques futurs en raison de l'absence d'instruments initiés par le marché à cette fin et ils ont particulièrement tendance à dévier de la prise de décision rationnelle quand il s'agit de planifier pour l'avenir.

En se basant sur les données fiscales de 2006 reflétant les habitudes d'épargne au cours d'une seule année, Horner détermine le pourcentage des ménages qui satisfont aux repères concernant l'épargne (étalonnés afin de maintenir le niveau de consommation) selon le type de ménage :

	Célibataire	Famille monoparentale	Famille biparentale	
Revenu			1-Revenu	2-Revenus
	<i>Épargne suffisante pour atteindre 100 % de remplacement du niveau de consommation [%]</i>			
Modeste [25-60 k]	44	77	83	78
Moyen [60-100k]	56	78	66	71
Élevé [100+ k]	24	56	51	74
	<i>Épargne suffisante pour atteindre 90 % de remplacement du niveau de consommation [%]</i>			
Modeste	52	91	100	96
Moyen	65	82	94	78
Élevé	35	63	72	79

Tableau C.1 : Habitudes d'épargne des ménages canadiens

Parmi les ménages dont les revenus se situent dans les catégories modeste ou moyenne qui n'atteignent pas la cible de 90 % du niveau de consommation, 50 % d'entre eux ne cotisaient pas à des REER/RPA; un autre 25 % cotisait à des REER seulement.

2. *Les Canadiens épargnent-ils suffisamment pour atteindre ce niveau?*

- En ce qui a trait au revenu des Canadiens âgés, Baker et Milligan constatent que i) les revenus ont augmenté considérablement au cours de la dernière génération; ii) les personnes âgées à faible revenu dépendent de façon cruciale des composantes publiques du système de retraite; iii) le revenu du troisième pilier est important.

3. *Quel est le rendement des placements des caisses de retraite et des autres instruments d'épargne?*

- Le document de Job représente la source de renseignements pertinente. D'après l'examen de la littérature portant sur les décisions en matière de placements, ses principales conclusions peuvent se résumer ainsi :
- Les individus qui investissent par leurs propres moyens tendent à prendre des décisions au mauvais moment, achetant des actifs à des prix élevés et vendant lorsque les prix sont bas.
- Il existe peu de preuves que les fonds gérés passivement donnent de moins bons résultats que les fonds gérés activement.
- Des frais d'agence s'appliquent à la recherche de conseils. Les sociétés de fonds de grande envergure peuvent avoir accès à des frais basés sur le rendement, mais ce mécanisme n'existe pas, de façon générale, pour les fonds communs de placement offerts aux individus.

- L'accès à des conseils professionnels a un prix qui n'est pas indemnisé par des rendements excédentaires.
- Question ouverte : quelles sont les raisons qui motivent les investisseurs à placer leur argent par leurs propres moyens ou à rechercher des fonds gérés activement?

4. *Quelle est l'évaluation générale du Régime de pensions du Canada?*

Le rapport sommaire Mintz énonce ce que nous croyons être le point de vue de son comité. Les principaux points sont les suivants :

- En général, les Canadiens se tirent bien d'affaire en matière d'épargne-retraite. Pour les groupes à faible revenu, les niveaux de remplacement du revenu atteignent presque 100 %. Pour ce qui est des autres, il semble que l'épargne donnant droit à une aide fiscale et les régimes de retraite contribuent à assurer un niveau adéquat de revenu à la retraite.
- Le taux cible de remplacement de 70 % peut ne pas être approprié dans le cas des personnes touchant un revenu variant de moyen à élevé. La grande variété d'individus et les circonstances rendent difficile l'estimation d'un taux cible uniforme.
- Toutefois, près de 20 % des Canadiens n'épargnent peut-être pas pour remplacer 90 % du niveau de consommation antérieur à la retraite.
- Le revenu de retraite dépend à la fois des épargnes et du rendement de celles-ci. Les Canadiens paient souvent pour obtenir des conseils concernant le placement de leurs épargnes. La recherche indique que ces fonds gérés activement ne donnent pas toujours de meilleurs rendements que les fonds gérés passivement. La recherche ne mentionne pas pourquoi les comptes de retraite ne sont pas dirigés plus souvent vers des fonds gérés passivement.
- « Dans l'ensemble, le système canadien de revenu de retraite fonctionne bien et procure aux Canadiens un niveau de vie adéquat à la retraite. »

VII -2 Rapport Baldwin

Le rapport Baldwin a été préparé pour le ministère des Finances de la province d'Ontario dans le but de « évaluer la capacité du système de revenu de retraite du Canada à fournir des revenus de retraite à l'avenir ». Le rapport Baldwin présente parfois des statistiques descriptives concernant certaines données d'une manière qui donne un certain sens à la dispersion des données autour de la moyenne/médiane, ce qui constitue une caractéristique digne d'éloges.

1. *Quel est le niveau adéquat de revenu de retraite souhaité? Quels sont le rôle et les obligations de l'État en ce qui a trait au soutien de cette ambition?*

- La section 4 du rapport est intitulée Critères d'évaluation du Système de revenu de retraite du Canada [SRR]. Elle couvre les motifs habituels. Le taux de remplacement de 75 % est vu comme un repère et fait référence à la durabilité et à l'équité intergénérationnelle en tant que caractéristiques importantes d'un taux de remplacement adéquat. L'idée d'un taux de quasi-remplacement joue certainement un rôle dans le rapport : ce taux mesure le revenu de référence des aînés comparativement à celui des cohortes plus jeunes et ce, à différents moments. Cette notion concerne, entre autres, les questions d'indexation et la forme qu'elle devrait prendre (prix, salaires).

2. *Les Canadiens épargnent-ils suffisamment pour atteindre ce niveau?*

- La Banque de données administratives longitudinales a été utilisée lors d'une étude dans le but d'établir que, même si les taux de remplacement médians sont demeurés élevés, soit environ 0,8 à 65 ans, ce résultat est influencé par le fait que les aînés à faible revenu ont presque le plein remplacement de leur revenu grâce au soutien à la retraite du pilier I. Près du quart des gens touchant un revenu se situant dans le quintile médian ont des taux de remplacement inférieurs à 0,6 à 69 ans.
- Le rapport examine certaines études sur le sujet et permet de trouver des réponses différentes à la question de savoir si le taux d'épargne est adéquat. Un point commun ressort de ces études : des sous-populations importantes de futurs aînés auront de la difficulté à maintenir leur niveau de vie.
- Le rapport fait état d'importantes tendances, dont le nombre décroissant d'employés salariés participant au régime de retraite de l'employeur et le déplacement des régimes à prestations déterminées (PD) vers les régimes à cotisations déterminées (CD).

4. *Quelle est l'évaluation générale du Régime de pensions du Canada ?*

- Le rapport souligne l'état satisfaisant de la santé financière du Régime de pensions du Canada (RPC) et du Régime de rentes du Québec (RRQ), mais laisse entendre

que des changements peuvent devoir être apportés pour contrebalancer la couverture décroissante des régimes de retraite des employeurs. Dans une note de bas de page, le rapport mentionne que les similitudes entre le RPC et le RRQ peuvent être difficiles à maintenir, compte tenu des différences démographiques évolutives.

- Le rapport examine les variables changeantes sur les plans de la démographie et du marché du travail, sans trop en analyser les conséquences : vieillissement de la population, décélération de la croissance démographique, composition sectorielle de la main-d'œuvre et baisse de la syndicalisation, participation féminine à la population active, emploi tardif, immigration.

VII -3 Documents de l'Institut C. D. Howe sur la retraite (*Pension Papers Program*)

L'Institut C.D. Howe a lancé une série de documents portant sur la retraite en mai 2007. On peut les consulter à l'adresse suivante :

<http://www.cdhowe.org/display.cfm?page=PensionPapers>.

Deux de ces documents (écrits par Ambachtsheer et Dodge) ont été couverts dans la présente section du rapport. Le plus récent document concerne un sujet qui n'est pas abordé directement dans le rapport actuel, mais que nous considérons important pour tenter d'établir un partenariat en matière de retraite entre les principales parties prenantes. Les points principaux de ce document sont résumés plus bas.

Laurin et Robson, [The Public-Sector Pension Bubble: Time to Confront the Unmeasured Cost of Ottawa's Pensions](#), C.D. Howe, mémoire électronique n° 108 (novembre 2010).

- Les employés fédéraux ont, pour la plupart, des régimes de retraite PD. Dans les comptes publics, le solde de l'actif et du passif liés aux régimes de retraite se chiffrait à -143 milliards de dollars. Cependant, ce chiffre est trompeur, en ce sens que le passif est actualisé à des taux qui ne reflètent pas les conditions actuelles du marché. Si les procédures utilisées dans le secteur privé étaient appliquées au secteur public, le solde serait de -208 milliards de dollars.
- Les cotisations réelles de la fonction publique au régime représentent 19 % du revenu, dont les deux tiers sont payés par l'État. Pour maintenir le niveau des prestations (et ainsi garder le solde au niveau actuel), les cotisations devraient augmenter à 35 %.
- Ce problème est partagé par les gouvernements européens et les administrations des États américains, et il soulève la crainte que des défaillances d'emprunteurs souverains entraînent une hausse du coût d'emprunt.

VII -4 Point de vue d'Ambachtsheer

Keith Ambachtsheer a souvent commenté et influencé les questions portant sur les régimes de retraite au Canada. Il est président de KPA Advisory Services Ltd., une firme qui offre des conseils stratégiques aux sociétés de fonds de retraite à l'échelle internationale. Il est aussi fondateur de CEM Benchmarking qui suit le rendement organisationnel des principales caisses de retraite. En outre, il est directeur du Rotman International Centre for Pension Management à l'Université de Toronto. Il est l'auteur de *The Ambachtsheer Letter* dans laquelle il présente ses travaux de recherche et ses commentaires sur des questions relatives à la retraite.

En 2009, monsieur Ambachtsheer a participé à la Benefactors Lecture (conférence à l'intention des bienfaiteurs) tenue à l'Institut C.D. Howe sous le thème *Pension Reform : How Canada Can Lead the World* ; ce document est tiré d'une publication antérieure de l'Institut C.D. Howe (2008) *The Canada Supplementary Pension Plan*. Les points résumés sont tirés de cette présentation ainsi que des éditions de *The Ambachtsheer Letter* d'avril 2010 et du 15 décembre 2010.

1. *Quel est le niveau adéquat de revenu de retraite souhaité? Quels sont le rôle et les obligations de l'État en ce qui a trait au soutien de cette ambition?*
 - Ambachtsheer reconnaît qu'un niveau de remplacement devrait être ciblé, mais il indique que la norme de 60 % constitue une question « épineuse ». Aussi, il ne se prononce pas sans équivoque sur l'âge de la retraite; il est toutefois « à l'aise » par rapport au niveau de 60 %.
 - Le fossé qui s'élargit entre les régimes de retraite des secteurs privé et public peut contrevenir à un principe de traitement égal.
2. *Les Canadiens épargnent-ils suffisamment pour atteindre ce niveau?*
 - Les programmes de PSV/RPC/RRQ fournissent un revenu de retraite adéquat aux travailleurs à faible revenu. La réalité actuelle est que près de la moitié des travailleurs à revenu moyen et élevé doivent s'occuper de leur retraite avec leurs propres moyens sans pouvoir compter sur des programmes supplémentaires offerts par les employeurs.
3. *Quel est le rendement des placements des régimes de retraite et des autres instruments d'épargne ?*
 - Selon la recherche effectuée par CEM Benchmarking, la taille des fonds peut réduire le coût de gestion des caisses de retraite sans nuire au service offert aux cotisants de ces fonds. Ambachtsheer fait valoir que les fonds de grande taille ont un plus grand potentiel de saine gouvernance. Il ajoute que les fonds de grande taille peuvent donner de meilleurs résultats que les fonds communs de placement, en ce sens qu'ils

évitent les dépenses liées à la gestion et au marketing de ces dernières sociétés à but lucratif. Il prétend que chaque 1 % additionnel des coûts annuels réduit le montant final du revenu de retraite d'environ 20 %.

4. *Quelle est l'évaluation générale du Régime de pensions du Canada?*

- Ambachtsheer soutient qu'une réforme substantielle est nécessaire. Dans le cadre de ses travaux, il examine trois approches générales : 1) solution du secteur privé dans le mode REER; 2) expansion verticale des programmes RPC/RRQ qui augmenterait (doublerait) les cotisations obligatoires dans un cadre de prestations déterminées (PD) ; 3) régime supplémentaire (RSRC/RCRQ), avec inscription automatique et option de ne pas participer, dont les fonds sont gérés par une agence indépendante. La troisième option est celle qui est privilégiée; voir plus bas pour plus de détails.
- Le point de vue adopté reflète les leçons tirées de la finance comportementale : i) l'accent est mis sur l'inscription automatique afin d'augmenter la participation au régime dans le contexte volontaire suggéré par les propositions RSRC/RCRQ; ii) la présentation de meilleures politiques d'investissement par défaut.
- Le document de 2008 présente une version explicite du RSRC, tandis que la conférence de 2009 présente ses principes directeurs. Le RSRC vise ici un taux cible de remplacement de 60 % comme objectif pour tous les Canadiens. Les personnes qui touchent un revenu se situant entre 30 000 \$ et 110 000 \$ cotiseront au régime 5 % de leur revenu; les employeurs, un autre 5 %. Les employés et les employeurs peuvent, de façon indépendante, décider de ne pas participer. Le fonds ainsi créé sera géré de façon indépendante de l'État et aura le mandat non lucratif de mettre en place des stratégies visant à atteindre les objectifs de retraite individuels.

VII -6 Analyse de Dodge

Dodge, Laurin et Busby (mars 2010). *The Piggy Bank Index: Matching Canadian Savings Rates to Their Retirement Dreams*. C.D. Howe.

L'analyse contenue dans cette étude suggère le cadre de fonctionnement que nous avons adopté à la Section B du rapport. Elle soulève la question suivante : en supposant un rendement des placements, un âge de départ à la retraite, le nombre d'années de cotisation à l'épargne-retraite, quels sont les taux d'épargne requis pour atteindre un niveau de remplacement du revenu de 60 % ou de 70 % pour différentes échelles de salaire? Pour un taux de remplacement de 70 % et 35 années d'épargne, le taux d'épargne varierait entre 10 % et 21 % du revenu avant impôts, d'où le sous-entendu, dans le titre, que les rêves de retraite peuvent ne pas se réaliser, compte tenu du comportement sur le plan de la consommation durant les années de travail.

Partie VIII : Perspectives internationales

Cette partie du rapport présente de façon très détaillée les systèmes de pensions aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Australie. Les régimes sont considérablement différents et il est instructif de comparer la façon dont différents pays construisent des réponses institutionnelles à ce qui constitue une même préoccupation. Il faut se méfier de faire des comparaisons directes entre les pays, compte tenu du fait que chacun possède son propre contexte fiscal et sa propre culture en matière d'épargne. Néanmoins, nous portons un intérêt à la construction de l'indice mondial Mercer sur les régimes de retraite, lequel offre une évaluation quantitative de la qualité du système de pensions d'un pays. Par conséquent, nous commençons notre enquête internationale par un compte rendu sur la construction de l'indice et sur le classement des divers pays en fonction de cet indice. Par la suite, nous nous tournons vers une présentation détaillée des régimes de retraite aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Australie. Ces renseignements tracent une toile de fond qui est utile dans le cadre des propos de la partie II du rapport.

VIII-1 Indice mondial Mercer sur les régimes de retraite

- a. Aperçu et résultats
- b. Données entrant dans la construction de l'indice
- c. Recommandations précises pour l'amélioration du classement du Canada selon Mercer

a. *Aperçu et résultats*

L'indice mondial Mercer sur les régimes de retraite est une moyenne pondérée de trois sous-indices : l'adéquation [40 %] met l'accent sur la couverture et le caractère adéquat de celle-ci ; la durabilité [35 %] focalise sur la viabilité du système à long terme et comprend une évaluation de la situation financière du pays; et l'intégrité [25 %] est liée à la réglementation, la gouvernance et les coûts.

Le rapport reconnaît la diversité des systèmes internationaux, une réalité qui complique les comparaisons quantitatives entre les pays. Cependant, il insiste sur le fait que les divers systèmes peuvent tirer des leçons de l'élaboration de politiques au sein d'autres pays. De plus, un bon nombre de pays font face à des difficultés fondamentales communes, y compris le vieillissement de la population.

Le rapport prend en considération dix pays : Australie, Canada, Chili, Allemagne, Japon, Pays-Bas, Singapour, Suède, Royaume-Uni, États-Unis. Nous présentons les résultats pour les quatre régimes de retraite considérés dans notre rapport.

Pays	Total		Adéquation		Durabilité		Intégrité	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Canada	73,2	69,9	76,2	75,0	64,2	56,8	80,9	80,1
Australie	74,0	72,9	68,1	68,1	71,0	71,7	87,8	82,4
Pays-Bas	76,1	78,3	80,5	76,1	62,5	71,6	88,2	91,4
Royaume-Uni	63,9	63,7	56,6	64,9	56,4	47,1	86,3	85,3

Tableau C.2 : Indices Mercer pour les quatre pays étudiés. Source: Mercer (2010).

Comme dans la plupart des cas, il est difficile d'interpréter, à partir de la construction d'indices, les différences entre les résultats. La différence entre le Canada et les Pays-Bas semble légère en 2009, alors que ce dernier est généralement perçu comme un modèle. La différence s'accroît considérablement en 2010 et celle-ci est, en grande partie, attribuable au déplacement du sous-indice de durabilité qui, à son tour, reflète une détérioration du déficit global du Canada, d'une part, et les plans de relance des régimes de retraite professionnels aux Pays-Bas, d'autre part.

b. *Construction des sous-indices*

Nous incluons un compte rendu plus détaillé des données qui entrent dans la construction des sous-indices seulement dans le but d'offrir une compréhension des considérations qui

entrent en jeu, selon la perception de Mercer. Parfois, les questions qui ne sont pas posées méritent d'être notées. Par exemple, la question suivante a été enlevée lors de la construction de l'indice de 2010 : de quelle façon les cotisations des employeurs et celles des employés sont-elles réparties?

Le sous-indice d'adéquation est déterminé en considérant « les prestations offertes aux individus à faible et à moyen revenu, ainsi que plusieurs caractéristiques qui entrent dans la conception de prestations et qui augmentent l'efficacité de l'ensemble du système ». La construction des sous-indices tient compte des composantes suivantes :

- A1- pourcentage minimum du salaire moyen reçu par une personne âgée célibataire;
- A2- taux de remplacement net pour une personne touchant un revenu moyen à la retraite;
- A3- taux d'épargne net des ménages dans l'économie;
- A4- encouragements fiscaux pour les cotisations volontaires à un régime de retraite;
- A5- âge minimum pour accéder aux régimes privés;
- A6- niveau de transformation en rente des prestations de retraite;
- A7- pénalités de sortie d'un régime;
- A8- division des avoirs de retraite lors d'un divorce;
- A9- niveau d'accession à la propriété à l'échelle du pays;
- A10- proportion des avoirs de retraite conservés dans des actifs de croissance.

Le sous-indice de durabilité est déterminé en considérant « un nombre d'indicateurs qui influencent la viabilité à long terme du système actuel ».

- S1- proportion des salariés qui sont membres de régimes de retraite privés;
- S2- niveau des avoirs de retraite conservés dans des régimes privés, fonds de réserve publics;
- S3- données liées à l'espérance de vie;
- S4- niveau de cotisation obligatoire;
- S5- taux de participation de la main-d'œuvre âgée entre 55 et 64 ans;
- S6- niveau de la dette publique;
- S7- conditions d'emploi pendant l'accès à l'épargne-retraite.

Le sous-indice d'intégrité est déterminé en considérant « trois vastes aspects du système de pensions du secteur privé, à savoir : réglementation et gouvernance; protection pour les membres ; et coûts ».

- R1 à R4- situation et fonctionnement des régimes de retraite privés;
- P1- niveau de financement minimum requis et action en cas de manque à gagner;
- P2- limites liées aux actifs de l'entreprise;
- P3- conséquences de la fraude ou de l'insolvabilité pour les membres;
- P4- accès à l'information au moment d'adhérer à un régime;
- P5, P6- diffusion des rapports annuels, de l'état des prestations courantes et futures;
- P7- existence d'un tribunal indépendant pour le traitement des plaintes;
- Coûts – types de régimes [à but lucratif ou non] et ampleur des régimes.

c. *Recommandations précises pour l'amélioration du classement du Canada selon Mercer*

Le rapport Mercer laisse entendre que l'indice global du Canada pourrait être amélioré en adoptant les mesures suivantes :

1. Augmenter le nombre d'employés dans les régimes de retraite professionnels;
2. Assurer que l'épargne volontaire est conservée à des fins de retraite;
3. Relever l'âge de la retraite dans la fonction publique;
4. Augmenter l'épargne des ménages.

VIII - 2 Pays-Bas

- a. Aperçu
- b. Lois sur les régimes de retraite
- c. Pilier I
- d. Pilier II
- e. Pilier III
- f. Réglementation
- g. Questions et enjeux actuels
- h. Références

a. *Aperçu*

Le système de pensions des Pays-Bas est souvent présenté en tant que modèle en raison de la couverture basée sur la profession qui est pleinement assurée par le pilier II et de sa structure institutionnelle exhaustive. Des comparaisons avec d'autres pays soulignent l'adéquation du régime en matière d'accumulation de richesse et son intégrité qui réduit au minimum les possibilités de conflit d'intérêts. Toutefois, certaines préoccupations ont été soulevées récemment quant à la durabilité du système.

L'indice Mercer sur les régimes de retraite, calculé pour chacune des deux dernières années, indique que le système de pensions des Pays-Bas se classe au plus haut rang pour chacune de ces années et qu'il est le seul pays à avoir obtenu une note supérieure à 75. L'indice reflète l'adéquation, la durabilité et l'intégrité du système, telles que mesurées en fonction de divers facteurs.

Selon le sondage de Watson Wyatt (2006), les Pays-Bas comptaient six des cent principaux fonds de pension dans le monde, dont APM [3^e avec 274 milliards de dollars d'actifs], PGGM [17^e avec 107 milliards de dollars], Royal Dutch Shell [48^e avec 50 milliards de dollars].

À l'instar d'autres systèmes, le régime de retraite hollandais comporte trois piliers, dont un régime de retraite par répartition géré par l'État [pilier I], un régime complémentaire [pilier II] financé collectivement par les employés et par les employeurs, et un régime privé [pilier III] organisé par les individus.

Le système est caractérisé par la structure et l'exhaustivité du second pilier, lequel comprend des fonds sectoriels quasi-indépendants et des fonds spécifiques à des sociétés et implique une participation obligatoire. Ces fonds couvrent quelque 95 % de la population active et comprennent des régimes à prestations déterminées (hybrides). La plupart des régimes visent un taux de remplacement de 70 % du salaire final.

La Banque centrale hollandaise et l'Autorité des marchés financiers encadrent le fonctionnement global des caisses de retraite.

Les cotisations à des produits de retraite sont déductibles du revenu imposable et assujetties à l'impôt durant la période de récupération.

Selon certains régimes impliquant l'approbation de l'employeur, il est possible de travailler au-delà de 65 ans (et d'obtenir la rente de retraite de l'État).

Pour la deuxième fois au cours des dix dernières années, le système de pensions a été exposé à une crise financière, et de nombreux actifs détenus par les caisses de retraite ont chuté en deçà des exigences réglementaires. En 2007, aucun fonds n'a baissé à un niveau inférieur au ratio de financement réglementaire de 105 %. Au cours de 2008, quelque 80 % des fonds étaient sous le seuil limite et ce chiffre est passé à 30 % en 2009. La principale difficulté avec laquelle les responsables du système doivent composer consiste à réduire la vulnérabilité de celui-ci aux crises financières.

Deux rapports publiés en janvier 2010 attirent l'attention sur les changements importants apportés au système de pensions. Le Rapport Frijns évalue la politique d'investissement et la gestion du risque des régimes de retraite hollandais, tandis que le Rapport Goudswaard met l'accent sur la durabilité du système.

b. Lois sur les régimes de retraite

1957 La loi générale sur l'assurance-vieillesse a établi les bases du pilier I, le régime public de retraite.

2000 La loi sur la participation obligatoire à un régime de retraite pour l'ensemble d'un secteur d'activité. Cette loi détermine les conditions nécessaires pour que le ministère des Affaires sociales annonce une entente de régime de retraite collectif qui lie tous les employés d'un secteur d'activité en réponse à une présentation des partenaires sociaux du secteur (60 % des employés du secteur doivent consentir à la demande).

2007 La loi sur les régimes de retraite assortie du cadre d'évaluation financière. Cette loi consolide et modernise les dispositions précédentes impliquant la relation triangulaire entre l'employé, l'employeur et la caisse de retraite. L'égalité des sexes est établie, de même que les dispositions concernant l'information. Le cadre de fonctionnement de l'organisme de réglementation des marchés financiers est expliqué clairement et fait intervenir la Banque centrale hollandaise et l'Autorité des marchés financiers.

c. Pilier I

Le système de pensions de l'État [AOW] procure un revenu fixe de base lié au salaire minimum. Tous les résidents sont assurés et reçoivent des droits au taux de 2 % par année. Les retraités qui vivent seuls et qui ont acquis les pleins droits au revenu de retraite reçoivent 70 % du salaire minimum à partir de 65 ans et plus. Ceux qui n'occupent pas un emploi peuvent acquérir des droits à un revenu de retraite. Des prestations supplémentaires existent pour les partenaires et pour ceux dont le revenu est inférieur à un niveau donné. Le taux de remplacement brut est de 30 % de la moyenne du

revenu final de l'employé. Il n'est pas possible de reporter le paiement du régime de pension de vieillesse après 65 ans, mais on peut combiner le régime de retraite de base et l'emploi.

Le premier pilier est un système par répartition financé par la main-d'œuvre actuelle au moyen des impôts sur le revenu. Tout déficit est financé par les revenus généraux. Étant donné que la population hollandaise vieillit (pas de façon aussi prononcée que dans le reste de l'Europe), on s'attend à ce que les dépenses de l'État associées à ce régime augmentent et passent de 7,7 % du PIB à 11,2 % en 2050. La Banque d'assurance sociale [SVB] est l'organisme responsable de l'AOW.

d. Pilier II

Le deuxième pilier consiste en des caisses de retraite ou régimes collectifs complémentaires qui sont indépendants des entreprises cotisantes. Ceux-ci incluent les fonds de secteurs d'activité [exemples : fonction publique, industrie de la construction] qui peuvent être obligatoires ou pas [le régime des chemins de fer hollandais n'est pas obligatoire], les caisses de retraite de sociétés [exemple : Heineken], et les caisses de retraite des professionnels indépendants [exemple : dentistes].

À la fin de 2006, on comptait 767 caisses de retraite, dont 103 dans différents secteurs d'activité. Les sociétés hollandaises ne sont pas forcées de participer à ces régimes si elles offrent leurs propres régimes dotés de prestations équivalentes; on compte 700 régimes offerts par des employeurs uniques. Il existe aussi 46 000 (selon les données de 2005) plus petites entreprises qui offrent des régimes de retraite gérés par des compagnies d'assurances.

Les caisses de retraite sont des entités indépendantes, sans but lucratif, financées par l'apport de capitaux et gérées par un conseil de fiduciaires composé à parts égales d'employeurs et d'employés qui déterminent la politique globale, conformément aux directives générales de l'État. Il existe aussi (obligatoire dans le cas des régimes de retraite sectoriels) un conseil composé de membres des régimes et de retraités qui agissent en tant que conseillers. Les tâches liées au fonctionnement du régime peuvent être déléguées, mais seulement à des sociétés autorisées par le Conseil hollandais des valeurs mobilières.

En pratique, les employés doivent participer à un régime de retraite : ils travaillent dans un secteur d'activité ou pour une entreprise dont les membres ont opté pour un régime particulier. La nature obligatoire assure une vaste couverture. L'aspect sectoriel soutient la gestion efficace par le truchement d'économies d'échelle et la mobilité des employés à l'intérieur du secteur, étant donné que les changements de poste ne touchent pas les prestations de retraite à l'intérieur d'un secteur.

Chaque année, les employés accumulent des droits à la pension équivalents à un pourcentage prédéterminé du salaire, en moyenne 2 % environ du salaire, qui est indépendant de l'âge, du sexe, de la santé et du revenu. L'employeur verse généralement

la majeure partie des cotisations qui est perçue en tant que salaire différé (16 % du revenu) et transmet les cotisations de retraite à un fournisseur de pensions. Les prestations finales sont liées à une formule impliquant les traitements et salaires et la durée de l'emploi; la plupart des régimes fondés sur le revenu final accordent 1,75 % du revenu par année de service et un taux de remplacement implicite de 70 % après 40 années de carrière. On est passé des régimes fondés sur le salaire final aux régimes indexés en fonction du salaire moyen de la période d'emploi; le taux d'accumulation des prestations de retraite varie ici entre 1,75 % et 2 % par année de service. La majorité des régimes comportent une indexation quelconque, une caractéristique qui relie les prestations à la santé financière de la caisse de retraite.

Près de 50 % des caisses de retraite sont indexées en fonction de la croissance des salaires dans le secteur respectif et 30 % sont indexés en fonction des prix.

Les règles concernant la retraite différée varient selon les régimes. Il est possible de combiner un régime professionnel et un emploi (dans certains cas, avec le même employeur). Il n'y a pas de loi à cet égard.

Environ 95 % des employés participant à des caisses de retraite sont couverts par des régimes à prestations déterminées [PD]. Dans un régime PD, le fonds assume le risque financier et le risque lié à la longévité de l'individu. Toutefois, la majorité de ces régimes ne sont pas purement à prestations déterminées, mais sont en réalité des régimes hybrides où le risque est partagé dans une certaine mesure. Une caisse de retraite en difficulté financière peut hausser les niveaux de cotisations, limiter l'indexation des prestations et des droits accumulés et même réduire les droits à la pension.

Il existe aussi des régimes à cotisations déterminées (CD) et des régimes collectifs à cotisations déterminées [CCD]. Dans ce cas, la cotisation du promoteur est fixée pour une période donnée et celui-ci n'a pas l'obligation de compenser les manques à gagner. Dans un régime CD, la responsabilité du passif au titre du régime de retraite revient à l'employé. Un régime CCD relie les prestations au revenu moyen touché durant une carrière et l'indexation dépend de la santé financière de la caisse de retraite. Si le régime devient surcapitalisé, l'employé, et non l'employeur, en bénéficie.

Les tableaux suivants donnent un aperçu de l'évolution récente des caisses de retraite du pilier II :

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Prestations déterminées									
Salaire final	59	56	54	49	12	11	10	3	1
Moyenne salariale	31	32	32	35	73	74	77	85	87
Autre	8	8	8	20	10	9	9	1	0.5
Cotisation déterminée	1	3	3	3	3	4	4	5	5
Autre	2	1	3	3	3	2	0.5	3	1

Tableau C.3 : Types de régimes de Pension (% de membres actifs).
Source : DNB Statistics Bulletin, Décembre 2008.

Les régimes à prestations déterminées comportent une mesure de la flexibilité, tel qu'indiqué par l'adoption générale de régimes fondés sur le salaire moyen. Il est à noter que le nombre total de caisses de retraite est passé de 988 en 2000 à 567 en 2008, une baisse de 43 %. Le tableau suivant donne la taille et les taux de croissance relatifs des fonds sectoriels, comparativement aux fonds de sociétés.

	Fonds de pension d'industrie		Fonds de pension de compagnie		Autres fonds de pension		Total*
	Actif total	Taux de croissance	Actif total	Taux de croissance	Actif total	Taux de croissance	
2002	67,2 %		29,1 %		3,7 %		434 931
2003	67,4 %	12,9 %	29,0 %	12,1 %	3,6 %	8,6 %	489 409
2004	67,9 %	10,9 %	28,6 %	8,3 %	3,5 %	8,7 %	538 692
2005	67,3 %	16,9 %	29,4 %	21,5 %	3,3 %	10,3 %	635 647
2006	68,1 %	12,2 %	28,8 %	8,5 %	3,0 %	2,6 %	704 266
2007	70,2 %	13,8 %	27,1 %	4,0 %	2,7 %	-1,1 %	778 559
2008	70,4 %	-8,5 %	27,0 %	-9,3 %	2,6 %	-13,3 %	709 687
2009	70,6 %	5,2 %	26,5 %	3,0 %	2,9 %	17,9 %	744 663

*Tableau C.4 : Actifs des fonds de pension néerlandais, selon le type.
Source : De Nederlandsche Bank (Dernière mise à jour : 10-9-2010).
Note : * EUR million, fin de période*

Les niveaux de cotisations de l'employeur sont élevés :

	Nombre de membres		Employeurs (%)		Employés (%)		Total (%)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Fonds de pension d'industrie	3 668 459	3 706 482	9,5	9,7	5,9	6,1	15,5	15,8
Fonds de pension de compagnie	193 491	184 070	19	20,5	2,7	2,7	21,7	23,2
Total	3 861 950	3 890 552	10,3	10,6	5,7	5,8	16	16,4

*Tableau C.5 : Cotisations dans le système néerlandais
Source : De Nederlandsche Bank (Dernière mise à jour : 10-9-2010)*

Le dernier tableau décrit l'évolution de la composition de l'actif relativement aux sommes totales investies par les caisses de retraite hollandaises.

	Immobilier	Actions	Autres titres	Produits dérivés	Prêts	Autres	Total*
1995	8,1 %	26,5 %	27,3 %	0,0 %	36,9 %	1,3 %	244 203
1996	7,6 %	30,6 %	29,9 %	0,0 %	30,2 %	1,7 %	274 056
1997	6,7 %	35,3 %	32,0 %	0,0 %	24,4 %	1,6 %	309 064
1998	6,2 %	40,9 %	32,6 %	0,0 %	19,0 %	1,3 %	353 096
1999	5,9 %	51,6 %	29,4 %	0,0 %	12,6 %	0,6 %	436 263
2000	5,4 %	49,0 %	34,4 %	0,0 %	10,1 %	1,1 %	444 947
2001	5,7 %	49,9 %	35,0 %	0,0 %	8,3 %	1,1 %	435 384
2002	4,9 %	42,3 %	40,7 %	1,6 %	8,0 %	2,5 %	434 931
2003	4,4 %	46,3 %	37,2 %	2,0 %	6,0 %	4,1 %	489 409
2004	4,1 %	46,9 %	38,2 %	2,1 %	5,2 %	3,6 %	538 693
2005	3,6 %	49,2 %	38,7 %	1,3 %	4,0 %	3,1 %	635 647
2006	2,7 %	55,6 %	31,8 %	1,4 %	4,7 %	3,9 %	704 266
2007	2,5 %	51,4 %	34,2 %	1,9 %	4,5 %	5,6 %	778 561
2008	2,3 %	41,5 %	34,4 %	7,2 %	7,5 %	7,1 %	709 686
2009	2,0 %	61,7 %	23,3 %	3,9 %	4,6 %	4,5 %	744 663

Tableau C.6 : Composition de l'actif dans le système néerlandais

Source : De Nederlandsche Bank (Last update : 10-9-2010)

*Notes : * EUR million, end of period*

e. Pilier III

Les éléments de ce pilier sont des produits de retraite individuels achetés par des personnes (plus particulièrement par des travailleurs autonomes) dans des secteurs non couverts par un régime collectif. Ces produits sont utilisés volontairement par des individus pour compléter les prestations de retraite et sont soutenus par des avantages fiscaux.

f. Réglementation

Il existe deux organismes de réglementation : la Banque centrale hollandaise [DNB] et l'Autorité hollandaise des marchés financiers [AMF].

La DNB surveille la caisse de retraite et la santé financière de celle-ci selon le cadre d'évaluation financière établi dans la loi sur les régimes de retraite. Conformément à ce cadre de fonctionnement, le ratio de couverture minimum correspondant à 105 % du passif est complété par des systèmes tampons afin de tenir compte de l'exposition financière des actifs de la caisse de retraite. La couverture moyenne était d'environ 125 % avant la crise. L'évaluation est en fonction des prix du marché. La probabilité que la couverture de la caisse de retraite baisse en deçà de 97,5 % ne peut être supérieure à 2,5 %. Dans les cas de manque de fonds, le responsable de la caisse de retraite doit présenter un plan de relance à la DNB visant à retourner au ratio de couverture de base à l'intérieur de trois ans (durant la récente crise, la période a été prolongée à cinq ans) et de

25 ans pour construire les systèmes tampons nécessaires. Les caisses de retraite doivent passer un test de continuité tous les trois ans.

L'AMF surveille étroitement le comportement de la caisse de retraite; plus particulièrement en ce qui a trait à l'obligation de la caisse de retraite de fournir, en temps opportun, des renseignements pertinents à ses membres.

g. Enjeux

Quatorze régimes ont été ciblés par la DNB pour réduire les prestations, dans le cadre d'un plan de relance visant à atteindre le ratio de solvabilité de 105 % prescrit par la loi (un des régimes a vu son taux chuter à 80 %). Six régimes ont coupé les prestations de près de 9 % à compter du 1^{er} janvier 2011 pour avoir une chance raisonnable de reprise. Certains autres régimes ont convaincu la DNB que leur plan de relance maintenait le cap, tandis que d'autres ont été renfloués par une société mère.

Cette situation est liée aux faibles taux d'intérêt utilisés pour actualiser les passifs futurs. Aussi, les nouvelles prévisions concernant la longévité ont imposé une augmentation des provisions pour créances de près de 7 %.

En général, les régimes ont résisté à la réduction des prestations, invoquant un meilleur climat économique. Tous les plans de relance (près de 340) doivent être réévalués avant avril 2012. La sévérité des dispositions futures dépendra de la mesure dans laquelle les régimes de retraite pourront être réorganisés en transférant une plus grande part de risque aux participants aux régimes de retraite.

Compte tenu de ce contexte, l'OCDE a suggéré, dans le cadre d'une étude réalisée à l'automne 2010 sur l'économie hollandaise, que le rétablissement de la santé du système de pensions exigerait que les prestations soient réduites de 8 % en moyenne et que l'âge de la retraite soit repoussé de deux ans, portant celui-ci à 67 ans.

h. Bibliographie

Allianz Global Investors Ag, 2008, International Pensions.

www.allianzglobalinvestors.com

Dutch Association of Industry-wide Pension Funds, 2010, *The Dutch Pension System: an overview of the key aspects*.

IPE: Investments & Pensions Europe, Magazine and News Analysis. www.ipe.com

Melbourne Mercer Global Pension Index, 2010, Australian Centre for Financial Studies.

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2008, *The Old-Age Pension System in the Netherlands*.

OECD, 2010, *OECD Economic Surveys: Netherlands*.
[www.english.szw.nl\(benefits/old-agepension\)](http://www.english.szw.nl/benefits/old-agepension)

OECD, 2009, *Pensions at a Glance, Netherlands*.
www.oecd.org/els/social/pensions/PAG

Sterbeek, O. and S.G. van der Lecq (eds.), 2006, *Costs and Benefits of Group Pension Systems*, Hoofddorp.

VIII -3

Royaume-Uni

- a. Sommaire
- b. Enjeux sous-tendant la réforme
- c. Cadre législatif de la plus récente réforme
- d. Premier pilier : Pension d'État
- e. Deuxième pilier : Régime de retraite en milieu de travail.
- f. Troisième pilier
- g. Gouvernance et Régulation
- h. Application de la réforme : défis et constats (Making automatic enrolment work)

- a. Sommaire

Historiquement, le système de retraite du Royaume-Uni s'est appuyé sur le secteur privé, une majorité d'employeurs offrant des régimes à prestations déterminées. Toutefois, au cours des quinze dernières années, plusieurs tendances ont remis en question la solidité et la durabilité de ce système. Premièrement, des scandales financiers ont touché la capitalisation des caisses de retraite britanniques et interpellé les autorités. Par exemple, à la fin des années 80 et au début des années 90, la caisse de retraite des employés de Maxwell Communications a été flouée de plus de 450 000 000 livres sterling par le président et actionnaire de contrôle de l'entreprise, Robert Maxwell. L'entreprise a par la suite fait faillite et a entraîné la création d'un premier organisme de surveillance et contrôle des régimes de retraite privés. Des milliers d'employés ont été touchés par ce désastre. Deuxièmement, plusieurs faillites d'entreprises ont exposé des dizaines de milliers de travailleurs à des manques à gagner importants relativement à leur retraite, les régimes étant sous-capitalisés. Troisièmement, le nombre d'entreprises offrant des régimes de retraite à leurs employés est en chute libre, la majorité des travailleurs du secteur privé ne participant plus à un régime de retraite au milieu des années 2000. Finalement, les changements démographiques et économiques communs à plusieurs sociétés occidentales (vieillesse de la population, plus longue espérance de vie, bas taux d'intérêt) complétaient ce tableau. Vers le début des années 2000, la solidité du système de retraite britannique était devenue une préoccupation nationale. À cet égard, à

la veille des élections de mai 2005, le système de retraite était perçu par la majorité de l'électorat comme étant une des priorités que le prochain gouvernement devrait attaquer.

De fait, suite à sa réélection, le gouvernement travailliste de Tony Blair a amorcé un processus de consultation visant à l'élaboration d'une réforme du système de retraite national. Les conclusions d'une commission d'enquête mise sur pied en 2002 et publiées en 2005 ont servi de point de départ à ce processus. La réforme a abouti avec l'adoption de deux lois majeures. D'une part, le *Pensions Act 2007* modifie les conditions de retraite du régime d'état (p. ex., allongement de l'âge de retraite, etc.). D'autre part, le *Pensions Act 2008* modifie le système de retraite des travailleurs du secteur privé en imposant l'enrôlement obligatoire à un régime de retraite ainsi que la contribution financière de l'employeur et de l'employé à un tel régime. Les employeurs devront contribuer 3 % (employés : 4 %; avantage fiscal : 1 %) de la rémunération des employés. Pour les organisations trop petites pour offrir un régime de retraite distinct à leurs employés, un organisme national, le *National Employment Savings Trust* (NEST) est créé afin d'offrir un véhicule d'investissement à faible coût. En outre, la réglementation et la surveillance du système de retraite national ont été confiées à un seul agent, *The Pensions Regulator*, lequel a des pouvoirs relativement étendus. L'implantation de la réforme est entamée mais son entrée en vigueur définitive est prévue pour 2012.

b. *Enjeux sous-tendant la réforme*¹

La réforme du système de retraite britannique a été amorcée par la mise sur pied de « The Independent Pensions Commission » (Commission) en 2002. Cette commission a été mandatée par le gouvernement d'évaluer les défis à long terme auxquels le système de retraite fait face et de faire des recommandations en conséquence. La Commission a conclu ses travaux en novembre 2005. Son principal constat était à l'effet qu'une portion croissante de la main-d'œuvre dans le secteur privé ne contribuait pas à un régime de retraite (environ 56 % en 2004-2005 vs. environ 42 % en 1996-1997). Cette situation contrastait avec la situation dans le secteur public où plus de 85 % des travailleurs contribuaient à un régime de retraite en 2004-2005 (vs. un peu moins de 80 % en 1996-1997). La principale recommandation de la Commission était d'instaurer un régime de contribution obligatoire et automatique couvrant l'ensemble de la main-d'œuvre, le tout à être administré par les employeurs. De fait, la situation a continué à se détériorer depuis, la proportion des employés du secteur privé couverts par un régime de retraite atteignant à peine 37 % en 2009 (7 millions de personnes). En 2009, près de 12 millions d'employés du secteur privé ne participaient pas à un régime de retraite.²

¹ Les principaux documents émanant du processus de réforme ainsi que les analyses les sous-tendant sont disponibles sur le site du Department of Work and Pensions: <http://www.dwp.gov.uk/policy/pensions-reform>. Voir particulièrement: 1) The Independent Pensions Commission. 2005. Implementing an integrated package of pension reform: The final report of the Pensions Commission; 2) UK Department for Work and Pensions. 2006. National Pensions Debate Final Report.; 3) UK Department for Work and Pensions. 2006. Security in retirement: towards a new pensions system. White Paper. Mai; 4) UK Department for Work and Pensions. 2006. Personal accounts: a new way to save. White Paper. Décembre.

² Making automatic enrolment work – a review for the Department for Work and Pensions. Octobre 2010.

Suite au dépôt du rapport de la Commission, le gouvernement a lancé un processus de consultation national sur les retraites (« The National Pensions Debate »), le tout culminant avec la tenue d'un colloque (« The National Pensions Day ») en mars 2006. Le processus de consultation fut rapidement suivi par la publication de deux documents de travail (« White Papers »).

Un premier document, « Security in retirement : towards a new pensions system » traite de la réforme du régime des pensions de l'État, notamment en ce qui a trait à l'âge de la retraite, au taux de prestation, aux conditions d'accès, etc. Un second document, « Personal accounts : a new way to save » propose un nouveau cadre de référence pour les régimes de retraite privés, notamment la cotisation automatique et obligatoire à un régime de retraite et la mise sur pied d'un système national de comptes d'épargne de retraite individuels à moindre coût.

Les recommandations contenues dans les deux documents de travail s'appuient sur un certain nombre de constats qui, selon le gouvernement, justifient une réforme en profondeur :

- *Changements démographiques et sociaux*, notamment la croissance du ratio de dépendance (dependency ratio), c'est-à-dire la proportion de la population âgée de plus de 65 ans par rapport à la population âgée entre 20 et 64 ans. Il est projeté que, pour le Royaume-Uni, ce ratio passera de 24 % en 2005 à environ 47 % en 2050. L'augmentation de l'espérance de vie est un déterminant important de cette situation.
- *Un taux d'épargne insuffisant* pour la retraite, c'est-à-dire entraînant une détérioration du niveau de vie. Plusieurs facteurs contribuent à cette situation. Premièrement, le nombre de cotisants à des régimes de retraite reliés au travail a décliné considérablement depuis 1967 malgré une augmentation de la main-d'œuvre totale. Deuxièmement, la proportion de cotisants à des régimes à prestations déterminées a également connu une forte baisse. Troisièmement, il est estimé qu'entre 9,6 millions et 12 millions de travailleurs n'épargnent pas à un niveau suffisant pour leur donner un revenu de retraite adéquat. Le problème est particulièrement important pour les travailleurs à revenus faibles ou moyens (entre 8 000 et 26 000 livres de revenu annuel) où on estime que 20 % font face à un risque important relativement à leur revenu de retraite. Quatrièmement, l'absence de véhicules d'investissement intéressants et peu coûteux constitue un frein important à l'épargne.
- *Un système de retraite d'état inéquitable*, reflétant une réalité des années 1940 et non adapté au marché du travail d'aujourd'hui, notamment en ce qui a trait au taux de rente des hommes vs. femmes.
- *Un système qualifié par la Commission comme étant le plus complexe* au monde car reposant sur plusieurs lois, règlements, etc. adoptés et mis en vigueur depuis 1908.

Les documents de travail proposent donc une réforme du système en s'appuyant sur les principes suivants :

- *Promotion de la responsabilité individuelle* à l'épargne (Personal responsibility);
- *Équité* (fairness) : protéger les pauvres et équitable pour les femmes, pour les aidants, les épargnants et les différentes générations;
- *Simplicité* (simplicity), en clarifiant les rôles de l'État, des employeurs et des individus;
- *Coût raisonnable* (affordability), en maintenant une stabilité macro-économique et un équilibre entre l'État, l'employeur et l'Individu;
- *Durabilité* à long terme (sustainability), jetant les bases pour un consensus national à long terme tout en étant flexible pour réagir aux tendances futures.

c. *Cadre législatif de la plus récente réforme*

Visant une implantation à partir d'octobre 2012, la réforme des pensions au Royaume-Uni s'est traduite en deux législations d'envergure : le *Pensions Act* de 2007 et le *Pensions Act* de 2008. Toutefois, il faut noter que le *Pensions Act* de 2004 avait jeté les bases de la réforme en modifiant le régime de réglementation et de macro-gouvernance des régimes de retraite en créant, entre autres, *The Pensions Regulator*, lequel est responsable de superviser l'ensemble des régimes de retraite en milieu de travail. Le *Pensions Act* 2007 a réformé le régime de retraite de l'État (« State Pensions ») et a aussi modifié les âges auxquels les rentes de retraite d'État sont accessibles. Le *Pensions Act* 2008 réforme les modalités des régimes de retraite en milieu de travail (« Workplace pension provisions »). Ces deux lois ont été suivies par une série de mesures réglementaires et de comités d'étude pour leur mise en œuvre.

En vertu du *Pensions Act* (2007), les principaux changements dans le système de retraite offert par l'État sont les suivants. Premièrement, le nombre d'années de travail permettant de se qualifier pour une rente de retraite de base de l'État complète est réduit à 30 ans pour les hommes comme pour les femmes. Deuxièmement, la rente de base sera indexée en fonction de l'évolution des revenus d'emploi. Troisièmement, les conditions d'admissibilité sont modifiées pour faciliter l'accès à la rente de base, notamment pour les aidants naturels. Quatrièmement, la rente d'État additionnelle devient obligatoire (pas de « opting-out » possible). Finalement, l'âge de la retraite des femmes passe de 60 à 65 ans d'ici 2020 et l'âge de retraite pour les hommes comme pour les femmes est prévu passer de 65 à 68 ans entre 2024 et 2046.

Découlant du *Pensions Act* (2008), les deux principaux éléments de la réforme dans le système de retraite privé sont l'inscription automatique (avec option de retrait et réinscription automatique tous les 3 ans) de tous les employés par l'employeur dans un fonds de pension qualifié, et, afin d'assurer un service de fonds à tous les employeurs (surtout les plus petits), la création d'un fonds national mis en place par le gouvernement : le *National Employment Savings Trust* (NEST). La réforme se veut donc obligatoire et universelle, et interpelle tant les employeurs que les employés. L'esprit sous-tendant la réforme des régimes de retraite britanniques est de rendre obligatoire l'épargne pour la retraite. La réforme fixe des planchers de contribution pour les employeurs et les employés. Tout employé devra être automatiquement inscrit par son employeur dans un régime de retraite autorisé. Un organisme national, le NEST est

également mis sur pied, lequel offrira la possibilité aux plus petits employeurs d'offrir un régime de retraite à leurs employés.

d. Premier pilier : Pension d'État

La pension d'État du Royaume-Uni est sous la responsabilité de *Her Majesty's Revenue & Customs* et est divisé en trois composantes principales : la pension d'État de base, la pension d'État supplémentaire et le crédit de pension.

L'élément de base du système de pension britannique est la *Basic State Pension*. Le montant maximal versé est actuellement d'environ 8000 \$ par année pour une personne seule, soit environ 20 % du revenu moyen.³ Le montant effectif payé aux personnes éligibles dépend seulement du nombre d'années de participation (comme travailleur ou non) au programme d'Assurance nationale (*National Insurance*), qui est un régime couvrant aussi l'assurance-emploi et l'assurance-parentale. Le niveau de contribution pour l'ensemble du régime représente 11 % d'un salaire entre un plancher et un plafond. Sous le plancher la cotisation est 0 % et au-dessus du plafond, la cotisation est augmentée de 1 %. De plus, il s'agit d'un régime par répartition (*pay-as-you-go*).

Pour recevoir le montant maximal ci-haut mentionné, la personne doit avoir participé au régime pendant au moins 30 ans (*Qualifying years*) avant l'âge de pension. Cette durée nécessaire est toute récente puisque, avant 2010, un homme devait accumuler 44 ans de participation et, pour une femme, il s'agissait de 39 ans.

Augmentation de l'âge de pension

L'âge actuel de pension au Royaume-Uni est de 65 ans pour les hommes et de 60 ans pour les femmes. Entre 2016 et 2018, l'âge de pension pour les femmes passera de 60 ans à 65 ans. Ensuite, de 2018 à 2020, cet âge passera de 65 ans à 66 ans, autant pour les hommes que pour les femmes. Enfin, le gouvernement est en train de considérer une augmentation de 66 à 68 ans.⁴

Pension d'État supplémentaire⁵ (Additional State Pension)

En plus du régime de base de pension mentionné ci-dessus, les citoyens britanniques contribuent pour recevoir une prestation supplémentaire du gouvernement s'ils ont rempli certaines conditions avant leur âge de pension. Celles-ci sont de recevoir un salaire au-dessus d'un certain montant ou bien recevoir des prestations gouvernementales spécifiques (enfants, aidant naturel, etc.). Ce programme est aussi appelé le *State Second Pension*, ou le *S2P*, et on y contribue via le programme de *National Insurance* mentionné plus haut.

³ Pour septembre 2010, le revenu moyen s'établissait à environ 37 500 \$.

<http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=285>

⁴ http://www.direct.gov.uk/en/Pensionsandretirementplanning/BeginnersGuideToPensions/DG_10027104

⁵ http://www.direct.gov.uk/en/Pensionsandretirementplanning/StatePension/AdditionalStatePension/DG_4017827

Contracting Out

Depuis le début du système de pension supplémentaire, en 1978⁶, il est toutefois possible, pour un employé le désirant, de s'en retirer en choisissant l'option '*contract out*'. Si une personne choisit cette option, elle ne sera plus éligible à la prestation supplémentaire une fois à la retraite, mais sera alors compensée soit par une réduction des primes d'Assurance nationale (si la personne travaille dans une compagnie offrant un fonds de pension ou un *contracted-out occupational pension scheme*), ou soit par une assistance gouvernementale pour les contributions dans un compte d'épargne-retraite personnel (si la personne cotise à un régime de pension personnel ou *appropriate stakeholder or personal pension scheme*).

*Derniers développements*⁷

Le nouveau gouvernement de coalition de David Cameron aurait déjà annoncé son intention de poursuivre le plan des Travailleurs et d'abolir presque tout le programme de retrait mentionné plus haut (point b). Ainsi, dès 2012, il serait impossible de se retirer du système de pension additionnelle pour la plupart des fonds de pension d'employeurs. Cette abolition se traduira essentiellement par la fin des rabais de cotisation à la *National Insurance* et des contributions compensatoires du gouvernement dans le compte d'épargne.

*Crédit de pension (Pension Credit)*⁸

Le crédit de pension fonctionne comme une somme compensatoire pour ramener un revenu sous un certain seuil (ex. 11 000 \$/année pour une personne seule) à ce même seuil. Ce crédit suit une logique de test selon les revenus et selon l'actif, mais n'est un supplément que pour les personnes à plus faible revenu.

Au-delà du Pilier I

Les deuxième et troisième piliers du système de pension britannique sont ceux présentement au centre de la réforme et seront discutés sous cet angle.

e. Deuxième pilier : Régime de retraite en milieu de travail

Un élément central de la réforme des pensions en milieu de travail (*Workplace Pension Reforms*) est celui de l'inscription automatique pour participer à un régime (*automatic enrolment*). Ainsi, tout employeur deviendrait responsable d'inscrire automatiquement ses employés dans un régime qui répond aux critères établis par le gouvernement. Les détails de ces critères seront à confirmer mais, parmi ces fonds qualifiés, le gouvernement introduira le NEST, un nouveau plan de retraite créé pour couvrir les plus petits

⁶ Le programme s'appelant à cette époque le *State Earnings-Related Pensions Scheme (SERPS)*. Depuis 2002, il est remplacé par le S2P.

⁷ <http://www.hmrc.gov.uk/ni/reducedrate/contractedout.htm>

⁸ http://www.direct.gov.uk/en/Pensionsandretirementplanning/PensionCredit/DG_10018692

employeurs et les travailleurs à plus faibles revenus, que le marché ne desservirait pas convenablement. Finalement, si un employé se retire du régime (*opt-out*), celui-ci sera automatiquement réinscrit après une période de trois ans.

À partir de 2012, chaque employé âgé d'au moins 22 ans et n'ayant pas encore atteint l'âge de la retraite pour le régime d'État sera automatiquement inscrit à un régime de retraite. Le financement de la participation à ce régime sera assuré par des contributions de l'employeur (initialement au moins 1 % pour atteindre 3 % de la rémunération admissible en 2017), de l'employé (initialement entre 0 % et 1 % pour atteindre 4 % de la rémunération admissible en 2017) et de l'état (avantage fiscal équivalant à 1 % de la rémunération).⁹ La fourchette de rémunération admissible sur laquelle les contributions seront calculées se situe entre 5 035 £ (environ 7 500 \$) et 33 540 £ (environ 50 000 \$) (ces chiffres peuvent encore changer).

f. *Troisième pilier*

Un survol de la situation nous indique que le troisième pilier est essentiellement constitué de l'épargne privée. Il ne semble pas y avoir de régime fiscal particulier à cet égard.

g. *Gouvernance et Régulation*

La principale autorité responsable de ce pilier est le *Department for Work and Pensions* (DWP)¹⁰. L'entité spécifiquement responsable de la réforme même se nomme *Enabling Retirement Savings Programme* et est constituée de trois participants :

- *Department for Work and Pensions (DWP)* : politique de réforme, législation, communication, et information;
- *The Pensions Regulator (TPR)* : information et conseils aux employeurs concernant la conformité de ceux-ci dans leurs nouveaux devoirs ;
- *National Employment Savings Trust (NEST) Corporation* : fiduciaire du NEST (voir plus bas).

La réforme a été menée sous l'égide du « Department of Work and Pensions » (DWP), lequel peut s'apparenter à un super-ministère. Le DWP est dirigé par un secrétaire d'état (Secretary of State for Work and Pensions), lequel est assisté de quatre (4) ministres d'état, dont un est spécifiquement responsable des retraites.

Sur le plan administratif, le DWP est dirigé par un « Permanent Secretary », lequel est assisté par un directeur-général aux régimes de retraite pour la dimension politique

⁹ Les taux de cotisation indiqués seront en vigueur à partir de 2017 : de 2012 à 2016, les taux seront graduellement augmentés pour atteindre le niveau prévu pour 2017 et les années futures.

¹⁰ Les autres autorités incluent : *The Pension Regulator (TPR)*, *The Pension Protection Fund (PPF)*, *The Pensions Advisory Service*, *The Pensions Ombudsman*, *The Financial Services Authority (FSA)* et *The Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*.

publique et par un chef de la direction aux régimes de retraite pour la gestion des paiements aux bénéficiaires.

L'instance responsable de s'assurer que le nouveau système est mis en place est The Pensions Regulator (TPR). Créé en vertu du Pensions Act 2004, le mandat du TPR est triple :

- Protéger les avantages des membres de régimes de retraite en milieu de travail;
- Promouvoir la bonne administration et améliorer la compréhension des régimes de retraite en milieu de travail;
- Réduire le risque que des situations se présentent qui entraîneraient le paiement de compensations en vertu du fonds de protection des retraites (« Pension Protection Fund » (PPF)), un organisme dont le but est de protéger les travailleurs bénéficiaires de régimes de retraite défaillants.

Toutefois, suite à la promulgation de Pensions Act 2008, le mandat du TPR a été élargi et englobe maintenant l'objectif de :

- Maximiser la conformité des employeurs à leurs obligations en vertu de la loi (Pensions Act 2008), notamment en ce qui a trait à l'exigence d'inscrire obligatoirement et automatiquement chaque employé éligible à un régime de retraite autorisé, le tout avec les contributions minimales requises.

Deux autres organismes sont aussi présents dans l'univers réglementaire des régimes de retraite et leurs mandats touchent deux facettes complémentaires de l'épargne pour la retraite : le PPF et le Financial Services Authority (FSA). La fonction principale du PPF est d'indemniser les membres de régimes de retraite à prestations déterminées autorisées d'un employeur insolvable. Le niveau des indemnités versées est fixé d'avance par réglementation. Le PPF est financé au moyen d'une charge imputée à tous les régimes de retraite éligibles. Le PPF est aussi responsable du fonds d'indemnisation suite à des pertes résultant de fraudes. Au 31 mars 2010, PPF avait un actif de près de 5 000 000 000 de livres sterling.

Pour sa part, le FSA est responsable de la réglementation de la vente et du marketing des régimes de retraite individuels, incluant les annuités. Toutefois, pour le FSA, cette responsabilité ne représente qu'une facette de son mandat de supervision et de réglementation du secteur des services financiers.

Un autre organisme ayant été créé dans la foulée de la réforme est le National Employee Savings Trust (NEST). Le mandat du NEST est de servir de fiduciaire et de gestionnaire de portefeuille pour les employeurs de moindre envergure qui ne peuvent offrir à leurs employés un régime de retraite satisfaisant. En outre, les employés désirant que le régime de retraite soit distinct de celui de leur employeur pourront joindre le NEST.

h. *Application de la réforme : défis et constats (Making automatic enrolment work)*

Les mesures comprises dans cette réforme devraient être mises en place à partir de 2012, mais d'abord un comité de révision a été formé pour soumettre son analyse quant à la meilleure manière d'effectuer la réforme. Ce comité est formé principalement de trois experts indépendants étant liés à *Frontier Economics, Institute for Fiscal Studies, Engineering Employers' Federation* et *Legal & General*. Le rapport a été déposé le 27 octobre 2010.

Ses principales conclusions sont présentées selon les questionnements suivants¹¹ :

1) Pourrait-on, par exemple, exclure de l'inscription automatique ceux gagnant sous un certain seuil de revenus ou au-delà d'un certain âge?

Recommandations :

- N'inscrire que ceux qui gagnent au-dessus de l'exemption de base pour l'impôt sur le revenu (environ 11 700 \$) sur le montant excédant le niveau minimal de contribution à la *National Insurance* (environ 9 000 \$) avec option d'inscription (*opt-in*) pour ceux qui sont exclus;
- Ne pas changer les limites d'âge présentées dans la réforme (inscription automatique jusqu'à l'*age pension* et inscription permise jusqu'à 75 ans).

2) Le plus petits employeurs devraient-ils être exclus?

Recommandation :

- Les micro-entrepreneurs ne devraient PAS être exclus de la réforme car : cela retirerait trop d'employés du régime; cela serait impraticable lors de l'identification des entreprises incluses ou exclues; et, produirait un dés-incitatif à la croissance d'entreprises.

La recommandation ci-haut est légitimée par l'existence du NEST.

3) Certains changements seraient-ils nécessaires quant à la réglementation, application et détails pour améliorer la politique d'inscription automatique?

Recommandations :

- Attendre trois mois avant que l'employeur n'inscrive l'employé, plutôt que l'inscription dès le premier jour de travail (ainsi que lors du renouvellement de l'inscription automatique après 3 ans);
- Une simplification de la certification des fonds existants.

¹¹ Making automatic enrolment work – A review for the Department for Work and Pensions (2010).

- 4) Est-ce que le NEST est nécessaire au succès de la réforme et certains changements des règles concernant le NEST pourraient-ils être utiles?

Recommandations :

- Garder, à court terme, le plafond de cotisations (6 800 \$) pour s'assurer que le NEST soit centré sur sa clientèle cible (employeurs et individus pour qui le marché n'est pas présent) et pour éviter une compétition injuste avec la portion du marché qui est fonctionnelle;
- Retirer, à long terme, ce plafond une fois que le service est bien installé et fonctionnel afin de diminuer la complexité du NEST et ne pas donner le mauvais signal concernant un niveau acceptable d'épargne;
- Faciliter le transfert de fonds accumulés avec plusieurs employeurs, incluant vers le NEST, et ce, particulièrement dans un contexte d'épargne obligatoire.

Références

<http://www.dwp.gov.uk/policy/pensions-reform>.

<http://www.nestpensions.org.uk>

<http://www.thepensionsregulator.gov.uk>

The Independent Pensions Commission. 2005. Implementing an integrated package of pension reform: The final report of the Pensions Commission

UK Department for Work and Pensions. 2006. National Pensions Debate Final Report.

UK Department for Work and Pensions. 2006. Security in retirement: towards a new pensions system. White Paper. Mai.

UK Department for Work and Pensions. 2006. Personal accounts: a new way to save. White Paper. Décembre.

Making automatic enrolment work – a review for the Department for Work and Pensions. 2010. Octobre.

VIII -4 Australie

- a. Enjeux actuels
- b. État des lieux : description sommaire des 3 piliers
- c. Gouvernance et Régulation
- d. Historique

a. *Enjeux actuels*

- *Plus récentes réformes*

La structure des pensions en Australie, en plus du régime public de base, se nomme *Superannuation*. Les plus récentes réformes majeures sont la *Superannuation Guarantee* (1993), qui oblige les employeurs à contribuer au nom de leurs employés. Au cours des années 1990, les démarches sont principalement dans la direction de laisser plus de choix aux épargnants-travailleurs quant aux fonds où ils placeront leurs épargnes. Des changements récents (2010) ont été votés concernant des corrections ponctuelles du régime. Les principaux changements, expliqués plus loin dans le texte, incluent :

- Augmentation des âges de retraite (de 65 à 67 ans) et de cotisation (de 70 à 75 ans);
- Augmentation du niveau de cotisation obligatoire de l'employeur (de 9 % à 12 %);
- Diminution des plafonds de déductions fiscales.

Toutefois, une grande révision du système est présentement en cours. Au cours de l'été, au terme de plus d'un an de travaux, une commission d'enquête (voir section C.2) a déposé une série de propositions de réformes majeures, lesquelles seront reprises et présentées par le gouvernement au cours des prochains mois.¹²

- *Type de réforme*

L'objectif principal de la réforme est l'universalité de la participation et de la couverture de l'épargne-retraite. Pour ce faire, l'Australie a eu recours à l'épargne forcée en milieu de travail fournie par l'employeur, le système de *Superannuation Guarantee*. Ce système a l'approche d'un régime à cotisations déterminées (CD), ou d'accumulation. Une proportion de 9 % du salaire des employés est versée par l'employeur dans un fonds de retraite (*Superannuation Guarantee*). L'employé peut, par surcroît, ajouter une contribution volontaire (*Superannuation Contribution*).

Un énorme changement, à l'égard du type de fonds, s'est opéré depuis la mise en place du régime en 1992. Il est calculé, qu'en 1983, 82 % des participants à un fonds de pension le faisaient dans le cadre de régimes strictement à prestation déterminée (PD). En 2006, cette proportion est tombée à 3 %, avec les 97 % restant dans des régimes à

¹² *Super System Review* : <http://www.supersystemreview.gov.au/>

cotisations déterminées ou des régimes hybrides¹³. De plus, le secteur public a emboîté le pas à ces réformes et offre maintenant l'approche CD à ses nouveaux employés.

b. *État des lieux : description sommaire des 3 piliers*

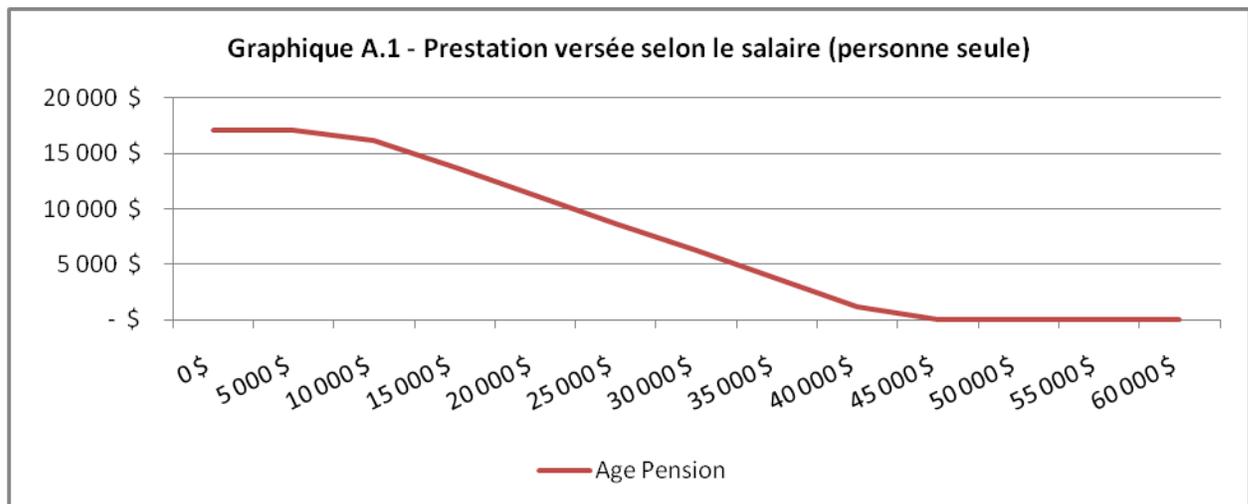
* *Premier pilier*

En premier lieu, le pilier de base est le programme de pension selon l'âge (*Age Pension*). Celui-ci est un régime par répartition et est financé par les recettes fiscales du gouvernement. L'âge actuel pour recevoir cette pension est de 65 et 63 ans pour les hommes et les femmes, respectivement. Toutefois, cet âge passera progressivement à 67 ans pour les deux groupes à partir de 2023.

Le calcul du montant versé est effectué principalement selon deux règles : test de revenus et test d'actifs. Le premier spécifie simplement le retranchement d'une portion de la pension au-delà d'un certain niveau de revenus. Le second test, celui des actifs, se subdivise en deux selon la propriété ou non d'une maison. Selon le cas, le montant d'actifs détenus indiquera quel retranchement effectuer du montant de pension.

Le montant maximal de prestation de base se situe environ à 30 % du salaire moyen d'un travailleur, soit environ 55 000 \$.¹⁴ Toutefois, la prestation maximale n'est versée qu'aux personnes gagnant à la retraite entre 0 % et 7 % du salaire moyen. La prestation partielle (retranchée) est versée jusqu'à concurrence de 68 % du salaire moyen.

Voici l'évolution de la prestation versée, si l'on ne considère que le test de revenus :

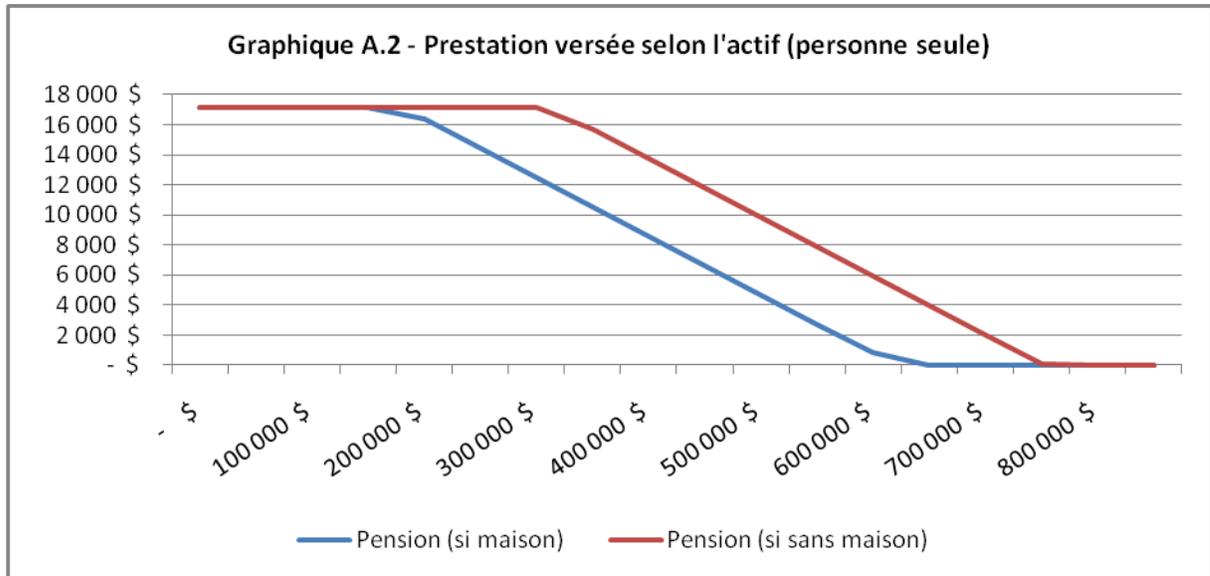


Source : Australian Government - Centrelink

¹³ A recent history of superannuation in Australia : <http://www.apra.gov.au/insight/upload/history-of-superannuation.pdf>

¹⁴ Selon les chiffres de l'OCDE (2009). Aux fins de comparaisons nous présumons que : 1 CAD = 1 AUD.

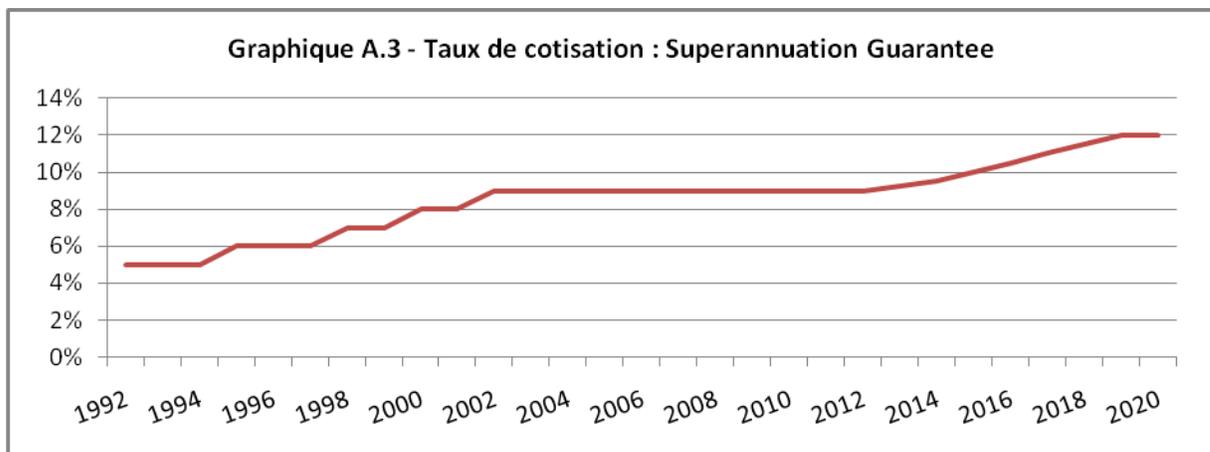
Voici ensuite l'évolution de la prestation versée, si l'on ne considère que le test d'actifs :



Source : Australian Government - Centrelink

**** Deuxième pilier**

C'est principalement au niveau du deuxième pilier que la réforme des années 1990 s'est opérée. Ce pilier représente la contribution obligatoire minimale des employeurs au nom de leurs employés, mais reste volontaire pour les travailleurs autonomes. Actuellement, le taux de cotisation se situe à 9 % du salaire de base de tout employé entre 18 et 70 ans qui gagne entre 10 % du salaire moyen jusqu'à presque trois fois le salaire moyen, soit environ 160 000 \$. À partir de 2013, l'âge maximal passera à 75 ans et le taux actuel de 9 % augmentera progressivement pour atteindre 12 % en 2020 :



Sources : Australian Taxation Office (ATO), Australian Prudential Regulation Authority (APRA)

Les contributions de l'employeur seront versées soit dans un :

- *Super Fund* : Fonds géré par des fiduciaires avec ses propres règles d'investissement, mais devant aussi suivre certaines règles gouvernementales;
- *Retirement Savings Account (RSA)* : Un compte soumis à des règles similaires au *Super Fund*, mais le service est fourni par des institutions financières approuvées.

Il est aussi important de mentionner qu'un type de *Super Funds* a beaucoup gagné en popularité au cours des dernières années. Il s'agit des *Self-Managed Superannuation Funds* (ou SMSF). Ces caisses de retraite sont autogérées par les bénéficiaires, qui ont également la responsabilité de fiduciaires. Les SMSF sont utilisés par les travailleurs autonomes, les entrepreneurs, les professionnels et les dirigeants d'organisation. Le nombre de SMSF est passé de 150 000 à 415 000 entités entre 1997 à 2009. L'actif total sous gestion au sein des SMSF atteignait 330 milliards \$ en 2009.

Les retraits de ces fonds se font obligatoirement au moment de la retraite (une fois passé le *Preservation Age*) ou à partir de 65 ans, sauf lors de circonstances particulières comme une maladie terminale. Le *Preservation Age* est l'âge à partir duquel il est possible de retirer ses fonds pour la retraite. Il est actuellement de 55 ans, mais augmentera progressivement à 60 ans entre 2015 et 2025. Les prestations provenant de ces fonds s'appellent des *Super Benefits*.

Selon l'OCDE, la vaste majorité des employés font partie d'une structure à cotisation déterminée (CD) et ceux-ci effectuent leur retrait sous forme de versement unique, qui sera ensuite utilisé à l'achat d'un produit financier telle une rente viagère.

*** *Troisième pilier*

Ce dernier pilier inclut toutes formes d'épargne volontaire et comprend ainsi la (*Voluntary Superannuation Contribution*). Cette dernière constitue les contributions supplémentaires aux cotisations de l'employeur et est assujettie à un plafond quant aux avantages fiscaux. Ainsi, la somme d'une cotisation personnelle avant taxes (*Salary Sacrifice*) et de la cotisation totale de l'employeur (aussi avant taxes) ne peut dépasser 25 000 \$, actuellement. Ce montant était de 50 000 \$ jusqu'en 2009. Ces montants sont doublés si l'épargnant a 50 ans et plus. Ces limites sont aussi celles des cotisations déductibles pour les travailleurs autonomes.

De plus, lorsque l'épargnant cotise à partir de son salaire après taxes (*Personal Super Contribution*), le gouvernement offre un service de *Super Co-contributions* qui vise à augmenter l'épargne chez les travailleurs à faibles et à moyens revenus. Il s'agit d'une contribution dollar-pour-dollar de la part du gouvernement jusqu'à concurrence de 1 000 \$.

Les autres éléments financiers de ce pilier sont similaires à ceux du deuxième pilier.

c. *Gouvernance et Régulation*

c1 *Situation actuelle*

Trois organismes sont impliqués dans la réglementation du système de retraite australien : *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA), *Australian Securities and Investment Commission* (ASIC) et *Australian Taxation Office* (ATO). Le cadre de référence en matière de réglementation du système de retraite est le *Superannuation Industry (Supervision) Act* (SIS Act). Cette loi établit les règles de base en matière de réglementation et délimite les obligations des fiduciaires de régimes de retraite.

Chaque organisme chapeaute une partie du système de retraite australien, mais il existe un certain nombre de recouvrements en matière de reddition des comptes.

Australian Prudential Regulation Authority (APRA) est l'organisme de réglementation dit "prudentiel"¹⁵ du secteur des services financiers. Ainsi, APRA est responsable du suivi réglementaire des banques, caisses d'épargne, mutuelles immobilières (« building societies »), sociétés d'assurance et de réassurance, sociétés d'assurance-vie ainsi que de la plupart des institutions impliquées dans le système de retraite. Le financement de l'APRA est assumé par les sociétés et institutions qu'il supervise.

En ce qui a trait aux caisses de retraite, l'APRA octroie les permis permettant aux fiduciaires des caisses de retraite ("superannuation funds") d'exercer leurs fonctions. L'APRA peut imposer des amendes aux fiduciaires en cas de dérogation ou manquement à leurs obligations en vertu du SIS Act et peut même les révoquer de leurs fonctions. L'APRA requiert des fiduciaires des caisses de retraite qu'ils possèdent le profil (« fitness ») et les compétences minimales nécessaires pour s'acquitter de leurs fonctions. De plus, l'APRA doit s'assurer que les caisses de retraite qu'il supervise soient dotées de mécanismes appropriés de gestion des risques afin que ceux-ci soient identifiés, mesurés et gérés adéquatement. Par contre, contrairement à la situation qui prévaut dans le domaine des institutions acceptant des dépôts du public ou dans le secteur de l'assurance, l'APRA n'a pas le pouvoir de promulguer ou d'émettre de nouvelles normes prudentielles pour les caisses de retraite. Les normes et règles de fonctionnement du secteur des caisses de retraite sont spécifiées dans SIS Act and the *Superannuation Industry (Supervision) Regulations 1994*.

Australian Taxation Office (ATO). Toutefois, l'APRA n'est pas responsable de l'ensemble du secteur des caisses de retraite. Les caisses de retraite auto-gérées (« Self-Managed Superannuation Funds, ou SMSF) tombent sous la juridiction de l'ATO. Les

¹⁵ Prudential: 1) of, relating to, or proceeding from **prudence**; 2) exercising **prudence** especially in business matters (Merriam-Webster Dictionary).

SMSF sont des caisses de retraite dont les membres sont également fiduciaires. De manière similaire aux fiduciaires des caisses de retraite supervisées par l'APRA, les fiduciaires des SMSF sont responsables des décisions d'investissement, même s'ils ont recours à des conseils professionnels. Toutefois, compte tenu que le problème d'agence membre-fiduciaire n'existe pas, le régime de réglementation imposé par l'ATO est beaucoup plus léger et son rôle prudentiel fort limité. Cependant, en pratiques, les deux organismes de réglementation ont à appliquer les mêmes réglementations aux deux secteurs. Ainsi, la loi (SIS Act) spécifie que l'utilisation d'agents ou d'intermédiaires ne soustrait pas les fiduciaires à leurs obligations de prudence envers les membres d'un régime. Par contre, les lois fiscales permettent à des agents (p.ex., auditeurs) de représenter les intérêts d'un client.

Australian Securities and Investment Commission (ASIC) est responsable de l'intégrité des marchés financiers et s'intéresse particulièrement à : 1) réglementation du crédit à la consommation, 2) fonctionnement équitable, ordonné et transparent des marchés financiers et 3) la réglementation des services financiers, notamment à la certification et au suivi des intermédiaires financiers offrant des services au public. En ce qui a trait aux régimes de retraite, le rôle de ASIC est plutôt indirect de par ses pouvoirs auprès des institutions et individus offrant des conseils et produits financiers au public.

C2 Initiative récente d'évaluation de réforme : SuperSystem Review Panel

La Commission d'enquête sur le secteur des Superannuations (Commission) porte plusieurs constats sur la gouvernance du système de retraite australien. Premièrement, elle considère que les pouvoirs d'intervention prudentielle de l'APRA devraient être accrus, le tout dans le but d'empêcher des situations problématiques de s'aggraver davantage. Deuxièmement, même si la gouvernance légale des SMSF n'est pas nécessairement en cause, les bénéficiaires étant également les fiduciaires, leur gouvernance effective pose problème, plusieurs SMSF ayant recours à des conseillers ou gestionnaires externes qui sont plus ou moins imputables compte tenu de l'inexpérience et du manque d'expertise des fiduciaires-bénéficiaires. En outre, l'accroissement du nombre des SMSF fragmente davantage la demande pour des services de gestion de portefeuille, entraînant une augmentation des coûts importante sans pour autant que les rendements en soient accrus.

D'un point de vue gouvernance et réglementation, la Commission d'évaluation du Système des *Superannuations* (ou *SuperSystem Review Panel*) propose plusieurs modifications au système de retraite australien, tant au niveau du système qu'au niveau des acteurs.

Au niveau du système, la principale recommandation de la Commission est d'accorder à APRA des pouvoirs accrus, notamment en matière de normalisation et de réglementation. Outre le renforcement de son rôle prudentiel, ces pouvoirs viseraient à accroître sa capacité de surveillance et d'intervention relativement à l'efficacité du système. La Commission souligne également que le fractionnement des instances de réglementation nuit à l'efficacité du système. Elle recommande donc une meilleure coopération et

coordination entre les différentes instances de réglementation s'intéressant aux *superannuations*. Par exemple, une fusion des fonctions de réglementation des *superannuations* de ASIC et APRA est mise de l'avant comme une solution possible. La Commission suggère également une refonte de la législation régissant le système des retraites (SIS Act) afin de mieux refléter sa nouvelle réalité et l'émergence de nouveaux acteurs et véhicules. Enfin, elle propose la création d'un '*Superannuation Appeals Tribunal*', lequel remplacerait le *Superannuation Complaints Tribunal*.

Au niveau des principaux acteurs impliqués dans le système, la Commission recommande de formaliser davantage le rôle des fiduciaires des caisses de retraite et d'en faire des fiduciaires-administrateurs, en s'inspirant notamment des législations en cours pour les sociétés par actions. Plusieurs autres recommandations touchent l'encadrement des conflits d'intérêts, la structure des conseils de fiduciaires, la durée des mandats des fiduciaires ainsi que la nécessité d'avoir un plus grand nombre de fiduciaires indépendants des membres et de l'employeur. L'établissement d'un code de gouvernance est également recommandé. Enfin, la Commission recommande d'édicter des normes de mesure et de présentation de l'information financière qui soient cohérentes avec les intérêts des membres.

Option MySuper

La Commission a constaté que la majorité des Australiens se retrouvent dans l'option d'investissement par défaut du régime auxquels ils participent. En outre, la plupart des Australiens se retrouvent par défaut comme membres du régime offert par leur employeur ou organisation d'appartenance. La Commission recommande que tout régime de retraite offre à ses membres un véhicule d'investissement *MySuper*, lequel serait accrédité comme tel. Elle recommande également que seuls les véhicules d'investissement accrédités comme *MySuper* puissent devenir l'option par défaut pour les membres visés par le régime de retraite. Les régimes à cotisations définies sont exclus de ces recommandations. Le véhicule qualifié de *MySuper* ne requerra pas nécessairement la création de fonds distincts mais demandera une reddition des comptes distincte. Les véhicules *MySuper* ne devront pas comporter de frais d'entrée, de rabais ou escomptes et les honoraires de gestion basés sur la performance devront se conformer aux normes à établir. La responsabilité de la gestion du portefeuille sera clairement assignée aux fiduciaires et un objectif primordial sera de maintenir les coûts au plus bas niveau possible, lequel devra cependant être compatible avec les objectifs de rendement. Une allocation fixe actions-obligations avec investissement dans des indices constitue une des alternatives possibles pour les fiduciaires d'un *MySuper*.

Il est à noter que la gestion de *MySuper* demeure entre les mains du secteur privé et qu'il n'est pas prévu d'établir une structure distincte nationale pour recueillir ces épargnes. Le concept de *MySuper* s'inscrit dans la volonté exprimée par la Commission que les citoyens soient mieux informés de leurs options, le *MySuper* étant l'option par défaut et les autres options étant la participation au régime standard de l'employeur ou du secteur ou à un *Self-Managed Super Fund*. Ces choix reflètent des niveaux d'engagement des membres différenciés.

Autres enjeux : imputabilité, transparence, nomination des conseils (présentement presque entièrement issus des entreprises)

*d. Historique*¹⁶

C'est à partir de 1985 qu'une structure institutionnalisée de *superannuation* s'est réellement développée. Avant cette date, l'épargne-retraite en milieu de travail s'était confinée à une minorité d'employés de grandes entreprises ou du secteur public. À partir de 1985, en concertation avec les syndicats et les associations patronales, des fonds approuvés par le gouvernement commencent à voir le jour sous la forme de fonds multi-employeurs. La contribution à ces fonds payée par l'employeur s'établit jusqu'à 3 % du salaire, sous forme de récompense (*Superannuation Award*, ou SA).

Ce système n'était toutefois pas sans failles puisque, en 1991, c'était encore 30 % du secteur privé qui n'en faisaient pas partie, pour des raisons d'ordre administratif. De plus, un taux de 3 % semblait pour plusieurs insuffisant. Une augmentation fut envisagée, mais pas réellement considérée avant de régler le problème de la non-participation. C'est ainsi que s'est développé et réalisé le programme de *Superannuation guarantee* (SG).

Instauré en 1992, ce programme a eu pour objectif l'universalité des contributions d'employeurs et, en l'absence de celles-ci, une amende serait portée à l'entreprise en faute. Cette amende s'effectuerait à travers le système de taxation des entreprises.

Initialement, la cotisation était toujours fixée à 3 % du salaire de base de l'employé (4 % chez les entreprises avec une masse salariale au-dessus de 1 M\$). C'est sur 10 ans que s'est étendue l'augmentation progressive du taux de cotisation de l'employeur avant d'atteindre son niveau maximal (et actuel) de 9 %, versée initialement sur une base annuelle, mais trimestriellement depuis 2003. Ce dernier changement permet un investissement plus rapide ainsi qu'une protection contre l'insolvabilité de l'entreprise.

L'universalité de cette cotisation de l'employeur se limite, par contre, aux travailleurs au-dessus d'un certain salaire, exclut les employés à temps partiel de moins de 18 ans et les employés de plus de 70 ans¹⁷.

En 1997, un changement significatif arriva avec la proposition d'un amendement à la loi des SG. La proposition visait à ce que les employés puissent choisir eux-mêmes dans quel fonds leur épargne-retraite serait investie. À partir de 1997, le choix fut augmenté à quelque fonds choisis par l'employeur, mais ce n'est cependant pas avant 2005 que l'employé a pu choisir dans l'ensemble de tous les fonds qualifiés. L'employeur décide tout de même du fonds par défaut, advenant un non-choix par l'employé.

¹⁶ A recent history of superannuation in Australia : <http://www.apra.gov.au/insight/upload/history-of-superannuation.pdf>

¹⁷ Avant 1997, il s'agissait de 65 ans.

Partie IX : Logiciels de Calcul

La plupart des chiffres présentés comme résultats de calculs dans ce rapport peuvent être, la plupart du temps, facilement dérivables à l'aide de formules de base. Toutefois, l'interaction des différents paramètres et formules, ainsi que l'importance de présenter les résultats d'une manière ordonnée aux fins de l'analyse, a entraîné le développement de logiciels de calcul pour répondre à certaines interrogations concernant l'épargne en vue de la retraite.

Deux principaux logiciels ont été mis sur pieds à partir du programme *Matlab*.¹⁸ Ils correspondent à deux relations intrants-extrants qui permettent de répondre aux deux questions suivantes :

- 1) Étant donné un taux d'épargne, quel niveau de remplacement pourrait être obtenu?
- 2) Étant donné un niveau de remplacement désiré, quel serait le niveau d'épargne nécessaire?

Les deux logiciels ont la presque totalité des paramètres en commun, et ce qui les différencie est l'inversion du taux d'épargne et du niveau de remplacement comme intrant ou extrant. Ensuite, les logiciels permettent de générer des graphiques pour un ensemble de paramètres intrants, ce qui facilite l'analyse de sensibilité de ces paramètres.

Les principaux paramètres d'entrée sont :

- Âge au début de l'emploi (aux fins du calcul des prestations de la RRQ);
- Âge au début de l'épargne (pour connaître la période d'épargne);
- Âge de retraite;
- Année de retraite (pour être en concordance avec les programmes d'État);

- Salaire annuel final;
- Actif au début de l'épargne (pour ajouter au solde d'épargne qui se bâtit par la suite);
- Autre actif au début de la retraite (le cas échéant);

- Rendement réel du fonds (période d'épargne);
- Rendement réel du fonds (période de retraite);
- Frais de gestion (qui viennent se soustraire au rendement);
- Inflation

C'est à travers l'interface développée par le CIRANO que l'utilisateur entre des valeurs pour chacun de ces paramètres, et peut ensuite consulter les résultats obtenus.

¹⁸ Ces logiciels, téléchargeables à partir du Web, fonctionnent avec les systèmes d'exploitation *Windows XP, Vista et Win7* mais se restreignent aux processeurs à 32-bits.

L'illustration suivante présente un exemple de l'interface d'un logiciel de calcul passant d'un taux d'épargne et générant un niveau de remplacement. Plusieurs graphiques sont générés par ces calculs. Dans l'image suivante, il s'agit du taux de remplacement pour différents salaires si la personne épargne 6 % de son salaire à partir de l'âge de 30 ans.

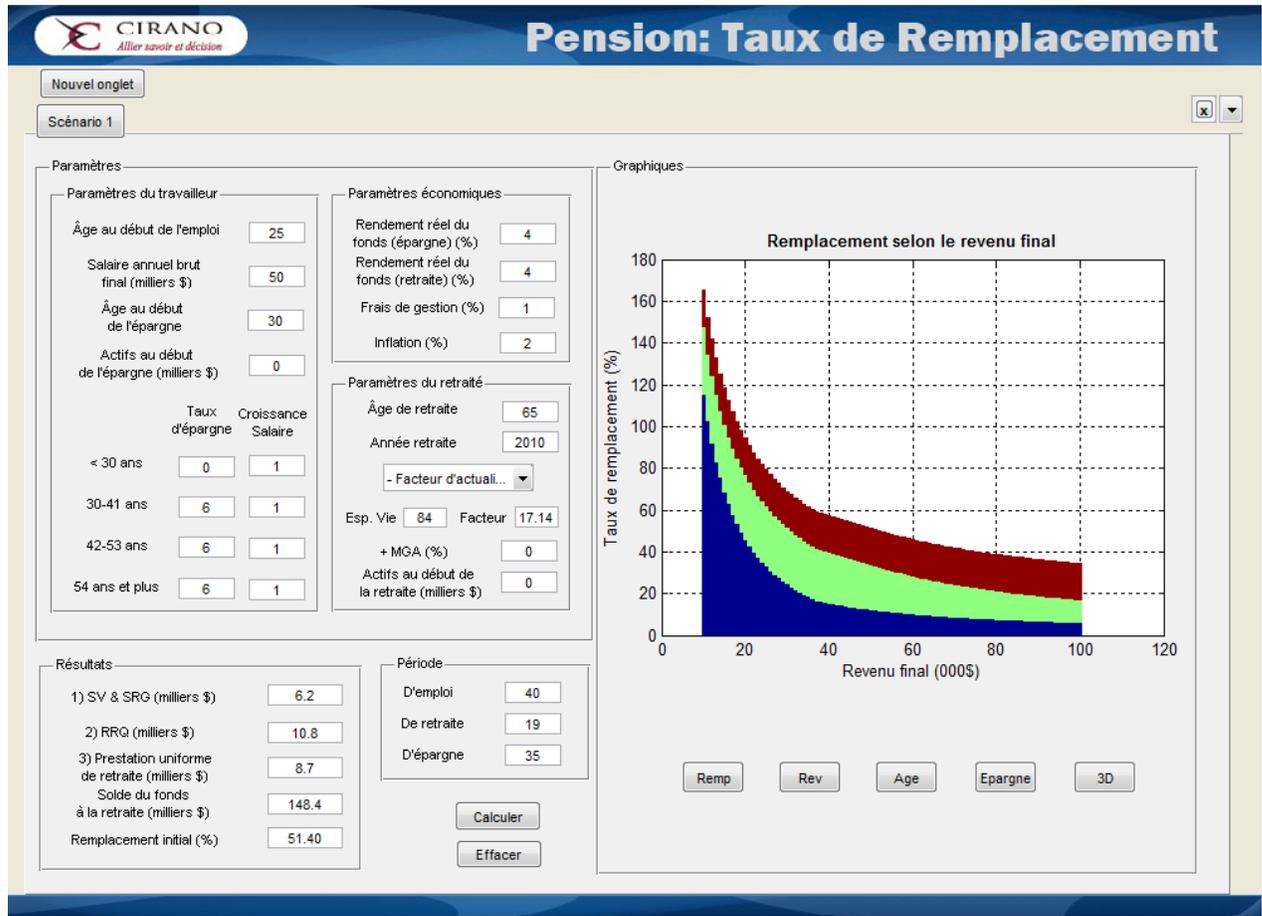


Illustration 1: Interface du logiciel de calcul dérivant les taux de remplacement obtenus selon le taux d'épargne

Dans l'exemple présenté ci-haut, nous avons comme paramètres des taux d'épargne et de croissance salariale pour différents stades de la période d'épargne. Ainsi, il est possible de spécifier le taux d'épargne et la croissance salariale pour les âges suivants :

- Moins de 30 ans;
- De 30 ans à 41 ans;
- De 42 ans à 53 ans; et,
- À partir de 54 ans.

Dans l'exemple ci-dessus, la personne épargne 6 % à tous les âges d'épargne et voit son salaire augmenter de 1% (réel) par année, soit environ 3 % en valeur nominale avec une inflation de 2%.

Les résultats générés sont les montants en dollars des prestations des différents piliers (pensions fédérales, RRQ et pension supplémentaire), le niveau de remplacement généré et, pour le graphique montré en exemple, le niveau de remplacement pour chaque salaire entre 10 000 \$ et 100 000 \$, divisé entre les trois paliers (le fédéral en bas, la RRQ au milieu et la pension supplémentaire). Ici, un taux d'épargne à 6 % permet un remplacement de 51,4 % pour quelqu'un gagnant un salaire de 50 000 \$ à la fin de sa carrière.

Un exemple illustrant l'approche inverse, c'est-à-dire d'établir un niveau de remplacement de revenus désiré et d'en dériver le taux d'épargne nécessaire, est maintenant présenté ci-dessous.

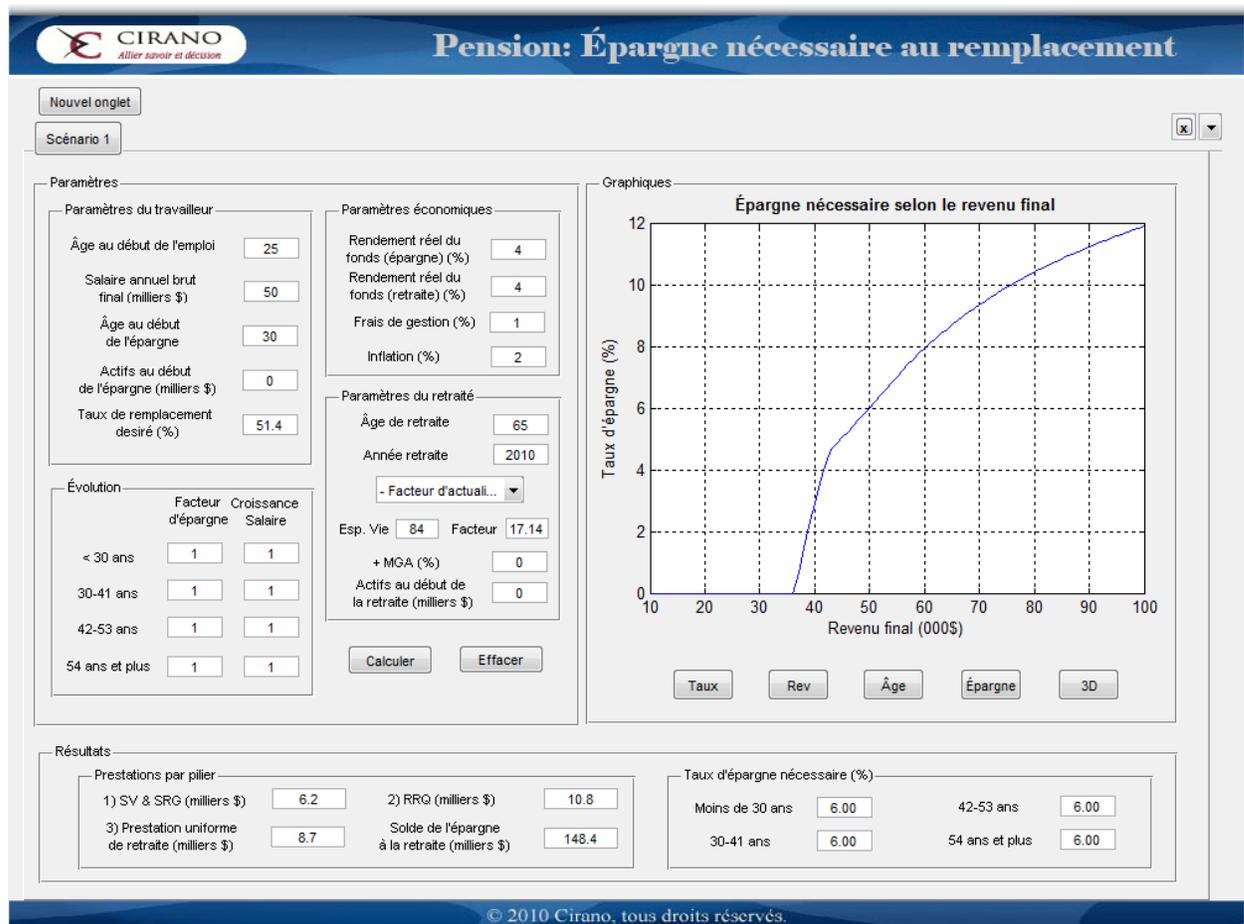


Illustration 2: Interface du logiciel de calcul dérivant les taux d'épargne nécessaire selon le niveau de remplacement désiré

Ici, l'intrant principal est le taux de remplacement désiré (51,4 %). De plus, il est possible de moduler l'épargne selon l'âge en utilisant un facteur d'épargne pour les groupes d'âge spécifié plus haut. Ce facteur d'épargne peut imposer qu'une personne épargne, par exemple avant l'âge de 30 ans, épargne 0,5 fois le taux épargné entre 30 et 41 ans, et 2 fois ce taux les années subséquentes. Dans l'exemple graphique, un facteur de 1 est

utilisé pour tous les âges afin de refléter qu'un taux uniforme est appliqué à toute la période d'épargne.

En lien avec la première illustration, cette seconde illustration montre qu'une personne désirant remplacer 51,4 % de ses revenus finaux doit épargner à un taux de 6 %. De plus, ce que la courbe à la droite de l'illustration présente est l'évolution du taux d'épargne nécessaire selon les salaires finaux. Force est de constater qu'aucune épargne n'est nécessaire pour atteindre environ 50 % de remplacement lorsque l'on gagne 35 000 \$ ou moins en fin de carrière. La hausse se fait par la suite très abruptement, pour progresser à un taux d'environ 12 % pour la personne gagnant 100 000 \$ en fin de carrière.