

PRÉSENTÉ PAR L'

**OR** OBSERVATOIRE  
DE LA RETRAITE



## Épargne retraite et amélioration de l'offre d'habitation



La présence des investisseurs institutionnels dans le secteur de l'immobilier au Québec illustre le rôle important que joue actuellement l'épargne retraite dans le développement économique. Grâce à l'apport de capitaux provenant des caisses de retraite des Québécois, ces investisseurs sont devenus des acteurs importants dans la structuration de segments importants dans ce secteur. Alors qu'une importante transition démographique est en cours et que l'amélioration de l'offre de services d'hébergement abordables pour les aînés est devenue une nécessité, une réflexion collective s'impose sur le rôle que pourrait assumer l'épargne retraite des Québécois dans le financement de modèles alternatifs à la propriété lucrative. Le présent bulletin souhaite contribuer à cette réflexion.

Bonne lecture.

## Actualités

■ La faillite de Sears Canada continue d'exposer les failles du processus de liquidation ou de restructuration d'entreprises sous juridiction canadienne. Le 7 septembre dernier, le contrôleur financier chargé de conseiller le juge de la Cour supérieure de l'Ontario dans la liquidation de Sears Canada a refusé d'accorder au régime de pension des retraités les liquidités restantes de l'entreprise. N'étant pas considéré comme un créancier prioritaire, le régime de retraite ne peut donc faire l'objet d'un renflouement durant le processus de liquidation. Sears Canada a cessé de financer le régime avant sa faillite, lequel a cumulé un déficit de 260 millions de dollars. Ce déficit s'est traduit par des coupures aux rentes versées à près de 18 000 retraités de l'ancien magasin.

<https://www.lesoleil.com/affaires/le-controleur-de-sears-canada-soppose-a-une-requete-des-retraites-3531f3d8ea93599313bfb6ae98504c8a>

■ La Coalition Avenir Québec (CAQ) a annoncé le 4 septembre dernier qu'elle s'engageait à soutenir les proches aidants par une série de mesures structurelles. Parmi ces mesures, la CAQ propose notamment de doubler le crédit d'impôt pour aidant naturel jusqu'à concurrence de 2 500 \$, de soutenir la construction de 20 maisons Gilles-Carle et de faire adopter la première politique nationale québécoise sur les proches aidants.

<https://coalitionavenirquebec.org/fr/blog/2018/09/04/politique-nationale-sur-les-proches-aidants-du-renfort-pour-les-proches-aidants/>

## SOMMAIRE

Actualités .....	1
Mobilisations .....	2
Le savant et la politique .....	3
Veille internationale .....	6
Ressources documentaires .....	7



■ Le 13 septembre dernier, le journal Le Monde publiait un article présentant des données illustrant le poids grandissant de la « finance de l'ombre » (shadow banking) dans le système financier. Ce segment recouvre des acteurs et des pratiques financières qui opèrent en retrait des structures conventionnelles et qui accroissent le niveau de risque systémique des marchés financiers. Plus de dix ans après la crise de 2008, qui avait entraîné une Grande récession et des pertes massives dans les régimes de retraite capitalisés, des appels à un renforcement des mesures d'encadrement du système financier se font entendre pour éviter un nouvel épisode de crise.

[https://www.lemonde.fr/economie/article/2018/09/13/dix-ans-apres-lehman-brothers-le-shadow-banking-occupe-une-place-croissante-dans-la-finance\\_5354595\\_3234.html?](https://www.lemonde.fr/economie/article/2018/09/13/dix-ans-apres-lehman-brothers-le-shadow-banking-occupe-une-place-croissante-dans-la-finance_5354595_3234.html?)

■ Un cahier spécial portant sur les régimes complémentaires de retraite au Québec a été publié dans le quotidien Le Devoir les 15 et 16 septembre dernier. Le cahier contient des articles visant à vulgariser les enjeux associés à ces régimes, en particulier ceux ayant trait à la sécurité financière des personnes et la solidarité sociale. Il s'agit d'une initiative de l'Observatoire de la retraite et de ses partenaires.

[http://observatoireretraite.ca/wp-content/uploads/2018/09/Le\\_Devoir\\_regimes\\_retraite.pdf](http://observatoireretraite.ca/wp-content/uploads/2018/09/Le_Devoir_regimes_retraite.pdf)

## Mobilisations

■ La coalition composée du Réseau FADOQ, de l'AREQ-CSQ, de l'AQRP, de l'AQDR et du RIIRS a tenu à Québec, le 5 septembre dernier, un débat électoral portant sur les

principaux enjeux touchant les aînés du Québec. Les représentants des quatre partis représentés à l'Assemblée nationale ont été conviés à faire part de leurs engagements vis-à-vis de ces enjeux. Rappelons que cette coalition a lancé, au printemps 2018, une plateforme commune intitulée Pour un Québec digne de ses aînés, présentant seize revendications principales.

<http://areq.lacsq.org/wp-content/uploads/plateforme-pour-un-quebec-digne-de-ses-aines-v2.pdf>

■ L'Observatoire de la retraite, en partenariat avec l'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC), a tenu un colloque sur les régimes complémentaires de retraite au Québec le 18 septembre dernier. L'événement avait pour objectifs de faire le point sur l'évolution récente de ces régimes, ainsi que de voir venir les changements, afin de ne pas les subir. Toutes les présentations faites lors du colloque sont disponibles sur le site de l'Observatoire de la retraite.

<http://observatoireretraite.ca/activites/colloque-2/>

■ L'Association de la retraite et des avantages sociaux du Québec (ARASQ) a tenu à La Malbaie, du 10 au 12 septembre dernier, sa conférence annuelle. Plusieurs sujets de l'heure ont été abordés, notamment celui des orientations prises par le système financier et les organisations financières depuis la crise de 2008. Selon l'un des conférenciers invités, bien que les régimes de retraite aient amélioré leur gouvernance, ils seraient davantage à risque que d'autres catégories d'acteurs.

<https://www.avantages.ca/retraite/prestations-determinees/les-caisses-de-retraite-sont-elles-pretes-pour-la-prochaine-crise/>



## Le savant et la politique

### L'amélioration de l'offre d'hébergement et de soins aux personnes retraitées : une occasion à saisir pour les caisses de retraite ?

**Riel Michaud-Beaudry**  
**Observatoire de la retraite**

S'il existe une abondante littérature sur les soins et le logement pour les personnes âgées au Québec, elle possède cependant des angles morts. L'un d'entre eux concerne les aspects financiers de l'offre de ces services de base : quels sont les modèles de propriété dominants dans ce secteur ? Sont-ils adaptés à la situation financière des personnes âgées et retraitées au Québec ? Quel est le rôle de l'épargne retraite des Québécois dans le financement de ces services ? Ces questions sont peu abordées, aussi bien dans la littérature scientifique que dans l'espace public. Il s'agit pourtant d'un enjeu de société de taille, à l'heure où une importante transition démographique est en cours, où la question de l'équité intra-générationnelle se pose avec une acuité grandissante et où les caisses de retraite cherchent à diversifier leurs actifs.

Puisque des investisseurs institutionnels privés s'intéressent déjà aux services d'hébergement et de soins pour personnes âgées, il convient d'entamer une réflexion sur le rôle que joue et que pourrait jouer l'épargne retraite des Québécois dans l'élargissement et l'amélioration de l'offre de ces services, en particulier dans le segment des formules non lucratives. Ce premier d'une série de deux textes vise à jeter les bases du problème en présentant quelques caractéristiques du secteur de l'hébergement pour les personnes âgées, ainsi que la place des investissements dans l'immobilier des caisses de retraite.

## Un secteur privé à but lucratif en constante progression

L'offre de logement et de services pour les personnes âgées au Québec est principalement assurée par le secteur privé à but lucratif. Ainsi, en 2016, plus de 91 % des places en résidences pour personnes âgées (RPA) étaient au sein de résidences privées à but lucratif<sup>1</sup>. De plus, la formule des Partenariats publics-privés (PPP) pour la construction et la gestion d'infrastructures publiques et de soins a connu une importante popularité puisqu'elle a été une voie privilégiée pour le secteur des soins de longue durée : près de 500 places ont été développées de cette façon entre 2010 et 2014 par des ententes entre le réseau de la santé et des promoteurs privés<sup>2</sup>.

Sans surprise, les données montrent que les RPA s'adressent à une clientèle disposant davantage de moyens financiers que l'ensemble de la population. En effet, en 2015, près de 36 % des 498 830 personnes de plus de 75 ans gagnaient moins de 20 000 \$ de revenu total au Québec<sup>3</sup>. Dans les RPA membres du regroupement québécois des résidences pour aînés (RQRA), ce sont environ 21 % des résidents qui étaient dans la même situation en 2014<sup>4</sup>. Si les aînés à faible revenu sont proportionnellement plus nombreux dans la population que parmi les locataires des RPA, cela pourrait indiquer que certains facteurs, comme le prix des logements, les découragent ou les empêchent d'y demeurer. Alors que le prix annuel moyen d'une place standard, tous types d'unités confondues, était de 20 136 \$ en 2017, le revenu après impôt médian des Québécoises de 75 ans et plus, la clientèle principale des RPA, était de 21 005 \$<sup>5</sup>. Même en regardant le type d'unité le moins cher, les studios (loyer mensuel moyen de 1 377 \$ en 2017) sont à peine accessibles aux personnes seules n'ayant pas d'autres revenus que la Pension de sécurité de vieillesse et le Supplément de revenu

<sup>1</sup> Ministère de la Santé et des Services sociaux (MSSS). Données du registre des résidences privées pour aînés du Québec. Chiffrier Excel en date du 30 juin 2016, cité dans : FADOQ, Les aînés et le logement – Une situation particulière, Avis présenté à Société canadienne d'hypothèques et de logement dans le cadre de la consultation publique – Parlons logement, 2016

<sup>2</sup> Commission de la santé et des services sociaux, l'étude des crédits 2017-2018, Réponses aux questions particulières : opposition officielle, volume 3

<sup>3</sup> Statistique Canada, produit de données 98-400-X2016110

<sup>4</sup> Après répartition proportionnelle des « Ne sait pas » et « Refus ». Cette comparaison est à interpréter avec prudence car les résidences membres du RQRA ont en moyenne plus d'unités par résidence que les résidences non membres et les loyers sont généralement plus élevés dans les plus grosses résidences, ce qui peut surestimer la proportion de résidents de l'ensemble des résidences gagnant plus de 20 000 \$ par année. Cependant, les membres du RQRA disposent de la grande majorité des unités en RPA au Québec. RQRA, 2014, Étude de satisfaction : Sondage auprès des personnes âgées des résidences membres du RQRA

<sup>5</sup> Revenu après impôt médian de 2015, en dollars de 2017. Statistiques Canada, produit de données 98-400-X2016111

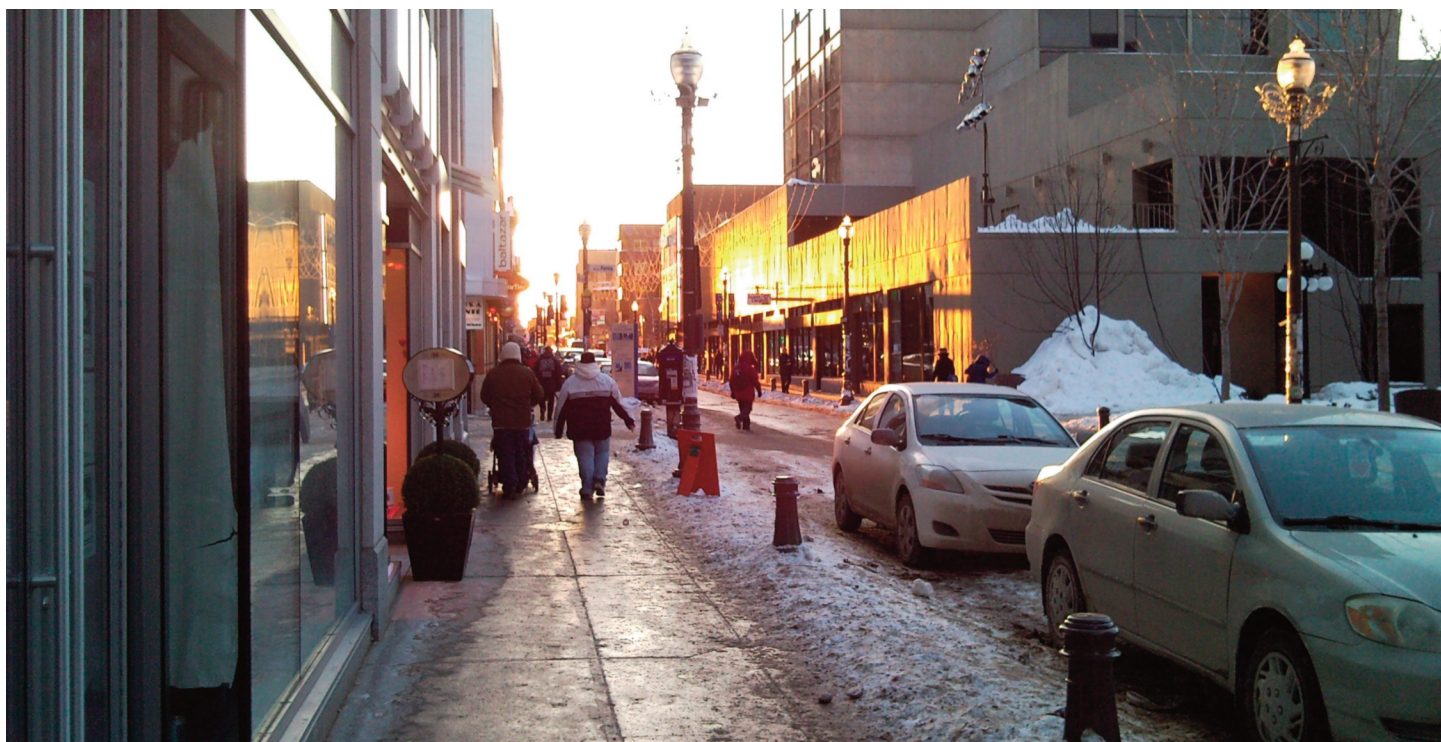
garanti (1442,62 \$ par mois au premier trimestre de 2017). Si les aînés doivent déboursier près de l'ensemble de leurs revenus à leur résidence, il est normal que les personnes défavorisées s'en détournent. Malgré la présence du crédit d'impôt pour le maintien à domicile, disponible seulement pour les personnes pouvant se payer des services, la part du revenu des personnes âgées attribuée à l'hébergement devient extrêmement importante pour ce segment de l'offre.

Quant aux organismes à but non lucratif ou aux coopératives, leur participation à ce marché demeure très faible, et ce, malgré le fait qu'ils offrent des soins de meilleure qualité aux usagers en règle générale<sup>6</sup>. Pourtant, on pourrait penser que l'implication du secteur de l'économie sociale dans le logement pour personnes âgées permettrait de diversifier substantiellement l'offre, d'améliorer l'accessibilité aux personnes âgées à faible revenu et contribuerait à diminuer le prix des loyers demandés par les RPA à but lucratif. Il s'agit là d'un objectif cohérent avec les choix de société privilégiant la solidarité sociale, en particulier vis-à-vis des personnes âgées et retraitées au Québec. Un sondage confirme d'ailleurs que la qualité des soins et le caractère abordable des RPA sont au cœur des préoccupations des Québécois<sup>7</sup>.

## L'implication des caisses de retraite dans le secteur

Le Québec et le Canada ne sont pas sans ressource pour soutenir l'amélioration et la diversification de l'offre de services d'hébergement et de soins. Ainsi, selon un rapport de l'OCDE publié récemment, certains fonds de pension canadiens figurent parmi les fonds investissant un grand pourcentage de leurs actifs dans les infrastructures. Ainsi, parmi les 39 plus grands fonds de pension sélectionnés en 2016, le fonds de pension des enseignants de l'Ontario (OTPP) et le fonds de pension des employés du secteur public de la Colombie-Britannique (CBIMC) se classaient respectivement en douzième et en seizième position pour le pourcentage des investissements totaux réalisés dans les infrastructures (7,7 % et 5,4 %).

Chez les dix régimes de retraite publics sélectionnés en 2016, alors que le Régime de pension du Canada (RPC) investit 7,3 % de ses actifs en infrastructure (environ 15 milliards USD), le Régime de rentes du Québec (RRQ) en investit 4,9 % (environ 2 milliards USD). La moyenne de l'ensemble des fonds de pension privés et publics étudiés



<sup>6</sup> Margaret J. McGregor and Lisa A. Ronald, 2011, Residential Long-Term Care for Canadian Seniors: Nonprofit, For-Profit or Does It Matter?, IRPP Study no.14

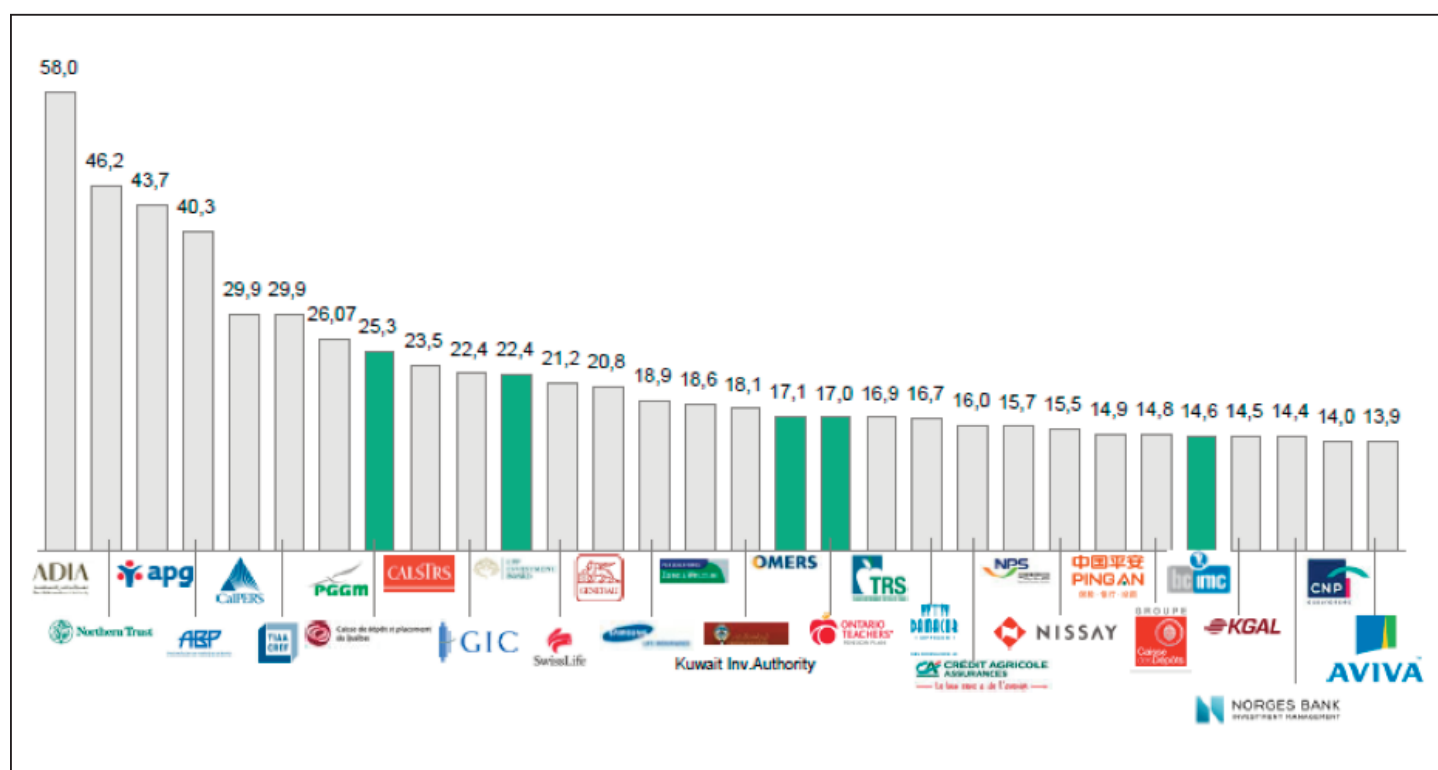
<sup>7</sup> <http://www.journaldemontreal.com/2015/09/14/peu-de-confiance-dans-les-residences-privées>

était plutôt de 2,9 % en 2015 et les secteurs du transport et de l'énergie étaient les plus présents dans ce type d'investissement<sup>8</sup>. La taille de ces caisses leur permet d'accéder à ces actifs non traditionnels, améliorant ainsi la diversité des portefeuilles tout en respectant leur profil de déboursement à long terme<sup>9</sup>.

Les investissements dans les infrastructures comme les aéroports, les parcs d'éoliennes ou les autoroutes représentent des sommes importantes, ainsi que le secteur de l'immobilier. Dans ce dernier domaine, les caisses de retraite canadiennes et québécoises sont d'importants investisseurs, comme le montre la figure suivante (en vert, les investisseurs québécois et canadiens) :

Les caisses de retraite financent déjà des projets immobiliers concoctés par des promoteurs privés dans le domaine des RPA<sup>10</sup>. L'ouverture qui se présente actuellement est le souhait de caisses de retraite d'investir dans des infrastructures publiques de manière plus directe, sans l'intermédiaire des promoteurs privés, et celui des gouvernements de tabler sur ces investissements pour accroître le développement économique. Que l'on pense au projet de Réseau électrique métropolitain (REM) ou de la volonté du Fonds FTQ d'investir dans les bâtiments publics comme des écoles<sup>11</sup>, de nouvelles formules de financement émergent avec des investisseurs institutionnels soucieux de la rentabilité de leurs investissements, mais aussi de leur impact social et de la qualité des emplois. Avec les nombreux RPA

**Figure 1.**  
**Plus grands investisseurs mondiaux en immobilier (en milliards \$US)**



Source : The Boston Consulting Group, 2015, *Évaluation des retombées des caisses de retraite canadiennes*

<sup>8</sup> OCDE, 2018, Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds: Report on Pension Fund's Long-Term Investments

<sup>9</sup> The Boston Consulting Group, 2015, *Évaluation des retombées des caisses de retraite canadiennes*

<sup>10</sup> <https://www.otpp.com/investments/asset-groups/private-capital>

<sup>11</sup> <http://www.lapresse.ca/affaires/economie/immobilier/201805/18/01-5182370-le-fonds-ftq-veut-construire-des-ecoles.php>



et CHSLD à construire pour répondre aux besoins engendrés par le vieillissement de la population, la demande sera au rendez-vous pour les logements collectifs destinés aux personnes âgées. En effet, la proportion de personnes âgées de 75 ans et plus passera de 7,7 % en 2016 à 14,7 % en 2036, pour un total d'environ 1,4 million de Québécoises et de Québécois<sup>12</sup>.

## Conclusion

Malgré cette situation, les plus petits projets d'investissement, pouvant plus facilement correspondre à des projets de logement à but non lucratif, passent actuellement sous le radar des caisses de retraite. Pour les rendre visibles, une nouvelle formule de financement serait nécessaire afin de faciliter leur insertion dans les mécanismes actuels d'investissement. Cette question a déjà été abordée avec plusieurs acteurs souhaitant faire avancer la discussion en ce sens<sup>13</sup>. À ce chapitre, tout reste à faire. Mais l'intérêt démontré par un nombre croissant d'acteurs institutionnels envers cette possibilité laisse penser que les investissements dans des projets d'infrastructure d'envergure sont un prélude à une implication plus directe des caisses de retraite dans l'économie sociale et, plus particulièrement, le logement abordable pour les personnes âgées.

## Veille internationale

### Australie

Le Mckell Institute a produit un rapport enjoignant les autorités publiques australiennes à émettre des bons permettant de financer les infrastructures. Compte tenu de l'importance des fonds disponibles (2,6 trillions de dollars), de l'application de plus en plus courante de critères éthiques et de l'appétit pour des investissements rentables et sécuritaires, les auteurs avancent que les obligations indexées à l'inflation et adaptées aux revenus de l'emprunteur seraient le meilleur instrument financier à adopter et permettraient d'éviter la privatisation des infrastructures publiques.

[https://mckellinstitute.org.au/app/uploads/FINAL\\_Superannuation\\_2018\\_WEB.pdf](https://mckellinstitute.org.au/app/uploads/FINAL_Superannuation_2018_WEB.pdf)

### Espagne

Le chef du nouveau gouvernement socialiste, Pedro Sanchez, a annoncé la création d'un nouvel impôt sur les banques pour combler le déficit de la Sécurité sociale (27,4 milliards d'euros) servant à financer les retraites. Il s'agit d'une nouvelle réponse au problème du financement des retraites en Espagne, qui fait suite au projet de réforme des retraites, très impopulaire, qui a été proposée par son prédécesseur conservateur, Mariano Rajoy. Les banques ont réagi négativement à cette annonce. L'évolution démographique a entraîné une hausse du poids des retraites dans le budget de l'État, y passant de 21,6 % à 29 % des dépenses entre 2007 et 2017.

<http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2018/07/17/97002-20180717FILWWW00201-espagne-le-gouvernement-taxera-les-banques-pour-financer-les-retraites.php>

### États-Unis

Un article paru dans la revue Fortune met en lumière une stratégie des entreprises américaines offrant une cotisation aux comptes 401(k) (l'équivalent des REÉRs) et des options de placement à leurs employés. Bien que cette pratique ait diminué depuis la faillite d'Enron en 2002, les fonds de retraite 401(k) de plusieurs grandes entreprises sont massivement investis dans les actions de l'employeur, comme Colgate (56 %), Exxon Mobil (54 %) ou MacDonalds (39 %). Contrairement aux fonds de pension à prestations déterminées dont les investissements au sein de la compagnie ne doivent pas dépasser 10 %, aucune limite n'existe pour les investissements réalisés avec les avoirs contenus dans les comptes 401(k), alors que l'ensemble des risques est supporté par les cotisants. Ainsi, 36 % des portefeuilles d'investissement des 401(k) offrant des actions des entreprises pour lesquelles les cotisants travaillent ne limitent pas la proportion d'actions de la compagnie pouvant être détenue.

<http://fortune.com/2018/06/20/general-electric-dow-jones-401k-retirement/>

### Russie

Malgré une organisation de la Coupe du monde saluée de toute part et une belle performance de l'équipe de soccer

<sup>12</sup> Institut de la Statistique du Québec, données sur la population et la démographie

<sup>13</sup> Évelyne Beaudin, Robert Laplante et Michel Lizée, 2016, Analyse d'expériences nord-américaines : Canaliser les capitaux des caisses de retraite pour financer le développement territorial et l'économie sociale.

russe, la popularité du président Poutine a diminué suite à une proposition de relèvement graduel de l'âge de la retraite de 60 à 65 ans pour les hommes et de 55 à 63 ans pour les femmes. Inchangé depuis 1932, cet héritage de l'ère soviétique est important pour les aînés qui doivent souvent continuer de travailler, les maigres pensions constituant un revenu d'appoint. Alors que le gouvernement avance que la situation a évolué depuis les années 1930 et que le système de pension est intenable, plus de 80 % des Russes sont contre cette réforme et des manifestations ont lieu dans tout le pays.

<http://www.revuedepressedesretraites.info/2018/07/russie-la-reforme-des-retraites-inquiete-les-femmes.html>

## Royaume-Uni

L'Institute for Fiscal Studies a publié une étude dont l'une des sections porte sur la comparaison de l'augmentation du revenu entre les pensionnés et les non-pensionnés. Les résultats démontrent que le revenu réel médian des pensionnés en 2016-2017 est supérieur de 13,5 % à celui de 2007-2008, épisode de crise financière, contrairement à une hausse de seulement 3,6 % pour les non-pensionnés. Cette situation de hausse plus élevée des revenus réels médians des pensionnés que celle des non-pensionnés prévalait également depuis 2002-2003. Ainsi, en 2016-2017, le revenu médian des pensionnés représentait environ 90 % du revenu médian des non-pensionnés.

<https://www.ifs.org.uk/uploads/R145%20for%20web.pdf>

## Ressources documentaires

Éveline Beaudin, Robert Laplante et Michel Lizée, 2016, *Analyse d'expériences nord-américaines : Canaliser les capitaux des caisses de retraite pour financer le développement territorial et l'économie sociale*, Synthèse de connaissances, TIESS-IRÉC.

[http://www.tiess.ca/wp-content/uploads/2016/10/2016.10.11\\_Synthese-de-connaissances-retraite\\_TIESS-IREC\\_Finale.pdf](http://www.tiess.ca/wp-content/uploads/2016/10/2016.10.11_Synthese-de-connaissances-retraite_TIESS-IREC_Finale.pdf)

The Boston Consulting Group, 2015, *Évaluation des retombées des caisses de retraite canadiennes*.

[http://files.newswire.ca/29/FR\\_Top\\_Ten\\_Report.pdf](http://files.newswire.ca/29/FR_Top_Ten_Report.pdf)

Allan Gaudreault, 2010, *Le prêt hypothécaire indexé : son adaptation au logement coopératif et son potentiel de reproduction au logement communautaire au Québec*.

<http://allan-gaudreault.ca/medias/Monographie-PHI.pdf>

Margaret J. McGregor and Lisa A. Ronald, 2011, *Residential Long-Term Care for Canadian Seniors : Nonprofit, For-Profit or Does It Matter ?*, IRPP Study no.14

<http://irpp.org/wp-content/uploads/assets/research/faces-of-aging/residential-long-term-care-for-canadas-seniors/IRPP-Study-no1.pdf>

OCDE, 2017, *Pension Markets in Focus*

<http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2017.pdf>

OCDE, 2018, *Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds : Report on Pension Fund's Long-Term Investments*

<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2016-Large-Pension-Funds-Survey.pdf>

## Le Bulletin de la retraite

N° 29 AVRIL - MAI 2017

PRÉSENTE PAR L'  
 OBSERVATOIRE  
DE LA RETRAITE



**L'Observatoire de la retraite publie un bulletin de la retraite afin d'améliorer les connaissances du grand public et de soutenir l'action des organismes qui y interviennent.**

**N° 31 Août - Septembre 2018**

**Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC)**

10555, avenue de Bois-de-Boulogne CP 2006  
Montréal, Québec H4N 1L4  
(514) 380-8916 - [www.irec.net](http://www.irec.net)

**Directeur général :** Robert Laplante

**Rédacteurs du Bulletin de la retraite :**

Riel Michaud-Beaudry, Frédéric Hanin, François L'Italien,  
Dépôt légal à la Bibliothèque nationale du Québec