

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.

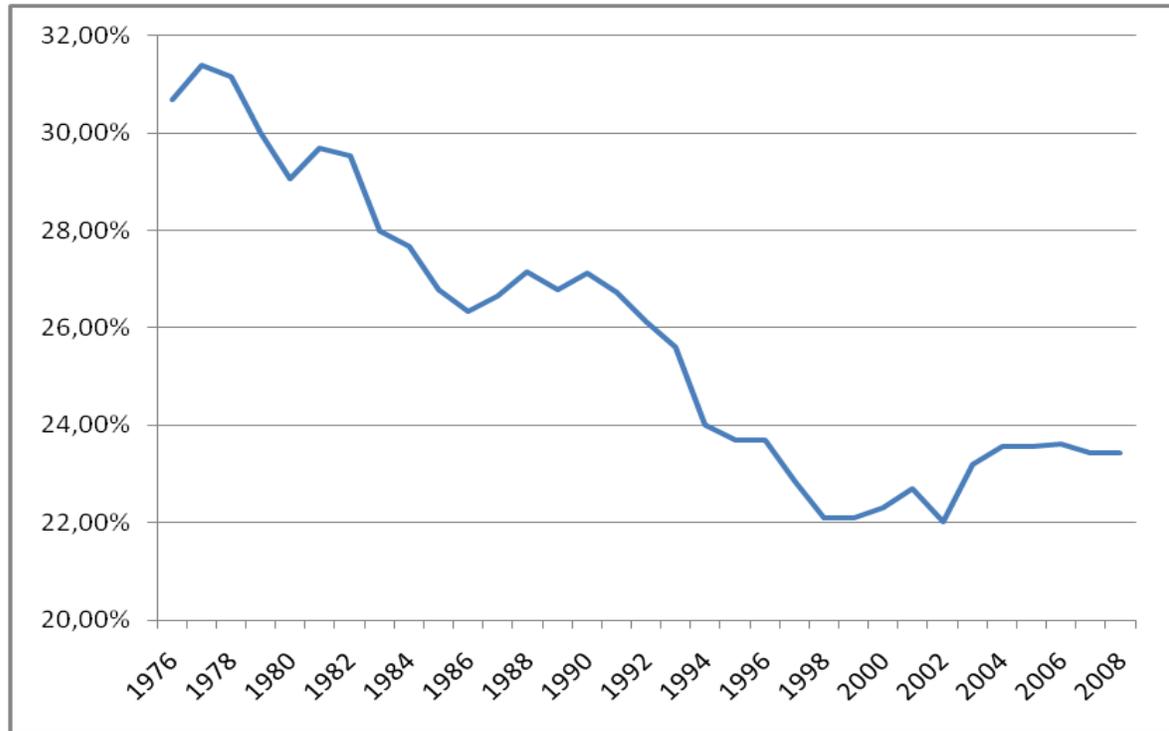
Nous pouvons diviser les variables importantes en deux périodes chronologiques; la période de travail et la période de retraite. Pour la première, nous nous intéresserons principalement à la question de l'épargne via un régime complémentaire (c'est-à-dire en complément aux régimes d'État). Pour la seconde 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 :



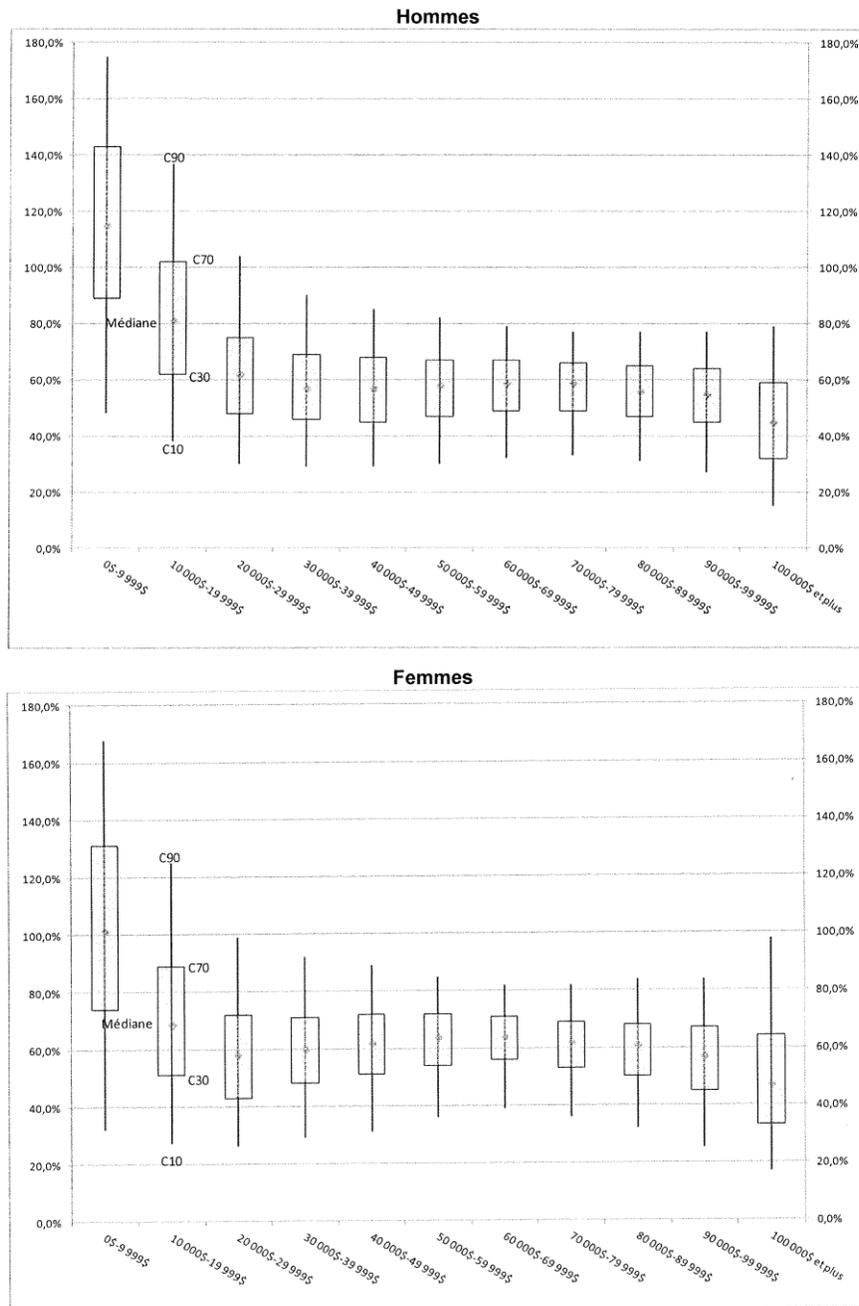
Portion des travailleurs du secteur privé (incluant travailleurs autonomes) participant à un régime complémentaire de retraite. Sources : RRQ, Statistique Canada, 2010

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.

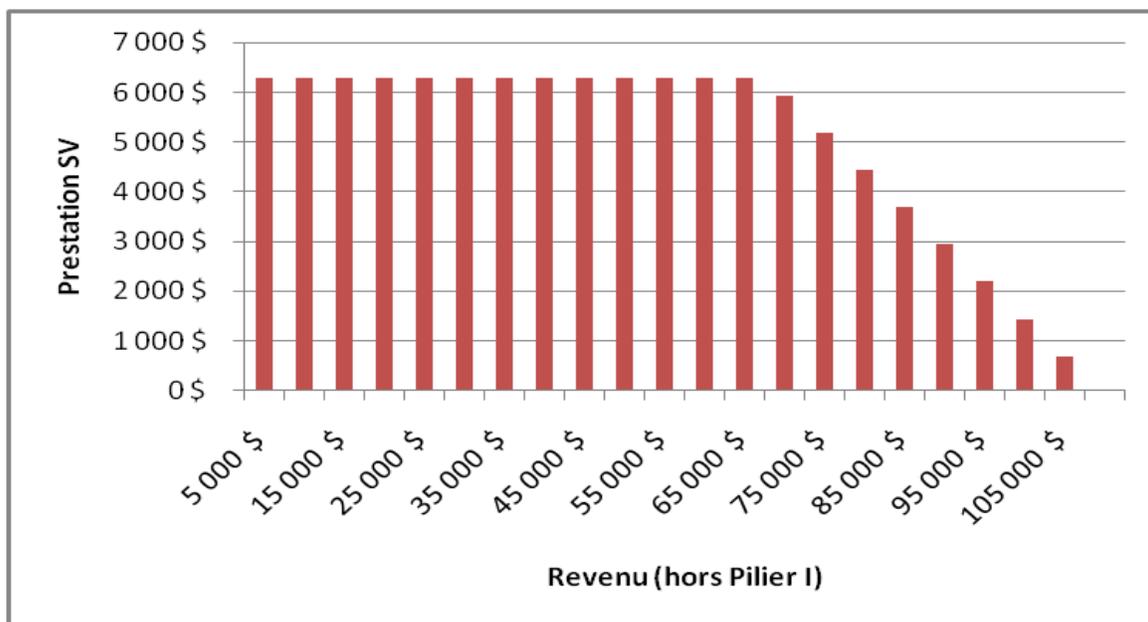
Le premier paramètre, en importance, est l'âge. Ainsi, seules les personnes âgées de 65 ans et plus peuvent faire une demande de versement de la pension SV. Conséquemment, un travailleur toujours actif à 65 ans ou plus ne peut recevoir sa pleine prestation. Toutefois, il faut inclure un second paramètre, 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)

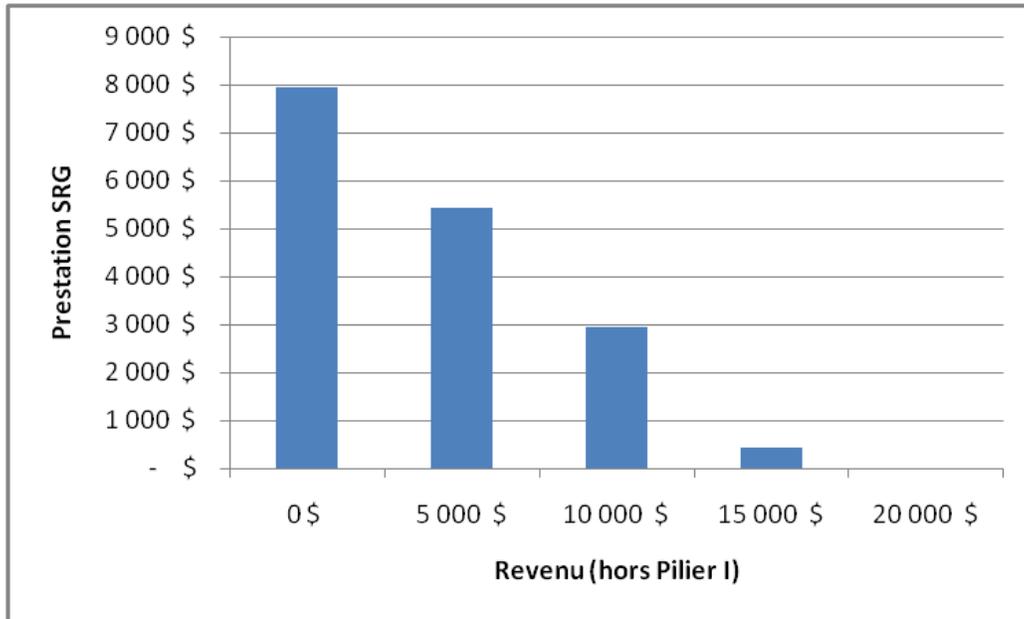
Étant aussi connu sous le nom en anglais *Guaranteed Income Supplement (GIS)*, et étant un programme de pension d'âge pour les gens à plus faibles revenus, le programme de Supplément de Revenu Garanti (SRG) a pour premier critère d'éligibilité l'accès au programme de Sécurité de la Vieillesse (SV). Ainsi,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

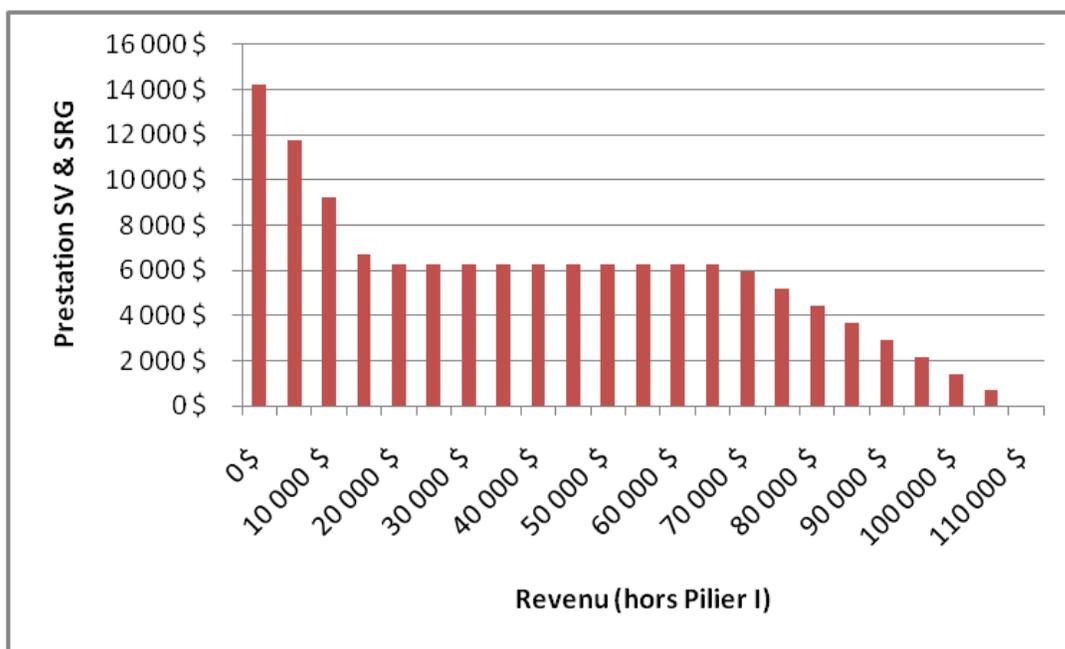


Prestation annuelle - SRG, selon revenu (hors Pilier I). Source : Service Canada

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

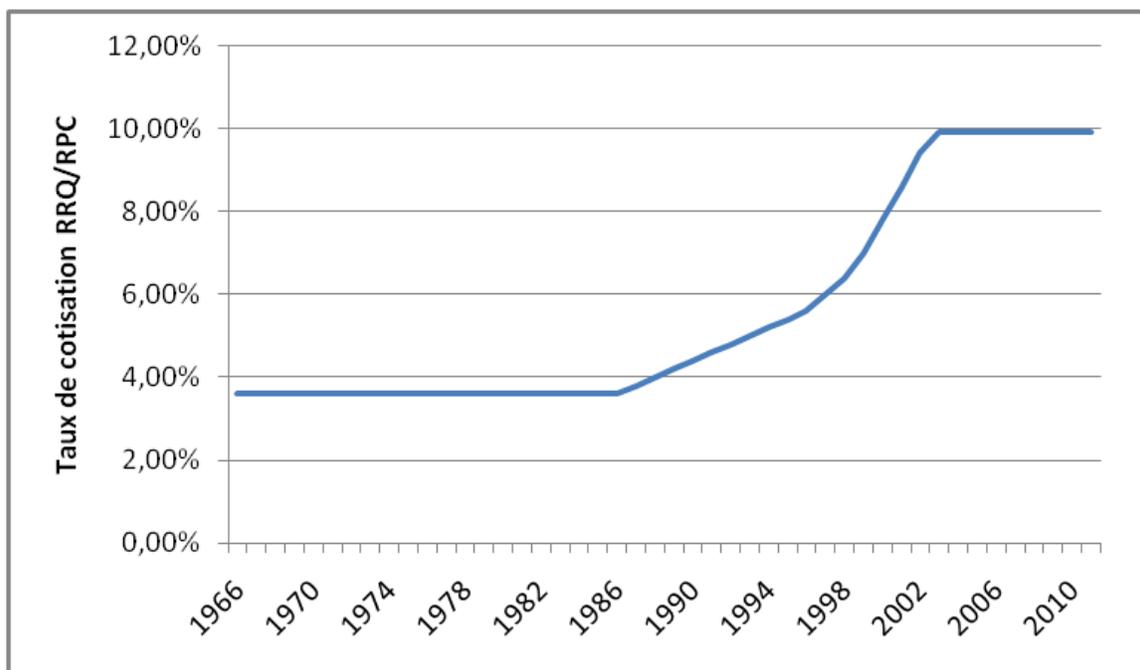
gestion de ses fonds est effectuée par la Caisse de Dépôt et de Placement (CDPQ, ou la Caisse), créée à la même époque, en 1965. Nous verrons plus bas que la gestion des fonds du RPC est, quant à elle, entre les mains d'un organisme beaucoup plus jeune, l'Office d'Investissement du RPC, créé en 1997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

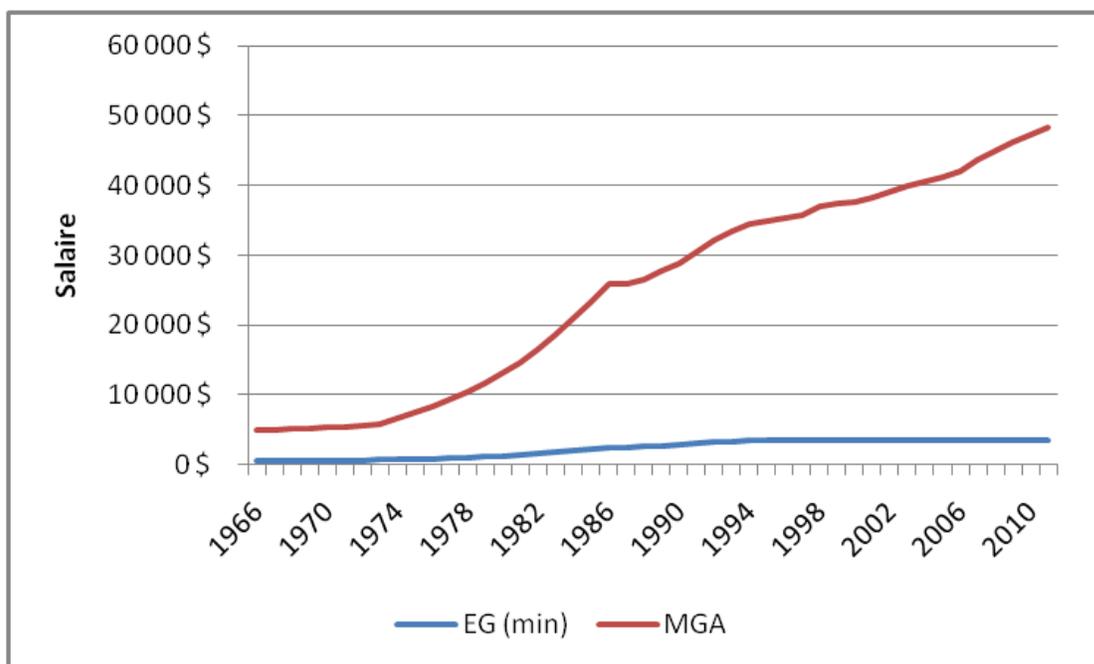
L'objectif de remplacement de revenus de retraite du programme de la RRQ est d'environ 25 % du revenu de travail, jusqu'au maximum salarial admissible. Afin de comprendre comment ce niveau de prestations est calculé, nous devons comprendre les spécifications de la structure encadrant ce calcul, principalement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

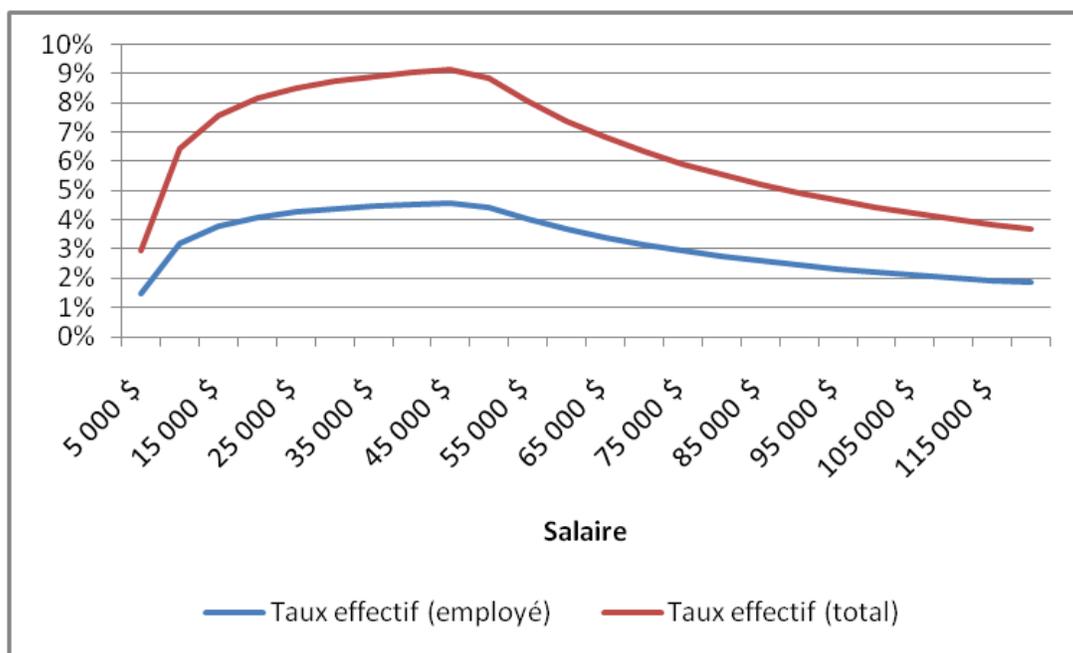
Le graphique suivant présente l'évolution de cet intervalle salarial à travers le temps :

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.

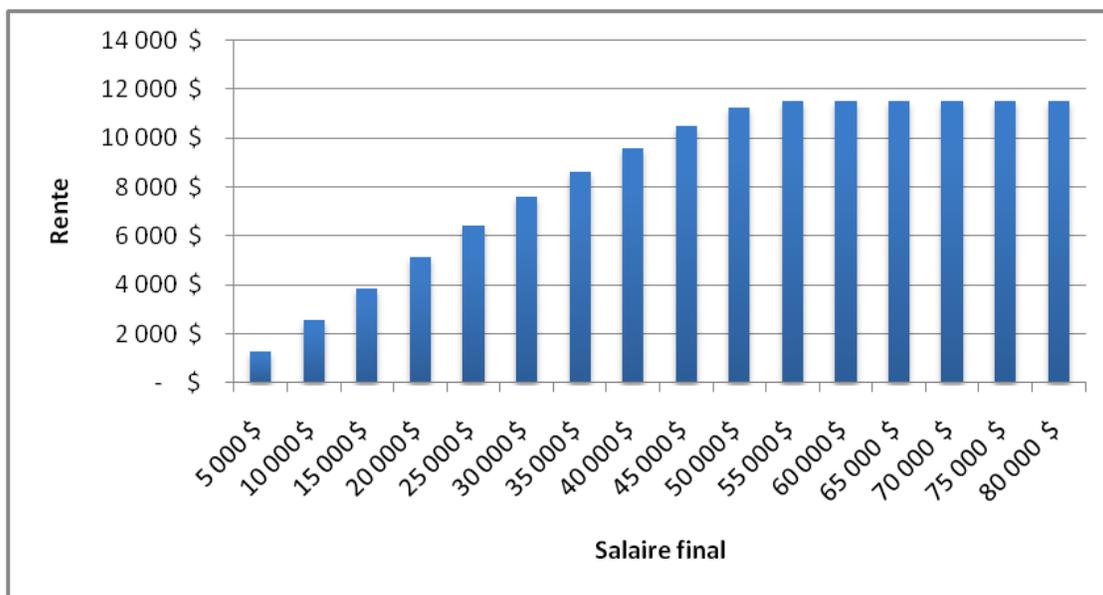
Avant de calculer cette moyenne sur 85 % des revenus de travail mensuels, la RRQ ajuste ces revenus de travail à la croissance des revenus, tel que défini par la RRQ, c'est-à-dire en utilisant la croissance des MGA comme indicateur.³ Sur ces revenus de travail ajustés, la moyenne sur 85 % des revenus 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.

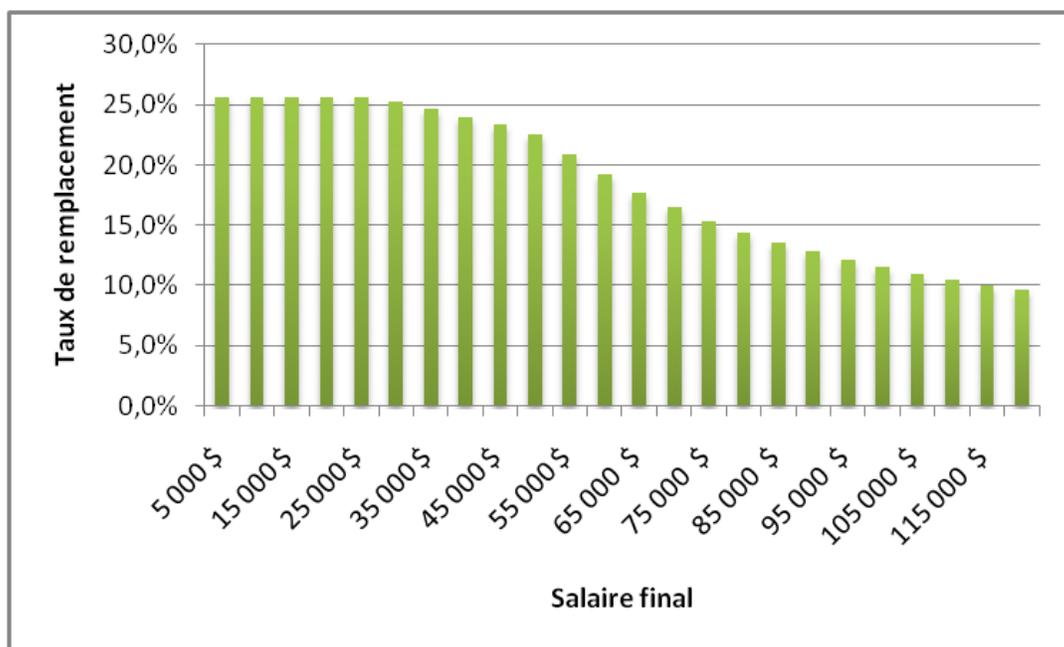
³ Pour ramener un salaire d'une année antérieure à un salaire en dollars d'aujourd'hui, la RRQ multiplie ce salaire par le ratio de la moyenne des 5 derniers MGA (pour représenter le salaire actuel) divisée par le MGA de l'année du salaire considéré. En 2011, cette moyenne sur 5 ans était de 46 080 \$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



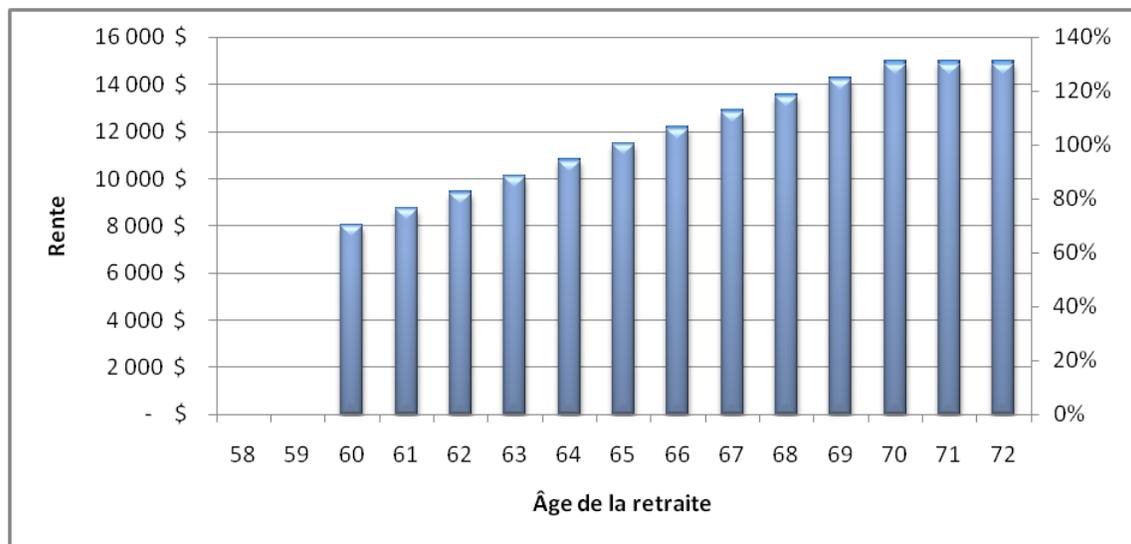
Pourcentage de remplacement offert par une rente de retraite RRQ/RPC, selon le revenu de travail final (Cas fictif : croissance salariale annuelle de 3 %, retraite à 65 ans, après une carrière de 40 ans)

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.



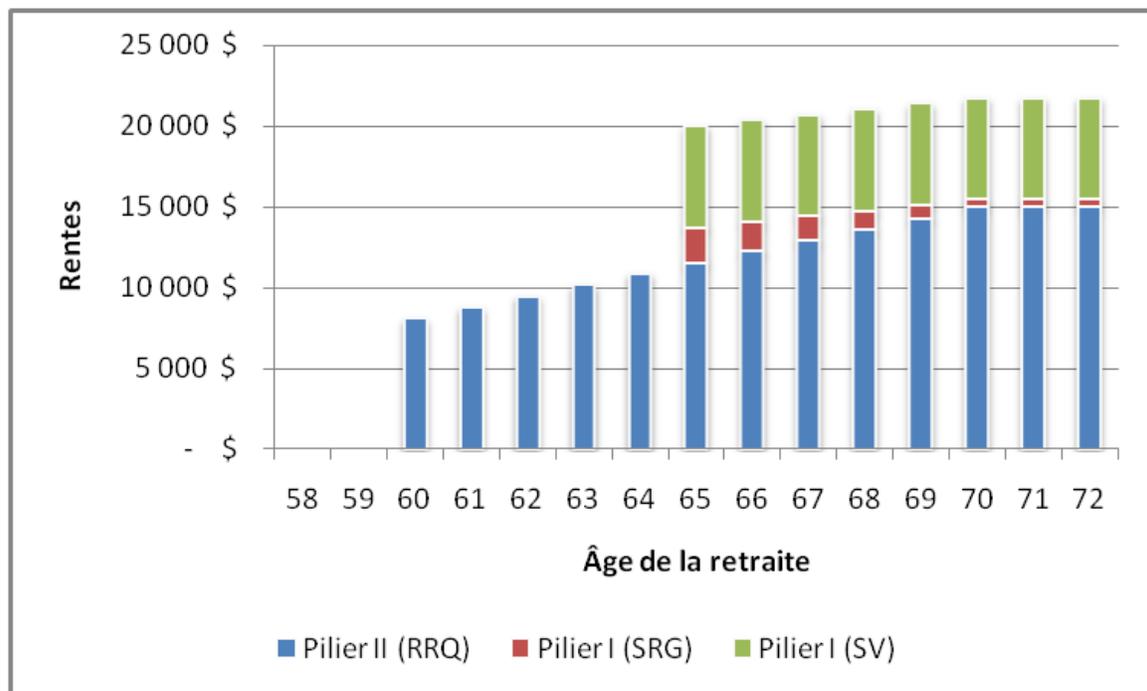
Impact de l'âge de retraite sur la rente RRQ (cas de rente maximale)

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

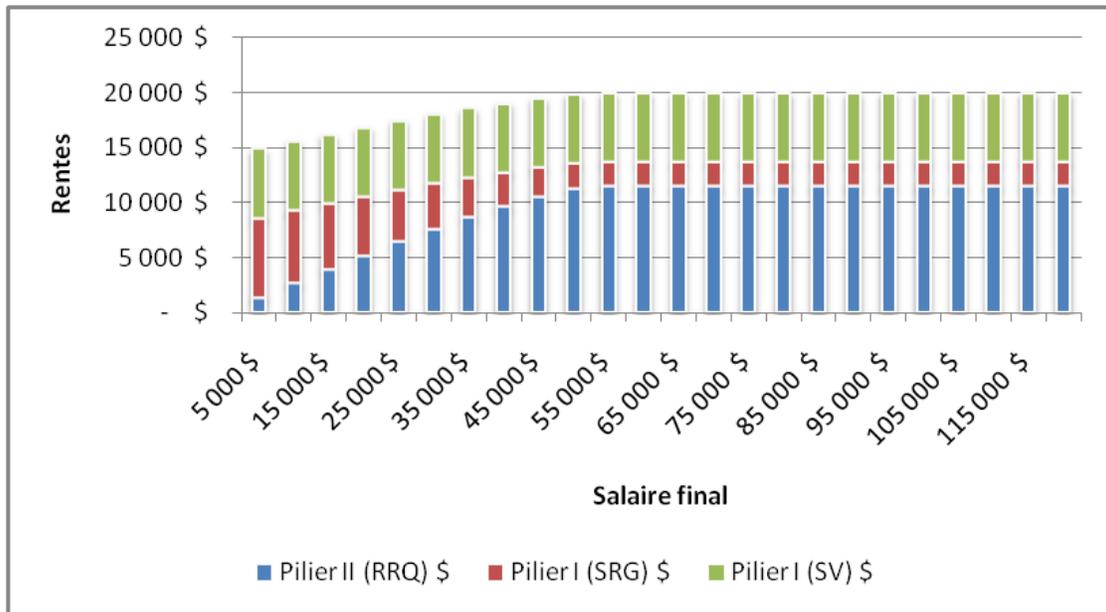
À ce stade-ci, quoique nous n'y considérerons pas les rentes supplémentaires d'employeur ou d'épargne personnelle, il serait intéressant de calculer la somme des rentes du deuxième pilier avec le premier. Cette somme représentera alors la couverture de base fournie par la structure gouvernementale pour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

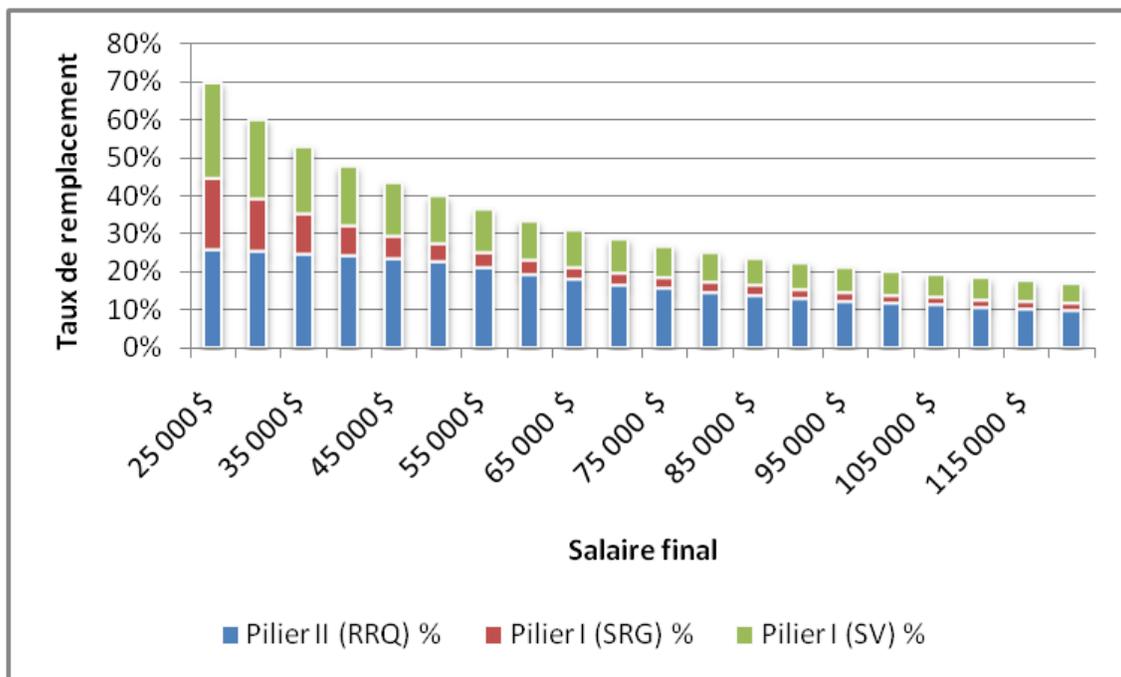


Prestations maximales des régimes d'État, Pilier I et II, selon l'âge de la retraite

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.

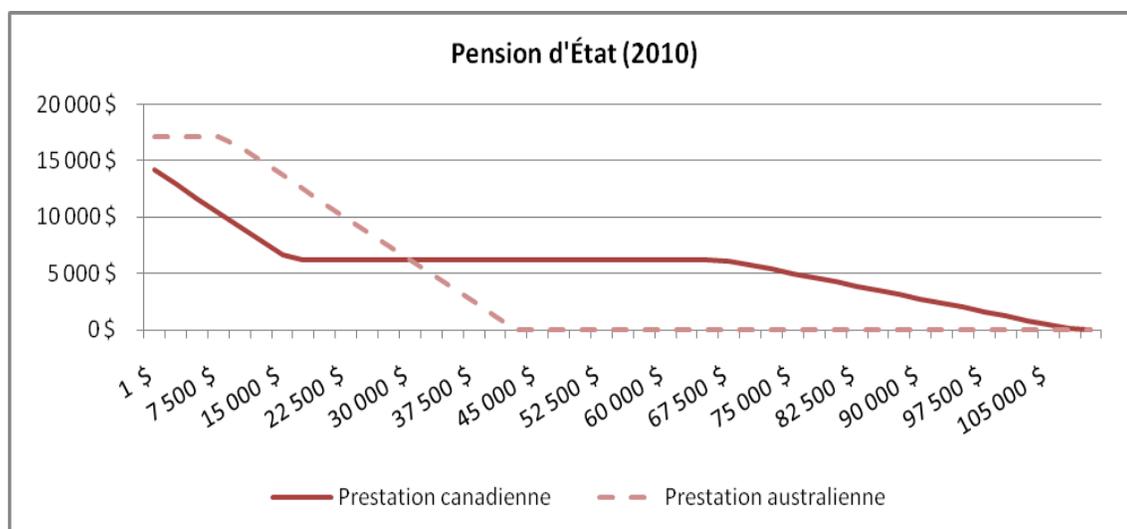
Finalement, il y a la présence d'un (sous-) ministère spécialisé en pension au Royaume-Uni qui est sous la gouverne d'un ministre attribué aux pensions, ce qui démontre l'importance politique de l'enjeu. Au Québec, la RRQ est sous mandat du Ministère du Travail, et il n'y a pas de ministre attribué aux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