

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

LA MÉTAMORPHOSE DES FONDS DE PENSION  
DANS LE CONTEXTE DE LA FINANCIARISATION DU CAPITALISME AVANCÉ :  
LE CAS DU CANADA

MÉMOIRE  
PRÉSENTÉ  
COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN SOCIOLOGIE

PAR  
MATHIEU ST-ONGE

JUILLET 2011

## REMERCIEMENTS

Je tiens d'abord à exprimer ma gratitude envers mon directeur Éric Pineault avec qui j'ai le plaisir de collaborer depuis maintenant six ans. Sans lui, je n'aurais probablement jamais trouvé ma place au sein de l'université. Son enseignement empreint de générosité et d'enthousiasme a considérablement nourri la réflexion critique qui traverse ce mémoire.

Je veux également remercier mes collègues et amis gravitant autour du CAFCA. Être entouré de gens aussi passionnés et vif d'esprit tout au long de mon parcours fut très inspirant.

Un autre de mes remerciements va à l'IREC et à son directeur Robert Laplante grâce à qui j'ai pu approfondir mes connaissances sur mon sujet de recherche en travaillant au sein de l'Institut. Cette expérience fut grandement enrichie par ma collaboration auprès de François L'Italien et de Frédéric Hanin avec lesquels j'ai eu des discussions des plus stimulantes.

Je souhaite aussi manifester ma reconnaissance envers ma famille, ma mère Francine, mon père Claude et mon frère Jean-François pour leur soutien, leur confiance et leurs encouragements. Mes parents sont dotés d'une force tranquille qui se fait rassurante lorsque les doutes et les incertitudes surgissent. Pour ce qui est de mon frère, je ne peux m'empêcher de penser que si je n'avais pas pris l'habitude de le suivre partout à la trace depuis l'enfance, je n'aurais sans doute jamais mis les pieds dans une classe d'université...

Enfin, ma dernière pensée est pour Estelle, mon étoile. Pour son soutien si précieux, autant intellectuel qu'existential, mais surtout pour son sourire qui me fait tant de bien.

## TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES SCHÉMAS .....	v
LISTE DES GRAPHIQUES .....	vi
LISTE DES TABLEAUX .....	viii
LISTE DES ABRÉVIATIONS .....	ix
RÉSUMÉ .....	xi
INTRODUCTION .....	1
CHAPITRE I	
FONDS DE PENSION ET FINANCIARISATION : REPÈRES THÉORIQUES POUR UNE SOCIOLOGIE ÉCONOMIQUE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS .....	8
1.1 Délimitation de l'objet de recherche .....	8
1.2 Repères théoriques et constats empiriques .....	15
1.2.1 Les fonds de pension et la financiarisation : portrait empirique .....	15
1.2.2 Du capitalisme managérial au capitalisme financier .....	18
1.3 Revue de littérature : Le paradoxe des salariés face à la puissance de leur fonds de pension .....	25
1.3.1 La gouvernance d'entreprise et la restructuration du travail .....	26
1.3.2 Financiarisation et protection sociale .....	35
CHAPITRE II	
HISTOIRE DES FONDS DE PENSION CANADIENS : DE L'ACCUMULATION PRIMITIVE À L'HÉGÉMONIE FINANCIÈRE .....	43
2.1 Préambule à une histoire des fonds de pensions canadiens : le système de retraite canadien .....	43
2.1.1 Le caractère « libéral » du système de retraite canadien .....	44
2.1.2 L'hybridité des régimes complémentaires de retraite .....	47

2.2 La genèse des fonds de pension au Canada (fin XIX <sup>e</sup> siècle – 1945) .....	52
2.2.1 Les premiers régimes de pension d’employeurs au Canada .....	53
2.2.2 L’époque des premières réformes .....	57
2.2.3 La gestion patronale des premiers fonds de pension .....	60
2.3 La période de l’accumulation primitive (1945-1980) .....	63
2.3.1 Les premiers régimes de pensions négociés .....	63
2.3.2 Les fondements institutionnels et organisationnels des fonds de pension sous le fordisme .....	69
2.3.3 Croissance de l’industrie des fonds de pension et nouveaux comportements financiers .....	76
2.4 La période de l’hégémonie (1980-2010) .....	80
2.4.1 Une période de refonte de l’économie canadienne .....	81
2.4.2 La montée en puissance des fonds de pension .....	85
CHAPITRE III	
LE PARADOXE DES FONDS DE PENSION : VERS LA FRAGILISATION FINANCIÈRE DES RETRAITES .....	94
3.1 La place des salariés dans la gestion des fonds de pension .....	94
3.1.1 Le mythe du socialisme des fonds de pension .....	95
3.1.2 L’organisation de la passivité des salariés par la fiducie .....	97
3.2 La fin de l’équilibre entre la protection sociale et la spéculation financière .....	103
3.2.1 Les comportements financiers risqués .....	103
3.2.2 La privatisation du risque .....	107
CONCLUSION .....	122
BIBLIOGRAPHIE .....	127
APPENDICE A	
LES SHÉMAS .....	134
APPENDICE B	
LES GRAPHIQUES .....	136
APPENDICE C	
LES TABLEAUX .....	149

## LISTE DES SCHÉMAS

Schéma		Page
1.1	Les grands mouvements monétaires d'un fonds de pension.....	134
1.2	Structure et fonctionnement d'un fonds de pension.....	135

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique	Page
1.1 Évolution des actifs financiers et des actifs réels en % du PIB, 1961-2008, Canada .....	136
1.2 Total des actifs financiers en % du PIB selon le type d'institution financière, 1961-2004, Canada .....	137
1.3 Évolution des principaux actifs financiers des régimes de pension, 1990-2008, Canada .....	138
2.1 Évolution du taux de syndicalisation au Canada et aux États-Unis, 1911-2004 .....	139
2.2 Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 1961, Canada (en pourcentage) .....	140
2.3 Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 1974, Canada (en pourcentage) .....	141
2.4 Croissance de la valeur marchande de l'actif financier des régimes complémentaires de retraite en % du PIB, Canada, 1961-2008 .....	142
2.5 Évolution trimestrielle de la valeur marchande de l'actif des fonds de pension canadiens, 1993-2009 .....	143
2.6 Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 2009, Canada (en pourcentage) .....	144
2.7 Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 2007, Canada (en pourcentage) .....	145
2.8 Type de gestion – interne (in-house) et externe (specialist) – des 100 principaux fonds de pension, 2005-2006, Canada .....	146
2.9 La part des actifs totaux des fonds de pension gérés par les 10 principaux <i>money managers</i> , 2003, Canada .....	147

3.1	Rendements nominaux des placements de fonds de pension dans certains pays de l'OCDE (pourcentage des actifs), 2008-2009.....	148
-----	---	-----

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau	Page	
2.1	Part relative des sources de revenus et revenu moyen des personnes âgées de 65 ans ou plus, selon le sexe, 1981 et 2001, Québec, (en pourcentage).....	149
2.2	Taux de couverture des salariés par un régime complémentaire de retraite, 1929-1985, Canada, États-Unis, Angleterre .....	150
2.3	Valeur de l'actif des fonds de pension, des intermédiaires financiers non bancaires et de l'ensemble des intermédiaires financiers, 1946 et 1979, Canada.....	151
2.4	Répartition des éléments d'actif des fonds de pension selon le type de régimes complémentaires de retraite (RPD vs RCD), Canada, 2008 .....	152
2.5	Concentration des actifs financiers au sein des principaux fonds de pension (TOP 10, TOP 20, TOP 100), 2009, Canada .....	153
2.6	Les 20 principaux fonds de pension canadiens, 2009 .....	154
3.1	Répartition du nombre d'adhérents selon le type de régime de retraite, par secteur industriel, 1991 et 2006, Canada, (en pourcentage) .....	155
3.2	Les 10 régimes à cotisations déterminées les plus importants (actifs) au Canada, 2009 .....	156
3.3	Les 10 régimes à cotisations déterminées les plus importants (actifs) au Québec, 2009.....	157
3.4	Les 10 régimes de retraite hybrides les plus importants (actifs) au Canada, 2010.....	158

## LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES

AFL	American Federation of Labor
AISS	Association Internationale de la Sécurité Sociale
CAFCA	Collectif d'Analyse de la Financiarisation du Capitalisme Avancé
CDP	Caisse de Dépôt et de Placement du Québec
CPR	Canadian Pacific Railway
CRESC	Center for Research on Socio-Cultural Change
CIO	Congress Industrial Organisations
CRI	Compte de Retraite Immobilisé
ERISA	Employee Retirement Income Security Act
FTQ	Fédération des Travailleurs et Travailleuses du Québec
FRV	Fonds de Revenu Viager
IREC	Institut de Recherche en Économie Contemporaine
LCR	Loi sur les Régimes Complémentaires de Retraites
LIR	Loi de l'Impôt sur le Revenu
NLRB	National Labor Relations Board
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
PBA	Pension Benefits Act
PIB	Produit Intérieur Brut
PSV	Pension de la Sécurité de la Vieillesse
RCD	Régime à Cotisations Déterminées
RCR	Régime Complémentaire de Retraite
REER	Régime Enregistré d'Épargne-Retraite
RPA	Régime de Pension Agréés
RPC	Régime de Pension du Canada
RPD	Régime à Prestations Déterminées
RPR	Régime Privé de Retraite
RREGOP	Régime de Retraite des Employés du Gouvernement et des Organismes Publics

RRPE	Régime de Retraite du Personnel d'Encadrement
RRQ	Régime de rentes du Québec
RSREIC	Régime Supplémentaire de Rentes des Employés de l'Industrie de la Construction
SCFP	Syndicat Canadien de la Fonction Publique
SRG	Supplément de Revenu Garanti
UAW	United Auto Workers

## RÉSUMÉ

Ce mémoire s'intéresse à la métamorphose des fonds de pension en tant qu'organisations financières dont les activités de placement sont destinées à l'accumulation d'un revenu de retraite. Cette métamorphose est réfléchié dans le cadre d'une analyse de la financiarisation du capitalisme avancé. La financiarisation est définie comme un processus social via lequel la finance tend à encastrer sa propre logique au sein de la régulation de l'activité économique des sociétés contemporaines. Les fonds de pension jouent un rôle moteur au sein de ce processus en raison de leur capacité organisationnelle à centraliser l'épargne salariale et à la convertir en investissement sur les marchés financiers. Nous observons d'une part, qu'en s'accaparant une portion importante des actions émises par les entreprises ainsi que des titres de créance des États, les fonds de pension ont acquis une puissance financière considérable leur permettant d'influencer le fonctionnement normal de l'économie. D'autre part, nous relevons que ce développement financier des fonds de pension semble se construire en opposition avec leur objectif premier de financer les retraites des salariés. Ainsi, à partir du cas canadien, cette recherche s'intéresse plus spécifiquement aux transformations qui animent les fonctions d'intermédiation financière et de protection sociale des fonds de pension dans le contexte de leur montée en puissance. Celle-ci est d'abord située (chapitre I) dans un cadre théorique macro-institutionnel où nous démontrons que le redéploiement de la finance dans l'économie s'appuie en grande partie sur le travail d'intermédiation effectué par ces fonds entre l'épargne, les marchés financiers et les industries. Une revue de la littérature scientifique vient ensuite préciser notre problématique en dégagant les conséquences paradoxales du développement financier des fonds de pension sur le salariat. Après avoir posé ces premiers repères utiles à la compréhension de notre objet de recherche, nous produisons au chapitre II une analyse socio-historique du développement des fonds de pension au Canada. Celle-ci prend la forme d'une typologie historique à travers laquelle sont reconstituées empiriquement les principales phases ayant ponctué le procès d'institutionnalisation des fonds de pension au sein de la société canadienne, et ce, tant sur le plan financier que sur le plan de la protection sociale. Nous proposons finalement au dernier chapitre une interprétation sociologique de la détérioration de la qualité de la protection sociale fournie par les fonds de pension. En nous appuyant sur une analyse détaillée de l'intrusion du risque financier au sein de la structure institutionnelle et organisationnelle des fonds de pension canadiens, nous tentons de démontrer que ces derniers obéissent maintenant à la logique de la spéculation financière au détriment de la logique de la protection sociale.

Fonds de pension, financiarisation, protection sociale, retraite, capitalisme avancé, finance, marché, organisation

*C'est le sens que les hommes accordent à leur existence, c'est leur système global de valeurs qui définit le sens et la valeur de la vieillesse. Inversement : par la manière dont une société se comporte avec ses vieillards, elle dévoile sans équivoque la vérité – souvent soigneusement masquée – de ses principes et de ses fins.*

- Simone de Beauvoir, *La vieillesse*, 1970

## INTRODUCTION

### LE DOUBLE VISAGE DES FONDS DE PENSIONS

*If Karl Marx were alive today, he would be in the British Library devouring everything he could find on pension funds : the new fuel of global capitalism<sup>1</sup>.*

Mike Davis

À notre époque, quiconque croit en la nécessité de produire une réflexion sur le devenir du capitalisme est inévitablement confronté à la question des fonds de pension. Pourquoi les fonds de pension ? Que vient faire l'analyse de ces dispositifs de retraite, dont la finalité est d'assurer une pension décente aux gens retirés du marché du travail, dans le projet d'une sociologie économique critique et compréhensive du développement du capitalisme ? Il faut d'abord comprendre que les fonds de pensions sont dotés d'un « double visage », puisqu'ils reposent sur une logique à deux penchants. D'un côté, ils sont effectivement destinés à procurer aux salariés un revenu complémentaire de retraite et relèvent à ce titre de la logique de la protection sociale. Cependant, puisque ce revenu complémentaire de retraite est assuré par des rendements financiers reposant sur la capitalisation boursière, les fonds de pension relèvent aussi de la logique financière. L'expression le « double visage des fonds de pension » renvoie donc à la coexistence de ces deux logiques interdépendantes et contradictoires au sein de la même entité. Celles-ci sont contradictoires parce que « [l]a protection sociale vise à sécuriser le salarié face aux aléas économiques propres à la condition du salariat tandis que la finance a pour logique une prise de risque systémique au travers de paris sur l'avenir »<sup>2</sup>. Le bon fonctionnement des fonds de pension repose donc sur le maintien d'un équilibre entre leur fonction de protection sociale et leur fonction d'intermédiation financière. Or, dans le contexte de l'évolution récente du capitalisme

---

<sup>1</sup> BLACKBURN 2002, quatrième de couverture.

<sup>2</sup> MONTAGNE 2006a, p.17.

avancé, l'équilibre entre ces deux fonctions tend à être menacé. C'est à l'étude de cette déstabilisation des fonds de pension que la présente recherche est consacrée.

Sur le plan financier, on remarque qu'à l'échelle internationale, les fonds de pension de la plupart des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) connaissent depuis les années 1990 une ascension financière spectaculaire. Au dernier trimestre de 2009, les actifs des fonds de pension de ces pays représentaient en moyenne 67,1 % du PIB de leur économie nationale respective. En termes absolus, ce sont les fonds de pensions américains qui sont les plus importants dans l'économie mondiale. La valeur des actifs de ceux-ci s'évalue à 9 600 milliards de dollars US, ce qui équivaut à 57,5 % de la valeur des actifs de la totalité des fonds de pension des pays de l'OCDE. Les fonds de pension d'autres pays qui sont dotés de systèmes de retraite par capitalisation détiennent aussi une portion non négligeable d'actifs. Les fonds de pension de l'Angleterre se classent au deuxième rang avec une valeur de 1 600 milliards de dollars US (9,5 %), suivis de ceux des Pays-Bas et du Japon avec une valeur de 1 000 milliards de dollars US (6,2 %) et de ceux de l'Australie et du Canada avec une valeur 800 milliards de dollars US (4,8 %)<sup>3</sup>. Cet essor phénoménal des fonds de pension sur les marchés financiers globalisés s'accompagne d'une puissance financière inédite dans l'histoire du capitalisme, puissance qui leur permet d'influencer le développement économique des sociétés contemporaines. En s'affirmant comme les principaux détenteurs des actions des entreprises cotées en bourse et des titres de créance des États, les fonds de pension s'appuient désormais sur leur statut d'actionnaire et de créancier pour encadrer leurs exigences de rendement financier dans le fonctionnement « normal » de l'économie.

Sur le plan de la protection sociale, la puissance financière des fonds de pension semble paradoxalement se construire en opposition avec leur objectif premier d'assurer le financement des prestations de retraite des travailleurs. Cette puissance se caractérise en effet par une exacerbation de la logique spéculative au sein de l'organisation des fonds, au détriment de la qualité de la couverture qu'ils doivent procurer à leurs bénéficiaires. À la recherche de rendements financiers de plus en plus élevés, les gestionnaires de fonds ont

---

<sup>3</sup> OCDE 2010.

progressivement adopté des stratégies d'investissement à haute teneur spéculative, jadis réprouvées : préférence pour les actions et les titres étrangers au détriment des obligations publiques, vente à découvert, effet de levier important (recours à l'emprunt d'espèce ou de titres), arbitrage sur la base d'anticipation de mouvement de cours, utilisation rapide d'informations de marché, recours massif aux produits dérivés<sup>4</sup>. Généralement, ces nouvelles manœuvres se réalisent par l'entremise de placements dans d'autres types de fonds réputés pour leur gestion agressive, comme les fonds mutuels ou les fonds de couverture (*hedge funds*). Or, l'éclatement de la bulle technologique au début des années 2000, ainsi que la récente crise financière amorcée en 2007 ont toutes deux contribué à mettre en évidence les risques financiers associés à cette intensification de la spéculation dans l'organisation de la gestion financière des fonds de pension. En effet, les pertes historiques encaissées par les fonds de pension sur cette courte période (moins d'une décennie !) ont ébranlé leur capacité à financer adéquatement les retraites sur le long terme, révélant de fait la fragilité structurelle de l'accumulation financiarisée. La fragilisation des retraites s'accompagne également d'un mouvement de privatisation des risques financiers, c'est-à-dire d'une tendance au transfert des risques financiers sur les salariés, qui doivent désormais assumer individuellement les incertitudes économiques liées à la constitution d'un revenu de retraite. Dans ces conditions, c'est la qualité de la protection sociale offerte aux travailleurs pour leurs années de vieillesse qui se détériore.

Deux objectifs traversent ce mémoire. À partir de l'étude du cas des fonds de pension canadiens, notre recherche vise d'abord à produire une analyse sociologique des fonds de pension en tant qu'acteurs majeurs de la finance contemporaine en insistant sur l'évolution des formes institutionnelles et organisationnelles qui structurent leur existence et modulent leur puissance dans le cadre de leur participation aux dynamiques financières de l'économie. Cet objectif s'inscrit dans un cadre plus large visant à éclairer une facette de la financiarisation du capitalisme avancé, compris comme un processus social par lequel la finance tend à déterminer la régulation de l'activité économique des sociétés contemporaines. Nous démontrerons le rôle moteur joué par les fonds de pension dans ce processus. Leur responsabilité dans le développement actuel du capitalisme est en effet si importante qu'on

---

<sup>4</sup> MONTAGNE 2006a, p.29.

désigne parfois celui-ci sous le vocable de « capitalisme de fonds de pension »<sup>5</sup>. À travers notre étude de cas, nous comptons donc saisir la place qu'occupe les fonds de pension dans la nouvelle configuration de l'économie, dominée par des formes typiquement financières de valorisation du capital.

Notre recherche vise aussi à évaluer, toujours à partir du cas canadien, les implications paradoxales de la montée en puissance des fonds de pension sur la qualité de la couverture de retraite qu'ils procurent aux travailleurs. La fonction de protection sociale propre à ces intermédiaires financiers nous amène à questionner la normativité de leur développement financier par rapport à leur capacité à fournir un revenu complémentaire de retraite. Notre recherche est donc guidée par la volonté de documenter l'ampleur du déséquilibre entre les fonctions de protection sociale et de spéculation financière des fonds de pension, tout en cherchant à démontrer son impact sur la transformation de la logique du financement des retraites. C'est notamment par le biais d'une analyse détaillée de l'intrusion du risque financier dans la structure organisationnelle et institutionnelle de ces fonds que nous saisissons le déséquilibre qui anime leur développement. Grâce à cette étude, nous souhaitons également contribuer au débat sociologique et politique portant sur le devenir du système de retraite par capitalisation dans le contexte de la financiarisation des économies capitalistes avancées.

Notre démarche peut être qualifiée d'institutionnaliste et d'historique au sens où notre démonstration met l'accent sur l'évolution des institutions structurant l'organisation interne des fonds de pension, et ce, tant pour expliquer le déploiement de leur puissance financière dans l'économie que le déclin de la protection sociale qu'ils offrent aux salariés. Cette approche s'avère particulièrement féconde pour saisir « sur le vif » les changements qui animent le développement des fonds puisque leur fonctionnement organisationnel se trouve actuellement en pleine métamorphose. Dans notre perspective, cette métamorphose des fonds se comprend en interaction avec la mise en place d'un nouveau cadre d'économie politique marqué par la financiarisation. Notre compréhension générale de ce mouvement de financiarisation ainsi que notre interprétation de la place occupée par les fonds de pension

---

<sup>5</sup> CLARK 2000.

dans ce processus, s'appuient quant à elle sur l'approche théorique d'inspiration postkeynésienne et régulationniste développée par Éric Pineault et le Collectif d'analyse de la financiarisation de capitalisme avancée (CAFCA). Nous expliciterons plus en détail l'apport de cette approche pour notre problématique au chapitre I.

Ce mémoire se divise en trois chapitres. Le chapitre premier s'amorce d'abord sur une description méticuleuse de notre objet de recherche. Nous y décrivons les fonds comme des acteurs typiques de l'intermédiation financière en raison du travail de captation et de valorisation de l'épargne salariale qu'ils effectuent sur les marchés financiers. Les fonds de pension y sont donc présentés comme des acteurs puissants occupant une place prépondérante dans les circuits de financement de l'économie. Nous insistons cependant sur le fait que malgré leur ressemblance avec d'autres intermédiaires financiers, les fonds de pension possèdent des propriétés uniques justifiant l'attention particulière que nous leur accordons dans le cadre de cette recherche. Comme d'autres, les fonds de pension font leur fortune en plaçant l'épargne salariale des masses sur les marchés financiers, mais ils sont les seuls pour qui cet exercice est destiné exclusivement à l'accumulation d'un revenu de retraite. Partant de ce constat, nous précisons de quelle manière ils sont liés organiquement aux régimes complémentaires de retraite offerts par les employeurs. Après avoir brièvement expliqué la « mécanique organisationnelle » du financement des retraites, nous situons ensuite plus précisément la montée en puissance des fonds de pension dans le contexte de la mise en place d'un nouveau régime d'accumulation financiarisé. La puissance financière acquise par les fonds de pension est alors présentée dans un cadre macro-institutionnel, nous permettant de mieux apprécier son enracinement social, économique, et politique. Finalement, le chapitre se clôt sur une revue de la littérature scientifique s'intéressant aux conséquences paradoxales de la puissance financière sur la condition salariale. À travers cette recension des écrits, deux thématiques sont explorées afin de rendre compte du paradoxe de la puissance des fonds de pension : la gouvernance d'entreprise et le déclin de la protection sociale.

Le deuxième chapitre retrace la genèse des fonds de pension canadiens et reconstitue les différentes étapes historiques les ayant mené au cœur de la sphère financière des économies

capitalistes avancées. Au préalable, nous rappelons le caractère libéral du système de sécurité de revenu à la retraite canadien en indiquant la place qu'occupent les fonds de pension au sein de celui-ci. Cela nous permet de souligner le dualisme public/privé qui anime le développement des fonds de pension au Canada. Ensuite, nous présentons leur ascension à travers une typologie historique renvoyant aux trois phases d'expansion qu'ils ont connues à partir de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle jusqu'à aujourd'hui (la genèse, l'accumulation primitive, l'hégémonie). À noter que chacune de ces phases est délimitée par un cadre d'économie politique qui lui est propre. Pour chaque période historique, nous traçons un portrait quantitatif et qualitatif des fonds de pension canadiens basé essentiellement sur des données statistiques et sur l'évolution de leurs formes institutionnelles et organisationnelles. Notre analyse socio-historique des fonds de pension se concentre également sur le rôle des principaux acteurs ayant façonné leur développement, soit l'État, les employeurs et les syndicats. L'étude des interactions entre ces trois acteurs par rapport à la question sociale des retraites permet de mieux comprendre l'évolution des fonds de pension et la logique de leurs transformations. Ainsi, parallèlement à l'histoire économique des fonds de pension c'est aussi l'histoire du système privé de retraite canadien qui se dessine dans ce chapitre.

Le troisième et dernier chapitre de ce mémoire est consacré à l'étude des implications paradoxales du développement des fonds de pension sur la transformation de la qualité de la protection sociale dont bénéficient les salariés pour assurer leurs années de retraite. Nous situons d'abord notre compréhension de la puissance financière des fonds de pension en opposition avec ce que nous appelons le « mythe du socialisme des fonds de pension ». Loin de réconcilier les intérêts du capital financier avec ceux des travailleurs, la forme actuelle que prend la montée en puissance des fonds de pension aurait même plutôt tendance à nuire au salariat. À travers une analyse de la fiducie, structure juridique qui organise la propriété des fonds de pension, nous démontrons que la puissance des fonds s'est construite en excluant les salariés des mécanismes décisionnels des pratiques d'accumulation financière. Ce chapitre se termine sur la démonstration du déséquilibre existant entre la protection sociale et la spéculation financière au sein de l'organisation des fonds de pension au Canada. Dans un premier temps, nous explicitons ce constat via une analyse de l'emballlement de la logique spéculative dans la gestion des fonds de pension, qui démontre qu'il affecte négativement

leur capacité à financer adéquatement les retraites. Dans un deuxième temps, nous constatons que cet accroissement du ratio rendement/risque dans la gestion des fonds de pension s'accompagne progressivement d'un processus de désocialisation du risque, contraignant les salariés à supporter de plus en plus les pertes financières de leurs régimes de retraite à titre individuelle. Dans notre perspective, la privatisation des risques financiers se présente comme l'aboutissement logique de l'accumulation financiarisée, une accumulation déconnectée de la priorité de garantir un revenu aux retraités.

## CHAPITRE I

### FONDS DE PENSION ET FINANCIARISATION : REPÈRES THÉORIQUES POUR UNE SOCIOLOGIE ÉCONOMIQUE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

#### 1.1) Délimitation de l'objet de recherche

La présente recherche s'intéresse au développement des fonds de pension canadiens en tant qu'investisseurs institutionnels insérés au cœur des nouvelles dynamiques financières des économies capitalistes avancées. Notre problématique émane d'un constat généralisé au sein des sciences sociales à savoir qu'une des caractéristiques majeures de l'évolution récente du capitalisme est la présence croissante des investisseurs institutionnels sur les marchés de capitaux et les autres segments des marchés financiers. Comme le souligne l'économiste François Morin dans son essai sur la finance globalisée :

[L]e fait véritablement nouveau à l'échelle mondiale, notamment par rapport à la première internationalisation des mouvements de capitaux (fin du XIX<sup>e</sup>, début XX<sup>e</sup>), c'est l'apparition, à côté des banques internationales, d'acteurs financiers globaux de très grande dimension agissant également sur l'ensemble des marchés de l'argent. Il s'agit des investisseurs institutionnels, structurellement en capacité de financement, collectant l'épargne des particuliers.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> MORIN 2006, p. 40.

La notion d'investisseurs institutionnels désigne l'ensemble des intermédiaires financiers non-bancaires<sup>2</sup> qui collectent des sommes auprès des particuliers pour les placer sur les marchés financiers dans le but d'en dégager des « profits ». Ces intermédiaires financiers sont des organisations comme les fonds de pension, les fonds mutuels (fonds de placements collectifs), les fonds de couverture (*hedge funds*) et les sociétés d'assurance. Depuis le milieu des années 1990, leur essor est spectaculaire. En 1995, les investisseurs institutionnels géraient des capitaux de l'ordre 21 286 milliards de dollars dans l'ensemble des pays de l'OCDE. En 2005, la valeur de leurs actifs financiers avait atteint 40 329 milliards de dollars, soit une augmentation de presque 100 % sur une période de 10 ans.

Parmi les investisseurs institutionnels, deux ont acquis une place prépondérante dans les circuits de financement de l'économie à l'échelle mondiale. Il s'agit des fonds mutuels et des fonds de pension. Dans notre perspective, les « fonds » correspondent à la forme organisationnelle idéaltypique des intermédiaires financiers en raison de leur capacité à s'accaparer et à centraliser l'épargne des classes salariées pour ensuite la convertir en capital financier valorisable sur les marchés financiers<sup>3</sup>. La croissance exponentielle qu'ont connue les fonds mutuels et les fonds de pension résulte de cette capacité organisationnelle à métamorphoser une relation sociale d'épargne de masse en une relation sociale d'investissement de masse<sup>4</sup>. Ainsi, les fonds jouent deux rôles au sein de la sphère économique de la société : gérer l'épargne des salariés et contrôler le capital que la société peut investir. En effectuant une double intermédiation financière entre d'un côté l'épargne salariale et la finance et de l'autre la finance et l'industrie, les fonds sont devenus des acteurs hégémoniques imposant leur puissance sur différentes facettes de l'économie<sup>5</sup>. À propos de la puissance de ces acteurs financiers, Catherine Sauviat écrit :

---

<sup>2</sup> Pendant un certain temps, on a même pensé que l'ascension de ces acteurs financiers reléguait les banques à un rôle secondaire dans les circuits de financement de l'économie. Cette idée doit cependant être corrigée car comme l'affirme Morin : « en réalité, les grandes banques internationales se sont transformées à leur tour en grands gestionnaires d'actifs, développant à travers leurs départements spécialisés des activités d'investisseurs...institutionnels. » MORIN 2006, p. 40.

<sup>3</sup> PINEAULT 2005.

<sup>4</sup> Pour une analyse approfondie du concept de masse appliquée aux investisseurs institutionnels voir le mémoire de maîtrise *La financiarisation et la massification de l'épargne. Le cas des fonds mutuels canadiens*, LEFRANÇOIS 2009.

<sup>5</sup> Ce type d'actionnariat se distingue de l'actionnariat individuel, passif et dispersé hérité de l'époque « des réformes du New Deal ». Les fonds effectuent en effet la centralisation qu'avait déjà notée Marx de « petites

[L]es fonds de pension et les fonds mutuels ont émergé comme des acteurs majeurs des marchés financiers, transformant l'ampleur, la structure et le fonctionnement de ces derniers. En devenant les principaux actionnaires des entreprises mais aussi leurs principaux prêteurs ainsi qu'à ceux des États, ils ont pu revendiquer un double pouvoir de « propriétaire » et de créancier et poser de nouvelles exigences. Les politiques économiques de l'État ont été de plus en plus contraintes (désinflation compétitive, maîtrise des dépenses publiques, etc.) de même que les stratégies et les orientations de gestion des entreprises (création de valeur, recentrage sur le métier, etc.). La montée en puissance de ces acteurs financiers a également transformé le rapport de force capital/travail, leur pouvoir disciplinaire en tant qu'actionnaires s'exerçant de fait davantage sur les salariés que sur les dirigeants. Ils sont en effet porteurs de nouvelles normes dans l'entreprise, voire dans la société toute entière, par la définition générale et la légitimation qu'ils sont parvenus à imposer de la création de valeur, incarnée par la plus-value boursière et l'exigence d'une norme de rentabilité financière comme unité de mesure universelle à l'échelle mondiale.<sup>6</sup>

Le développement de la puissance financière des fonds mutuels et des fonds de pension s'explique par divers facteurs. Parmi ceux-ci, notons les vagues de déréglementation et de libéralisation ayant permis la création de vastes marchés financiers et monétaires qui ont eu comme effet d'ouvrir le financement de l'économie aux investisseurs institutionnels, activité traditionnellement réservée aux banques<sup>7</sup>. À cela, ajoutons les réformes de la fiscalité et de la réglementation des systèmes privés de retraite ayant stimulé l'augmentation du volume d'épargne individuelle et collective capitalisée dans les fonds. La combinaison de ces transformations économiques et politiques ont donc contribué à hisser les fonds mutuels et les fonds de pension au rang des investisseurs institutionnels les plus dynamiques et les plus puissants.

Entre ces deux types de fonds, nous nous intéressons plus particulièrement, dans le cadre de ce mémoire, au développement des fonds de pension. L'expansion prise par les fonds de pension dans le capitalisme et plus largement dans la société soulève des enjeux sociologiques spécifiques à ce type d'organisation. Ainsi, malgré d'importantes similitudes,

---

sommes dont chacune isolément est incapable d'agir comme capital-argent, mais qui constituent une puissance financière quand elles sont réunies en masse », CHENAIS 2006 p. 104.

<sup>6</sup> SAUVIAT 2004, p. 99-100.

<sup>7</sup> MORIN 2006.

les fonds de pension se distinguent des autres intermédiaires financiers par une histoire et des formes institutionnelles et organisationnelles qui leur sont propres, notamment en raison de la place qu'ils occupent dans le champ de la protection sociale. Avant d'expliciter ce « caractère unique » des fonds de pension, définissons-les une première fois de manière synthétique : *Les fonds de pensions sont des dispositifs de retraite organisés sur une base volontaire par des entreprises du secteur privé ou des établissements des secteurs public et parapublic pour le bénéfice des salariés. Ils sont des organisations financières non bancaires rattachées aux régimes de pension d'employeur qui perçoivent des cotisations salariales et patronales, les gèrent par capitalisation, les accumulent et, au moment du départ des salariés à la retraite, leur versent des prestations sous forme de rente ou de capital*<sup>8</sup>.

Cette définition expose bien la bipolarité des fonds de pension que nous avons évoquée en introduction. Les fonds de pension sont des organisations financières atypiques puisque la finalité de leurs activités de placement consiste à verser un revenu aux bénéficiaires, utilisable strictement lors de la période de retraite. Leur portée redistributive est donc plus importante que celle des autres acteurs financiers de même que la durée de leur engagement à l'égard des bénéficiaires. Le revers de ces caractéristiques est que par rapport aux fonds mutuels ou aux sociétés d'assurance, la contrainte de liquidité qui s'exerce sur les fonds de pension est relativement plus faible. En effet, les fonds de pension ne sont généralement pas confrontés au risque de liquidité lié au retrait des capitaux de la part des déposants car leur encadrement juridique exclut cette possibilité. Dans le cadre des fonds de pension, les sorties anticipées de capitaux et les transferts des droits vers d'autres comptes sont interdits ou du moins fortement limités afin d'assurer, sur le long terme, la stabilité de leur financement provenant des cotisations<sup>9</sup>. Par conséquent, les fonds de pension disposent d'une capacité de placement bien adaptée au projet d'investissement nécessitant des apports massifs de capitaux et s'échelonnant sur une longue période de temps.

---

<sup>8</sup> Cette définition s'inspire de celle de MEKKAOUI-DE FREITAS 1999, p. 53.

<sup>9</sup> EL MEKKAOUI-DE FREITAS 1999, p. 53-56. Mentionnons tout de même que dans certaines circonstances, les participants ont la possibilité de transférer leurs droits vers d'autres régimes de retraite ou d'autres types de fonds aménagés spécialement pour la retraite.

La constitution d'un fonds de pension dépend de la création d'un régime complémentaire de retraite. Les fonds sont donc liés organiquement aux régimes de retraite. Ceux-ci sont aussi connus sous l'appellation de régime de pension agréé, de régime de pension d'employeur, de régime privé de retraite ou de régime professionnel de retraite<sup>10</sup>. Ces régimes de retraite sont offerts à un collectif de salariés par un promoteur dont l'identité correspond le plus souvent à un employeur, mais qui peut aussi correspondre à un regroupement d'entreprises, à un syndicat ou à une association professionnelle. Leur but est de procurer un revenu de retraite aux salariés. Ils sont non obligatoires, c'est-à-dire qu'ils sont établis sur une base volontaire et découlent habituellement d'une négociation entre un employeur et un syndicat. D'ailleurs, la plupart des salariés couverts par ce type de protection sociale sont des travailleurs syndiqués. Il existe plusieurs genres de régimes complémentaires de retraite, mais les plus répandus sont les régimes à prestations déterminées (RPD), les régimes à cotisations déterminées (RCD) et les régimes hybrides qui combinent des caractéristiques des deux genres précédents. Nous analyserons aux chapitres II et III, l'influence qu'exerce le genre de régime sur la capitalisation des fonds de pension.

Le mode de financement des prestations des régimes complémentaires de retraite repose sur un système de capitalisation. De tels régimes sont contraints par la loi d'effectuer un « détour » par les marchés financiers via un « fonds » enregistré en fiducie afin d'amasser les sommes nécessaires au versement des pensions<sup>11</sup>. Les fonds de pension sont donc des véhicules financiers par l'entremise desquels le procès de valorisation et d'accumulation du capital des régimes de retraite se réalise. Ces fonds sont traversés par un flux monétaire constant réparti entre des entrées et des sorties devant tendre à plus ou moins long terme vers un équilibre. Les principales entrées proviennent des cotisations patronales et salariales ainsi que des revenus de placements alors que les principales sorties découlent des prestations de retraites, des prestations de départ (transferts, remboursement de cotisations), des frais

---

<sup>10</sup> À noter que nous excluons de cette catégorie l'ensemble des régimes individuels ou collectifs d'épargne-retraite enregistrés auprès des autorités fiscales dont le REER est le modèle le plus répandu.

<sup>11</sup> D'autres options de financement sont offertes aux promoteurs des régimes complémentaires de retraite comme par exemple la souscription de contrats auprès des compagnies d'assurance. Néanmoins, la création d'un fonds de pension enregistré en fiducie est l'option qui couvre le plus de salariés adhérant à un régime au Canada (plus de 80 %).

d'administration du régime et des frais de gestion financière du fonds. Le schéma 1.1 illustre les grands mouvements monétaires d'un fonds de pension.<sup>12</sup>

La séquence est somme toute assez simple. L'épargne salariale entre dans le fonds sous la forme de cotisations et est métamorphosée en capital financier qui est investi dans un portefeuille de titres variés faisant l'objet d'une gestion financière active et professionnelle. Les revenus de placement nécessaires au paiement des prestations résultent de la plus-value générée par les rendements que le fonds obtient sur les marchés financiers à partir du capital investi. Les prestations sont versées au fur et à mesure que les salariés quittent pour la retraite. Chaque étape de cette séquence est déterminée par des modalités choisies par l'administration du régime complémentaire de retraite. D'abord, le montant des cotisations, autant patronales que salariales, peut s'établir en fonction d'un pourcentage fixe du salaire, d'un montant fixe ou d'un montant déterminé par année de service ou par heure travaillée. Ensuite, la politique de placement du régime vient déterminer la composition du portefeuille d'actifs et établir la marge de manœuvre allouée aux gestionnaires du fonds. Et finalement, la formule de prestations peut correspondre à une rente calculée en fonction des années de service et du salaire ou encore correspondre à la valeur d'un capital accumulé dans un compte individuel. Le schéma 1.2 fournit une représentation synthétique du fonctionnement d'un fonds de pension.

On retrouve des fonds de pension dans la plupart des pays de l'OCDE, mais leur présence s'impose surtout dans les pays anglo-saxons comme l'Angleterre, l'Australie, le Canada et les États-Unis. Au Canada, les fonds de pension ont d'abord émergé modestement durant la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle. Immédiatement après la deuxième guerre mondiale, ils ont connu une première véritable phase d'expansion qui s'est étirée jusqu'à la fin des années 1970 de sorte qu'en 1979, les fonds de pension géraient des avoirs de l'ordre de 43,3 milliards de dollars comparativement à 0,5 milliard de dollars en 1946. Après cette période de consolidation, leur croissance s'est activée dans les années 1980 pour littéralement exploser pendant les années 1990 et 2000. À la fin du quatrième trimestre de 2009, les fonds

---

<sup>12</sup> Les schémas, graphiques et tableaux se trouvent dans les appendices A, B et C situés en pages 134 à 158.

de pension canadiens couvraient plus de 4.8 millions de salariés et géraient des actifs d'une valeur marchande de 920,4 milliards de dollars dispersés dans des milliers de fonds. L'histoire de cette ascension sera présentée en détail au chapitre suivant.

Pour les salariés, cette montée en puissance de leurs fonds de pension implique un lot de contradictions et de paradoxes. Les fonds de pension, au même titre que les autres investisseurs institutionnels, sont reconnus comme étant de grands spéculateurs à la source d'instabilités financières. On leur reproche de plus en plus « d'investir en actifs risqués, de privilégier le rendement à court terme, de faire preuve de mimétisme et de contribuer aux bulles spéculatives »<sup>13</sup>. L'ensemble de ces comportements financiers peut avoir de graves conséquences sur la sphère de l'économie dite « réelle » et par ricochet sur le monde du travail. Plus précisément, les gestionnaires de fonds de pension sont réputés pour être à l'origine du mouvement de « gouvernance d'entreprise » ayant refaçonné les modalités de gestion courante des entreprises en fonction d'exigences de rendement financier inédites dans l'histoire du capitalisme. Ainsi, la pression exercée par les gestionnaires financiers sur les dirigeants d'entreprises pour qu'ils créent davantage de valeur actionnariale, expliquerait les mutations actuelles du rapport salarial, c'est-à-dire les nouvelles manières dont le travail est organisé, rémunéré et mobilisé, généralement au désavantage des salariés (dégradation des conditions de travail et accroissement des inégalités de revenu)<sup>14</sup>.

Comme nous l'avons mentionné en introduction, le paradoxe sociologique sur lequel nous nous penchons plus spécifiquement dans le cadre de cette recherche est celui de la fragilisation de la protection sociale. L'exacerbation de la logique financière dans la capitalisation des fonds de pension semble se réaliser actuellement au détriment de la qualité de la couverture qu'ils offrent aux salariés. Nous formulons l'hypothèse que la financiarisation des fonds de pension transforme la relation de retraite au sens où sa finalité relève maintenant de la finance plutôt que de la protection sociale. En ce sens, ce mode de rémunération dont la fonction au sein du rapport salarial est de garantir aux travailleurs un revenu de retraite décent se trouve actuellement en pleine métamorphose. Avant

---

<sup>13</sup> MONTAGNE 2006a, p. 29.

<sup>14</sup> DURAND 2004, REBERIOUX, 2003.

d'approfondir cette intuition sociologique par le biais d'une revue de la littérature, nous allons présenter le cadre théorique qui guide notre interprétation de la métamorphose des fonds de pension en tant qu'organisation financière.

## 1.2) Repères théoriques et constats empiriques

### 1.2.1) Les fonds de pension et la financiarisation : portrait empirique

Au départ, il faut rappeler que notre étude s'inscrit dans le cadre général du programme de recherche développé par le sociologue Éric Pineault et le groupe de recherche qu'il dirige, le Collectif d'analyse de la financiarisation du capitalisme avancé (CAFCA). Le CAFCA s'intéresse à la financiarisation en tant que phénomène social à l'origine des mutations actuelles du capitalisme. Ces transformations sont comprises comme l'institutionnalisation d'une nouvelle forme idéaltypique du capitalisme avancé, soit la forme financiarisée. Pour nous, la question des fonds de pension est pertinente et captivante dans la mesure où elle s'inscrit justement au cœur du phénomène de la financiarisation.

La financiarisation est ce processus multidimensionnel qui a mené la finance, à travers ses acteurs, ses institutions, ses organisations, ses circuits, sa culture, ses lieux et ses temporalités, à avoir un ascendant sur l'ensemble des dimensions de l'économie, bouleversant ainsi en profondeur le rapport économie/société<sup>15</sup>. Sur le plan macro-économique, une des premières manifestations empiriques de la financiarisation s'observe dans l'envolée spectaculaire des actifs financiers par rapport aux actifs non-financiers, aussi appelés « actifs réels ». Le graphique 1.1 illustre l'évolution de ces deux types d'actifs en

---

<sup>15</sup> En ce sens, nous pensons que la problématique de la financiarisation doit déborder du cadre de l'analyse purement économique. Notre projet de recherche « repose ainsi sur la reconnaissance du fait sociologique que les transformations historiques du capitalisme participent à une redéfinition idéologique et politique du rapport économie et société ; d'une part parce que toute économie capitaliste repose sur une base institutionnelle qui doit faire l'objet d'une reproduction politique, juridique et culturelle ; d'autre part, parce que le dynamisme propre à l'accumulation capitaliste a une emprise déterminante sur l'historicité des sociétés modernes » PINEAULT 2005, p. 2-3.

pourcentage du PIB dans le contexte national canadien<sup>16</sup>. En 2008, les actifs financiers atteignaient 751 % du PIB alors que les actifs non-financiers stagnaient à 374 % du PIB. La disproportion croissante entre ces deux types d'actifs suggère que l'émission et la circulation d'actifs financiers répondent désormais à une autre logique que celle du financement direct de l'économie « réelle ». De plus, soulignons que bien que la progression de ces actifs est présentée ici dans le contexte de l'économie canadienne, il n'en demeure pas moins que ce phénomène se déroule dans le contexte de la globalisation des marchés financiers. Une globalisation financière qui est – rappelons-le – « autant le fruit d'une dynamique endogène d'innovation portée par des acteurs financiers privés que celui d'une volonté politique qui a réalisé une série de réformes 'libéralisantes' du cadre réglementaire des systèmes financiers nationaux et qui a harmonisé les mesures fiscales et monétaires avec la dynamique de la circulation financière<sup>17</sup>».

En observant plus attentivement la hausse des actifs financiers présentée dans le graphique 1.1, nous constatons qu'après les banques, ce sont les investisseurs institutionnels qui se sont emparés de ces actifs, particulièrement les fonds de pension et les fonds mutuels. Le graphique 1.2 témoigne de la détention des actifs financiers par les différents investisseurs institutionnels au Canada. Cette position privilégiée acquise par les investisseurs institutionnels est conçue comme un autre indice de la financiarisation. Faisant partie des principaux détenteurs d'actifs financiers, les fonds de pension s'inscrivent donc au centre du processus ayant radicalement transformé l'économie canadienne au cours des vingt dernières années. Ceci s'explique notamment par la double intermédiation financière que nous avons évoquée auparavant. Les fonds de pension se situent à la fois entre l'épargne salariale et les marchés financiers et entre les marchés financiers et le secteur productif.

D'un côté, en transformant l'épargne salariale en capital financier, les fonds ont mis en forme un type d'intermédiation financière original permettant aux marchés financiers de se brancher sur l'épargne des particuliers ou des collectifs de salariés. Ainsi, le capital financier placé par

---

<sup>16</sup> Cette démonstration empirique de la financiarisation s'inspire du travail de l'économiste canadien Jim Stanford, STANFORD 1999.

<sup>17</sup> PINEAULT 2005, p. 3.

ces investisseurs institutionnels sur les marchés financiers provient du « détournement » par ceux-ci des flux de l'épargne salariale des masses dans leurs propres comptes plutôt que dans les comptes d'épargne bancaire. La récolte de l'épargne des investisseurs institutionnels est devenue tellement importante, particulièrement pour les fonds de pension et les fonds mutuels, que leur capacité d'investissement a décuplée au cours des deux dernières décennies. Le travail d'intermédiation qu'accomplissent les fonds est donc devenu un moment crucial de l'approvisionnement des marchés financiers en capitaux.

De l'autre côté, le capital financier géré par les investisseurs institutionnels est indispensable à l'investissement productif puisque les entreprises cotées en bourse s'abreuvent directement à la source des marchés financiers. À cet égard, un bref examen de la composition des actifs détenus par les régimes de pension canadiens démontre que depuis les années 1990, la proportion des investissements en actions, en titres étrangers et en titres de créance d'entreprises privées s'est accrue considérablement (graphique 1.3). Cela signifie que le financement des secteurs industriels n'est plus l'affaire quasi-exclusive des banques. La désintermédiation bancaire – la déréglementation et le décloisonnement des activités bancaires de prêts – a permis aux entreprises d'obtenir des ressources financières par voie d'émission de titres sur les marchés plutôt que d'avoir à passer par les banques. En se portant acquéreurs de ces actions, les fonds mutuels et les fonds de pension jouent maintenant un rôle d'intermédiaire actif dans la structure de financement de l'économie, qui leur donne le pouvoir de revendiquer collectivement de nouvelles prérogatives auprès des entreprises<sup>18</sup>.

La métamorphose qui anime le développement des fonds de pension canadiens résulte essentiellement de l'évolution de cette double fonction d'intermédiation financière. Dans ce contexte, les fonds de pension se sont non seulement financiarisés en adaptant leur gestion de l'épargne aux impératifs de la finance, mais ils sont aussi devenus un vecteur de la financiarisation dans l'économie en diffusant et en imposant cette logique financière au sein des industries.

---

<sup>18</sup> Cet aspect de la financiarisation est abordé dans la recension des écrits.

### 1.2.2) Du capitalisme managérial au capitalisme financier

Dans la perspective du CAFCA, la méthode privilégiée pour représenter la montée en puissance des fonds de pension est de contextualiser celle-ci dans le cadre de la transition socio-historique du capitalisme managérial au capitalisme financier. Dans les travaux du collectif, ce passage se schématise dans la mise en place d'un nouveau régime d'accumulation financiarisé qui est venu se substituer au régime d'accumulation de type fordiste<sup>19</sup>. L'essentiel des propriétés générales et des structures sociales de ces deux types de régimes d'accumulation sont synthétisées dans deux articles d'Éric Pineault : *The Social Structure of Financialised Accumulation : a contribution to the analysis of capitalist finance*<sup>20</sup> et *Quelle théorie critique des structures du capitalisme avancé*<sup>21</sup>. En accord avec l'approche de Pineault, « we strongly believe that an empirically informed sociohistorical distinction between accumulation regimes can effectively contribute to an understanding of the social structure that forms the institutional space in which the processes identified with financialisation are materialised and expressed <sup>22</sup>».

Pineault présente les oppositions entre les deux régimes d'accumulation à partir d'une construction idéal-typique des rapports structurels liant la circulation financière et la circulation industrielle dans le cadre d'une configuration institutionnelle de base s'adaptant à la logique d'accumulation de chacun de ces régimes. L'élaboration de ces deux modèles s'inspire à la fois de la typologie d'Hyman Minsky basée sur la distinction entre *managerial capitalism* et *money manager capitalism* et des travaux de l'école française régulationniste qui opère une distinction entre régime d'accumulation fordiste et régime d'accumulation

---

<sup>19</sup> En termes régulationnistes, un régime d'accumulation se définit simplement comme « [l']ensemble des régularités assurant une progression générale et relativement cohérente de l'accumulation du capital, c'est-à-dire permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même. Ces régularités concernent : - un type d'évolution d'organisation et de la production et de rapport des salariés aux moyens de production ; un horizon temporel de valorisation du capital sur lequel peuvent se dégager les principes de gestion ; - un partage de la valeur permettant la reproduction dynamique des différents groupes sociaux ou classes ; - une composition de la demande sociale validant l'évolution tendancielle des capacités de production ; - une modalité d'articulation avec les formes non capitalistes, lorsque ces dernières ont une place importante dans la formation économique étudiée ». BOYER 2004, p. 54.

<sup>20</sup> PINEAULT 2008a

<sup>21</sup> PINEAULT 2008b

<sup>22</sup> PINEAULT 2008a, p. 3-4.

patrimonial. La compréhension théorique de l'articulation entre finance et industrie s'appuie quant à elle sur la conception keynésienne et postkeynésienne de l'évolution des relations unissant la circulation financière et la circulation industrielle. La thèse de la financiarisation tirée des recherches de Pineault et du CAFCA veut que l'organisation des interactions entre ces deux sphères de l'économie se caractérise aujourd'hui par la subordination des trois rapports sociaux centraux de la circulation industrielle à la puissance du capital financier. Le rapport d'entreprise, le rapport salarial et le rapport de consommation (ou norme de consommation) sont désormais alternativement déterminés par le capital financier. Ainsi, contrairement aux approches qui associent la financiarisation à un mouvement de déconnexion et/ou d'autonomisation de la finance par rapport à la sphère industrielle, nous optons pour une approche qui tente plutôt d'en saisir les interactions. Ces interactions sont notamment comprises par le biais du concept opératoire d'« encastrement hiérarchique » au sens où nous tentons de comprendre comment le capital financier s'encastre dans la circulation industrielle afin d'exercer selon sa propre logique une détermination sur chacun de ces trois moments clés<sup>23</sup>.

Pour la présente recherche, ce cadre théorique est mobilisé comme un outil analytique et méthodologique ouvrant la voie à une sociologie du développement des fonds de pension canadiens. Nous allons donc résumer ces deux idéal-types de l'accumulation capitaliste en précisant pour chacun d'eux la dynamique des relations financières au sein de l'architecture institutionnelle du système financier ainsi que l'organisation de l'articulation entre la finance et l'industrie tout en prenant le soin d'indiquer la place qu'y occupent les fonds de pension. Cette démarche nous permettra de situer la montée des fonds de pension dans son contexte historique et macro-institutionnel.

---

<sup>23</sup> PINEAULT 2008b, p. 131.

### 1.2.2.1) Le régime d'accumulation fordiste

Historiquement, le régime d'accumulation fordiste propre au capitalisme managérial se met en place avant la fin de la deuxième guerre mondiale et s'échelonne jusqu'à la fin des années 1970. Dans l'histoire du capitalisme, cette période correspond à l'appellation des « Trente glorieuses » ou de « l'âge d'or du capitalisme » en référence à l'extraordinaire « boom » de croissance économique qui la caractérise. Le régime fordiste est structuré par une forte cohérence de la circulation industrielle et une relative marginalité des processus financiers au sein du procès d'accumulation du capital<sup>24</sup>. Sous le fordisme, l'isolement de la finance est donc contrebalancé par la cohésion et l'inter-renforcement des trois moments clés de la circulation industrielle que nous avons déjà identifiés comme étant : le rapport d'entreprise, le rapport salarial et le rapport de consommation (ou norme de consommation).

Les théoriciens de la régulation ont formalisé ce modèle de développement comme un cercle vertueux de croissance dont la pierre angulaire est le compromis social institutionnalisé entre le capital et le travail. Durant cette période, la stabilisation du rapport salarial provoquée entre autres par la généralisation de la convention collective et par l'articulation des salaires aux gains de productivité a favorisé l'arrimage de la consommation de masse à la production de masse<sup>25</sup>. Selon Robert Boyer, il s'agit d'une forme d'accumulation intensive dont la viabilité repose sur une série d'enchaînements clés :

Le premier a trait à la dynamique des gains de productivité : la croissance permet d'obtenir des gains de productivité conformément à l'existence de rendements d'échelle et d'effets d'apprentissage. Le second lie, de façon le plus souvent explicite, la formation des salaires à l'évolution des prix de consommation et aux gains de productivité. Cette seconde composante définit comment se répartissent les gains de productivité entre salaire et profit. Le troisième mécanisme décrit comment se forme la demande une fois connue la distribution des revenus. Il suppose que la

---

<sup>24</sup> PINEAULT 2008a, p. 21.

<sup>25</sup> Le paradigme fordien offre une conception du progrès se déclinant selon trois formes : 1) progrès technique (conçu comme progrès technologique inconditionnellement poussé par les « travailleurs intellectuels »), 2) progrès social (conçu comme pouvoir d'achat, extension du règne de la marchandise), 3) progrès de l'État (conçu comme garant de l'intérêt général contre les « empiètements » des intérêts individuels). LIPIETZ 1989, p. 25.

consommation des salariés est un indicateur clé pour la décision d'investissement des entreprises.<sup>26</sup>

Sur le plan financier, la logique de ce régime d'accumulation est dominée par la liquidité monétaire qui est soutenue par les banques commerciales et le marché monétaire, tous deux placés sous la tutelle de la banque centrale. Dans ce contexte d'une régulation financière à forte dominance publique, la bourse et les marchés financiers sont tenus à distance de l'investissement industriel. En référence aux approches de la financiarisation en termes de déconnexion et/ou d'autonomisation, Pineault affirme que c'est paradoxalement au sein du capitalisme managérial que la finance apparaît le plus « déconnectée » de la sphère industrielle en indiquant que les principaux actifs financiers en circulation dans ce système sont des obligations publiques, des créances à court terme ainsi que des droits sur la dette publique plutôt que sur les entreprises. Sur l'interventionnisme public, Pineault ajoute :

As argued by Minsky these public instruments do intervene directly in the industrial accumulation process by acting as a source of liquidity for banks engaged in the financing of long term investments or engaged in short term revolving finance for productive purposes.<sup>27</sup>

Au sein de ce modèle, l'épargne salariale n'a pas beaucoup d'impact sur la régulation financière de l'économie. L'épargne y est surtout investie en obligations publiques ou déposée directement dans les comptes d'épargne bancaires. Ainsi, l'épargne en tant qu'épargne demeure une relation financière résiduelle. Pour exister comme régulation financière effective, elle doit être l'objet d'une médiation qui la change en investissement financier. Au cours de cette période, les fonds mutuels et les fonds de pension vont amorcer ce « travail » de mutation, mais ils n'iront pas au bout de cette logique. Pour les fonds de pension, ces années sont surtout celles de la consolidation et de la stabilisation de leur environnement institutionnel et organisationnel. Au Canada, à partir de la seconde guerre mondiale, les régimes complémentaires de retraite sont effectivement devenus un élément important du rapport salarial fordiste. Entre 1947 et 1976, le pourcentage de travailleurs

---

<sup>26</sup> BOYER 2004, p. 62.

<sup>27</sup> PINEAULT 2008a, p. 21-22.

canadiens couverts par ce type de régime est passé de 16,8 % à 36,8%, soit une augmentation de 20 %. Cette augmentation s'est d'abord fait sentir par la croissance des actifs financiers capitalisés dans les fonds. Par la suite, les activités de placement des fonds de pension canadiens ont tranquillement changées. Si les portefeuilles d'actifs étaient au départ surtout constitués d'obligations publiques, à partir du milieu des années 60, les obligations ont graduellement diminué au profit d'une augmentation des actions. En 1961, les obligations représentaient 77 % de la composition des portefeuilles alors qu'elles ne représentaient plus que 49 % en 1974. En 1974, les actions composaient 26 % des portefeuilles d'actifs des fonds de pension. Même si ces chiffres mettent en relief le début d'un changement dans la gestion financière des fonds de pension au Canada, notons que leur rôle dans la sphère financière de l'économie restait toutefois encore très marginal en raison des limitations institutionnelles propres au régime d'accumulation fordiste.

#### 1.2.2.2) Le régime d'accumulation financiarisé

Dans notre perspective, l'idéal-type du régime d'accumulation financiarisé se comprend en confrontation avec celui que nous venons de présenter. Ce nouveau régime d'accumulation s'est érigé dans le cadre d'une opposition politique visant à déconstruire l'unité et la cohérence du schème fordiste. Mentionnons d'emblée que ce régime est caractérisé par le retour en force de la finance au sein du procès d'accumulation du capital. Les politiques néolibérales du début des années 1980, enlignées sur la libéralisation et la déréglementation de la sphère financière, ont donné lieu à l'émergence d'une nouvelle forme de capitalisme que nous désignons sous le vocable de capitalisme financier. Le capitalisme financier se distingue ainsi du capitalisme managérial par la centralité des fonds et des marchés financiers dans la structure de financement de l'économie.

Selon Pineault, une des premières nouveautés définissant l'accumulation financiarisée est la transformation de la nature de l'épargne, qui s'est graduellement autonomisée de la régulation de la norme de consommation pour s'attacher à la régulation financière :

These gradually - through the development of mass savings mechanisms such as life insurance and more importantly pension funds and then mutual funds - autonomised themselves from regulation by the consumption norm. Their nature and volume, as mass savings, answered a new logic of the organised capture of wage earnings and their metamorphosis into mass and passive/organised financial investment.<sup>28</sup>

La création de ce circuit financier activé par le développement du « travail » de captation et de valorisation de l'épargne des intermédiaires non bancaires est donc devenu un moment essentiel de la régulation financière du nouveau régime d'accumulation. Nous avons déjà illustré empiriquement au point 1.2.1 comment le système de financement de l'économie repose maintenant sur l'intermédiation financière exécutée par les fonds. Rappelons néanmoins la dimension paradoxale d'une telle liaison entre épargne et investissement : « It can be defined as the metamorphosis of savings into placements, which is a very paradoxical relation since acquired rights on social wealth are transfigured as uncertain rights on projected future social wealth <sup>29</sup>».

Une autre innovation déterminante dans le cadre de l'accumulation financiarisée est la redéfinition des banques commerciales en quasi-banque d'investissement. Ce changement, qui fait suite à une série de politiques de déréglementation du système bancaire, a détourné les banques de leur activité traditionnelle de prêt vers des activités financières comme la spéculation, le courtage ou le *trading*, dans un contexte de prolifération des innovations financières. Ce phénomène est aussi à l'origine du renforcement de la sphère financière dans l'économie :

The moneying of capital was thus gradually diverted from its immediate articulation to industrial circulation and rearticulated to financial circulation. The floating of securities on the markets and exchanges became the condition of possibility of industrial finance. The enterprise relation, which defines the level, volume and nature of investment and production, depends in this context on the dynamics and requirements of the valorisation of financial capital. Moreover this determination of enterprise by financial capital is not a static process, it is self-expanding in the sense

---

<sup>28</sup> PINEAULT 2008a, p. 23.

<sup>29</sup> PINEAULT 2008a, p. 12.

that each determination leads to new enforceable claims. An extreme version of this dynamic is the explosion of mergers and acquisitions.<sup>30</sup>

Pineault souligne que ce mouvement de financiarisation de l'économie a également été soutenu par des innovations techniques provenant de l'industrie financière :

Another important aspect of this dynamic is the communicative infrastructure developed by financial actors to observe, evaluate and orient enterprise in function of the liquidity and valorisation requirements of financial capital. Whether it be quarterly conference calls, analyst reports or financial journalism these cultural practices developed by large investment banks all act as performative mechanisms that orient and monitor industrial activity.<sup>31</sup>

La place dominante qu'occupe la finance au sein de ce régime a donc modifié fortement la logique de l'articulation entre la circulation financière et la circulation industrielle. Cette articulation peut être interprétée par l'entremise du concept d'encastrement hiérarchique que nous avons défini plus haut. L'encastrement renvoie à l'intrusion du capital financier dans les trois moments de la circulation industrielle. Dans le modèle de l'accumulation financiarisée, le capital financier a la capacité de réguler ces trois moments structurels de la circulation industrielle et d'effectuer la médiation de l'unité de cette circulation selon sa propre logique. Plus important encore, Pineault insiste sur le fait que « each act of mediation is, from a financial circulation perspective, a process of financial valorisation <sup>32</sup> ». En d'autres mots, cela signifie que l'unité de la circulation industrielle dépend désormais de l'unité et des processus de la circulation financière. Le tour de force de la finance est donc d'avoir réussi à se rendre indispensable au fonctionnement de l'économie en contraignant cette dernière à valider sa dynamique spéculative. Notre revue de littérature scientifique fournira plusieurs exemples de l'interférence de la finance dans la régulation de l'activité économique.

Formulée de façon succincte, la thèse de la financiarisation de Pineault et du CAFCA postule qu'au sein du capitalisme financier, le rapport d'entreprise, le rapport salarial et la norme de

---

<sup>30</sup> PINEAULT 2008a, p. 23-24.

<sup>31</sup> PINEAULT 2008a, p. 24.

<sup>32</sup> PINEAULT 2008a, p. 26.

consommation sont déterminés par les rouages de l'accumulation financière, et ce, à partir des marchés financiers qui sont quant à eux paradoxalement alimentés par l'épargne salariale métamorphosée dans les fonds. Notre mémoire se veut une contribution sociologique à cette théorie du capital financier. À partir du cas des fonds de pension canadiens, nous proposons non seulement une étude des conditions socio-historiques de l'émergence et du développement d'un acteur financier-type inséré au cœur du processus de financiarisation, mais également une analyse des structures institutionnelles et organisationnelles que cet acteur mobilise dans le cadre de sa participation à la reproduction du capital financier. Outre cela, la spécificité propre aux fonds de pension, qui est de procurer un revenu de retraite, nous a mené à questionner la normativité de leur développement financier par rapport à la qualité de la protection sociale qu'ils assurent aux salariés.

### 1.3) Revue de la littérature : Le paradoxe des salariés face à la puissance de leur fonds de pension

Richard Lee Deaton, dans son livre *Political Economy of Pensions* publié en 1989<sup>33</sup>, s'étonne du peu d'intérêt manifesté par la communauté scientifique « critique » à l'égard des fonds de pension. Pour lui, ce constat est d'autant plus surprenant puisque les régimes de retraite publics et privés occupent maintenant une position stratégique de premier ordre dans l'économie des sociétés capitalistes avancées. En cherchant à comprendre le silence des analystes critiques sur ce sujet fondamental, il dégage un certain nombre de raisons pouvant expliquer leur mutisme. La tendance à subsumer ce sujet sous la catégorie générique de la sécurité sociale, l'*a priori* qu'il s'agit d'un sujet complexe et ennuyant, le « juvénocentrisme » qui caractérise la société contemporaine, l'idée commune que les pensions relèvent du droit social plutôt que de l'économique, les considérations morales qui prennent le dessus sur la rigueur analytique lorsqu'il est question de ce sujet ; toutes ces raisons peuvent expliquer, selon Deaton, la carence du discours scientifique critique sur la

---

<sup>33</sup> À cette époque, Deaton est assistant-directeur de recherche au Syndicat Canadien de la Fonction Publique (SCFP), DEATON 1989.

question des fonds de pension<sup>34</sup>. Un peu plus de vingt ans après le constat de Deaton, nous sommes amenés à réviser partiellement son diagnostic. Depuis, la production scientifique entourant « l'économie politique des fonds de pensions » a en effet fortement augmenté. Toutefois, il nous semble qu'elle accuse toujours un retard par rapport à l'ampleur sociale, politique et économique de ces acteurs financiers dans la société.

La plupart des études majeures reliant les fonds de pension à la problématique de la financiarisation de l'économie datent au plus tard de la fin des années 1990. Cela signifie que sur l'échiquier des sciences sociales, ce champ du savoir sort à peine de son état embryonnaire. Nous choisissons ici de rendre compte de la littérature sur les fonds de pension ayant trait à notre problématique spécifique : les effets paradoxaux de leur développement financier sur la condition salariale. Cette recension des écrits permet de préciser un des objectifs centraux de ce mémoire – évaluer dans quelle mesure les salariés sont paradoxalement affectés par l'évolution financière de leurs fonds – et justifie en même temps la pertinence sociologique de notre étude. Nous présentons la littérature retenue selon deux thèmes généraux : la gouvernance d'entreprise et la protection sociale.

### 1.3.1) La gouvernance d'entreprise et la restructuration du travail.

La grande majorité des publications traitant des rapports paradoxaux existant entre la transformation actuelle du rapport salarial et la montée en force des fonds de pension s'appuient sur une analyse de la « gouvernance d'entreprise ». Par gouvernance d'entreprise, nous entendons l'ensemble des moyens par lesquels les apporteurs de capitaux s'assurent un retour sur leur investissement<sup>35</sup>. Or, dans la littérature s'intéressant aux contradictions immanentes à la condition salariale contemporaine, la pression financière exercée par les « apporteurs de capitaux » sur les entreprises afin d'optimiser leur rendement est fréquemment identifiée comme la matrice de la redéfinition des rapports sociaux caractérisant le travail. Le paradoxe est facilement repérable lorsqu'on sait que la capacité d'investir des

---

<sup>34</sup> DEATON 1989, p. 7-9.

<sup>35</sup> SHLEIFER et VISHNY 1997.

principaux actionnaires provient maintenant en grande partie de l'épargne des salariés détournée dans les fonds. Avant d'aborder quelques études qui ont documenté ce phénomène, nous allons d'abord éclairer la nature du nouveau pouvoir actionnarial porté par les investisseurs institutionnels<sup>36</sup>.

Le recours accru des industries aux marchés financiers pour se financer a permis aux investisseurs institutionnels de s'immiscer dans la structure du management des entreprises. La financiarisation a fait éclater les forteresses construites autour des entreprises par le pouvoir bancaire qui assurait au management une circulation privée de l'information. Dans ce contexte, les forteresses ont été remplacées par des bulles de verre qui exposent de manière permanente les directions d'entreprises à l'évaluation publique des financiers. Le pouvoir d'évaluation de la finance s'est ainsi encadré dans tous les aspects du processus de production des entreprises en imposant aux dirigeants une « conception boursière de l'entreprise »<sup>37</sup> afin que ces derniers calquent leurs décisions sur les exigences des actionnaires. Dans *Le pouvoir de la finance*, André Orléan explicite cette articulation entre la sphère financière et l'action managériale en se référant directement au cas des fonds de pension :

*Les [gestionnaires] des fonds de pension cherchent à construire un corps de règles et d'incitations par des contrats explicites ou implicites, qui vont aligner le comportement des cadres dirigeants sur les désirs des propriétaires. On peut alors parler d'une « financiarisation de l'entreprise » au sens où on redessine l'organisation interne pour qu'elle se plie aux contraintes de la rentabilité boursière. On assiste à une soumission de la production aux principes de la liquidité financière : l'autonomie du capital comme immobilisation pourrait être totalement réduite et subordonnée à la liquidité.<sup>38</sup>*

À travers le principe de la liquidité, les investisseurs institutionnels disposent d'un levier pour infléchir les décisions entrepreneuriales. En recherchant la liquidité et la rentabilité de leurs placements ils appliquent une pression financière constante sur les entreprises. Mais la puissance de ces acteurs hégémoniques n'est pas strictement financière, elle est aussi de

<sup>36</sup> À noter que dans les études que nous présentons, la catégorie des fonds de pension a tendance à se fondre dans la catégorie générique des investisseurs institutionnels.

<sup>37</sup> BOURDIEU, HEILBRON et REYNAUD 2003, p. 5.

<sup>38</sup> ORLÉAN citant NIKONOFF dans ORLÉAN 1999, p. 216.

nature symbolique. Le pouvoir d'influence des investisseurs institutionnels a érigé en norme quasi incontournable le principe de maximisation de création de valeur actionnariale. Ce principe équivaut « à affirmer haut et fort la légitimité des droits des actionnaires au prélèvement prioritaire sur la valeur ajoutée et sur le profit, façon quelque peu exclusive d'envisager le droit de propriété de l'entreprise sous la seule forme des titres boursiers <sup>39</sup> ». La diffusion de l'idéologie de la valeur actionnariale a complètement modifié la représentation de l'entreprise. Celle-ci est maintenant conçue comme un pur actif dont il faut optimiser la valeur boursière. Frédéric Lordon insiste sur la fonction discursive et idéologique de la valeur actionnariale pour comprendre le pouvoir des investisseurs institutionnels :

Pendant toute la décennie quatre-vingt, la compétitivité a été érigée en mot d'ordre des stratégies d'entreprise et des pratiques managériales, idée simple et idée-force, fonctionnant presque comme un slogan et fournissant la justification dernière de toutes les décisions de l'entreprise : licenciements et modérations salariales bien sûr, mais aussi intensification du travail, flexibilisation des statuts, réorganisations productives, délocalisations, etc. C'est désormais la valeur [actionnariale] qui remplit cette fonction et, faisant office de mot fétiche, désigne le lieu de convergence de tous les efforts de l'entreprise, la chose hautement désirable, ou hautement impérieuse, en tout cas qui donne sens et nécessité à tous ses actes.<sup>40</sup>

Poussés par cette idéologie, les investisseurs institutionnels ont imposé aux directions d'entreprises une obligation de résultats basée sur l'exigence d'une norme de rentabilité financière inédite dans l'histoire du capitalisme. Morin indique qu'il est maintenant établi qu'un taux de rentabilité sur fonds propres de 15 % est devenu le standard international pour toutes les entreprises souhaitant avoir d'importants investisseurs dans leur capital<sup>41</sup>. Lorsqu'on sait que la croissance de l'économie mondiale tourne actuellement autour de 3 % ou 4 % on a aucune difficulté à concevoir qu'un tel objectif est difficile à atteindre. Ainsi, pour générer et faire remonter cette survaleur financière auprès de leurs actionnaires, les dirigeants ont mis en place des moyens pour révolutionner le fonctionnement et l'organisation interne des entreprises. Le sociologue Michael Useem a développé le concept « d'ajustement organisationnel » pour décrire la réaction des grandes firmes américaines face

---

<sup>39</sup> SAUVIAT 2003, p. 11.

<sup>40</sup> LORDON 2000a, p. 119.

<sup>41</sup> MORIN 2006, p. 68.

à la pression montante des investisseurs institutionnels<sup>42</sup>. Au bout du compte, les différentes formes d'ajustement organisationnel réalisées par le management des firmes ont surtout eu un impact sur le monde du travail. En alignant leurs décisions sur la norme de création de valeur actionnariale, les directeurs agissent comme un courroie de transmission entre d'une part, les exigences élevées des actionnaires, et d'autre part, l'organisation du travail et la gestion de l'emploi. Les conséquences sur le travail de cette interférence des investisseurs institutionnels dans le management des entreprises ont été interprétées par des sociologues du travail et des économistes hétérodoxes qui ont insisté sur les dimensions paradoxales animant ce phénomène.

« Pourquoi les travailleurs travaillent-ils autant ? » est la question à partir de laquelle Thomas Coutrot cherche à saisir l'émergence du nouveau modèle d'entreprise qu'il qualifie de néolibérale<sup>43</sup>. Dans son ouvrage *L'entreprise néolibérale, nouvelle utopie capitaliste ?* Coutrot combine habilement l'analyse statistique et l'élaboration théorique afin de dégager le caractère paradoxal du rapport salarial tel qu'il se recompose dans le contexte de la financiarisation. D'après l'auteur, le nouveau régime de mobilisation du travail organisé autour de l'« autonomie contrôlée » et de la « coopération forcée » résulte en grande partie du pouvoir de coercition des actionnaires institutionnels. Il soutient que sous l'emprise de la finance, la liberté qu'acquiert la main d'œuvre dans le procès de travail est contrebalancée par un renforcement des principes tayloriens et par un raffermissement du sentiment d'allégeance à l'égard de l'entreprise. Selon lui, dans l'entreprise néolibérale, les nouvelles méthodes d'organisation flexible de l'espace productif se révèlent parfaitement adaptées à la transmission des contraintes financières portées par la vision court-termiste des actionnaires depuis le haut jusqu'en bas de la pyramide. Partageant les conclusions de Coutrot à propos de la « coopération forcée » des salariés au sein du nouveau modèle productif, le sociologue du travail Jean-Pierre Durand souligne que les contradictions inhérentes à ce modèle sont à leur paroxysme lorsqu'on observe des salariés s'engager par le biais de leurs fonds de retraite dans le capital des entreprises qui les emploient<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> USEEM 1996.

<sup>43</sup> COUTROT 1998, 2002.

<sup>44</sup> DURAND 2004, p. 319.

Cette figure de l'actionnaire-salarié ou du travailleur-capitaliste se retrouve au centre de plusieurs analyses qui tentent de comprendre l'« intégration schizophrénique » des salariés au sein du procès de valorisation du capital financier. Dans un article intitulé *Les fonds de pension et les fonds mutuels : acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial*, Catherine Sauviat soutient, en se référant à l'évolution de la gestion de l'épargne institutionnelle, que le régime de croissance financiarisé « est marqué par un positionnement particulièrement antagonique du capital à l'égard du travail »<sup>45</sup>. Pour Sauviat, le pouvoir de la finance agit comme une véritable machine à discipliner le salariat. Son argument principal est que les attentes de rendement faramineux des gestionnaires de fonds de pension et de fonds mutuels ont conduit à une segmentation croissante du marché du travail et à une croissance des inégalités dans les statuts et les rémunérations des salariés :

La satisfaction des normes de rentabilité financière imposée par les marchés et le changement induit dans le gouvernement d'entreprise sont allés de pair avec une dégradation des conditions de travail des salariés et un accroissement des inégalités de revenu. Cette situation s'est concrétisée par une instabilité et une insécurité accrue de l'emploi, sous la menace constante des délocalisations et de la sous-traitance de même qu'elle a entraîné des formes de contrôle et d'intensification du travail qui ont eu comme pendant la précarité, les bas salaires, une augmentation des accidents du travail et des maladies professionnelles pour la plus grande masse des salariés. [...] La nouvelle contrainte de création de valeur est également indissociable d'une déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires, tendance plus au moins accentuée selon les pays de l'OCDE. Aux États-Unis, les transformations salariales observées au cours des deux dernières décennies se manifestent d'une part par la modération salariale, inscrite dans les contrats collectifs [...] et d'autre part par une rationalisation de la protection sociale d'entreprise et le développement de dispositifs rentiers dans les systèmes de rémunération.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> SAUVIAT 2004, p. 100.

<sup>46</sup> SAUVIAT 2004, p. 119-120.

Sauviat souligne que la position paradoxale des salariés par rapport aux impacts de leurs caisses de retraite sur la transformation du travail a pu s'illustrer dans des situations concrètes<sup>47</sup>. Elle s'appuie entre autres sur un cas canadien souvent recensé comme un cas-type dans la littérature sur les fonds de pension, celui du régime de retraite *Teachers* et de la *Maple Leaf Foods*<sup>48</sup>.

*Teachers* est le régime de retraite des enseignants de l'Ontario. Le fonds de pension de *Teachers* est parmi les plus importants au Canada. En 2009, l'actif net de ce fonds était évalué à 93,5 milliards de dollars<sup>49</sup>. Les fiduciaires responsables de la gestion financière du fonds sont désignés de manière paritaire par les commissions scolaires de l'Ontario et par le syndicat des enseignants ontariens. Dans l'univers de la finance, *Teachers* est connu et reconnu pour sa gestion professionnelle extrêmement active voire même agressive<sup>50</sup>. Le cas qui nous intéresse ici remonte à 1995. Cette année-là, *Teachers*, grâce à son bloc d'actions de contrôle de la firme agro-alimentaire *Maple Leaf Foods*, avait réussi à faire nommer une nouvelle direction à la tête de cette dernière. La manœuvre actionnariale de *Teachers* avait comme objectif avoué de redresser les coûts et de restaurer la rentabilité de l'entreprise. La nouvelle direction de *Maple Leaf* avait alors fondé sa stratégie de restructuration sur une série de mesures qui s'achevèrent par la mise en œuvre d'une politique farouchement anti-syndicale en 1998<sup>51</sup>. Lors des renouvellements des diverses conventions collectives, les concessions exigées par la partie patronale étaient tellement drastiques, notamment sur la question des salaires, que les négociations débouchèrent sur de nombreuses grèves et un *lock-out*. Sauviat indique que l'ampleur des reculs encaissés par les employés durant ce conflit ont eu un effet structurant sur la détérioration des conditions de travail dans l'ensemble du

---

<sup>47</sup> SAUVIAT 2004, p. 122.

<sup>48</sup> SAUVIAT 2001, p. 28.

<sup>49</sup> BENEFITS CANADA 2010.

<sup>50</sup> Il y a environ trois ans *Teachers* a tenté d'acheter *Bell Canada Enterprise* (BCE). Historiquement, la vente qui était estimée au montant astronomique de 52 G\$ aurait été la plus importante transaction du genre au pays. Durant le processus de négociation d'achat, les employés de BCE avaient manifesté leur inquiétude par rapport aux méthodes radicales de restructuration généralement utilisées par *Teachers* pour redresser une entreprise. Jim Leach, le premier vice-président de *Teachers Private Capital*, avait alors déclaré pour rassurer les employés que l'achat de BCE par *Teachers* n'entraînerait pas de virage à 180 degrés dans la gestion du personnel de l'entreprise. Or quelques jours plus tard, le président de *Teachers* Claude Lamoureux, interrogé sur la « promesse » de son vice-président, répliqua que si le virage à 180 degrés était exclu, le virage à 179 degrés, lui, était bel et bien possible. BERGERON 2007.

<sup>51</sup> SAUVIAT 2001, p. 28.

secteur agro-alimentaire, particulièrement dans l'industrie de l'abattage du porc. L'ironie de la situation se trouve dans le fait qu'à la même époque, les enseignants ontariens étaient eux-mêmes dans la rue pour dénoncer les coupures du budget et les mesures d'austérité à l'égard de l'éducation imposées par le gouvernement conservateur de Mike Harris et ainsi défendre leurs conditions de travail<sup>52</sup>. À cela, ajoutons que le paradoxe salarial a été poussé à son comble dans cette histoire lorsqu'on a vu les gestionnaires de plusieurs autres fonds de pension canadiens se jeter dans le capital de *Maple Leaf* parce qu'ils étaient persuadés que les mesures draconiennes implantées par la nouvelle direction avec le soutien de *Teachers* se traduiraient par une explosion du titre boursier<sup>53</sup>.

Mentionnons tout de même que les exemples où les contradictions apparaissent de manière aussi explicite que dans le cas présenté ci-dessus sont plutôt rares. D'ailleurs, ce qui est généralement reproché aux chercheurs qui lient la mutation actuelle du travail aux changements survenus dans le monde de la finance est la faiblesse de la démonstration empirique de l'articulation entre ces deux niveaux de transformation. Le pouvoir des investisseurs institutionnels étant surtout un « pouvoir de suggestion » plutôt qu'un « pouvoir d'injonction »<sup>54</sup>, il semble que l'influence directe de la finance sur la condition salariale contemporaine soit un fait difficile à illustrer empiriquement. Néanmoins, depuis un certain temps, de nombreuses recherches visent à combler cette lacune dans le champ des études sur la financiarisation de l'entreprise. Un exemple de ces initiatives est le travail réalisé par des collègues du CAFCA sur la financiarisation de l'industrie forestière au Québec.

Dans l'article *Financiarisation de la stratégie d'entreprise et restructuration de l'industrie forestière* signé par Éric Duhaime, François L'Italien, Frédéric Hanin et Éric Pineault, il est question de la montée en puissance des investisseurs financiers dans le capital des entreprises du secteur forestier<sup>55</sup>. Les auteurs proposent à partir d'une étude de cas, celle de l'entreprise Tembec, « de retracer les principaux mécanismes de restructuration du cadre de gestion et

---

<sup>52</sup> LIZÉE 2003, p. 19.

<sup>53</sup> LIZÉE 2003, p. 19.

<sup>54</sup> Sur cette distinction voir MONTAGNE ET SAUVIAT 2001, p.124.

<sup>55</sup> DUHAIME *et al.* 2010.

d'opération de l'organisation, en fonction de son contexte financier <sup>56</sup>». Ceux-ci signalent d'emblée l'originalité de leur étude de cas qui se situe dans la volonté d'étendre les analyses des processus de financiarisation du capitalisme au-delà des secteurs industriels de la « nouvelle économie ». À travers une analyse de trois formes de discours (les discours sur les caractéristiques de l'industrie, le discours de l'entreprise sur sa stratégie, et les conférences téléphoniques entre les dirigeants de l'entreprise et les analystes financiers), les auteurs parviennent à démontrer à quel point les conventions financières sont déterminantes dans la dynamique de la réorganisation interne de la firme. L'analyse des conférences téléphoniques de Tembec se révèle une méthode particulièrement féconde pour examiner l'arrimage des transformations du travail avec les intérêts de la sphère financière.

Les conférences téléphoniques sont un exercice trimestriel au cours duquel la direction d'une entreprise doit expliquer et justifier son bilan financier auprès des analystes financiers travaillant pour la plupart dans les départements de recherche des banques d'investissement ou des grandes sociétés de gestion de capital. Cet exercice constitue une parcelle de la bulle de verre que nous avons évoquée auparavant permettant au monde de la finance d'évaluer la qualité des actions et des obligations émises par l'entreprise. Dans le cadre de leur enquête, les auteurs ont porté leur attention sur les impacts des commentaires émis par les analystes financiers au cours des conférences téléphoniques sur les politiques mises en oeuvre au sein des entreprises. En cherchant à évaluer le caractère déterminant de ces conférences téléphoniques sur la gestion des entreprises, ils ont élaboré une typologie des différents thèmes abordés par les analystes financiers lors des diverses périodes de questions. Sur les 760 questions posées par les analystes qu'ils ont répertoriées, 241 abordaient directement le thème de la rationalisation de l'entreprise (vente d'actifs, fermetures, ralentissement des opérations, consolidation, conversion et modernisation, etc.). Si les auteurs admettent qu'il est impossible d'établir « de liens directs de cause à effet entre les questions formulées par les analystes financiers et les politiques effectivement mises en oeuvre au sein de la compagnie Tembec <sup>57</sup>», ils soutiennent toutefois que leurs données démontrent une forte convergence entre ces deux moments.

---

<sup>56</sup> DUHAIME *et al.* 2010, p. 128.

<sup>57</sup> DUHAIME *et al.* 2010, p. 147.

[N]os données révèlent une convergence manifeste entre les préoccupations et les attentes des analystes financiers, telles que manifestées par les thèmes abordés et la forme des questions posées, et les mesures effectivement mises en place par la direction de la compagnie. Cette convergence est le résultat de l'exercice du pouvoir actionnarial lié à la liquidité des titres, du caractère tendanciellement structurant qui découle de la médiation que constituent les conférences téléphoniques ainsi que du rôle prépondérant qui est imparti aux analystes financiers au sein du capitalisme avancé.<sup>58</sup>

L'étude du cas de Tembec se présente donc d'une certaine façon comme une illustration de la thèse de l'encastrement hiérarchique de la finance dans la restructuration du rapport d'entreprise et du rapport salarial.

En retraçant l'historique de la compagnie, nous sommes parvenus à faire sens d'une inflexion du cadre de gestion de Tembec ayant été impulsée par une série de transformations cumulatives de son environnement financier. Concomitante de l'arrivée de nouveaux investisseurs dans le capital de la compagnie, cette inflexion a été caractérisée par une financiarisation du modèle, qui s'est traduite de deux grandes manières. Tout d'abord, le développement d'une stratégie industrielle fondée sur le volume à travers la revente ou la fermeture des établissements les moins rentables pour un produit donné (de manière à favoriser les économies d'échelle internes) et un recentrage de la gamme des produits sur les produits de base (commodités) les plus risqués mais aussi les plus rentables en cas de retournement du cycle. Cette stratégie présente donc une forte pro-cyclicité: restructurer dans la phase de baisse des prix pour limiter les volumes produits et accroître la production dans la phase d'augmentation des prix pour profiter de l'augmentation de la rentabilité de l'entreprise. Cette stratégie est allée de pair avec une relation de travail flexible favorisant le rapprochement des conditions de travail avec les conditions du marché des produits.<sup>59</sup>

Les recherches du CAFCA fondées sur des études de cas de l'industrie forestière rappellent à certains égards les analyses de la financiarisation développées par les comptables et les économistes du *Center for Research on Socio-Cultural Change* (CRESC) de Manchester. Les multiples recherches du CRESC sur la finance tendent à présenter la financiarisation comme un processus social plutôt que comme un nouveau stade du capitalisme. Leur modèle d'analyse se démarque tant par l'originalité de leur approche théorique fondée sur l'économie

---

<sup>58</sup> DUHAIME *et al.* 2010, p. 148.

<sup>59</sup> DUHAIME *et al.* 2010, p. 149.

culturelle d'un « *coupon pool capitalism* » que par la rigueur du travail empirique sur lequel s'édifient leurs études. Dans l'article *Restructuring for shareholder value and its implication for labour*, le quatuor composé de Julie Froud, Colin Haslam, Sukhdev Johal et Karel Williams traite spécifiquement des conséquences de la financiarisation de l'entreprise sur les salariés<sup>60</sup>. Selon les auteurs, les demandes élevées des actionnaires se matérialisent essentiellement dans le mouvement de restructuration des entreprises. En démontrant les effets négatifs de ce processus sur le travail, ils visent à déconstruire l'argumentaire selon lequel la discipline commandée par les marchés financiers aurait des retombées bénéfiques générales sur l'ensemble des dimensions des entreprises. Les auteurs s'appuient sur des analyses comptables et des études de cas sectorielles pour démontrer que les contraintes financières « encourage restructuring which aims to improve returns on capital through the reduction of labour costs <sup>61</sup> ». À la lumière de leurs résultats d'enquête, ils admettent cependant que si les travailleurs sont globalement désavantagés par les manœuvres de gestion imposées par les investisseurs institutionnels, il arrive parfois qu'ils en tirent quelques gains.

If labour loses directly, longer-term outcomes are more complex, as some workers who retain jobs may gain, and much depends on the macro context. Overall, in the context of present-day capitalism, serial restructuring is likely to be a negative process for labour that generates transitory benefits for capital.<sup>62</sup>

### 1.3.2) Financiarisation et protection sociale.

La transformation de la fonction de protection sociale des fonds de pension a rarement été approchée de front dans les recherches portant sur la financiarisation du capitalisme. Ce constat peut paraître surprenant lorsqu'on sait que la finalité première de ces acteurs financiers est de financer une sécurité de revenu aux individus retirés du marché de l'emploi. Par contre, ce déficit décelé au niveau de la production scientifique peut justement être appréhendé comme un symptôme de la financiarisation au sens où il témoigne de l'ascendant que tend à prendre la fonction d'intermédiation financière sur la fonction de protection

---

<sup>60</sup> FROUD *et al.* 2000.

<sup>61</sup> FROUD *et al.* 2000, p. 771.

<sup>62</sup> FROUD *et al.* 2000, p. 771.

sociale au sein de l'organisation des fonds de pension. Même si le thème de la protection sociale est un enjeu sociologique négligé dans le corpus des écrits sur le développement financier des fonds, certains titres majeurs qui en traitent sont tout de même à mentionner.

Le livre *Les fonds de pension : entre protection sociale et spéculation financière* de Sabine Montagne est une référence incontournable sur la transformation de protection sociale offerte par les fonds de pension nord-américains dans le contexte de la financiarisation de la gestion de l'épargne salariale. Dans le sillon des régulationnistes, Montagne cherche à saisir l'évolution du compromis construit entre la protection et la spéculation au sein de la régulation du système privé de retraite états-unien. Plus précisément, elle vise à rendre compte des facteurs qui ont mené à l'institutionnalisation de la primauté de la finance dans la gestion des fonds de pension au détriment de la protection sociale. Adoptant la perspective de la sociologie économique du droit, Montagne soutient que c'est par le fil conducteur du développement de la structure juridique des fonds de pension qu'on peut comprendre la légitimité institutionnelle acquise par la finance dans leur fonctionnement. L'intuition de cette étude – son originalité – découvre l'instrument juridique de cette légitimation dans le trust (la fiducie). Selon elle, la relation fiduciaire au cœur du droit de propriété des fonds de pension est le rapport social juridiquement institué pour gérer et réduire les tensions antagoniques entre la protection sociale et la spéculation financière à l'œuvre dans ces dispositifs de retraite. Ainsi, en produisant une analyse du trust, Montagne positionne précisément sa réflexion sur les fonds de pension entre la finance et la protection.

Après avoir proposé une analyse historique de l'évolution parallèle du trust et des fonds de pension, Montagne approfondie sa recherche par le moyen d'une étude empirique de la jurisprudence américaine concernant le cadre juridique structurant les pratiques en matière de gestion financière. En décortiquant l'*Employee Retirement Income Security Act* (la loi ERISA) jusque dans ses développements jurisprudentiels les plus récents, elle parvient à démontrer qu'au terme de leur évolution juridique et organisationnelle, les fonds de pension sont maintenant fortement imprégnés par la domination de la logique financière. Elle affirme que cette nouvelle logique a « fait perdre de vue [aux gestionnaires] la finalité des retraites et

toute préoccupation d'investissement à long terme<sup>63</sup>» et qu'ainsi dans ce contexte, « le déport vers le marché financier est radical<sup>64</sup>». Au final, c'est donc la logique spéculative qui l'emporte sur la logique de la sécurité financière à la retraite. Montagne affirme de surcroît que cette financiarisation de la gestion des fonds de pension a été accompagnée par un mouvement de transfert du risque financier sur le dos des salariés. Aux États-Unis, c'est l'expansion prise par les plans de retraite à cotisations définies (les plans 401K) au détriment des plans à prestations déterminées qui a incarné ce changement. L'arrivée des plans 401K dans le marché des retraites a marqué une rupture déterminante par rapport au partage du risque financier entre employeurs et employés, en augmentant considérablement le risque du côté de ces derniers. À la fin des années 1990, 70 % des salariés américains couverts par un plan de retraite étaient couverts par un plan 401K<sup>65</sup>.

Ce bouleversement au cœur de la structure de répartition du risque financier est généralement envisagé dans la littérature comme un des grands paradoxes de la montée en puissance des fonds de pension. Selon le politologue Adam Harmes, l'arrivée massive des salariés sur les marchés financiers par l'entremise des fonds de pension et des fonds mutuels s'est traduite par la privatisation des risques liés à la capitalisation boursière. Harmes discute de ce constat dans l'ouvrage *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*. Sa recherche s'édifie sur la thèse selon laquelle les économies capitalistes avancées qui étaient déjà caractérisées par la production de masse et la consommation de masse sont maintenant également caractérisées par l'investissement de masse. Harmes qualifie ce mouvement de « *revolution of mass investment* »<sup>66</sup>. Pour le politologue, cette révolution marque le passage de la socialisation du risque d'investissement par l'employeur à la privatisation du risque d'investissement pour le salarié. Tout comme Montagne, Harmes associe ce passage à un changement dans le genre de régime de retraite mis en place par les employeurs.

---

<sup>63</sup> MONTAGNE 2006a, p. 107.

<sup>64</sup> MONTAGNE 2006a, p. 107.

<sup>65</sup> MONTAGNE 2006a, p. 97.

<sup>66</sup> HARMES 2001, p. 4.

By the late 1990s, mass savings through defined-benefit pension plans were increasingly being transformed into mass investment through various forms of defined-contribution plans.[...] With investment risk being shifted from the employer to the employee, the risk of saving for retirement is increasingly being privatized in a way that is forcing a greater number of people to become active investors. And it is this shift in risk and control over pension investment to employees that characterizes the new era of mass investment. In the same way that socialization of retirement risk was a product of the postwar compromise between worker and their employers, the privatization of retirement risk is a part of the broader trend towards free market restructuring and the desire among employers for a more flexible and self-reliant workforce.<sup>67</sup>

Dans les sciences sociales, le mouvement de privatisation du risque financier associé à la retraite par capitalisation décrit par Harmes est un constat partagé par plusieurs chercheurs. Sans concentrer leur analyse sur la financiarisation de l'économie, ceux-ci s'intéressent à la « privatisation du risque » en mettant l'accent par exemple sur son enracinement culturel et historique<sup>68</sup>, sur les réformes politiques des institutions encadrant les systèmes privés nationaux de retraite<sup>69</sup>, ou sur la transformation de la relation d'emploi<sup>70</sup>, plutôt que sur la participation des fonds de pension à la nouvelle dynamique financière de l'économie<sup>71</sup>. Loin d'être en contradiction les unes par rapport aux autres, ces différentes approches proposent surtout des perspectives complémentaires pour comprendre le phénomène. Un bon exemple d'un travail portant sur la croissance du risque financier pour les salariés dans la gestion contemporaine des fonds de pension qui se marie avec les analyses de la financiarisation est la recherche effectuée par Lucy ApRoberts sur l'évolution du système de retraite américain.

---

<sup>67</sup> HARMES 2001, p. 5-6.

<sup>68</sup> BLACKBURN 2002.

<sup>69</sup> PALIER et BONOLI 2000.

<sup>70</sup> APROBERTS 2000.

<sup>71</sup> Une telle diversité des approches n'a évidemment rien de surprenant pour un objet d'étude comme les fonds de pension. Les fonds de pension, en étant liés aux régimes de retraites, se retrouvent au carrefour d'une multitude de relations sociales. « Un régime complémentaire de retraite est un « objet singulier » au plan de l'analyse sociale car il est encadré dans un ensemble de relations qui touchent la plupart des rapports socioéconomiques d'une société : les relations industrielles à travers la négociation et la représentation des cotisants au régime ; les relations juridiques à travers les lois qui définissent et encadrent les responsabilités des différentes parties prenantes, hors du modèle de l'association ou de la corporation ; les relations politiques dès lors que le régime de retraite fait partie d'un système public de revenu de retraite ou que la puissance publique apporte une garantie quant au versement des revenus à la retraite ; les relations financières lorsque la gestion des actifs accumulés prend la forme de contrats de gestion auprès de gestionnaires d'actifs du secteur privé ou du secteur public et que les décisions de placement ont des impacts non négligeables sur les marchés financiers ; les relations entre les générations lorsque plus d'une génération de travailleurs bénéficient de l'existence du régime de retraite. Il faut garder en mémoire l'ensemble de ces relations lorsque l'on s'intéresse aux régimes complémentaires de retraite, même si l'on choisit de s'attarder à certaines relations en particulier ». HANIN *et al.* p. 9.

L'analyse développée par ApRoberts dans son ouvrage *Les retraites aux États-Unis : sécurité sociale et fonds de pension* porte principalement sur les transformations ayant animé le développement des régimes professionnels et des fonds de pension qui leur sont rattachés<sup>72</sup>. Pour saisir ces transformations, l'économiste concentre son analyse sur les rôles des acteurs façonnant le rapport salarial. Elle étudie donc les interactions entre les pouvoirs publics, les employeurs et les syndicats afin d'expliquer l'évolution de la protection sociale au sein du système de relations professionnelles américain. L'essence de sa démarche peut se résumer selon elle à partir des mots d'Edgard Andréani :

Un système de retraites est le produit d'une histoire, succession de luttes et d'accords, somme d'expériences, d'habitudes, de situation acquises. L'observation historique, la comparaison avec des systèmes étrangers révèlent la pluralité des fonctions qu'il remplit. C'est à partir de là seulement qu'on peut réfléchir à ses faiblesses, à ses contradictions ainsi qu'aux voies que pourrait prendre son évolution.<sup>73</sup>

Le diagnostic majeur d'ApRoberts est que la chute des régimes professionnels au profit de la montée des plans d'épargne salariale dans la plupart des secteurs industriels marque un virage dans la protection sociale assumée par la relation d'emploi. Contrairement aux régimes professionnels qui sont les seuls régimes à garantir un revenu de retraite, les plans d'épargne salariale sont des dispositifs ne fournissant pas une réelle protection sociale, notamment parce qu'ils introduisent une relation directe entre le marché des capitaux et les revenus des retraités<sup>74</sup>. Avant d'approfondir la signification de cette relation directe entre la finance et les revenus de retraite, ApRoberts retrace le trajet historique ayant abouti à la fragilisation des retraites. Selon l'économiste, le terme de ce parcours historique correspond au déclin de l'entreprise-providence. C'est donc sur les ruines de l'entreprise-providence que se serait érigé la nouvelle forme de dispositif de retraite fourni par les employeurs. ApRoberts identifie des modifications advenues dans plusieurs facettes de la relation d'emploi comme les politiques de stabilisation de la main-d'œuvre, la syndicalisation et la durée des contrats

---

<sup>72</sup> APROBERTS 2000.

<sup>73</sup> ANDRÉANNI 1986, p. 9, cité par APROBERTS 2000, p. 10.

<sup>74</sup> APROBERTS 2000, p. 8-9.

de travail pour tenter d'expliquer les principes du nouveau système privé de retraite en train de s'établir<sup>75</sup>.

À travers les régimes professionnels, les salariés accumulent pendant leur carrière via un fonds de pension des « droits à une pension ». « Ces dispositifs fournissent une protection sociale dont la sécurité dépend dans une large mesure de la sécurité de l'emploi<sup>76</sup> ». Or, ApRoberts démontre que ce type de protection n'existe presque plus aux États-Unis (particulièrement dans le secteur privé) et qu'il tend à être remplacé par des plans d'épargne salariale. D'après elle, ceux-ci ne devraient jamais être présentés comme des régimes de pension au même titre que les véhicules financiers qu'ils mobilisent ne devraient jamais être considérés comme des fonds de pension. Elle souligne que cette terminologie prête à confusion puisqu'« [a]ppeler *pensions plans* les plans d'épargne salariale donne l'impression qu'ils versent des pensions, alors qu'ils versent généralement un capital, de même qu'appeler *pension funds* les réserves accumulées par ces dispositifs porte à croire qu'elle financent des pensions<sup>77</sup> ». ApRoberts mentionne que l'épargne salariale accumulée dans ces plans est utilisée par beaucoup de salariés américains « pour financer leur retraite, mais aussi pour faire face à une période chômage, pour payer des soins médicaux, pour financer une formation, pour acheter une voiture ou une maison, pour financer des dépenses courantes...<sup>78</sup> ». Les nombreuses opportunités de décaissement permises par la loi aux salariés pour financer des biens autres que la retraite ont donc un impact considérable sur le dépérissement des sources de revenus à la retraite. Outre cette particularité, c'est surtout au niveau de la désolidarisation du contrôle du risque financier au sein de l'arrangement des plans d'épargne salariale que se trouve la plus grande entorse à la logique de la protection sociale.

---

<sup>75</sup> APROBERTS 2000, p. 261-292.

<sup>76</sup> APROBERTS 2000, p. 248.

<sup>77</sup> APROBERTS 2000, p. 250.

<sup>78</sup> APROBERTS 2000, p. 248.

La protection sociale met en œuvre une certaine solidarité entre bénéficiaires en opérant une mutualisation des risques. Pour ce faire, il faut une démarche collective et obligatoire pour tous les membres du groupe concerné. Dans la plupart des plans d'épargne salariale américains, la démarche est individuelle : chacun part avec son capital. Si les individus ont le choix de participer ou non à la mutualisation, elle devient inopérante.<sup>79</sup>

En ce sens, la gestion du risque financier dans les nouveaux mécanismes destinés à procurer un revenu de retraite impose une logique d'accumulation d'épargne individuelle. Selon ApRoberts, cette logique individualiste relève plutôt de la logique du patrimoine salarial que de la protection sociale.

\*

\*      \*

À la lumière de cette revue de la littérature, nous pouvons affirmer que la puissance des fonds de pension engendre, du point de vue du salariat, un certain nombre de contradictions inédites propres au rapport antagonique capital/travail. D'une part, comme nous l'avons constaté, la détérioration globale des conditions de travail résulte en partie des effets du mouvement de la gouvernance d'entreprise soutenu par les fonds de pension et les autres investisseurs institutionnels. Ainsi, plusieurs études démontrent que les contrecoups pervers subis par les salariés découlent des pressions financières exercées par les gestionnaires de fonds sur les opérations stratégiques et la gestion courante des entreprises au nom de l'idéologie de la valeur actionnariale. Nous avons souligné que la difficulté de produire la démonstration empirique d'un lien effectif entre les demandes financières des fonds de pension et la redéfinition du travail tend progressivement à être surmontée par de nouvelles recherches dans le champ de la financiarisation de l'entreprise. D'autre part, nous avons aussi vu que la montée en puissance des fonds de pension s'accompagne paradoxalement d'une fragilisation de la protection sociale. Les fonds de pension seraient maintenant caractérisés par la prédominance de la logique financière au sein de leur structure institutionnelle et

---

<sup>79</sup> APROBERTS 2000, p. 249.

organisationnelle, au grand désavantage de la logique de la protection sociale. Les études traitant de cette dimension insistent généralement sur le fait que le développement actuel de la capitalisation des fonds de pension se définit par une reconfiguration du partage du risque financier entre employeurs et employés affectant directement la qualité de la sécurité de revenu à la retraite dont bénéficient ces derniers. Ce changement observé au niveau de la répartition du risque financier s'incarnerait principalement, selon les différents auteurs, dans la création de nouveaux genres de régimes de retraite. Ainsi, loin de tirer uniquement des avantages de l'ascension financière des fonds de pension, le salariat semble au contraire surtout en subir les inconvénients, et ce, tant pendant la période d'emploi que pendant la période de retraite.

## CHAPITRE II

### HISTOIRE DES FONDS DE PENSION CANADIENS : DE L'ACCUMULATION PRIMITIVE À L'HÉGÉMONIE FINANCIÈRE

#### 2.1) Préambule à une histoire des fonds de pensions canadiens : le système de retraite canadien

Avant de s'engager dans l'analyse sociologique de la genèse des fonds de pension canadiens et de tenter de comprendre la trajectoire socio-historique qui les a menés au cœur de la sphère financière des économies capitalistes avancées, nous pensons qu'il est essentiel de rappeler l'essence du système de sécurité de revenu à la retraite au Canada. Ce détour nous permettra de mettre en relief le dualisme entre la logique privée et la logique publique qui a animé le procès d'institutionnalisation des fonds de pension au sein de la société canadienne.

Il est vrai qu'à l'origine, les fonds de pension étaient avant tout une « affaire privée » entre employeurs et employés puisqu'ils émergent dans un contexte où l'État est incapable d'assurer, via un système public, une protection décente et universelle pour les salariés à la retraite. Cependant, au cours de leur développement, les fonds ont fait l'objet d'une reconnaissance politique de la part des gouvernements en étant intégrés à l'intérieur d'un système social cohérent visant à garantir un certain niveau de bien-être pour les retraités. En fait, sans l'intervention de l'État canadien dans le champ des régimes privés de retraite, les fonds de pension n'auraient jamais pu se maintenir dans le temps tellement leur viabilité économique est fragile. La croissance économique des fonds de pension dépend donc de l'attribution d'une importante aide fiscale distribuée sous la forme de déduction des

cotisations et de non-imposition des revenus de placement<sup>1</sup>, ainsi que d'un cadre réglementaire dont l'objectif est de limiter l'arbitraire des employeurs en ce qui a trait à la finalité économique des fonds. Ainsi, comme nous le verrons, les fonds de pension résultent « d'une imbrication complexe entre une protection micro-économique corporatiste, privée, et une protection politique macro-sociale, publique<sup>2</sup> ». C'est d'abord en situant les fonds de pension dans le cadre plus général du système de financement des retraites au Canada, que nous serons en mesure d'éclairer cette coexistence du privé et du public dans leur constitution et leur développement socio-historique.

### 2.1.1) Le caractère « libéral » du système de retraite canadien

En s'appuyant sur la typologie internationale élaborée par Gosta Esping-Andersen<sup>3</sup> nous pouvons qualifier le système de sécurité du revenu à la retraite canadien de « libéral » en raison du rôle marginal ou résiduel que l'État joue dans le financement direct des retraites. Le Canada est donc à classer du côté des pays de tradition anglo-saxonne comme les États-Unis ou l'Angleterre en ce qui concerne l'arrangement institutionnel, les règles et les accords qui orientent et structurent l'organisation générale de son système de pension. Dans cette perspective, le *Welfare-state* canadien se distingue des États sociaux ayant adopté une approche corporatiste (Belgique, France, Allemagne) ou universaliste (Nouvelle-Zélande, Norvège, Suède) puisqu'il délègue l'essentiel de la responsabilité de la rétribution des revenus à la retraite à des dispositifs privés relevant des mécanismes du marché<sup>4</sup>. Évidemment, bien que la construction de ces idéaux-types s'avère fort pertinente pour éclairer des logiques sociales diversifiées de structuration de la protection sociale, il ne faut

<sup>1</sup> Il s'agit de la plus importante dépense fiscale de la part du gouvernement fédéral. LIZEE 2003.

<sup>2</sup> MONTAGNE 2006, p. 25

<sup>3</sup> ESPING-ANDERSEN 1999.

<sup>4</sup> L'essence du système canadien de retraites peut aussi se saisir à partir de la distinction culturelle opérée par Robin Blackburn entre la tradition puritaine et la tradition baroque. Selon Blackburn « [c]ulturally the field of pension provision drew on two distinct traditions, the puritan notion of industry, prudence and individual responsibility, on the one hand, and the baroque idea of a well-ordered public space and beneficent, universal and public power, on the other » BLACKBURN, 2002, p. 35. Dans les faits la plupart des systèmes nationaux de protection sociale sont le corollaire d'un amalgame sophistiqué entre ces deux traditions. Cependant, nous pouvons affirmer, qu'au Canada, le développement du versant privé du système national de retraite a fortement été marqué par l'enracinement culturel anglo-saxon d'une croyance en la nécessité pour chaque individu d'épargner pour sa propre retraite.

pas hésiter à s'en écarter lorsque vient le temps d'analyser les dynamiques sociales spécifiques au développement du système de retraite canadien<sup>5</sup>.

La teneur libérale du système de sécurité de revenu à la retraite canadien se reconnaît dans la prépondérance des mesures privées d'assurance parmi les différentes strates de fonctionnement de celui-ci. On divise généralement le système en quatre strates, deux purement publiques et deux privées (subventionnées)<sup>6</sup>. La première strate est celle des pensions fédérales forfaitaires de sécurité-vieillesse qui comprend la pension universelle du gouvernement canadien, la Pension de la sécurité de la vieillesse (PSV), ainsi que ses deux suppléments, le Supplément de revenu garanti (SRG) et l'Allocation au conjoint (AC). Ces trois formes de prestations relèvent des mesures d'assistance publique car elles ne reposent pas sur une redistribution provenant de contributions liées à l'emploi. Elles sont financées par le Fonds consolidé du revenu du gouvernement fédéral, c'est-à-dire par la ponction d'impôts auprès des contribuables. Selon la conception beveridgienne de l'État-providence, ce type de mesure « fait appel au principe de la solidarité nationale pour légitimer les prélèvements effectués auprès des uns par les pouvoirs publics pour faire droit aux besoins des autres <sup>7</sup>».

La deuxième strate est celle des retraites publiques contributives parmi lesquelles on retrouve le Régime de pension du Canada (RPC) et son homologue québécois le Régime de rentes du Québec (RRQ) pour les résidents du Québec. Ces deux régimes sont financés à parts égales par les employeurs et les employés à l'aide de cotisations établies en fonction des revenus. Ils permettent donc de verser des prestations en fonction de la rémunération globale de

---

<sup>5</sup> La classification d'Esping-Andersen a fait l'objet de plusieurs critiques tant au niveau théorique que méthodologique. On lui reproche entre autres « de ne s'intéresser qu'aux archétypes, voire aux stéréotypes et non aux prototypes, à privilégier une conception statique à l'encontre d'une analyse de la dynamique des systèmes sociaux, à gommer enfin des différences entre pays qui peuvent devenir fondamentales dès lors que le contexte global dans lequel ces systèmes sont plongés vient à changer » THÉRET 2002, p. 83-84. Néanmoins, ces critiques ont plus de mordant lorsqu'elles s'appliquent à l'ensemble du système de protection sociale des différents pays plutôt que de porter spécifiquement sur les modèles idéal-typiques des systèmes nationaux de pension. Par exemple, si on convient que le système de santé du Canada diffère grandement de celui des États-Unis, on ne peut en dire autant pour la question des retraites. D'ailleurs, sur la question de la formation des systèmes nationaux de pension, l'analyse d'Esping-Andersen est plus méticuleuse puisqu'il y consacre un chapitre entier.

<sup>6</sup> Dans les faits, un Canadien à la retraite est susceptible de recevoir jusqu'à sept types de prestations. THÉRET 2002, p. 243-244.

<sup>7</sup> BRUNELLE 2003, p. 55.

l'ensemble des employeurs, des employés, de même que des travailleurs indépendants. En ce sens, ces régimes relèvent des mesures d'assurance publique puisqu'elles se fondent sur des contributions obligatoires en lien avec un contrat de travail<sup>8</sup>.

La troisième strate se compose des régimes privés de retraite des secteurs d'emploi public ou privé (RPR). C'est à eux que se rattachent les fonds de pension. Comme mentionné au chapitre précédent, ces régimes sont également connus sous la dénomination de régimes complémentaires de retraite (RCR), de régime de pension agréés (RPA), de régimes d'employeurs ou de régimes professionnels. Comme la couche précédente, les RPR relèvent des mécanismes de l'assurance puisqu'ils sont contributifs et dépendent par le fait même d'un contrat de travail, mais ils sont cependant privés parce qu'ils sont mis en place sur une base volontaire découlant généralement d'une négociation entre employeur et syndicat. Les RPR sont fiscalement subventionnés en plus d'être régis par des règles d'encadrement portant sur le financement et l'administration des régimes (norme de placements, méthode de calcul des prestations, divulgation de l'information, etc.).

Finalement, la quatrième strate est constituée des régimes individuels et collectifs d'épargne-retraite enregistrés auprès des autorités fiscales parmi lesquelles le REER est la forme la plus généralisée. Ces derniers sont volontaires et privés, quoiqu'ils bénéficient d'une généreuse aide fiscale. Ils sont ouverts et accessibles à tout individu à condition évidemment qu'il ait la capacité financière de cotiser. Ainsi, l'apport de chacune de ces composantes du système canadien de sécurité du revenu à la retraite varie selon le revenu salarial des individus. Plus les revenus de travail d'une personne sont faibles, moins elle a la capacité financière d'épargner pour la retraite et par conséquent, plus elle aura besoin des mesures d'assistance et d'assurance publiques. À l'inverse, plus les revenus sont élevés, plus les individus vont se replier sur les mécanismes d'assurance de l'épargne privée pour planifier financièrement leur retraite.

---

<sup>8</sup> BRUNELLE 2003, p. 55.

Le tableau 2.1 illustre parfaitement le caractère libéral ou résiduel du système de sécurité de revenu à la retraite canadien en s'appuyant sur le cas du Québec. En analysant l'évolution du revenu de retraite des personnes âgées de 65 ans ou plus, on constate que depuis les années 1980, les régimes privés de retraite sont la composante des différentes sources de revenu ayant connu la hausse la plus significative. Entre 1981 et 2001 leur part relative dans les sources de revenus en pourcentage du revenu moyen de retraite est passée 12 % à 29 %. Cette radicalisation de la prépondérance des mécanismes privés dans le financement des retraites marque la consolidation du modèle libéral.

### 2.1.2) L'hybridité des régimes complémentaires de retraite

Au Canada, le versant privé du système de retraite continue actuellement à prendre de l'ampleur dans le financement des retraites. Parmi les deux strates du versant privé, on s'intéressera plus spécifiquement aux régimes privés de retraite car c'est à eux qu'est directement liée l'évolution des fonds de pension. Nous avons déjà vu au chapitre précédent sur quelles bases institutionnelles l'organisation d'un fonds de pension est liée « organiquement » à un régime complémentaire de retraite. Nous voulons ici discuter le caractère privé de ce type de régime de retraite. Sans remettre en question la pertinence de qualifier ces régimes de « privés » lorsque vient le temps de les situer dans le contexte général du système de retraite, nous pensons cependant que cette qualification peut embrouiller notre compréhension du procès d'institutionnalisation politique de ces régimes au sein de la société canadienne. Ainsi, à l'encontre des auteurs qui vont analyser les régimes complémentaires comme des institutions « purement privées », nous défendons la thèse qu'il est préférable de les considérer comme des institutions hybrides traversées par une double logique ; la logique privée de l'économie et la logique publique du politique<sup>9</sup>. À notre avis, la reconnaissance de ce caractère hybride est essentielle afin de bien saisir la genèse et les différentes phases d'expansion économique que ces régimes ont connues grâce aux activités financières de leurs fonds de pension.

---

<sup>9</sup> MONTAGNE 2006a.

Lorsque les régimes de pension émergent à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, il est vrai qu'ils sont d'abord et avant tout une initiative économique privée et unilatérale des employeurs. Cependant, dès le début du XX<sup>e</sup>, ils sont l'objet d'une intervention de l'État fédéral visant à encourager la participation des salariés et des employeurs à ce genre de régime. Si cette première vague d'interventions de l'État fédéral à l'endroit des régimes de retraite ne permet pas de les soustraire de la sphère privée, le fait qu'ils deviennent les véritables instruments d'une politique sociale publique à partir du milieu des années 1940 leur confère toutefois le statut d'institution mi-privée mi-publique. En effet, au Canada, depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, les différents gouvernements, tant au niveau fédéral qu'au niveau provincial, n'ont jamais cessé d'intervenir dans le champ des régimes complémentaires de retraite afin de garantir que ceux-ci forment une part importante et cohérente de l'ensemble du système de retraite. C'est donc cette intégration politique à l'intérieur du système national des pensions qui consacre à ces régimes un statut hybride.

En revanche, sur le plan théorique et empirique, ce caractère hybride des régimes complémentaires de retraite est porteur d'une grande ambiguïté. Si on accepte l'idée que ces institutions sont mi-privées mi-publiques, on peut aussi à l'inverse, lui objecter qu'elles ne sont ni privées et ni publiques car elles ne sont jamais « totalement privées » ou « totalement publiques ». Empiriquement, l'ambiguïté de l'hybridité de ces régimes se matérialise dans leur tendance à balancer du côté privé ou du côté public en fonction du rapport de force entre des acteurs aux intérêts opposés qui tentent d'infléchir politiquement leur développement dans un sens ou dans l'autre, au gré des enjeux qui émergent dans la société. Ainsi, cette ambiguïté se place au cœur du développement social, économique et politique des régimes de pension. Pour bien en saisir la portée sociologique, il faut observer la transformation majeure que les sociétés capitalistes anglo-saxonnes ont connue au cours de la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle.

D'après le sociologue Michel Freitag, cette transformation « est caractérisée avant tout par l'érosion et l'effritement progressif du monopole conféré dans la société moderne aux institutions universalistes d'État pour la régulation des rapports sociaux et la reproduction de

leur structure, et par le développement de tout un réseau complexe de nouvelles modalités de régulation à caractère pragmatique et excentré [...]»<sup>10</sup>. Dans le cas qui nous intéresse, cela signifie que l'État a peu à peu délégué sa capacité à créer et à produire des droits sociaux pour protéger les salariés face au aléas du marché à des organisations particulières comme les corporations ou les établissements publics et parapublics. En encourageant la création des régimes d'employeurs reposant sur la capitalisation, l'État a assumé qu'une grande part de la protection sociale reliée à la retraite dépendrait désormais de négociations entre les employeurs et les syndicats, donc de la dynamique sociale d'un rapport de force ponctuel susceptible de varier à chaque renouvellement de la convention collective. C'est donc au monde du travail, par le biais de la généralisation de la convention collective, qu'est revenue la tâche d'assurer les salariés contre les risques liés au vieillissement en leur procurant une certaine sécurité de revenu à la retraite. Or sociologiquement, les conventions collectives ont justement ceci de particulier qu'elles se situent à la fois dans le champ privé de l'économie et dans le champ public du politique puisque même si elles adoptent la forme du contrat privé afin de lier des collectivités particulières (travailleurs membres d'un même syndicat), elles prennent pour les membres de ces collectivités valeur de droit public<sup>11</sup>. Selon Freitag, « [o]n n'est donc plus ici en présence d'un droit général régissant des situations particulières, mais plutôt d'un droit particulier dont la portée devient de plus en plus générale à mesure qu'il se développe et qu'il prend valeur objective pour l'ensemble du fonctionnement de la société<sup>12</sup> ». Le dualisme entre la logique privée et la logique publique qui anime le développement des régimes d'employeurs et conséquemment de leur fonds de pension est donc indissociable de cette grande transformation qui caractérise les sociétés capitalistes avancées pendant la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, particulièrement en Amérique du Nord.

Dans le contexte de cette transformation, on comprend mieux comment l'État a peu à peu modifié son rôle en s'investissant systématiquement dans le projet politique de la création d'une multitude d'institutions dont les logiques conventionnelles et décisionnelles de régulations allaient s'élaborer, en partie du moins, en dehors de son champ d'intervention,

---

<sup>10</sup> FREITAG 1986, p. 317-318.

<sup>11</sup> FREITAG 2002, p. 310.

<sup>12</sup> FREITAG 2002, p. 310.

même s'il continuait à garantir et à légitimer ultimement leur mise en place. Néanmoins, au Canada, sur la question des retraites, l'État ne s'est pas strictement contenté de reconnaître les négociations privées entre les employeurs et les syndicats en les traduisant en langue réglementaire de manière à les rendre pérennes. En fait, sur cette question sociale, il est allé beaucoup plus loin. Par son engagement dans le champ « privé » des régimes de pension d'employeurs, l'État s'est assuré que cette facette du système de sécurité de revenu à la retraite préserve davantage le bien-être des individus retirés du marché de l'emploi. Ainsi, depuis la fin de la seconde guerre mondiale, les différents gouvernements ont successivement adopté des résolutions s'articulant autour de deux préoccupations majeures concernant ce type de régime : la viabilité économique des fonds de pension et l'instabilité des droits des adhérents à ces régimes.

En ce qui concerne la protection des droits des participants à un régime complémentaire de retraite, l'État a mis en place un environnement juridique visant à empêcher les tentatives de spoliation des droits acquis des salariés par les employeurs. Ainsi, dans le prolongement du *Industrial Relations and Disputes Investigation Act*, l'État a tenté de limiter l'arbitraire des employeurs en matière de fermeture unilatérale des régimes de pension, en imposant des règles de liquidation et de distribution des actifs des caisses de retraites, en plus de fiscaliser les excédents. Puis, à ces mesures, dont l'objectif principal était de dissuader les employeurs de fermer leurs régimes de pension, est venue s'ajouter au fil du temps une multitude de règles traitant notamment de la gouvernance des fonds de pension, des méthodes de calcul des prestations et des normes de divulgation de l'information minimale<sup>13</sup>. La stabilisation du système des régimes de pension d'employeurs engendrée par ces interventions politiques a rapidement eu comme effet d'augmenter son attrait auprès des syndicats. En fait, dès 1948, le Congrès du travail du Canada a adopté une résolution qui encourageait ses membres affiliés à s'engager dans la négociation de plans de retraites. D'après Isla Carmichael, « [t]his resolution was based on a grudging acceptance that many of the more obvious abuses by employers were now prevented through state intervention, and it had become difficult, if not impossible to oppose workplace pension plans <sup>14</sup>».

---

<sup>13</sup> Nous reviendrons en profondeur plus loin sur l'analyse de l'ensemble de ces mesures.

<sup>14</sup> CARMICHAEL 2005, p. 16.

En ce qui concerne la viabilité économique des fonds de pension, l'État avait déjà, dès le début du XX<sup>e</sup> siècle, manifesté une préoccupation à l'égard de cette problématique. En 1917, dans le cadre de la *Loi de l'impôt de guerre*, qui deviendra plus tard la *Loi de l'impôt sur le revenu* (LIR), le gouvernement fédéral assimile les pensions aux salaires en rendant les cotisations de l'employeur non imposables à titre de dépenses d'entreprise. À ce moment, aucune limite n'est fixée par rapport au montant des cotisations des employeurs. Deux ans plus tard, la LIR est amendée de sorte que les cotisations de l'employé sont aussi exonérées d'impôts<sup>15</sup>. Ensuite, en 1938, dans le sillon de la Grande dépression, le gouvernement a alloué aux employeurs une autre déduction fiscale sur leurs cotisations aux fonds de pension. Selon Neufeld, cette déduction fiscale s'appliquait « for past service benefits from taxable income, and in 1941 this was specifically extended to include contributions for future service benefits <sup>16</sup> ». Mais l'engagement politique de l'État sur la question de la viabilité économique des fonds de pension ne s'est pas limité à ces interventions fiscales. En fait, depuis les années cinquante, afin de garantir la capacité financière des fonds de pension à verser leur rente destinée aux salariés, l'État a mis en place une législation aux normes strictes en matière de capitalisation et de solvabilité des caisses de retraites. Cette démarche s'inscrivait dans l'optique politique de raffermir les engagements financiers des employeurs à l'égard des travailleurs. Dans ce contexte, ces réformes ont peu à peu transformé l'engagement « mou » des employeurs envers les retraités en engagement obligatoire<sup>17</sup>.

Au terme de ce qui précède, on voit bien qu'au Canada, l'implication de l'État dans le système des régimes de pension d'employeurs a fortement contribué à solidifier ces derniers. Ainsi, on comprend mieux, à travers l'analyse de ces deux formes d'intervention politique, comment ces régimes sont passés d'une initiative économique purement privée à une initiative où co-existent les logiques du privé et du public, leur conférant ainsi le statut d'institution hybride. À nos yeux, cette digression à propos de l'hybridité des régimes de pension d'employeurs était importante pour bien saisir la suite de notre raisonnement portant

---

<sup>15</sup> SEMPARI 2006, p. 51-53

<sup>16</sup> NEUFELD 1972, p. 443.

<sup>17</sup> Nous verrons au chapitre suivant comment le processus de financiarisation de la gestion des fonds de pension s'accompagne d'une remise en question de cette forme d'engagement de la part des employeurs.

sur les différentes phases d'expansion des fonds de pension au sein de la sphère économique de la société canadienne. Elle avait comme objectif de mettre en lumière cette tension qui règne au cœur du développement des régimes de retraites et logiquement des fonds de pensions qui leur sont rattachés. Elle permettra de mieux comprendre le rôle socio-historique que les trois principaux acteurs impliqués dans le développement des fonds de pension (l'État, le patronat et les syndicats) ont joué à chacune de ces phases d'expansion. Elle permettra également de mieux saisir la présentation du portrait quantitatif des fonds de pension ainsi que l'analyse de l'évolution des formes institutionnelles et organisationnelles ayant soutenu la croissance économique de ces acteurs financiers. Comme nous le verrons dans les sections suivantes de ce chapitre, l'histoire de l'ascension financière des fonds de pension canadiens se découpe en trois grandes périodes : la genèse (fin XIX<sup>e</sup> siècle – 1945), l'accumulation primitive (1945-1980) et l'hégémonie financière (1980-2010). Le découpage retenu correspond à une typologie historique classique en sociologie économique renvoyant aux différents stades du développement du capitalisme soit : le capitalisme industriel, le capitalisme managérial et le capitalisme financier. Soulignons toutefois que dans le cadre de cet exercice, le traitement accordé à certains aspects de la période contemporaine sera moins exhaustif puisque plusieurs des éléments qui la constituent ont déjà été abordés dans le chapitre I et que d'autres le seront ultérieurement dans le chapitre III.

## 2.2) La genèse des fonds de pension au Canada (fin XIX<sup>e</sup> siècle – 1945)

Au départ, il faut souligner qu'entre la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, les fonds de pension ont occupé une place marginale dans le paysage économique canadien. À cette époque, les fonds de pension sont surtout gérés à l'interne par le *management* des grandes entreprises ou bien par des compagnies d'assurances lorsque les entreprises ne disposent pas suffisamment d'effectifs pour les gérer elles-mêmes. En fait, au cours de cette période, l'expansion financière des fonds de pension est fortement limitée par le fait que les régimes de retraite ont de la difficulté à s'implanter au-delà de quelques secteurs industriels privilégiés. De plus, d'un point de vue stratégique, les directions d'entreprises hésitent à externaliser les placements des caisses de retraite sur les marchés financiers. Elles préfèrent

effectivement subordonner la finalité du fonds de pension aux besoins de l'entreprise comme la trésorerie, le crédit ou l'investissement, ce qui a pour effet de réduire considérablement leur capacité d'accumulation. Néanmoins, cette période a vu naître des réformes importantes qui ont pavé la voie à l'essor spectaculaire qu'ont connu les fonds de pension par la suite.

### 2.2.1) Les premiers régimes de pension d'employeurs au Canada

Au Canada, les premiers régimes de pension d'employeurs voient le jour à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. L'idée d'instaurer de tels régimes apparaît dans la fonction publique et dans le secteur des chemins de fer pour ensuite s'étendre aux entreprises de services publics et aux institutions financières et finalement aboutir dans les grandes industries<sup>18</sup>. En 1870, les employés fédéraux de la fonction publique deviennent donc les premiers travailleurs au pays à bénéficier de ce genre de régime. Dans le secteur privé, un premier plan est introduit en 1874 par la compagnie ferroviaire *Grand Trunk Railway*, une compagnie londonienne basée à Montréal.

Les études historiques insistent sur la fonction de contrôle social qui prévalait dans l'implantation de ces premiers régimes de retraites. C'est le cas notamment des travaux de l'historien marxiste James Stafford<sup>19</sup> pour qui leur établissement découlait *a priori* de la volonté des employeurs de discipliner la force de travail et de décourager la syndicalisation des ouvriers. Leur création visait aussi à retenir et à stabiliser une main d'œuvre qualifiée, réputée pour son infidélité et sa propension à la mobilité géographique. En ce qui a trait au régime de pension de la fonction publique fédérale, Stafford souligne que la fonction de contrôle social y était manifeste. Le long sous-titre du *Superannuation Act* est en effet très clair sur les objectifs poursuivis par cette législation : *An Act for Better Ensuring the Efficiency of the Civil Service of Canada, by providing for the Superannuation of Persons Employed Therein in Certain Cases*<sup>20</sup>. Par ailleurs, selon Stafford, l'industrie des chemins de

---

<sup>18</sup> GUEST 1985, p. 291.

<sup>19</sup> STAFFORD 1987a, 1987b.

<sup>20</sup> Canada, *Statutes of Canada* (Ottawa 1870), c.4. cité par STAFFORD 1987b. Voir aussi KAPLAN 2006, p. 37.

fer réunissait en elle-même les conditions socio-économiques favorables à l'implantation de tels régimes. En 1910, environ 75% des employés du secteur ferroviaire étaient couverts par un plan de retraite au Canada alors qu'aux États-Unis le pourcentage s'élevait à 40 %<sup>21</sup>. Stafford identifie un certain nombre de facteurs ayant conduit les entreprises ferroviaires à établir de tels régimes de pension. Le fait d'être dépendante d'une large main d'œuvre qualifiée dispersée sur un grand espace géographique, d'être régulièrement aux prises avec des batailles juridiques à propos des accidents de travail et des propriétés perdues et surtout d'être confrontée à des ouvriers de plus en plus hostiles en raison de la précarité grandissante engendrée par la crise économique des années 1870 ; ces différents facteurs auraient contraint cette industrie à trouver un moyen de pacifier les relations de travail. À cet égard, la préface de la Charte des règlements sur les pensions du *Canadian Pacific Railway* (CPR) écrite en 1902 est sans équivoque :

The company hopes, by thus voluntarily establishing a system under which a continued income will be assured to those who after years of continuous service are by age or infirmity no longer fitted to perform their duties, and with which they might be left entirely without means of support, to build up amongst them a feeling of permanency in their employment, an enlarged interest in the Company's welfare and a desire to remain in and to devote their best efforts and attention to Company's service.<sup>22</sup>

La démarche des employeurs consistait donc à ajouter un supplément au salaire répondant aux besoins de sécurité sociale des travailleurs. La logique d'attribution de ce supplément n'était cependant pas la même que celle de la distribution du salaire. Plutôt que d'échanger leur force de travail, les ouvriers devaient surtout faire preuve de discipline et d'obéissance à l'endroit de leurs employeurs afin d'obtenir une pension. Dans ce contexte, une pension était conçue comme un privilège plutôt que comme un droit :

---

<sup>21</sup> STAFFORD 1987 b, p. 130.

<sup>22</sup> *The Labour Gazette* (1925), Volume 25, p.29, cité par STAFFORD 1987b, p. 131.

La pension était considérée comme un cadeau offert par l'employeur aux salariés âgés et fidèles, plutôt que comme un droit. Si l'employeur jugeait qu'un salarié ne la méritait pas, il pouvait la lui refuser sans justifier sa décision. La pension était censée inspirer de la gratitude chez celui qui en bénéficiait et l'employeur la finançait seul, sans cotisations salariales.<sup>23</sup>

De même, Stafford démontre que l'accès aux premiers régimes de retraite était fortement contrôlé par les employeurs. La possibilité de toucher une pension était donc un privilège réservé aux « bons employés ». De plus, l'historien indique que le processus d'évaluation de la CPR permettant de déterminer si un employé remplissait les conditions pour obtenir une prime de retraite se déroulait sous l'égide des hauts dirigeants de la compagnie. Le *Pension Committee* de la CPR se composait uniquement du Président, du Vice-Président et du Conseiller en chef de la compagnie. Ainsi, c'est à eux seuls que revenait le pouvoir d'établir le programme d'éligibilité aux pensions ainsi que le pouvoir d'exclure les travailleurs de ce programme. L'historien ajoute qu'à partir du début du XX<sup>e</sup>, la majorité des employeurs offrant ce genre de programme de retraite resserrent progressivement leurs critères d'admissibilité autour de critères politiques comme le militantisme syndical ou la participation à une grève. Les employeurs s'accordent alors de plus en plus la possibilité de révoquer les ouvriers des programmes de retraite au nom de principes moraux fondés sur le rejet de toutes formes d'activisme politique. Ainsi, plus les « premiers régimes » se développent, plus ils s'affirment comme des dispositifs pour discipliner le salariat. Dans ces régimes, il apparaît clair que la fonction de protection sociale était subordonnée à la fonction de contrôle social.

Outre cela, il faut ajouter que le montant des prestations fournit par ces premiers régimes est généralement très faible et qu'il arrive même souvent que les employeurs aient du mal à payer les pensions dues aux retraités, particulièrement dans les entreprises où le nombre de retraités à charge est très élevé. Les entreprises possèdent alors bien des réserves, mais celles-ci sont insuffisantes pour faire face à leurs engagements sans menacer directement la survie financière des entreprises elles-mêmes. En fait, au début du siècle, les entreprises utilisent presque toutes la technique du *pay-as-you-go* pour financer leurs régimes de retraite. Le *pay-*

---

<sup>23</sup> APROBERTS 2000, p. 116.

*as-you-go* signifie littéralement « payer au fur et à mesure ». Il s'agit d'une méthode qui consiste « à ne passer en charges que les sommes versées aux employés à leur départ ou pendant leur retraite <sup>24</sup> ». Or, cette méthode comptable s'est rapidement avérée incompatible avec les engagements financiers pris par les employeurs à l'égard de leurs anciens employés retraités. En fait, ces engagements financiers, évoluant dans un horizon temporel « du long terme », auraient nécessité une comptabilité plus sophistiquée intégrant des calculs actuariels portant sur la prévisibilité des versements futurs. Ainsi, la méthode du *pay-as-you-go* ne parvient pas à répondre aux besoins croissants de financement des employeurs. Les premières victimes de ces problèmes de financement furent évidemment les retraités dont les prestations furent systématiquement amputées de montants significatifs.

En somme, les différentes dimensions des premiers régimes de retraite analysées ci-dessus ont eu comme effet de les rendre inattractifs au regard de la classe ouvrière, freinant *de facto* leur développement. Un extrait tiré d'un texte critique de 1922 résume bien avec ironie le sentiment de méfiance des travailleurs à l'égard des régimes de retraite.

Si vous restez avec cette société pendant toute votre carrière. Si vous ne décédez pas avant l'âge de la retraite. Si vous n'êtes pas licencié ou mis à pied pendant une longue période. Si vous n'êtes pas privé de prestation comme mesure de sanction disciplinaire. Si la société continue à fonctionner. Et si la société ne décide pas d'abandonner ce régime, vous recevrez une pension à l'âge de ..., à condition que les versements ne soient pas arrêtés ou que la pension ne soit pas réduite une fois qu'elle commence à être versée.<sup>25</sup>

Au Canada, entre 1870 et 1920, les régimes de retraite connaissent ainsi un lent développement. Aux 7 régimes existant avant 1900, seulement 59 autres régimes s'ajoutent entre 1900 et 1909. Entre 1910 et 1920, 172 autres régimes sont créés, portant leur total à 238. C'est la grande crise économique qui met un frein définitif à la création de ce premier type de régime de retraite. Pour que le développement des régimes de retraite redémarre, l'État devra intervenir.

---

<sup>24</sup> APROBERTS 2000, p. 123.

<sup>25</sup> CONANT 1922, cité par APROBERTS 2000, p. 116.

### 2.2.2) L'époque des premières réformes

Au début du XX<sup>e</sup> siècle, les risques sociaux associés à la retraite commencent à apparaître comme une contrainte réelle et objective accompagnant le développement des sociétés capitalistes modernes<sup>26</sup>. En effet, à cette époque, le processus de prolétarianisation provoquée par l'essor du capitalisme industriel achève le « travail », entamé un siècle plus tôt, de dissolution des liens communautaires et des normes traditionnelles relatives à la production permettant d'assurer une certaine auto-subsistance en dehors de la condition salariale. Les rapports sociaux de solidarité intergénérationnelle structurant les familles et plus largement les petites communautés parviennent ainsi de moins en moins à répondre aux besoins de base des individus durant leurs vieux jours. Avec la marchandisation croissante de la force de travail<sup>27</sup> émerge donc le risque que l'incapacité au travail vienne compromettre la survie des individus. Les veuves, les invalides et les personnes âgées sont les premières victimes de cette nouvelle forme de pauvreté menaçant la société. Au Canada, à partir des années 1850, les associations ouvrières de secours mutuels, les autorités municipales ainsi que les organisations religieuses tentent de prendre en charge la sécurité sociale, mais leurs efforts se révèlent insuffisants en raison des besoins grandissants<sup>28</sup>.

Dans ce contexte de grands troubles sociaux, l'État fédéral intervient une première fois dans le champ des retraites en mettant en oeuvre un programme d'épargne individuelle. Ainsi, en 1908, le gouvernement canadien institue la *Loi des rentes sur l'État*<sup>29</sup>. Ce programme permet alors aux individus d'économiser pour leurs années de vieillesse en achetant des rentes du gouvernement fédéral. Il s'agit en fait d'un compromis entre un système privé d'assurance et un système public puisqu'il suffit de verser une prime de 10 dollars afin d'obtenir un contrat individuel administré par un organisme gouvernemental. L'innovation sociale de ce type de

---

<sup>26</sup> Sur cette objectivation sociale de la notion du risque au sein de la société québécoise voir l'étude de PETITCLERC 2007.

<sup>27</sup> Ce processus amène les travailleurs salariés à former près des deux tiers de la population active (65,4%) dès le début des années 1930, ROUILLARD 2002.

<sup>28</sup> PETITCLERC 2007.

<sup>29</sup> GUEST 1985, p. 58-60.

police d'assurance publique réside dans le fait que contrairement aux polices d'assurances privées, elle ne peut être résiliée pour faute de paiement. L'assuré n'est donc pas contraint de contribuer sur une base mensuelle ou annuelle, même s'il lui est fortement conseillé de cotiser régulièrement. En 1915, une première étude s'intéressant aux retombées de ce programme indique que « la majorité des acheteurs étaient des professionnels disposant de faibles revenus (enseignants et membres du clergé), des employés, des marchands, des fermiers et des petits entrepreneurs ; les ouvriers ne constituaient que 4% des acheteurs <sup>30</sup> ». Entre 1908, année de la création du programme et 1927, année de la promulgation de la *Loi sur les pensions de vieillesse*, seulement 7 713 pensions individuelles du programme de rentes de l'État sont délivrées. Toutefois, ces résultats modestes ne doivent pas masquer l'objectif politique dissimulé derrière cette loi. En promouvant l'idée libérale de la nécessité pour chaque individu d'épargner pour sa retraite, le gouvernement canadien tente d'esquiver la demande grandissante d'un régime universel de pension de vieillesse. Le programme des rentes doit donc, selon le sénateur Cartwright, ministre de l'Industrie et du Commerce, décourager les Canadiens d'être tentés par des « expériences socialistes »<sup>31</sup>.

Il est vrai qu'au début du siècle, le mouvement syndical canadien se mobilise en faveur de l'institutionnalisation d'un système public de retraite. Les syndicats canadiens sont alors fortement influencés par les succès remportés par les organisations ouvrières à travers le monde<sup>32</sup>. Dans cette foulée, ils accentuent la pression sociale auprès de l'État afin que ce dernier endosse sa responsabilité sur la question du droit à une retraite décente pour les travailleurs retraités. Les gains obtenus apparaissent cependant modestes comparativement aux gains de leurs homologues européens. Au Canada, l'effort des syndicats aboutit tardivement à l'établissement d'un programme public d'assistance pour les retraités en 1927, soit dix-neuf ans après l'introduction d'un programme similaire au Royaume-Uni<sup>33</sup>. De plus, au départ, les taux de remplacement établis par la Pension de sécurité de la vieillesse sont extrêmement bas.

---

<sup>30</sup> Cité par GUEST 1985, p. 60.

<sup>31</sup> BRYDEN 1974.

<sup>32</sup> Les premiers pays à avoir institutionnalisé un système public de retraite sont l'Allemagne (1889), le Danemark (1891), la Nouvelle-Zélande (1898), la France (1905), l'Australie (1907), le Royaume-Uni (1908), le Luxembourg (1911), la Roumanie (1912) et la Suède (1913).

<sup>33</sup> Sans compter qu'au Québec, le programme entra en vigueur seulement en 1936.

L'incapacité du mouvement syndical canadien à influencer le gouvernement fédéral dans la construction d'un système de protection sociale universel solide s'explique par une multitude de facteurs institutionnels et historiques ayant été largement documentés. L'incapacité permanente des syndicats canadiens à faire élire, par la voie des élections générales, leur allié social-démocrate, le Nouveau Parti Démocrate, est un bon exemple de cet échec politique. Cela a conduit le mouvement syndical à composer avec des gouvernements fédéraux dirigés en alternance par le Parti Libéral et le Parti Conservateur, deux partis « naturellement » opposés aux objectifs généraux des syndicats, contraignant ces derniers à ajuster leurs ambitions en fonction d'une opposition globalement hostile<sup>34</sup>. C'est cette impuissance politique des syndicats face à leur volonté d'obtenir de l'État fédéral la création d'un système public de retraite adéquat pour tous les travailleurs qui les forceront à se rabattre, plus tard, sur un lieu de pouvoir local ou sectoriel, celui de la négociation collective avec les employeurs.

De plus, comme nous l'avons vu au point 2.1.2 de ce chapitre, c'est aussi au cours de cette période que les gouvernements prennent conscience de l'importance que pourraient prendre les régimes de retraite d'employeurs au sein de l'architecture globale d'un système de pension national. Ce que l'État ne veut pas accomplir en tant que gérant du système public, il tentera de le faire réaliser partiellement par les employeurs des secteurs privé et public au moyen des fonds de pension. Les amendements successifs de la LIR de 1917 et de 1919 et ceux de 1938 et de 1941 ont grandement contribué à la prolifération des régimes de pension reposant sur de nouvelles formes de financement. Entre 1920 et 1940, le nombre de régimes connaît une expansion rapide, passant de 238 à 1 072. Cette expansion, quoique importante, est cependant résiduelle si on la compare à celle de la période qui suivra. Avant la deuxième guerre mondiale, on estime que les régimes de retraite octroyés par les employeurs couvraient entre 10 % et 15 % de la force de travail<sup>35</sup>.

---

<sup>34</sup> LIZÉE et SAUVIAT 2007, p. 73. Une des premières tentatives d'implication du mouvement syndical canadien dans le jeu politique électoral remonte aux années 1940, où le Congrès du Travail du Canada avait appuyé officiellement le Cooperative Commonwealth Federation, un parti politique fondé en 1932 par une coalition de syndiqués, d'agriculteurs et d'intellectuels de gauche, ROUILLARD 2004, p. 14.

<sup>35</sup> GUEST 1985, p. 291.

### 2.2.3) La gestion patronale des premiers fonds de pension

Nous ne disposons malheureusement pas de données fiables sur la valeur totale et la composition de l'actif financier des fonds de pensions à cette époque<sup>36</sup>. Par contre, nous savons que jusqu'au début des années 1920, au Canada, la majorité des employeurs financent directement les pensions. Ils hésitent ainsi grandement à externaliser la gestion des réserves dans des comptes séparés de celui de l'entreprise. Comme nous l'avons dit auparavant, la méthode de financement préconisée par la majorité des employeurs est alors celle du *pay-as-you-go*. Le coût des pensions est donc financé après la retraite et versé directement à l'ancien employé. Autrement dit, le principe de financement des retraites est le même que celui des salaires<sup>37</sup>.

Cependant, à partir des années 1920, les administrations publiques et les entreprises commencent graduellement à accumuler des réserves à l'extérieur de leurs propres comptes pour financer les retraites. L'organisation du transfert des sommes à l'extérieur des comptes de l'employeur prend deux formes : soit l'employeur peut souscrire un contrat auprès d'une compagnie d'assurance qui se charge entièrement de gérer les réserves du régime de retraite ; soit l'employeur prend la responsabilité de créer un fonds de pension qu'il doit lui-même gérer<sup>38</sup>.

Le premier contrat d'assurance conclu au Canada garantissant le versement de rentes conformément aux dispositions d'un régime de retraite fut établi en 1923 par la *Sun Life*. La *Sun Life* due cependant attendre cinq ans avant de signer un autre contrat de ce genre. Au début des années 1930, la *Confederation Life* et la *Canada Life* deviennent aussi des acteurs importants dans l'industrie de la gestion financière des régimes de retraites. En fait, avant la

---

<sup>36</sup> La difficulté d'obtenir des données provient essentiellement du fait qu'avant 1960, les employeurs n'étaient pas contraints par la loi de rendre un rapport périodique sur l'état de leurs régimes de pension, CLARK 1979, p. 13.

<sup>37</sup> CLARK 1979, p. 12.

<sup>38</sup> Ces deux formes d'organisation de la gestion financière des régimes sont toujours celles qui dominent aujourd'hui.

grande dépression, les activités des sociétés d'assurance canadiennes relevant de ce domaine se déroulent surtout à l'étranger, principalement aux États-Unis et en Angleterre. Ainsi, historiquement, les problèmes de financement engendrés par la crise économique coïncident avec l'entrée officielle des sociétés d'assurances dans la gestion des avoirs des régimes de pension au Canada. La grande nouveauté qui accompagne l'émergence des régimes de retraites assurés est l'augmentation des petits employeurs qui osent maintenant offrir des pensions à leurs employés en raison du fait qu'ils n'ont plus à supporter seuls les risques financiers. Globalement, ce phénomène semble aussi avoir contribué à amorcer un changement de mentalité par rapport à la finalité des régimes de retraite. En effet, Clark relève qu'à partir de ce moment « on vit se renforcer les droits contractuels des employés, avec une tendance croissante à envisager les dispositions de retraites comme des plans d'épargne conjoints de l'employeur et de l'employé, plutôt que comme un dédommagement pour une longue durée de service<sup>39</sup>». La fonction de protection sociale de ces régimes reprenait alors peu à peu le dessus sur leur fonction de contrôle social.

Les grands employeurs, eux, préfèrent généralement conserver le contrôle sur la gestion financière des régimes de retraite plutôt que d'avoir affaire avec des intermédiaires comme les sociétés d'assurances. En fait, du point de vue des employeurs du secteur privé, les formules actuarielles que les assureurs développent à cette époque afin de gérer les flux monétaires des régimes impliquent des obligations financières irrecevables pour les entreprises. Or, en créant des fonds de pension, les dirigeants d'entreprise s'assurent de maintenir leur emprise sur la gestion financière des réserves des régimes. Le fait de transférer les sommes prévues pour le paiement des retraites à l'extérieur des comptes de l'entreprise assure dans une certaine mesure la sécurisation du financement. Par contre, ce transfert ne signifie pas pour autant que les employeurs perdent le contrôle sur les réserves du fonds. La délégation de la gestion étant structurée selon les principes de la fiducie, une forme juridique appropriée à la gestion pour autrui, les employeurs peuvent conserver leur maîtrise sur les avoirs du fonds. Dans le cadre d'une gestion du fonds en fiducie, il revient exclusivement à l'employeur de nommer les fiduciaires chargés d'administrer les réserves du régime dans l'intérêt des bénéficiaires. Or, à cette époque, les règles fiduciaires associées à la gestion des

---

<sup>39</sup> CLARK 1979, p. 13.

fonds de pension sont plutôt mal définies, ce qui laisse une importante marge de manœuvre aux employeurs quant à la finalité de ces dispositifs de retraites. Dans ce contexte, les fiduciaires agissent pour la plupart sous la gouverne des dirigeants d'entreprises. En général, les fiduciaires sont des salariés embauchés directement par l'entreprise ou des employés des banques commerciales en affaire avec celle-ci. Les employeurs peuvent donc diriger de plus ou moins près les décisions des gestionnaires du fonds de pension.

De manière générale, les employeurs d'alors refusent que la plus grande part des réserves du fonds de pension soit investie sur les marchés financiers. Placer des capitaux hors de l'entreprise dans le but unique de verser une pension aux anciens employés équivaut à une hérésie pour le management industriel de l'époque. Les flux financiers propres aux entrées et aux sorties des fonds devaient donc tenir compte prioritairement des besoins de l'entreprise comme la trésorerie, le crédit ou l'investissement. Ainsi, la finalité consistant à servir des prestations de retraite devait demeurer subordonnée aux intérêts et aux enjeux liés au développement de l'entreprise. En somme, la capitalisation sur les marchés financiers demeure à l'époque une pratique exclue de la gestion des fonds de pension tant que la mobilisation de leur réserve est dépendante de la destinée de l'entreprise.

La capacité d'accumulation financière des fonds de pension a été fortement limitée par cette réticence des employeurs à s'appuyer sur la capitalisation pour financer les retraites. Durant la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, l'augmentation du nombre de régimes d'employeurs ne s'est donc pas traduite par une montée en force des fonds de pension sur les marchés de capitaux et les autres segments des marchés financiers. Au Canada, il faut attendre la mise en place d'un nouveau cadre d'économie politique à la fin de la seconde guerre mondiale avant de voir les fonds de pension s'affirmer progressivement en tant qu'acteurs financiers spécifiques.

### 2.3) La période de l'accumulation primitive (1945-1980)

Cette deuxième période de l'évolution historique des fonds de pension canadiens correspond à la phase de l'institutionnalisation politique de ces derniers au sein de la sphère économique de la société canadienne. Nous désignons cette première phase d'expansion financière comme étant celle de l'« accumulation primitive » puisque c'est à partir de ce moment que les fonds de pensions ont réellement commencé à accumuler du capital en effectuant un détour par les marchés financiers, notamment sur le marché des actions. C'est également à cette époque que les régimes de retraite deviennent des arrangements négociés entre les salariés et les employeurs. La montée en force des syndicats permet d'établir le versement des prestations de retraite comme une des primautés du cadre institutionnel orientant la gestion des fonds. Cette période est ainsi marquée par la mise en place de la plupart des éléments institutionnels et organisationnels servant encore aujourd'hui de base à ces acteurs financiers. De plus, mentionnons que cette phase d'expansion est aussi celle des autres intermédiaires financiers que sont les banques et les fonds mutuels.

#### 2.3.1) Les premiers régimes de pensions négociés

À la suite de la seconde guerre mondiale, les régimes de retraite employant la capitalisation pour financer les pensions apparaissent comme un élément incontournable de la négociation collective dans la plupart des secteurs industriels importants. Ce phénomène n'est pas étranger à la montée du pouvoir syndical au sein de la société canadienne, ainsi qu'à l'influence notoire du système de relations professionnelles américain sur celui du Canada<sup>40</sup>.

En 1948, une décision rendue par le *National Labor Relations Board* (NLRB), l'instance fédérale américaine chargée de faire respecter le droit du travail, modifie la jurisprudence sur le statut de la protection sociale au sein des négociations collectives. Le NLRB se prononce

---

<sup>40</sup> Sur les liens existant entre les systèmes de relations professionnelles américain et canadien, voir DA COSTA 1999.

dans le contexte d'un litige opposant la *Inland Steel Corporation* et le syndicat de la sidérurgie, affilié alors au *Congress Industrial Organisations* (CIO). L'enjeu de ce litige porte sur l'âge obligatoire de la retraite. Après la guerre, la direction de la *Inland Steel* décide unilatéralement de changer les conditions de départ à la retraite de ses employés, alors que de son côté, le syndicat estime que cette question devrait être débattue à la table de négociation. Le NLRB tranche alors en faveur du syndicat en décrétant que le régime de pension de la compagnie figure effectivement parmi les points devant être inclus dans les négociations, conformément à la loi Taft-Hartley qui encadre les accords collectifs. Malgré la contestation de la direction de la *Inland Steel*, le verdict du NLRB est entériné par la Cour suprême en 1949<sup>41</sup>.

Cette décision juridique ouvre ainsi la voie au développement des régimes complémentaires de retraite en imposant que les négociations collectives intègrent la question des compléments de salaire lorsque les syndicats en font la demande<sup>42</sup>. Elle permet de raffermir le pouvoir des organisations syndicales sur la question sociale des retraites tout en éliminant définitivement le penchant des managers à se servir des régimes de pensions comme un dispositif de contrainte contre les salariés. Bien que l'ordonnance se limite évidemment au cadre des États-Unis, il ne faut que très peu de temps avant qu'elle ait des répercussions sur les relations de travail au Canada. En fait, dès 1950, les mêmes principes sont intégrés au *Industrial Relations and Disputes Investigation Act*, qui constitue le cadre réglementaire des négociations collectives au Canada<sup>43</sup>. À partir de ce moment, on reconnaît donc au Canada que l'organisation des différentes modalités faisant partie d'un régime de retraite ne peut faire l'objet d'une décision unilatérale de la part de l'employeur.

La syndicalisation figure également parmi les facteurs décisifs ayant favorisé le développement des régimes de retraite par capitalisation. En effet, la majorité des salariés affiliés à ce genre de régime est syndiquée contre une infime minorité qui ne l'est pas. Le graphique 2.1 illustre l'évolution du taux de syndicalisation au Canada et aux États-Unis

---

<sup>41</sup> CLOWES, 2000 p. 22-23.

<sup>42</sup> MONTAGNE 2006a, p. 75.

<sup>43</sup> KAPLAN 2006, p. 39.

entre 1911 et 2004. Entre 1930 et 1960, la diffusion du syndicalisme industriel au sein de la main d'œuvre non qualifiée des grandes entreprises manufacturières a comme conséquence de doubler le taux de syndicalisation, tant au Canada qu'aux États-Unis, passant d'environ 15 % à 30 %<sup>44</sup>. D'ailleurs, durant cette période, le mouvement syndical canadien se trouve fortement sous l'influence des syndicats américains. En effet, de la fin des années 1940 jusqu'aux années 1960, les organisations syndicales américaines ont tendance à déborder du côté nord de la frontière afin de promouvoir la syndicalisation, de sorte qu'elles parviennent à représenter près des deux tiers des effectifs syndicaux canadiens<sup>45</sup>. Plusieurs analystes notent que cette promiscuité du syndicalisme américain et du syndicalisme canadien a eu un impact notoire sur le développement des régimes de retraite au Canada. C'est le cas notamment de Michel Lizée pour qui :

[L]'arrivée des grands syndicats industriels nord-américains affiliés au *Congress of Industrial Organisations* (CIO), dans des secteurs comme l'automobile, l'acier et le caoutchouc, aura une influence déterminante. Animés d'un militantisme fort et faisant preuve d'une grande capacité d'organisation, ces derniers ont réussi à négocier à compter du milieu des années 1950, la création, au Canada, de régimes de retraite par capitalisation à l'instar de ce qu'ils avaient obtenu pour leurs membres états-uniens. Le développement de ces régimes négociés s'est ainsi concentré et limité aux milieux d'implantation syndicale, ceux de la grande entreprise et du secteur public essentiellement.<sup>46</sup>

Dans ce contexte, en Amérique du Nord, deux conceptions syndicales de la protection sociale vont animer le développement des régimes de retraite par capitalisation<sup>47</sup>. Schématiquement, on peut diviser ces deux conceptions en fonction des deux grandes confédérations, l'AFL (*American Federation of Labor*) et le CIO (*Congress of Industrial Organisations*), qui défendent explicitement des positions différentes sur les retraites avant leur fusion en 1955. D'abord, mentionnons que comparativement à l'AFL, la structure organisationnelle du CIO facilite grandement sa capacité à imposer la négociation d'un régime de protection sociale au

---

<sup>44</sup> ROUILLARD 2004, p. 13. Au Canada, l'introduction de la formule Rand, qui repose sur une retenue à la source pour tous les travailleurs, a contribué grandement à stabiliser la situation financière des syndicats et à favoriser par conséquent l'expansion du syndicalisme dans les années 50-60.

<sup>45</sup> À partir des années 1960, les salariés canadiens commencent cependant à se démarquer des salariés américains en raison du mouvement de syndicalisation qui concourt dans les secteurs public et parapublic.

<sup>46</sup> LIZÉE et SAUVIAT 2007, p. 74.

<sup>47</sup> APROBERTS 2000, p. 140.

sein d'une entreprise. Le CIO regroupe des syndicats de branches représentant tous les métiers dans un même secteur ce qui lui permet de syndiquer plus aisément l'intégralité des travailleurs employés par une seule entreprise. La stabilité engendrée par cette forme d'organisation syndicale augmente donc le rapport de force des syndicats dans les négociations d'un régime de retraite auprès des employeurs. La position sur la protection sociale développée par le CIO, dirigé à cette époque par John L. Lewis, repose sur le concept de « dépréciation humaine ». Celui-ci sous-entend que « les employeurs devraient prévoir l'amortissement des êtres humains, tout comme ils prévoient l'amortissement des machines, en leur versant des pensions une fois qu'ils sont trop usés pour continuer à fonctionner <sup>48</sup> ». La constitution d'un régime de retraite conforme à cette conception implique certaines particularités.

D'abord une pension est une nécessité vitale que le capital doit fournir aux salariés âgés. En conséquence, tout travailleur devrait percevoir une pension forfaitaire du même montant pour tous. Ensuite, les salariés ne doivent pas participer au financement des pensions, puisqu'elles font partie des coûts de production. Enfin, les ressources destinées à financer les pensions doivent être prévues à l'avance, pendant la carrière des travailleurs, de même qu'une entreprise prévoit le remplacement des machines.<sup>49</sup>

À cela, il faut ajouter que le CIO défend aussi à l'époque l'idée selon laquelle les syndicats doivent s'impliquer activement dans la gestion des fonds de pension puisque cet « argent » leur appartient. En ce sens, le CIO revendique le contrôle des fonds de retraite afin que les placements financiers issus de l'épargne salariale s'accordent avec sa vision de la société. Enfin, notons que malgré un effort soutenu pour l'instauration de régimes de retraite, le CIO continue de lutter en parallèle pour l'amélioration et l'extension du régime de retraite public à l'échelle nationale.

L'AFL adopte de son côté une position différente. D'abord, sa structure organisationnelle rend plus difficile la négociation des régimes de retraite avec les employeurs. L'AFL est une confédération de syndicats de métiers, ce qui implique que la concentration de leurs membres

---

<sup>48</sup> APROBERTS 2000, p. 143.

<sup>49</sup> APROBERTS 2000, p. 144.

se dilue au sein de diverses entreprises. Par exemple, une entreprise employant un petit nombre de mécaniciens peut difficilement ouvrir un plan de retraite uniquement pour ces quelques travailleurs. De plus, dans les secteurs syndiqués par l'AFL, la stabilité du marché de l'emploi ne repose pas sur la filiation permanente à un employeur unique. Le cas de l'industrie de la construction est un bon exemple du type de filiation des ouvriers de l'AFL. La structuration par métier se présente donc à plusieurs égards comme un obstacle à la négociation des régimes de pension d'employeurs. C'est sans doute ce qui explique un grand engagement politique de la part de cette confédération syndicale dans la promotion d'un régime de retraite public de base, accessible pour tous les travailleurs retraités. Dans le cadre des négociations sur les régimes de pension avec les employeurs, l'AFL préconise alors une approche fondée sur le concept de « salaire différé », concept supposant que le droit à une pension équivaut au droit à un salaire :

Contrairement au CIO, l'AFL considérait que la pension ne devait pas forcément être du même montant pour tous : les inégalités de pension ne sont ni plus ni moins injustes que les inégalités de salaires. Enfin, l'AFL n'excluait pas une cotisation salariale. Ses fédérations y étaient même plutôt favorables lors de leurs premières négociations sur des régimes professionnels, parce qu'elles considéraient qu'une participation des salariés au financement des régimes renforcerait leur droit aux pensions et contribuerait à légitimer un rôle syndical dans la gestion des caisses de retraites.<sup>50</sup>

Ultimement, même si l'institutionnalisation d'un compromis social entre les employeurs et les syndicats autour des retraites a été façonnée par les approches distinctes de ces deux syndicats, c'est surtout la conception du salaire différé qui a eu prévalence dans ce processus. Nous verrons d'ailleurs plus loin comment cette conception transparait encore aujourd'hui dans la gestion des fonds de pension.

Outre les changements survenus dans le système des relations professionnelles et la croissance de la syndicalisation, d'autres facteurs, ceux-ci de nature proprement économique, ont stimulé la mise en place du compromis social sur les retraites tant aux États-Unis qu'au

---

<sup>50</sup> APROBERTS 2000, p. 145.

Canada. Un de ces facteurs économiques concerne les mesures fiscales instaurées par l'État à l'endroit des entreprises dans le contexte de la deuxième guerre mondiale.

Pendant la seconde guerre mondiale, deux facteurs ont augmenté l'intérêt que [les caisses de retraite] représentaient pour les employeurs : leurs profits ont augmenté avec la croissance amenée par la guerre, et le taux de l'impôt sur le bénéfice a été élevé. De plus, pendant la guerre, l'État a limité les augmentations du salaire direct afin de contenir l'inflation. En instaurant un régime de retraite ou en augmentant le niveau des pensions versées par un régime existant, un employeur pouvait réduire ses impôts tout en accordant aux salariés une augmentation de leur rémunération future.<sup>51</sup>

Ainsi, les exemptions fiscales devenant de plus en plus généreuses, les employeurs trouvèrent dans la création des régimes de retraite par capitalisation des avantages reliés à d'autre chose que la gestion du personnel. De plus, la croissance des marchés financiers permit graduellement aux fonds de pension d'obtenir des rendements élevés sur leurs placements, ce qui contribua également à mousser l'intérêt des employeurs pour les régimes de retraite. ApRoberts ajoute même que « couplés aux exemptions fiscales, les rendements sur les placements financiers pouvaient rendre les versements patronaux à une caisse de retraite plus rentables que les investissements dans la production <sup>52</sup>».

Suite à cette analyse, nous comprenons mieux comment les régimes de retraite s'appuyant sur la capitalisation pour se financer se sont imposés au sein des négociations collectives. À partir de cette période, les fonds de pensions vont devenir un élément central du rapport salarial fordiste. La section suivante est consacrée à l'analyse sociologique des structures institutionnelles et organisationnelles encadrant les fonds de pension dans le cadre de cette forme de rapport salarial.

---

<sup>51</sup> APROBERTS 2000, p. 133.

<sup>52</sup> APROBERTS 2000, p. 133.

### 2.3.2) Les fondements institutionnels et organisationnels des fonds de pension sous le fordisme

Au Canada, à partir des années 1950, les fonds de pension sont devenus un élément essentiel du rapport salarial fordiste. Dans les termes de l'école française de la régulation, le rapport salarial se définit comme « l'ensemble des conditions juridiques et institutionnelles qui régissent l'usage du travail salarié ainsi que la reproduction de l'existence des travailleurs »<sup>53</sup>. Les fonds de pension se présentent donc comme un des aspects du salaire indirect ayant participé au développement de ce type de rapport salarial. Au sein du fordisme, celui-ci repose sur le principe « que les salariés acceptent la transformation des conditions de production contre la garantie du pouvoir d'achat des salaires, et que les négociations collectives, sous le contrôle des Pouvoirs publics, jouent un rôle déterminant dans l'évolution des salaires »<sup>54</sup>. Ce type de rapport salarial s'harmonise avec le régime financier propre au capitalisme managérial dont nous avons brièvement expliqué les rouages au chapitre I. Notre intention ici est donc d'analyser les fondements institutionnels et organisationnels ayant soutenu le premier essor financier des fonds de pensions dans le contexte du capitalisme managérial.

Au cours de la période de l'accumulation primitive, le versement des prestations de retraites s'est imposé comme une des primautés de l'agencement institutionnel structurant la gestion financière des fonds de pension. Cette priorité propre au rapport salarial fordiste s'est matérialisée dans la mise en œuvre d'une forme-type de régime de pension : le régime à prestations déterminées (RPD). Qu'est qu'un RPD ? Selon l'économiste Sabine Montagne, les RPD sont les seuls régimes de retraite par capitalisation dont le principe de prestation fondé sur le taux de remplacement du salaire rappelle la fonction de protection sociale portée par le système de retraite public<sup>55</sup>. Les RPD offrent en effet une certaine garantie de sécurité de revenu pour les retraités puisque leurs prestations sont prédéterminées et que le risque d'investissement relié à la capitalisation boursière est supporté essentiellement par

---

<sup>53</sup> BOYER 1986, p. 18.

<sup>54</sup> SAILLARD 2002, p. 156.

<sup>55</sup> MONTAGNE 2006a, p. 72.

l'employeur. Ainsi, dans un RPD, l'employeur a l'obligation de garantir un revenu de retraite défini, payable dès que l'employé atteint la retraite. Le niveau des prestations est habituellement calculé en fonction des années de services et de la rémunération salariale de l'employé, mais il peut aussi être fixé de manière forfaitaire. Le niveau des prestations peut également varier si les rentes sont indexées au coût de la vie. La variation du montant de la rente engendrée par l'indexation est particulièrement importante pendant les périodes d'inflation, comme ce fut le cas au cours des années 1970. À noter que ce sont principalement les salariés des secteurs public et parapublic ainsi que les salariés des grandes entreprises manufacturières du secteur privé qui bénéficient généralement d'une forme d'indexation au coût de la vie.

Ainsi, c'est sur la base de cette « promesse » d'un revenu garanti de retraite offerte par les RPD que s'est érigé le « compromis fordiste » entre le patronat et les syndicats sur la question sociale des pensions. Ce pacte social qui est, ne l'oublions pas, fortement appuyé par une régulation étatique de type résiduelle, repose sur trois principes complémentaires : 1) une rente prédéterminée, 2) une asymétrie des cotisations avec une contribution plus importante de l'employeur, 3) une gestion des fonds confiée principalement à l'employeur<sup>56</sup>. Ces trois principes ont des répercussions importantes sur l'administration des régimes, particulièrement au niveau de la gestion financière des fonds de pension.

D'abord, la rente prédéterminée nécessite une gestion rigoureuse des réserves accumulées dans les fonds de pension. À partir du moment où le versement des prestations est identifié comme une des primautés de l'arrangement institutionnel des régimes, l'organisation de la gestion financière est encadrée par des normes strictes en matière de solvabilité et de capitalisation. En guise d'exemple, dans le cas des RPD, la loi exige qu'une évaluation actuarielle soit réalisée au moins une fois tous les trois ans afin d'établir le montant des cotisations requises dans les fonds de pension pour garantir la solvabilité du régime. C'est à la partie patronale que revient la responsabilité de fournir le montant d'argent permettant de

---

<sup>56</sup> HANIN *et al.* 2010, p. 26. Notons aussi que dans le secteur privé, cette modalité de couverture sociale relève généralement de ce qu'on appelle « l'entreprise-providence » en raison du vide que l'entreprise vient combler dans le champ de la protection sociale, APROBERTS 2000.

maintenir le juste niveau des cotisations. En fait, en considérant de plus en plus les pensions comme des salaires différés, les employeurs et les syndicats négocient en fonction du fait que ce sont les employeurs qui doivent participer plus activement que les salariés au financement des caisses de retraites. Traditionnellement, l'asymétrie des cotisations est encore plus marquée dans le secteur privé que dans le secteur public. Finalement, sur la base de ce financement principalement patronal des fonds de pension, le contrôle des paramètres de la gestion financière revient presque en totalité aux employeurs. Ainsi, à partir de la fin des années 1950, les syndicats se sont progressivement éloignés de l'idée qu'ils doivent s'impliquer de façon active dans la gestion des caisses de retraites. En ce sens, Michel Lizée souligne qu'au Canada, jusqu'au début des années 1990, la position des syndicats sur la question de la gestion des fonds « reposait sur l'idée d'une dichotomie des rôles : aux syndicats celui de négocier les meilleures prestations possibles au niveau du régime de retraite et aux employeurs la prérogative de financer ces prestations et d'administrer le régime <sup>57</sup> ».

L'organisation générale du compromis fordiste sur les retraites est donc structurée par la socialisation du risque tel que décrit par Adam Harmes. Dans son ouvrage, Harmes résume bien les avantages que tirent les différents acteurs impliqués dans ce compromis caractérisé par la socialisation du risque.

For workers, the advantage of defined-benefit pension plan was that the risk of saving enough money for retirement was taken over (or socialized) by the employer. In other words, the amount that workers received in pension benefits was negotiated in advance, and the employer was responsible for paying the pension even if the fund's investment return proved to be inadequate.

By socializing retirement risk, defined-benefit pension plan act as form of retirement-income insurance for workers and as means of imposing forced savings. For governments, forced saving had the added benefit of deferring wages into the future, and this helped to keep a lid on rising inflation. At the same time defined-benefit pension plans also reflected the desire of employers to maintain a large core of workforce consistent with large-scale, assembly-line manufacturing. Defined-benefit pension plans, which generally operate on the principle of imperfect vesting (where pension rights accrue to the employee only after a number of years service), were used as a mechanism of reducing labor turnover.

---

<sup>57</sup> LIZÉE 2003, p. 12.

When retirement risk is socialized in this manner, pension benefits are more like an entitlement program than an investment return because the burden of investment risk is not borne by the individual employee. This, in turn implies that control over investment decision making lies with the employer, meaning that individual employees are more akin to passive savers than active investors.<sup>58</sup>

Pendant cette période, la qualité de la protection sociale offerte aux salariés est donc apparue comme une dimension déterminante dans le fonctionnement des fonds de pension. Le nouveau pacte fondé sur la promesse d'un revenu fixe à la retraite institue alors un équilibre entre les fonctions de protection et de capitalisation de ces organisations afin de protéger adéquatement les salariés. Dans le cadre de la problématique de la financiarisation guidant notre réflexion sur le devenir des fonds de pension, nous tenterons de démontrer au chapitre suivant que c'est justement cet équilibre qui est menacé aujourd'hui.

Le compromis fordiste négocié autour de la gestion du risque a également favorisé la consolidation de la fiducie comme forme juridique-type du droit de propriété encadrant la régulation des fonds de pension<sup>59</sup>. En effet, au cours de cette période, les fonds de pension légalement enregistrés et gérés en fiducie ont définitivement supplanté les contrats souscrits auprès des compagnies d'assurances. Le début du chapitre III de la présente recherche est consacré à l'étude des relations sociales de propriété qu'implique l'institutionnalisation juridique de la fiducie. Notons simplement pour le moment que si la fiducie est au départ marginale au sein de l'industrie des fonds de pension, elle s'est rapidement généralisée de sorte qu'en 1969 elle couvre déjà 70,4 % des bénéficiaires d'un régime de pension d'employeur au Canada<sup>60</sup>. Aujourd'hui, cette structure juridique constitue toujours le fondement de la plupart des fonds de pension et couvre plus de 80 % des bénéficiaires<sup>61</sup>. Ce déclasserement des compagnies d'assurance dans la gestion financière des fonds de pension s'est opéré dans un contexte de nouvelles contraintes de capitalisation imposées par l'État. Ainsi, les contraintes progressives vers la capitalisation intégrale des caisses de retraites

---

<sup>58</sup> HARMES 2001, p. 5.

<sup>59</sup> Comme nous le verrons au prochain chapitre, la fiducie est une institution juridique qui permet d'organiser la gestion financière des fonds de pension. Il s'agit d'un dispositif adaptée à la gestion pour autrui permettant de séparer la gestion, la possession et la jouissance des bénéfices d'un bien.

<sup>60</sup> NEUFELD 1972, p. 453.

<sup>61</sup> STATISTIQUE CANADA, , tableau 280-0002.

comme mode de financement obligatoire des régimes ont sans aucun doute incité les employeurs à se soucier davantage des rendements qu'ils pouvaient obtenir sur les marchés financiers<sup>62</sup>. La recherche de rentabilité financière, dans un contexte d'inflation et d'augmentation du cours boursier, a poussé les employeurs à investir directement dans le marché des actions ordinaires plutôt que d'acheter des annuités d'assurances. Les assureurs n'étaient pas en mesure de répondre au changement de cap des politiques de placement des régimes de retraite, notamment parce que la législation limitait fortement leur possibilité d'investir sur ces marchés financiers. À l'opposé, la fiducie s'avéra parfaitement adaptée à la réorientation financière des régimes puisqu'elle permettait aux administrateurs d'avoir recours à des spécialistes et à des conseillers afin de les aider à gérer leurs portefeuilles d'actifs. La fiducie est donc venue organiser le détour obligatoire par la capitalisation.

Cette consécration de la fiducie en tant qu'institution juridique-type du droit de propriété des fonds de pension canadiens s'inscrit de manière générale dans la mise en place d'un environnement légal nécessaire à la bonne gouvernance des régimes de pension et à la gestion prudente des caisses de retraite. Cependant, comme l'indique Ari Kaplan, dans son ouvrage colossal consacré à l'étude de l'univers législatif canadien des pensions, sa complexité est telle qu'il nous est difficile de décrire ici en profondeur la totalité du régime légal encadrant les fonds :

The law of pensions is an increasingly complex and mixed bag. The sponsorship, registration, regulation, administration, and termination of pension plans are impacted by variety of legal sources including contract law, statutory law, labor and employment law, tax law, trust and equity, estate law, family law, property law, and administrative law. These legal regimes, while distinct in many applications, frequently interact in the multidisciplinary world of pensions. It is often the case that pension plan entitlements will be affect by more than one legal regime. Correspondingly, more than one set of legal principles can apply to and interact within a particular factual scenario and this too can affect pension plan entitlements.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> Le financement par capitalisation est le mode de financement exigé par loi. Il n'est donc plus possible de financer les retraites selon la méthode du *pay-as-you-go*. Ce principe est au cœur de la régulation des régimes de retraite.

<sup>63</sup> KAPLAN 2006, p. 9.

Malgré l'ampleur du réseau de lois, signalons tout de même que mis à part la loi fédérale sur l'impôt qui fixe les conditions auxquelles les cotisations à un régime de retraite et les revenus de placement générés par les fonds peuvent être exemptés d'impôts<sup>64</sup>, la principale source législative sur les fonds de pensions au Canada se situe dans les différentes juridictions provinciales aménagées expressément pour l'administration des régimes complémentaires de retraite. Entre 1965 et 1977, sept provinces ont mis sur pied des législations régissant les régimes de retraite. La première fut l'Ontario avec la création du *Pension Benefits Act (PBA)* en 1965 et le Québec fut la deuxième avec la création de la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes en 1966<sup>65</sup>. Les législations provinciales possèdent la caractéristique commune d'avoir placé la préservation des droits des employés au cœur de la régulation des régimes. En ce sens Kaplan souligne que :

The *PBA* has consistently been identified by the courts as public policy legislation designed to “benefit”, “protect” and “expand” the interests of employees and redress social policy concerns relating to “poverty among the elderly” and should therefore be interpreted broadly and in accordance with its purpose. The focus has invariably been on preserving employee rights.<sup>66</sup>

Concrètement, cela signifie que ces politiques ont contribué au développement d'un climat stable et sécuritaire autour des fonds de pension en imposant des règles sur l'administration des régimes et la gestion financière des actifs capitalisés dans les fonds. Ces règles visent notamment à protéger les droits minimums des participants relativement aux prestations, à l'information, à l'âge normal de la retraite, à l'affectation des surplus, au remboursement des cotisations et aux modalités de fermeture d'un régime. Elles permettent également d'établir des normes sur le mode de financement des régimes qui ont comme effet de réguler la capitalisation des fonds en fonction de contraintes sur les types de placements qu'on impose aux gestionnaires. Les contraintes sur les placements visent principalement à garantir la diversification des actifs des fonds ainsi qu'à éviter les situations potentielles de conflits

---

<sup>64</sup> En cette matière, la loi québécoise de l'impôt reproduit fidèlement la loi fédérale. PELLETIER et NORMAND 1994, p. 43.

<sup>65</sup> Cette dernière sera réformée en 1990 et prendra désormais le nom de La loi sur les régimes complémentaires de retraites. Outre le Québec et l'Ontario, l'Alberta (1967), la Saskatchewan (1969), le Nouveau-Brunswick (1973), le Manitoba (1976) et la Nouvelle-Écosse (1977), Terre-Neuve-et-Labrador (1985), l'Île-du-Prince-Édouard (1990) et la Colombie-Britannique (1993) ont institué des lois similaires. SEMPARI 2006, p. 121.

<sup>66</sup> KAPLAN 2006, p. 10.

d'intérêt. À titre d'exemple, avant les années 1990, une caisse de retraite ne pouvait détenir plus de 10 % de titres étrangers dans son portefeuille de placement. Finalement, ces législations dictent le comportement que les administrateurs et les fiduciaires doivent adopter afin de remplir convenablement leurs responsabilités à l'endroit des bénéficiaires. Les gestionnaires des fonds de pension sont donc soumis à des obligations légales qui orientent leurs pratiques organisationnelles en fonction d'un ensemble de critères qui se condensent essentiellement dans la notion de « gestion prudente ».

En plus de cette législation, il faut ajouter que les régimes du secteur public font parfois l'objet de lois particulières qui structurent l'organisation des caisses de retraites. Au Québec, parmi ces lois, on retrouve notamment celle qui porte sur le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) votée en 1973, celle sur le Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE) et celle sur le Régime supplémentaire de rentes des employés de l'industrie de la construction (RSREIC) votée en 1976<sup>67</sup>. Au niveau fédéral on retrouve le même genre d'exception pour de nombreux régimes de retraite du secteur public comme ceux des fonctionnaires fédéraux, des parlementaires ou des militaires des forces armées canadiennes.

Cependant, le cas des régimes publics du Québec est particulièrement intéressant puisqu'il constitue une forme d'agencement institutionnel unique en son genre. L'innovation de cet agencement se situe dans « l'élaboration de liaisons financières soudant deux finalités complémentaires : d'une part, garantir aux salariés des secteurs publics qu'il couvre des rentes complémentaires lors de leur départ à la retraite et, d'autre part, agir comme pilier stratégique d'une capacité de structuration de l'espace économique national <sup>68</sup> ». Ainsi, au-delà de la volonté de garantir un niveau de protection sociale similaire à celui des employés du secteur privé, la législation du gouvernement québécois sur les principaux régimes de

---

<sup>67</sup> Bien que le RSREIC ne soit pas rattaché au secteur public mais plutôt à un secteur industriel privé, son arrangement institutionnel est calqué en grande partie sur les régimes du secteur public. Il constitue une solution originale au problème que nous avons brièvement évoqué dans la partie précédente : celui de la difficulté de participer à un régime professionnel de retraite lorsque les travailleurs n'ont généralement pas d'employeur unique.

<sup>68</sup> L'ITALIEN 2009, p. 1.

retraite du secteur public ainsi que sur le RSREIC vise à fonder un système institutionnel cohérent, liant entre eux des acteurs décisifs pour la force économique du Québec. Afin de réaliser cette double fonction, la loi prescrit que la gestion des sommes accumulées dans les fonds de pension de ces régimes soit confiée exclusivement à la Caisse de dépôt et de placement du Québec (CDP). En cimentant ces fonds à la CDP, le gouvernement du Québec s'assure de miser sur une source élargie de capitalisation pour étendre sa capacité de contrôle sur le développement économique du Québec, tout en maintenant ses obligations financières envers ses déposants. En mobilisant l'épargne collective du secteur public et du secteur de la construction pour alimenter le « cercle vertueux » de la croissance économique nationale, on institue donc une forme inédite de compromis social autour du montage de ces régimes de retraites<sup>69</sup>.

C'est ce qui complète notre analyse des principaux aspects institutionnels et organisationnels qui soutiennent la croissance financière des fonds de pension canadiens durant cette deuxième période historique. Nous allons maintenant tracer le portrait empirique de l'intrusion de ces investisseurs institutionnels sur les marchés financiers.

### 2.3.3) Croissance de l'industrie des fonds de pension et nouveaux comportements financiers

Après la seconde guerre mondiale, les fonds de pension commencent à s'affirmer en tant qu'acteurs financiers spécifiques tels qu'on les connaît aujourd'hui. Les gestionnaires de fonds développent de nouvelles activités et de nouvelles pratiques financières qui les conduisent à investir sur des marchés jusqu'ici inexplorés. Il y a d'abord une corrélation indéniable entre cette première vague de croissance que nous qualifions d'« accumulation primitive » et la hausse du taux de couverture des régimes complémentaires de retraite.

---

<sup>69</sup> Pour une analyse approfondie de la genèse et de l'évolution contemporaine des fondements institutionnels et organisationnels de ces régimes, consulter la note de recherche de l'IREC, *La situation des régimes complémentaires du secteur public au Québec*, L'ITALIEN 2009.

Nous avons déjà vu qu'avant la deuxième guerre mondiale, moins de 15 % du total de la force de travail au Canada était couverte par un régime de pension et que cette couverture était fortement concentrée au sein de secteurs industriels privilégiés (services publics, chemins de fers, banques et autres industries lourdes). Cette situation était si bien implantée qu'une étude du département des Relations industrielles de l'Université Queen's publiée à la fin des années 1930 concluait que « industrial retirement plans will probably never be extended to the majority of employees [and] they cannot be regarded as an alternative to an inclusive state-operate plan <sup>70</sup> ». Or, comme nous l'avons démontré, il y a un ensemble de facteurs qui ont contribué à façonner un contexte institutionnel favorable au développement de ce genre de régime, contredisant ainsi partiellement le pronostic des chercheurs de Queen's.

Au Canada, au début des années 1950, on recensait déjà plus de 3 500 plans de retraite dont plus du deux tiers avaient été introduits entre 1940 et 1947, et plus spécifiquement, à la fin de la seconde mondiale. En guise d'exemple, *Weston's* (1946), *Great Lakes Paper* (1947), *Dominion Bridge* (1947), *Eaton's* (1948), *Coca-Cola* (1949), *General Motors* et *Ford Motor Company* (1950) sont toutes des entreprises majeures ayant mis sur pied de tels régimes peu de temps après la guerre. Le tableau 2.2 extrait de l'ouvrage de l'économiste canadien Richard Lee Deaton indique l'évolution du taux de couverture de la force de travail par les régimes de retraite entre 1929 et 1985 au Canada<sup>71</sup>. Les données de la série chronologique démontrent que la hausse la plus significative de cette période s'est produite entre 1947 et 1965. Pendant cette période, la participation des salariés à un plan de retraite a effectivement doublé, passant de 17 % à 34 %. Ensuite, on observe que le taux de couverture a continué sa croissance, mais à un rythme beaucoup plus lent. En 1976, le taux s'établissait à 36 %. Le taux de couverture a finalement atteint son plus haut pourcentage en 1980 avec 40 %. Le fait qu'à partir de 1980 le taux de couverture stagne pour la première fois de son histoire suggère que la capacité limite de couverture des régimes de retraite semble avoir été atteinte à partir de ce moment. Il est également intéressant d'observer l'évolution parallèle du taux de

<sup>70</sup> QUEEN'S UNIVERSITY 1938, p. 304-305.

<sup>71</sup> Ce tableau offre une perspective comparative internationale entre le Canada, les États-Unis et l'Angleterre.

couverture et du taux de syndicalisation (graphique 2.1), qui confirme la corrélation entre syndicalisation et établissement d'un régime complémentaire de retraite.

Le développement des régimes de retraite est également caractérisé par la concentration de la couverture des salariés au sein d'une minorité d'entreprises et d'établissements publics. D'après Deaton, cette concentration est le reflet des structures sociales propres au capitalisme avancé :

This concentration is related to the organization of capital and the labour process in large-scale establishments in the private sector, and bureaucracies in the state sector, and it mirrors to more general tendency under advanced capitalism towards the centralization and concentration of capital in the private sector and the expansion of bureaucratic state.<sup>72</sup>

Au Canada, en 1938, seulement 17 régimes de pension couvraient 63 % de la totalité des travailleurs bénéficiant de ce genre de protection<sup>73</sup>. Avant la deuxième guerre mondiale, près du tiers des salariés membres d'un régime de retraite étaient employés par les deux plus grandes compagnies de chemin de fer. À la fin des années 1940, seulement 5 % de tous les plans de retraite (excluant ceux du secteur ferroviaire) comptaient pour 61 % du taux de couverture. À partir des années 1950, au Canada, le processus de concentration s'est radicalisé de sorte qu'en 1980, 1,4 % des régimes comptait pour près de 75 % des salariés couverts. La concentration du *membership* est évidemment plus importante dans les secteurs public et parapublic que dans le secteur privé. En 1980, les quinze plus grands employeurs du secteur public offrant des régimes de pension comptaient pour près de 75 % des salariés bénéficiant d'un régime dans ce secteur, alors que les 30 plus grands employeurs du secteur privé comptaient pour 33 % des salariés de ce secteur.

L'augmentation du nombre de régimes complémentaires de retraite fut aussi logiquement accompagnée d'une hausse du nombre de fonds de pension. Entre 1960 et 1969, la quantité de fonds enregistrés et gérés en fiducie a augmenté de 1 139 à 4 072. Ces 4 072 fonds

---

<sup>72</sup> DEATON 1989, p.83.

<sup>73</sup> Les données sur la concentration proviennent de DEATON 1989, p.83.

accumulaient et géraient l'épargne salariale de 1 719 423 travailleurs ce qui constituait 70,4 % des 2 440 922 travailleurs membres d'un plan de retraite<sup>74</sup>. Le reste de l'épargne salariale liée aux régimes de retraite était essentiellement administré par des compagnies d'assurances. De plus, au cours de cette période, la croissance quantitative des fonds de pension commence à s'observer sur le plan financier. C'est la période de l'accumulation primitive. Le tableau 2.3 indique l'accroissement de la valeur marchande des actifs des fonds de pension canadiens entre 1946 et 1979. Pendant cette période, la valeur des actifs est passée de 0,5 milliard à 43,3 milliards de dollars. Le tableau 2.3 contextualise cette croissance des fonds par rapport à l'ensemble des autres intermédiaires financiers canadiens. Entre 1946 et 1979, la valeur des avoirs des intermédiaires financiers non bancaires (y compris les fonds de pension) est passée de 4,9 milliards à 188,6 milliards de dollars, alors que la valeur des avoirs de l'ensemble des intermédiaires financiers (y compris les non bancaires) est passée de 11,9 milliards à 398,8 milliards de dollars. Comme le souligne Deaton, les différentes vagues de croissance qu'ont connues les fonds de pension durant cette période les ont mené progressivement au cœur des régimes financiers du capitalisme avancé.

The significant relative and absolute growth in pension fund capital is attributable to the moderate growth of occupational pension plan coverage and the increased proportion of personal saving channeled through and invested by private pension system. [...] Pension fund assets doubled every six to ten years between 1960 and 1980, depending upon country, and are now doubling every five years. Pension funds have therefore become the growth center within the finance sector over the past four decades.<sup>75</sup>

Soulignons toutefois que si l'ascension financière des fonds apparaît comme étant spectaculaire à ce stade-ci de notre démonstration, nous verrons qu'elle est cependant dérisoire comparativement à la croissance phénoménale que nous analyserons dans la phase historique suivante (1980 à nos jours).

L'ascension financière des fonds de pension que nous venons d'observer résulte directement des changements en matière de gestion de placement. En effet, derrière l'accroissement de

---

<sup>74</sup> NEUFELD 1972, p.453.

<sup>75</sup> DEATON 1989, p.235.

ces chiffres se cache l'émergence de nouvelles politiques de placement ayant graduellement bouleversé la composition des portefeuilles d'actifs. À partir des années 1960, nous assistons donc à l'éclosion de nouvelles tendances en matière d'investissement, tendances s'incarnant principalement dans une plus grande part des actifs placés en actions ordinaires au détriment des obligations. Les graphiques 2.2 et 2.3 chiffrent ces transformations en ventilant la composition des portefeuilles d'actifs des fonds de pension selon le pourcentage de la valeur des différentes catégories d'actifs pour les années 1961 et 1974<sup>76</sup>. En 1961, les obligations représentaient 77 % de la valeur des actifs des fonds de pension. Ce pourcentage a constamment diminué atteignant 49 % en 1974. Le revers économique de cette tendance est que les fonds de pension ont progressivement augmenté leurs avoirs en actions ordinaires et en actifs à court terme. En 1960, la valeur des actions détenues par les fonds représentait 11 % de la valeur globale de leur portefeuille. Quatorze ans plus tard, ce pourcentage avait grimpé à 26 %.

Grâce à ces nouvelles pratiques de placement, les fonds de pension canadiens ont commencé à s'imposer comme des acteurs incontournables des circuits de financement de l'économie. Néanmoins, à la fin des années 1970, la position stratégique occupée par ces intermédiaires financiers ne se traduit pas encore par un réel pouvoir financier dominant les structures de la régulation de l'économie. Pour que ce pouvoir financier devienne effectif, il faudra le libérer de ses entraves, libération qui se réalisera dans le cadre de l'apparition du nouveau régime d'accumulation financiarisé.

#### 2.4) La période de l'hégémonie (1980-2010)

Cette troisième et dernière phase d'expansion des fonds de pension s'amorce d'abord dans le cadre d'une économie politique caractérisée par la financiarisation. Les fonds de pension vont profiter de cette conjoncture en encastrant leurs pratiques organisationnelles dans la nouvelle logique financière de l'économie de manière à décupler leurs opportunités de placement et

---

<sup>76</sup> Les chiffres présentés ici concernent l'ensemble des régimes de retraite.

leurs avoirs financiers, bouleversant ainsi leur fonction d'intermédiation. Selon les mots de Deaton, c'est à partir d'ici que la fonction « latente » d'intermédiation financière des fonds devient « manifeste »<sup>77</sup>. Concrètement, cela signifie que le « travail » de transformation de l'épargne salariale sous la forme de capital financier effectué par les fonds devient un moment essentiel du fonctionnement de l'économie tant sur le plan financier que sur le plan industriel. La montée en puissance des fonds s'accompagne également d'un mouvement d'externalisation de la gestion de l'investissement entre les mains d'une minorité de grandes firmes spécialisées en gestion d'actifs (*investment management consultants* ou *money managers*). Paradoxalement, la montée en puissance des fonds de pension ne se traduit pas par une montée du pouvoir salarial. Au contraire, sur le plan de la protection sociale, nous assistons à une perte graduelle des acquis obtenus par les salariés au cours de la période précédente.

#### 2.4.1) Une période de refonte de l'économie canadienne

On peut dater des années 1970 l'amorce des transformations idéologiques, économiques et politiques ayant débouché sur la consolidation d'un nouveau régime d'accumulation capitaliste qui atteint sa plénitude dans les années 1990. Au milieu des années 1970, le capitalisme canadien est en effet marqué par le grand choc pétrolier, par la hausse de l'inflation et du chômage et par une crise d'endettement des administrations publiques qui plongent le pays dans une profonde récession. La situation de stagflation et l'incapacité des autorités à trouver des solutions pour l'enrayer contribue alors à entretenir l'hostilité à l'égard des politiques keynésiennes, favorisant de fait la mise en place de politiques néolibérales. Outre le virage monétariste de la Banque centrale du Canada<sup>78</sup>, c'est principalement à travers les politiques de libéralisation et de déréglementation de la sphère financière que la refonte de l'économie canadienne va s'organiser, redonnant à la finance libéralisée la place qu'elle avait perdue depuis le krach boursier de 1929. À partir des années 1980, on assiste donc « au

---

<sup>77</sup> DEATON 1989.

<sup>78</sup> Sur ce passage de la Banque centrale du Canada à une régulation monétaire de type providentielle à une régulation de type néolibérale voir PINEAULT 1998.

passage d'une économie dont le financement était largement intermédié par le système bancaire à une économie de finance où les marchés financiers jouent le rôle central<sup>79</sup>». Dorénavant, il ne sera plus question d'« euthanasier les rentiers » comme le suggère la boutade de Keynes mais bien de leur insuffler un second souffle de vie afin qu'ils occupent une place déterminante au sein de la nouvelle structure de financement de l'économie. Ce sont majoritairement les investisseurs institutionnels qui profiteront de ce nouvel espace financier<sup>80</sup>.

À ce moment, la refonte de l'économie canadienne s'accompagne également d'une révision « conservatrice » des programmes sociaux se cristallisant dans l'émergence d'un discours néolibéral de légitimation de la régulation sociale reposant sur l'idéologie de la responsabilité individuelle et de la prévoyance face aux risques sociaux<sup>81</sup>. Dans ce contexte, le système de sécurité de revenu à la retraite est l'objet d'un grand débat national, *The Great Pension debate*. En fait, la position stratégique des fonds de pension au sein du secteur financier a incité les autorités gouvernementales à revoir les politiques publiques unissant le système privé de retraite non seulement au reste du système de sécurité sociale, mais également à l'ensemble du système économique. La position exprimée par le gouvernement de la Saskatchewan lors de la Conférence nationale sur les pensions au printemps 1981 reflète bien les préoccupations politiques régnant alors autour de la nécessité de réformer le système de retraite :

[P]ension funds are now sufficiently large to raise concerns regarding their impact on the efficient functioning of capital markets and their effects on economic growth and development. Moreover, pension fund assets are largely controlled by relatively few

---

<sup>79</sup> MORIN 2006, p.35-36.

<sup>80</sup> Nous manquons d'espace ici pour faire l'histoire complète du processus de libéralisation et de déréglementation des marchés qui s'est concrétisé par la reconfiguration intégrale des rapports entre la circulation industrielle et la circulation financière, reconfiguration dont nous avons analysé synthétiquement les principales caractéristiques dans le cadre notre présentation du modèle du régime d'accumulation financiarisée au chapitre I. Mentionnons brièvement toutefois qu'on divise généralement ce processus s'étalant sur une période d'un quart de siècle (1970 – 1995), en quatre étapes se chevauchant les unes sur les autres dans le temps. Chacune de ces étapes ont contribué à abolir des barrières propres au keynésianisme tout en créant de nouveaux espaces de transaction. Ces étapes renvoient à la création de quatre nouveaux types de marché qui bouleverseront la fonction d'intermédiaire financier des investisseurs institutionnels : le marché des changes, les marchés obligataires publics, le marché des produits dérivés et les marchés des pays émergents. MORIN 2006, p. 36-39.

<sup>81</sup> BEAUCHEMIN, BOURQUE, DUCHASTEL 1995.

actors – a small number of large, independent pension plans, the major trust companies, and the main insurance companies. This concentration of control, with its overlap to major institutional investors – trust and insurance companies – reinforces concerns regarding the public policy implications of the growing power of Canada pension funds.<sup>82</sup>

Cette Conférence nationale sur les pensions organisée par le gouvernement fédéral avait donc comme objectif de trouver des solutions pour améliorer le système de retraite. Pendant trois jours, des représentants du secteur privé des régimes de retraite, du milieu des affaires, des travailleurs, des gouvernements provinciaux, des groupes d'aînés, des groupes de femmes ainsi que des membres du Parlement et du Sénat se sont réunis afin de débattre sur une éventuelle réforme des pensions. Si, au début de la Conférence, il existait un certain consensus sur la nécessité de réorganiser la structure générale du système de retraite, de fortes divergences apparurent lorsque vint le moment de « cerner ses problèmes fondamentaux et de déterminer les changements à y apporter <sup>83</sup> ». Le *Great Pension debate* déboucha tout de même sur une réaffirmation de l'approche résiduelle de la sécurité sociale marquant ainsi un recul de l'approche institutionnelle (providentialiste) qui avait pourtant gagné du terrain dans l'ensemble du pays depuis les années 1960. Ainsi, la réforme proposée portait essentiellement sur une révision de la réglementation et visait avant tout à améliorer le versant privé du système de retraite.

Outre cette victoire du modèle résiduel, les audiences publiques sur la réforme des pensions ont surtout mis en relief la nouvelle unité entre les circuits privés de l'épargne salariale et ceux de l'investissement financier. En guise d'exemple, le président d'une importante société mutuelle d'assurance-vie insista sur le fait que la réforme du système de retraite devrait absolument considérer « the need of the economy for capital <sup>84</sup> ». Un autre intervenant, celui-ci vice-président d'une grande corporation canadienne, souligna que « the capital needs of the country over the next several decades will require high and sustained levels of pension

---

<sup>82</sup> Cité par DEATON 1989, p. 166.

<sup>83</sup> GUEST 1985, p. 292.

<sup>84</sup> La remarque est de John H. Panabaker, président et chef exécutif de la *Mutual Life of Canada*, cité par DEATON 1989, p. 185.

investment<sup>85</sup>». Sur le plan de l'économie nationale, il est alors clair que le bouclage macro-économique de la sphère industrielle avec la sphère financière dépend désormais des flux de capitaux provenant des véhicules financiers que sont les fonds de pension et les fonds mutuels. Face à ce constat, l'expansion des grands régimes publics comme le RPC et le RRQ au détriment des régimes privés auraient eu comme conséquence, d'après plusieurs intervenants du milieu des affaires et de la finance, de priver les grandes industries d'une masse importante de capitaux nécessaire à l'accroissement de la productivité et à la création d'emploi. Dans cette optique, le Toronto Board of Trade argumenta lors de la Conférence que « a large proportion of all new capital needed by industry in Canada and invested through new stock and bond issues would be supplied by private pension funds [and] it's vital that these funds should be maintained and should grow. They cannot be replaced by public pension funds<sup>86</sup> ». On reconnaît alors que les fonds de pension sont des organisations financières jouant un rôle primordial dans le procès d'accumulation du capital ainsi que dans la restructuration des rapports entre finance et industrie. Ainsi, en accord avec Deaton nous pensons que « [a]ccess to and control over pension fund capital for investment in the private sector to promote capital accumulation, therefore, is the fundamental reason for the corporate sector's unalterable opposition to the expansion of public pension system and its staunch defense of the private pension industry<sup>87</sup> ». L'interventionnisme des gouvernements se devait donc d'être minimal en laissant le champ libre au développement de l'épargne individuelle et collective capitalisée dans les fonds mutuels et les fonds de pension.

Par ailleurs, au cours de cette période, les gouvernements ne sont pas les seuls à réduire leur engagement relatif à la protection sociale. En effet, à partir des années 1990, les employeurs se libèrent progressivement de la responsabilité financière du versement des prestations de retraites. Ce désengagement s'exprime principalement dans le remplacement graduel des régimes à prestations déterminées (RPD) par des régimes à cotisations déterminées (RCD). Comme leur nom l'indique, ces derniers sont des régimes à « cotisations déterminées », c'est-à-dire qu'ils ne contraignent plus l'employeur à s'engager *a priori* à verser une rente fixe et

---

<sup>85</sup> Ce commentaire est tiré d'un texte du *Financial Post*, publié le 11 avril 1981 dont le titre était « *Pension Money is vital to future capital needs* », cité par DEATON 1989, p. 185.

<sup>86</sup> DEATON 1989, p. 186.

<sup>87</sup> DEATON 1989, p. 186.

prédéterminée, contrairement aux régimes traditionnels à « prestations déterminées ». Ainsi, dans un RCD, le risque d'investissement est supporté essentiellement par les salariés car le montant des prestations versées aux bénéficiaires dépend entièrement des cotisations et de la performance financière des fonds de pension rattachés au régime. Cela signifie que le salarié connaît le montant qui entre dans son fonds de pension mais qu'il ne connaît pas à l'avance le montant qui lui sera versé lors de sa retraite. C'est pour cette raison qu'on qualifie les RCD de « régime d'accumulation de capital » plutôt que de « régime d'accumulation de prestations ». De plus, les formules d'investissement qui sont privilégiées et proposées aux adhérents de ce type de régime débouchent généralement sur différentes formes d'externalisation de la gestion entre les mains des firmes spécialisées. On peut donc parler ici d'une forme de « désencastrement » des fonds de pension par rapport aux employeurs dans le sens où la gestion est déléguée et que le risque financier est transféré en grande partie sur les épaules des salariés<sup>88</sup>. La montée des RCD au détriment des RPD participe ainsi à la ruine des fondements institutionnels sur lesquels reposait l'organisation du compromis fordiste sur les retraites. En raison de l'importance de ce phénomène, nous avons produit, au chapitre suivant, une analyse détaillée de la diffusion des RCD et de leur rôle dans la fragilisation de la relation de retraite dans le contexte de la financiarisation du capitalisme avancé.

#### 2.4.2) La montée en puissance des fonds de pension

C'est donc dans ce climat économique et politique propice à la financiarisation de l'économie et au développement du système privé de retraite que les fonds de pension ont émergé en tant qu'investisseurs institutionnels dominants. Rappelons qu'un des premiers signes de la financiarisation se situe au niveau de la progression phénoménale des actifs financiers par rapport aux actifs non-financiers. Le graphique 1.1 témoigne de l'écart grandissant entre ces deux types d'actifs dans le contexte macro-économique du Canada. Historiquement, la rupture observable entre ces deux types d'actifs autour de 1980 coïncide avec le début de la montée en puissance des investisseurs institutionnels. Le graphique 1.2 illustre l'implication croissante des investisseurs institutionnels dans la logique de l'accumulation financière. Le

---

<sup>88</sup> MONTAGNE 2006a, p. 103.

point de départ de cette implication marque ainsi l'origine de l'hégémonie des fonds de pension sur les marchés financiers, les finances publiques et la gouvernance des entreprises.

Grâce aux transformations quantitatives et qualitatives qui ont animé leur développement, les fonds de pension se sont retrouvés structurellement en capacité d'intervenir dans l'économie tant à l'échelle nationale qu'internationale. La surcharge de leur poids financier combiné avec la restructuration de leurs activités de placement les ont placés au cœur de la métamorphose du capitalisme, mettant ainsi de l'avant leur double fonction d'intermédiation financière. En radicalisant la logique financière dans laquelle ils s'étaient déjà engagés, les fonds de pension n'ont eu aucun mal à adapter leurs pratiques organisationnelles à la reconfiguration des rapports entre la circulation financière et la circulation industrielle du nouveau régime d'accumulation financiarisée dont nous avons expliqué les rouages au chapitre I. Ainsi, en s'appuyant sur leur capacité à liquéfier l'épargne salariale par sa transformation en capital financier, les fonds de pension sont devenus des acteurs hégémoniques participant en amont à la redéfinition des normes financières de l'économie, quitte à en subir parfois les contrecoups en aval.

#### 2.4.2.1) La grandeur de l'accumulation financière des fonds de pension

Au Canada, en 2008, un peu plus de 5.9 millions de travailleurs étaient couverts par un régime complémentaire de retraite, ce qui constitue alors 38,3 % de l'ensemble des travailleurs rémunérés. Cela signifie d'abord qu'au Canada, le taux de couverture est relativement stable depuis les années 1980. Ensuite, on constate que contrairement à la croyance populaire, cette forme de protection sociale pour les retraités n'est pas devenue un privilège réservé à la classe de salariés du secteur public. En effet, sur les 5.9 millions, 52% sont des salariés du secteur privé alors que 48% sont des salariés du secteur public. Ainsi, malgré la fin souvent annoncée des régimes de retraite dans le secteur privé, les adhérents à un régime dans ce secteur demeurent plus nombreux que ceux du secteur public. On observe néanmoins une variation importante en fonction du secteur d'emploi puisque seulement 25 %

des salariés du secteur privé sont couverts par un régime de retraite alors que 84 % des salariés du secteur public sont couverts par de tels régimes. Par contre, comme nous le verrons au chapitre suivant, c'est principalement au niveau de la qualité de la protection sociale offerte par les différents genres de régimes de retraite qu'on dénote désormais une différence profonde en fonction des secteurs d'emploi<sup>89</sup>.

En ce qui a trait à l'organisation de la gestion financière des régimes de pension, 81 % des adhérents (4.8 millions) à un régime sont protégés par un fonds de pension enregistré en fiducie alors que les 19 % restants (1.1 millions) sont majoritairement protégés par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance. Au Canada, la valeur des actifs financiers de l'ensemble des régimes de retraite est en constante progression depuis les années 1960. Le graphique 2.4 trace la croissance de la valeur des actifs financiers des régimes de retraite entre 1961 et 2008<sup>90</sup>. En pourcentage du PIB, leur valeur est passée de 10 % à 55 %. Si on observe plus attentivement cette courbe, on constate qu'elle se divise en deux grands moments ; un premier à la croissance modeste, correspondant à la phase de l'accumulation primitive (1961 à 1980), et un deuxième à la croissance exponentielle, correspondant à la phase de l'hégémonie financière (1980 et 2008). Afin d'être encore plus précis, nous pouvons subdiviser la phase de l'hégémonie en deux autres moments : un premier moment où la croissance s'intensifie, entre 1980 et 1990, et un deuxième moment où la croissance « explose », entre 1990 et 2008. Précisons toutefois que cette phase d'explosion est paradoxalement marquée par les deux seules interruptions majeures de la croissance de la valeur des actifs dans l'histoire des régimes de retraite au Canada, survenues après l'éclatement de la bulle au début des années 2000, et suite à la crise financière de 2008.

Lorsqu'on s'attarde spécifiquement aux fonds de pension, on remarque qu'à la fin du quatrième trimestre de 2009, la valeur marchande de l'actif des fonds de pension canadiens était de 920,4 milliards de dollars. Ainsi, entre 1979 et 2009, la valeur est passée de 43,3 milliards de dollars à 920,4 milliards de dollars, soit une augmentation de 877,1 milliards de

---

<sup>89</sup> Nous réfêrons ici au passage des RPD vers les RCD évoqué au point précédent.

<sup>90</sup> Ces chiffres portent sur l'ensemble des régimes complémentaires de retraite, ce qui veut dire qu'ils portent sur l'avoir financier géré par les fonds de pension et les sociétés d'assurance.

dollars. En découpant cette phase d'expansion en deux périodes ; une période d'intensification et une période d'explosion, nous obtenons les résultats suivants : entre 1979 et 1993<sup>91</sup>, la valeur des actifs est passée de 43,3 milliards à 265,5 milliards de dollars, ce qui signifie qu'entre 1993 et 2009, la valeur est passée de 265,5 milliards à 920,4 milliards de dollars. Dans l'histoire de l'ascension financière des fonds de pension, le trimestre où la valeur des actifs a été la plus élevée fut le 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 avec une valeur de 970,8 milliards de dollars. C'est cependant à partir de la fin de ce trimestre que ces acteurs financiers ont encaissé des pertes extraordinaires. Au 3<sup>e</sup> trimestre de 2008, la valeur avait chuté à 887,3 milliards pour ultimement atterrir à 801,9 milliards au 1<sup>er</sup> trimestre de 2009. Ces pertes de 17 % sur la valeur totale des actifs sont parmi les plus importantes de l'histoire des fonds de pension. Néanmoins, dans un univers caractérisé par les fluctuations boursières, les fonds de pension commencent déjà à se relever de cette chute brutale (voir le graphique 2.5).

L'essor spectaculaire des fonds de pension se caractérise aussi par une radicalisation de la logique financière dans le choix de la composition des portefeuilles d'actifs financiers. Ces choix dictés par des politiques de placement de plus en plus agressives s'incarne principalement dans quatre tendances générales en matière de gestion financière : une augmentation de la détention d'actions ordinaires; une diminution des placements en obligations ; une diminution des placements en actions domestiques (canadiennes) et une augmentation de la détention de titres étrangers. Le graphique 2.6 indique le pourcentage de la valeur des différents types d'actifs dans la composition des portefeuilles canadiens en 2009. Sur les 920,4 milliards de dollars, 34 % des actifs étaient placés en actions, 35 % en obligations, 2 % en hypothèques, 8 % dans l'immobilier, 4 % en actifs à court terme et 17 %<sup>92</sup> en d'autres types d'actifs. En 2007, c'est-à-dire avant la crise financière, la proportion de la valeur des actions était même supérieure à celle des obligations, soit 38 % contre 34 % (voir graphique 2.7). Lorsque nous décortiquons ces différentes catégories d'actifs financiers

---

<sup>91</sup> Le choix de l'année 1993 au lieu de l'année 1990 est une conséquence de la disponibilité des données de Statistique Canada.

<sup>92</sup> Le tableau 378-0004 de Statistique Canada portant sur la valeur des actifs financiers de l'ensemble des intermédiaires financiers liés aux régimes complémentaires de retraite nous laisse croire qu'une bonne part du 17 % de la catégorie « autres types d'actifs » renvoie à des créances aux entreprises privés (voir graphique 2.8).

en fonction de la nationalité des placements, nous constatons que la proportion d'actifs placés à l'étranger a considérablement augmenté depuis les années 1990. En 1993, la proportion de la valeur des actifs placés à l'étranger était de 13 % comparativement à 30 % en 2008. En 2008, les actions comptaient pour 54 % des placements étrangers, les obligations pour 10 %, et les autres actifs (excluant la catégorie « court terme ») pour 36 %<sup>93</sup>.

Un dernier fait intéressant concernant les pratiques de placement développées par les gestionnaires de fonds de pension se trouve dans leur penchant à placer des sommes de plus en plus massives dans les fonds mutuels. Si cette tendance se maintient, il sera bientôt difficile de tracer une ligne entre ces deux types d'intermédiaires financiers par rapport aux comportements financiers qu'ils adoptent. D'ailleurs, plusieurs analystes soutiennent que les fonds de pension tendent déjà à aligner leur gestion sur le modèle de gestion des fonds mutuels, particulièrement les fonds de pension rattachés aux RCD<sup>94</sup>. Le tableau 2.4 démontre que 32 % de la valeur des fonds de pension des RPD est placée dans les fonds mutuels alors que 47 % de la valeur des fonds de pension des RCD est placée dans les fonds mutuels.

#### 2.4.2.2) La morphologie de la puissance des fonds de pension

Dans le cadre du capitalisme financier, la production et la reproduction de l'accumulation de la richesse financière est un processus contrôlé par un nombre restreint d'acteurs financiers. Au cours des vingt dernières années, l'intensification de la concentration du contrôle du capital financier a doté ces acteurs d'une puissance extraordinaire dans l'économie et plus largement dans la société. Comme le souligne Deaton :

---

<sup>93</sup> La proportion croissante d'actifs étrangers contenus dans les portefeuilles des fonds de pension est le résultat direct de changements survenus dans la législation canadienne régulant la capitalisation. Entre 1971 et 2005, le plafond sur les placements en titres étrangers par les fonds de pension a progressivement été relevé. En 1971, il est fixé à 10 %, en 1991, il est augmenté à 20 %, en 2001, à 30 % et a finalement été complètement aboli en 2005. À noter que l'élimination de la règle sur les biens étrangers fournit également aux fonds de pension l'occasion de revoir leurs pratiques en matière de couverture du risque de change.

<sup>94</sup> BAUDRU, LAVIGNE, MORIN 2001.

In a capitalist economy control over and direction of investment is the primary source of economic power. The locus of investment decision-making and corporate ownership in advanced capitalist economies now resides in two centers of power: first, a small socio-economic elite of individuals and families – that is the ruling class; and second, a relatively few, but powerful, institutional investors such as banks, insurance companies, pension funds and other financial intermediaries.<sup>95</sup>

L'économiste ajoute que le pouvoir financier des investisseurs institutionnels pourrait correspondre à un nouveau stade de l'évolution de la propriété corporative telle que définit par Berle et Means dans *The Modern Corporation and Private Property* :

In the 1930s Berle and Means identified three stages in the control of large corporations: first, majority control by the founders of the corporation; second, minority control by an individual or group; and third, internal or "management" control, with the stock widely dispersed. The significant role now played by institutional investors, and particular pension funds, in supplying the investment requirements of corporate sector (and government) and the increasing concentration of corporate shareholding held by institutions suggest a new fourth stage in the control of the modern corporation.<sup>96</sup>

La concentration du capital financier entre les mains d'une minorité d'acteurs est la condition *sine qua non* de la domination hégémonique des investisseurs institutionnels sur le développement des marchés financiers, des entreprises et des finances publiques, notamment parce qu'elle facilite grandement le processus décisionnel des stratégies de contrôle. Au Canada, la concentration de l'accumulation financière des fonds de pension est d'abord le reflet de la concentration de la couverture des salariés au sein d'une minorité d'entreprises et d'établissements publics offrant des régimes complémentaires de retraite. En 2008, au Canada, on recensait 19 179 régimes de retraites offerts par les employeurs. De ce nombre, 0,6 % des régimes couvraient 67 % des 5.9 millions de salariés bénéficiant de ce genre de protection alors que 3 % des régimes couvraient 84 % de ces salariés. Les 28 plus grands régimes (30 000 adhérents et plus) couvraient à eux seuls 2 827 262 salariés<sup>97</sup>. Cela signifie qu'au Canada, la captation et la centralisation de l'épargne salariale par les fonds liés aux

---

<sup>95</sup> DEATON 1989, p. 191.

<sup>96</sup> DEATON 1989, p. 191.

<sup>97</sup> Les données sur la concentration du taux de couverture proviennent de Statistique Canada, tableau 280-0010.

régimes de retraite est un processus hyper-concentré. À cet égard, l'enquête annuelle menée par *Benefits Canada* auprès du « top 100 » des fonds de pension canadiens dévoile que les dix premiers fonds de pension accumulaient et géraient en 2009 des actifs financiers d'une valeur 320,3 milliards, soit près de 35 % de la valeur des actifs de l'ensemble des fonds de pension canadiens. La valeur des actifs financiers sous gestion des vingt premiers fonds de pension était quant à elle de 440,2 milliards de dollars, soit 48 % de la valeur des actifs de l'ensemble des fonds de pension canadiens. Finalement, la valeur des actifs des cent principaux fonds de pension était de 661 milliards de dollars soit 72 % de la valeur globale des actifs financiers de tous les fonds de pension canadiens (voir les tableaux 2.5 et 2.6).

Les chiffres présentés ici ne nous renseignent pas cependant sur la manière dont est géré actuellement le capital des fonds de pension. Dans le cadre de l'organisation des fonds de pension en fiducie, il existe globalement trois possibilités de gestion qui sont offertes aux fiduciaires : la gestion à l'interne (*in-house*), la gestion à l'externe (*out-house*) ou un compromis entre la gestion interne et externe. Or, au Canada, on observe depuis les années 1990 que l'accumulation financière des fonds de pension est graduellement déterminée par un mouvement d'externalisation de la gestion financière vers des professionnels de l'investissement (*money managers*). À propos de l'accentuation de la délégation, Montagne écrit :

La possibilité de délégation [...] peut être intensive ou extensive, c'est-à-dire mobiliser un grand nombre de prestataires spécialisés ou, au contraire, quelques firmes intégrées. Il s'avère que ces deux configurations coexistent actuellement et rendent le secteur à la fois très fragmenté et concurrentiel mais également dominé par quelques grandes firmes. Il existe un modèle prédominant, celui des fonds de pension de grosse taille, pratiquant une délégation extensive. Ce type de délégation favorise la prolifération de nombreux petits prestataires spécialisés proposant des services de gestion d'investissement. Compte tenu des coûts de coordination qu'impose ce schéma, un nouveau paradigme tend à se développer, qui consiste à réintégrer un certain nombre de tâches et à en déléguer la réalisation à un prestataire unique<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> MONTAGNE 2006a, p. 95.

Montagne ajoute que l'externalisation de la gestion d'investissement a également stimulé le recours à une toute nouvelle cohorte d'experts-consultants qui assistent les fiduciaires dans l'allocation stratégique des placements ainsi que dans la sélection et l'évaluation des gestionnaires externes. Le résultat de cette conjoncture est que les fiduciaires se retrouvent aujourd'hui entourés par une armée de spécialistes à qui ils délèguent une partie de leurs pouvoirs ; les gestionnaires de placement, les firmes d'actuaire, les vérificateurs externes, les experts-comptables, les conseillers juridiques et les gardiens de valeur sont parmi les principaux fournisseurs de services aux caisses de retraite. Le graphique 2.8 chiffre la répartition des avoirs des cent principaux fonds de pension canadiens en fonction de la gestion interne et de la gestion externe pour l'année 2005 et 2006<sup>99</sup>. En 2006, la valeur de leurs placements gérés à l'externe s'élevait à 291,6 milliards de dollars alors que la valeur de leurs placements gérés à l'interne s'élevait à 254,4 milliards de dollars. Au Canada, la gestion externalisée se déroule sous le contrôle de quelques grandes firmes spécialisées. En effet, en 2003, seulement dix *money managers* géraient près de 50 % des actifs totaux des fonds de pension canadiens (graphique 2.9). Ainsi, même lorsque l'organisation de la capitalisation est déléguée, la concentration de la gestion du capital demeure une réalité propre à l'accumulation financière des fonds de pension.

L'intensification de la concentration a fortement favorisé la capacité des gestionnaires de fonds à coupler la gestion de l'accumulation financière avec la régulation de l'accumulation industrielle par le biais de structures financières fondées sur la liquidité du capital. Ce développement a débouché sur l'émergence d'une nouvelle élite financière gravitant autour de la gestion des fonds de pension et des fonds mutuels, pourvue d'une capacité de contrôle inédite dans l'histoire du capitalisme ayant réduit considérablement le pouvoir de l'élite corporative<sup>100</sup>. C'est donc cette nouvelle élite financière qui pilote l'encastrement de la finance au sein des rapports sociaux centraux de la circulation industrielle dont nous avons soulevé les conséquences paradoxales pour les salariés au chapitre I. Le prochain chapitre s'attardera à démontrer comment la nouvelle gouvernance financière des fonds de pension

---

<sup>99</sup> 2006 est la dernière année où *Benefits Canada* a publié ces résultats d'enquête en tenant compte de la répartition de la gestion interne/externe.

<sup>100</sup> Pour une étude sociologique sur les fonds compris comme des organisations financières structurées par le rapport antagonique élite/masse, voir LEFRANÇOIS 2009.

soutenue par cette élite financière affecte directement la qualité de la protection sociale dont bénéficient les salariés. Dans ce contexte, nous verrons que les salariés se retrouvent dans une position hautement désavantagée par rapport au développement financier de leurs fonds de pension.

## CHAPITRE III

### LE PARADOXE DES FONDS DE PENSION : VERS LA FRAGILISATION FINANCIÈRE DES RETRAITES

#### 3.1) La place des salariés dans la gestion des fonds de pension

Produire une analyse sociologique des effets paradoxaux du développement financier des fonds de pension sur l'évolution de la protection sociale qu'ils fournissent aux salariés nécessite au préalable de préciser la place qu'occupent ces derniers au sein de ce processus, afin de déconstruire un mythe tenace, celui du socialisme des fonds de pension. Ce mythe est à la source de plusieurs malentendus concernant l'interprétation sociologique de l'accès des salariés aux pratiques d'accumulation financière via l'ascension économique de leurs fonds de pension. Dans cette perspective, les salariés sont vus comme les principaux propriétaires qui profitent de l'emprise des fonds sur les titres du capital financier des corporations et sur les titres de créance des États souverains. À l'opposé, nous pensons que la puissance spéculative acquise par les fonds de pension ne profite pas réellement aux salariés et même qu'au contraire, elle a tendance à leur nuire. Par le biais d'une analyse de la fiducie, nous verrons que l'histoire de l'encastrement des fonds de pension au cœur du régime d'accumulation s'est réalisée en excluant les salariés du processus de contrôle de la gestion financière. Cette exclusion relève d'un rapport de pouvoir asymétrique sur le fonds, qui est possédé de deux manières différentes, soit par la libre gestion de ses avoirs financiers (par le fiduciaire) et par la jouissance de ses bénéfices (par le salarié).

### 3.1.1) Le mythe du socialisme des fonds de pension

Le mythe du socialisme des fonds de pension tire son origine de l'ouvrage du théoricien du management Peter Drucker *The Unseen Revolution : How Pension Fund Socialism came to America*, publié en 1976<sup>1</sup>. Drucker figure parmi les premiers chercheurs à s'être intéressé à la portée économique et sociale du développement financier des fonds de pension. Son ouvrage repose sur la thèse polémique que les États-Unis sont en voie de devenir le premier véritable pays socialiste, en vertu d'une révolution économique et sociale amorcée à la fin des années 1940, au moment de la création des premiers grands régimes de retraite négociés dans le secteur de l'industrie automobile:

If “socialism” is defined as “ownership of the means of production by the workers” - and this is both the orthodox and the only rigorous definition - then the United States is the first truly 'Socialist' country. [...] In terms of socialist theory, the employees of America are the only true “owners” of the means of production. Through their pension funds they are the only true “capitalists” around, owning, controlling, and directing the country’s “capital fund”. The “means of production”, that is the American economy [...] is being run for the benefit of country’s employees. Profits increasingly become retirement pensions, that is, “deferred compensation” of the employees. There is no “surplus value” business revenue goes into the “wage fund”.<sup>2</sup>

La thèse du « socialisme des fonds de pension » se fonde donc sur le constat que les travailleurs des grandes entreprises et du gouvernement américain contrôlent, à travers leurs fonds de pension, la majorité des actions des corporations du pays. En s'appuyant sur la situation démographique des États-Unis de l'époque, Drucker n'anticipait pas le ralentissement de cette tendance et prévoyait même au contraire que le poids des travailleurs en tant qu'actionnaires dominants continuerait de s'alourdir.

Dans le prolongement de la vision utopique de Drucker, plusieurs analystes interprètent la montée en puissance des investisseurs institutionnels comme un moment permettant de réconcilier les intérêts du capital financier avec ceux des travailleurs. La position

---

<sup>1</sup> DRUCKER 1976.

<sup>2</sup> DRUCKER 1976, p. 1-3.

d'intermédiaire qu'occupent les gestionnaires entre les salariés et les marchés financiers les mènerait à porter une attention particulière aux impacts sociaux de leurs investissements. Ainsi, outre la promesse d'une retraite dorée, les retombées de l'ascension financière des fonds de pension seraient bénéfiques à l'ensemble des salariés en raison de l'influence qu'ils exercent sur le développement économique des entreprises et sur le maintien de la qualité des biens et services publics comme l'éducation, l'environnement et la santé. Or, à l'opposé de ce genre d'approche, nous soutenons la thèse selon laquelle la trajectoire récente du capitalisme avancé, dominée par la présence croissante des investisseurs institutionnels au sein de ces circuits de valorisation du capital, n'a pas débouché sur une forme de socialisme des fonds de pension mais bien sur une nouvelle forme de capitalisme, le capitalisme financier. Dans le cadre du capitalisme financier, la puissance financière acquise par les fonds de pension ne se traduit donc pas par une harmonisation du rapport capital/travail mais plutôt par un « positionnement particulièrement antagonique du capital à l'égard du travail », pour reprendre la formule de Sauviat<sup>3</sup>, au sein duquel les travailleurs jouent un rôle marginal. Ainsi, contrairement à ce que prétendait Drucker, les travailleurs ne sont pas devenus « les vrais propriétaires des moyens de production » via la croissance économique de leurs fonds de pension. La position stratégique occupée par les caisses de retraites dans le financement de l'économie semble surtout profiter à une élite financière contrôlant les opérations courantes de ces organisations. En fait, dès son origine, la participation des salariés aux marchés financiers par l'entremise de leurs fonds de pension a été contrebalancée par leur exclusion systématique du processus de contrôle de la capitalisation. Éric Pineaut parle de « l'institutionnalisation d'une incapacité et d'une impuissance organisationnelle » pour désigner cette exclusion systématique des salariés du contrôle de leurs fonds :

Grâce aux fonds, les nouvelles classes moyennes ont pu accéder aux pratiques d'accumulation financière qui ne furent plus réservées à une aristocratie de l'argent. Toutefois dans leurs cas, cette accumulation se présenta, et elle se présente toujours, comme une accumulation de droits sur une organisation de placement sans pour autant faire d'eux des spéculateurs informés ou des propriétaires de titres ayant la capacité d'exercer des droits sur les entités sous-jacentes. Cette institutionnalisation d'une incapacité et d'une impuissance organisationnelle par les fonds avait, et a toujours, pour revers une nouvelle

---

<sup>3</sup> SAUVIAT 2004, p. 100.

puissance. Car la contrepartie de cette cession de droits de gestion en «fiducie» fut la création d'une capacité organisationnelle de métamorphose d'une épargne de masse en capital financier massifié ayant une puissance spéculative décuplée. Les fonds, dépositaires d'un mandat fiduciaire de faire fructifier l'épargne de leurs bénéficiaires purent ainsi en tandem avec les banques, transformer les bourses et les autres marchés en espace d'exercice de puissance financière ayant pour finalité l'extraction de la valeur soit endogène à la sphère financière, soit exogène via son emprise par les «titres du capital financier» sur les corporations ou les états souverains.<sup>4</sup>

Comme le remarque Pineault, c'est bien la fiducie qui structure l'institutionnalisation de la marginalisation des salariés au sein de l'organisation des fonds de pension. La fiducie est une institution juridique adaptée à la gestion pour autrui permettant de séparer la gestion, la possession et la jouissance des bénéfices d'un bien. Les promoteurs des régimes de retraite mobilisent cette institution juridique afin d'organiser les rapports sociaux relatifs au travail d'intermédiation financière qu'ils doivent accomplir. Ce choix n'est pas sans conséquence sur le droit de propriété liant les salariés à leurs fonds de retraite puisque cette structure les cantonne au rôle passif de l'épargnant-bénéficiaire. Ainsi, à travers la logique fiduciaire, les travailleurs ne peuvent pas exercer une grande influence sur les décisions de placement puisque le contrôle de la gestion des biens est principalement confié aux fiduciaires. Loin d'instituer une forme de socialisme, la fiducie institue plutôt une nouvelle forme capitaliste du contrôle de la propriété.

### 3.1.2) L'organisation de la passivité des salariés par la fiducie

La fiducie est une institution juridique héritée d'une tradition britannique de la fin du Moyen Âge. À cette époque, le droit des *trusts* (fiducies) visait à rendre justice aux personnes mineures spoliées par leur tuteur, qui n'avaient jusque-là aucune reconnaissance juridique en *common law*. La *common law* féodale pouvait statuer sur un conflit à la manière d'un tournoi uniquement à partir de l'*a priori* juridique que les parties opposées étaient égales en droit. Or, dans le cas d'un conflit entre des individus où les positions sociales étaient asymétriques, la

---

<sup>4</sup> PINEAULT 2008, p. 130.

*common law* ne pouvait pas procéder. C'est donc pour pallier à cette incapacité du droit à opérer que le souverain créa au XIV<sup>e</sup> siècle, une juridiction royale baptisée *equity* dont l'objectif était de compléter la *common law* à partir d'un dispositif juridique reposant sur un autre mode de jugement : le *trust*. Sur le plan philosophique, l'*equity* se différencie de la *common law* conformément à la distinction aristotélicienne entre justice universelle et justice individuelle<sup>5</sup>. L'économiste Sabine Montagne, experte sur la question, précise que même « [s]i les différences entre les deux systèmes juridiques se sont estompées au cours du temps, que les juridictions ont fusionné en Angleterre au XIX<sup>e</sup> siècle et que la séparation juridictionnelle n'a jamais existé aux États-Unis, il reste que le corpus du droit des trusts conserve des catégories juridiques spécifiques et qu'il existe encore une manière de juger en *equity* différente de celle de la *common law* <sup>6</sup>».

Au Canada, lorsque les employeurs créent les premiers régimes de pension à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, ils choisissent la fiducie parce qu'elle constitue la forme juridique la mieux adaptée pour la gestion pour autrui<sup>7</sup>. Par la suite, le pacte social tripartite conclu autour des retraites entre l'État, le patronat et les syndicats viendra, à partir des années 1940, progressivement consolider ce choix. Rappelons qu'en 1969, 70 % des salariés étaient couverts par des régimes de retraite gérant leur fortune en fiducie et que ce pourcentage s'élève aujourd'hui à plus de 80 %. Le droit des fiducies est bien adapté à la gestion des fonds de pension puisque ses catégories juridiques codifient la soumission structurelle d'une absence de volonté (le bénéficiaire) à une volonté institutionnalisée (le fiduciaire). Concrètement, cela signifie que cette institution juridique permet aux employeurs d'octroyer un droit à la retraite à leurs employés sans pour autant leur donner un droit de contrôle sur la gestion de la propriété. À cet égard, Montagne précise que la propriété du bénéficiaire dans la fiducie n'est pas la propriété libérale classique supposant une libre disposition des biens :

---

<sup>5</sup> MONTAGNE 2005, p. 1304.

<sup>6</sup> MONTAGNE 2006b, p. 12.

<sup>7</sup> Rappelons qu'au Canada, pendant la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, l'État a encouragé la séparation de la gestion des pensions des comptes courants de l'employeur afin d'encadrer minimalement cette activité naissante en en faisant la condition à l'obtention des avantages fiscaux.

Les relations au sein du *trust* sont fiduciaires, c'est-à-dire régies par le droit des *trusts*. Ce ne sont pas des relations contractuelles. Il est important de noter que le dispositif du *trust* n'est pas un contrat que l'on aurait bridé de manière à priver les salariés de leur contrôle sur la propriété du *trust*. La séquence historique et logique est inverse : le bénéficiaire n'est d'abord pas un propriétaire auquel on enlève une incapacité. Il est un incapable juridique que le souverain décide de secourir en lui offrant des recours juridiques spécifiques, différents des recours contractuels.<sup>8</sup>

Ainsi, bien que les relations fiduciaires reposent à la base sur la confiance, comme le terme anglais l'indique, elles sont structurées par un ensemble de règles visant à prévenir les possibilités d'abus de la part des fiduciaires à qui on a confié la gestion légale des biens pour le bénéfice d'une tierce personne. Dans le cas des fonds de pension, la détention et la gestion du capital par les fiduciaires s'accompagnent donc de l'obligation légale d'agir dans l'intérêt des salariés-bénéficiaires selon les dispositions fixées par la législation sur les régimes de retraites. Les règles encadrant la gestion des actifs détenus dans les fonds prescrivent essentiellement que les fiduciaires doivent se comporter en s'appuyant sur le principe de prudence<sup>9</sup>. À titre d'exemple, la loi québécoise sur les régimes complémentaires de retraite stipule à propos de la responsabilité fiduciaire que :

151. Le comité de retraite doit agir avec prudence, diligence et compétence, comme le ferait en pareilles circonstances une personne raisonnable ; il doit aussi agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires. Les membres du comité de retraite qui ont ou devraient avoir, compte tenu de leur profession ou de leur entreprise, des connaissances ou aptitudes utiles en l'occurrence, sont tenus de les mettre en œuvre dans l'administration du régime de retraite.

158. Un membre d'un comité de retraite ne peut exercer ses pouvoirs dans son propre intérêt ni dans celui d'un tiers ; il ne peut non plus se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et les devoirs de ses fonctions.<sup>10</sup>

La législation établit donc clairement que les fiduciaires chargés de la gestion du patrimoine ont la responsabilité d'agir dans le meilleur intérêt des participants et des bénéficiaires. En

---

<sup>8</sup> MONTAGNE 2005, p. 1304.

<sup>9</sup> Soulignons toutefois que la définition juridique de ce que constitue une gestion prudente a évolué avec le temps. Nous aborderons plus précisément au point suivant les critères permettant maintenant de juger si une gestion est prudente ou non.

<sup>10</sup> Loi sur les régimes complémentaires de retraite, L.R.Q., chapitre R-15.1a, 151 et 158.

cas de litige, l'arrangement en fiducie attribue le droit aux participants et aux bénéficiaires de revendiquer devant des tribunaux qui disposent d'un pouvoir de modification ou de révocation de la fiducie par injonction pouvant déboucher sur des compensations discrétionnaires. En ce sens, dans le cadre de la gestion des fonds de pension en fiducie, les salariés se retrouvent sous un double pouvoir discrétionnaire, celui du fiduciaire, pour la gestion des biens transmis, et celui du juge, pour le contrôle de la qualité de cette gestion<sup>11</sup>.

Montagne insiste cependant pour dire que nous aurions tort de penser que la passivité structurelle des salariés instituée par la fiducie résulte seulement de la technique juridique appliquée comme un dispositif neutre, c'est-à-dire sans intention politique des protagonistes<sup>12</sup>. En fait, si la fiducie s'est imposée comme l'institution juridique-type de la gestion des fonds de pension, c'est aussi parce qu'elle correspondait à la vision politique partagée par les employeurs et les syndicats sur la propriété du capital pendant presque tout le XX<sup>e</sup> siècle. Ainsi, lorsque les employeurs créent les premiers régimes de retraite de manière unilatérale entre la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et les années 1940, ils optent pour la fiducie non seulement parce qu'elle constitue l'instrument générique le mieux adapté à la gestion pour autrui, mais aussi parce qu'elle leur permet de conserver la maîtrise sur la gestion des sommes allouées pour la retraite des employés. La fiducie fournit alors aux employeurs le moyen de retenir et de discipliner une main d'œuvre précieuse par l'entremise d'un avantage social tout en ne perdant pas le contrôle d'une partie de leurs ressources financières. À ce moment, les syndicats manifestent peu d'intérêt pour la gestion financière des régimes de retraite. En fait, durant cette période, pour tout ce qui touche la retraite des travailleurs, les rangs syndicaux ont plutôt tendance à se resserrer autour de la promotion d'un système de retraite universel afin de combler les lacunes croissantes de leurs caisses de secours mutuels<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> MONTAGNE 2006a, p. 51.

<sup>12</sup> MONTAGNE 2006b, p. 13.

<sup>13</sup> Samuel Gompers, le premier président de l'AFL, était farouchement opposé aux fonds de pension. C'est d'ailleurs l'AFL qui combattit avec acharnement les premières tentatives d'actionnariat salarié proposées par les grandes entreprises dans les années 1920.

À partir de la fin des années 1940, l'institutionnalisation du compromis fordiste autour des retraites a eu comme effet de consolider cette passivité des salariés et cette autonomie des employeurs dans l'organisation de la gestion des fonds de pension<sup>14</sup>. Le rapport passivité/autonomie inscrit dans la fiducie fut donc reconduit sans résistance au fur et à mesure que le compromis social s'étendait dans le monde du travail. Dans le cadre de cette reconnaissance mutuelle, la visée des syndicats consistait à négocier les meilleures prestations de retraites pour leurs membres tout en refusant d'intervenir dans les politiques de placement entièrement laissées à l'initiative des employeurs. Après tout, « les travailleurs ne sont pas des capitalistes » comme se plaisait à le répéter le dirigeant de *l'United Auto Workers* (UAW), Walter Reuther, pendant les années 1950<sup>15</sup>. Il régnait donc un consensus entre les syndicats et les employeurs sur la dichotomie des rôles liés à la capitalisation des régimes de retraite.

Par contre, depuis les années 1980, la passivité des salariés par rapport à l'administration des régimes et la gestion financière des fonds de pension est remise en question par le mouvement syndical. Cette vague de mobilisation des syndicats autour de « l'argent des travailleurs » et de ses usages s'observe particulièrement en Amérique du Nord. Ainsi, les syndicats américains et canadiens caressent le projet de redonner aux salariés le contrôle du capital par la réaffirmation de la nature de la propriété sociale des droits inscrits au passif des fonds de pension. Comme le dit Frédéric Lordon, le mythe du socialisme des fonds de pension tend aujourd'hui à ressurgir sous la forme d'une « fantasmagorie » au sein des rangs syndicaux<sup>16</sup>. Une fantasmagorie animée par le désir de mettre en place une régulation économique dans laquelle le pouvoir de la finance serait conservé, mais maintenu sous le contrôle des syndicats. En effet, c'est bien parce qu'ils sont conscients de la portée du pouvoir de la finance dans la société que les syndicats tentent de s'immiscer dans le contrôle de la gestion du capital, comme en témoigne cette déclaration d'Henri Massé, alors président de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ) :

---

<sup>14</sup> Sur ce compromis, voir le point 2.3.2 du présent mémoire.

<sup>15</sup> PERNOT et SAUVIAT 2000, p. 93.

<sup>16</sup> LORDON 2000b, p. 93.

Aujourd'hui un troisième acteur compte de plus en plus et est venu s'immiscer dans les relations entre les employeurs et les salariés ; il s'agit des marchés financiers. Il faut faire avec et chercher à prendre le contrôle de ce qui nous appartient.<sup>17</sup>

« Faire avec les marchés financiers » fait donc partie des nouvelles résolutions propres aux syndicats nord-américains afin que les placements financiers issus de l'épargne salariale ne viennent pas heurter les intérêts des travailleurs. Au Canada, le cas du Québec est particulièrement intéressant puisque la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* exige depuis 1990 que les comités de retraite chargés de la gestion des fonds de pension à titre de fiduciaires doivent comprendre, en sus des représentants désignés par l'employeur, deux représentants des participants actifs (un avec droit de vote et un autre sans droit de vote), deux représentants des participants retraités (un avec droit de vote et un autre sans droit de vote) et un membre tiers indépendant (ni un salarié de l'entreprise, ni un représentant de l'employeur). Même si dans les faits les employeurs demeurent généralement majoritaires sur les comités de retraite, la loi québécoise ouvre ainsi un espace de représentation pour les salariés, propice à augmenter l'influence syndicale sur la gestion des actifs des fonds de pension « dans le meilleur intérêt des participants ou des bénéficiaires ». Outre cette spécificité québécoise, signalons que la participation des salariés en tant que fiduciaires responsables de la gestion du capital des fonds s'observe au Canada dans le cas de plusieurs régimes de retraite du secteur public et dans le cas des régimes multi-employeurs. Paradoxalement, ces nouvelles pratiques syndicales ont émergé à un moment où la gouvernance des fonds de pension est de plus en plus dominée par la logique financière au détriment de la protection sociale. Dans ce contexte de la financiarisation de la gestion des retraites, les syndicats éprouvent beaucoup de difficulté à politiser la capitalisation des fonds puisqu'ils sont confrontés à un univers extrêmement contraignant, tant sur le plan juridique que culturel.

---

<sup>17</sup> Cette déclaration de Massé a été prononcée lors de l'ouverture d'un colloque se tenant au mois de novembre 2000 portant sur la question de la participation et de l'orientation syndicale en matière de gestion des caisses de retraites SAUVIAT 2001, p. 21.

### 3.2) La fin de l'équilibre entre la protection sociale et la spéculation financière

Actuellement, la puissance financière des fonds de pension canadiens se construit en contradiction avec leur finalité première qui est de garantir la santé financière des régimes de retraite afin qu'ils puissent honorer leurs engagements à fournir des prestations. En effet, depuis les années 1990, mais surtout depuis les années 2000, le fragile équilibre entre la protection sociale et la spéculation financière au sein de l'organisation des fonds de pension paraît ébranlé. La structure institutionnelle des fonds de pension éprouve des difficultés à maintenir le mariage forcé entre ces deux fonctions antagoniques au point de questionner la capacité des régimes de retraite par capitalisation à servir d'instrument de financement à l'assurance vieillesse. Le talon d'Achille des fonds de pension se trouve donc à découvert. Nous tirons cette observation d'une part, du cas de l'émergence de comportements financiers de plus en plus risqués des fonds de pension, dont la récente crise financière a révélé les effets dommageables sur leur faculté à financer les retraites. D'autre part, nous constatons que cet accroissement du ratio rendement/risque dans la gestion des fonds de pension s'accompagne progressivement d'un processus de désocialisation du risque contraignant les salariés à supporter les pertes financières de manière individuelle. Dans ces conditions, ce sont les salariés qui payent le prix de la dégradation de la qualité de la protection sociale offerte par les régimes de retraite par capitalisation.

#### 3.2.1) Les comportements financiers risqués

Au Canada, le développement actuel des fonds de pension est orienté par des pratiques financières dont la logique d'investissement correspond de moins en moins à leur visée initiale. En cherchant à maximiser les rendements de leurs placements, les gestionnaires ont poussé la diversification de leur portefeuille d'actifs financiers vers des titres à risque élevé. Les fonds de pension canadiens ont donc investi des marchés à plus haut ratio rendement/risque, réduisant ainsi considérablement l'horizon temporel de leurs stratégies d'investissement. Outre leur plus grande participation sur le marché des actions ordinaires,

les fonds de pension se sont aussi lancés dans des stratégies de placements alternatives comme les placements privés, l'immobilier, la créance aux entreprises ou la spéculation sur les marchés des changes et des produits dérivés. De plus, ils placent une part croissante de leurs avoirs dans des véhicules de placement généralement plus risqués, comme les *hedge funds* et les fonds mutuels<sup>18</sup>. Dans ce contexte, la logique de l'accumulation financière des fonds de pension a peu à peu été détournée de sa finalité d'accumuler des prestations pour les retraités.

La récente crise financière amorcée en 2007, qui fut d'une intensité sans précédent dans l'histoire des sociétés capitalistes avancées, a contribué à mettre en relief les problèmes de stabilité financière auxquels les régimes de retraite sont exposés lorsque leurs prestations sont dépendantes du rendement des placements à risque élevé. Dans le contexte de la crise, les fonds de pension canadiens ont subi les moins-values les plus importantes de leur histoire. Entre le 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 et le 1<sup>er</sup> trimestre de 2009, la valeur de leurs actifs est passée de 970,8 milliards de dollars à 801,9 milliards de dollars, soit une baisse de 17 %. La situation des fonds de pension est d'autant plus préoccupante que ces pertes suivent de très près les pertes liées à l'effondrement des marchés boursiers au début des années 2000. En moins de dix ans, ces intermédiaires financiers ont donc perdu beaucoup de terrain sur l'objectif de rendement à long terme de leurs placements. Pour plusieurs fonds de pension ce fut en fait une « décennie perdue ». Les mauvaises performances enregistrées au cours de cette période ont donc un impact négatif considérable sur la santé financière des régimes de retraite<sup>19</sup>.

Les fonds de pension du Canada ne sont évidemment pas les seuls à subir les contrecoups de leur nouveaux comportements financiers. Le graphique 3.1, tiré d'une recherche dirigée par l'Association internationale de la sécurité sociale (AISS), indique que les fonds de pension de l'ensemble des pays de l'OCDE ont obtenu en 2008 un rendement négatif moyen de 21,4 % en termes nominaux<sup>20</sup>. Si les auteurs de l'étude, Ariel Pino et Juan Yermo, admettent que le taux de rendement nominal des fonds de pension sur les quinze dernières années demeure

---

<sup>18</sup> Pour des données précises sur la composition globale des portefeuilles d'actifs des fonds de pension canadiens voir la section 2.4.2 de ce mémoire.

<sup>19</sup> Pour une analyse détaillée des effets de la crise financière sur les régimes complémentaires de retraite au Canada et au Québec, voir HANIN *et al.* 2009.

<sup>20</sup> PINO et YERMO 2010.

suffisant pour servir des pensions de vieillesse décentes, ils soutiennent cependant que leur part d'actifs en actions ou en autres titres risqués devra être révisé. Les auteurs démontrent que ce sont les fonds de pension dont les actions représentaient plus du tiers du total des actifs investis qui ont le plus souffert des effets de la crise sur le rendement des placements. En 2007, les fonds de pension de l'Irlande étaient les plus exposés aux actions avec un pourcentage de 66%, suivi par l'Australie à 61 % et par les États-Unis à 57 %. Les fonds de pension de ces trois pays sont donc ceux qui ont encaissé les pertes financières les plus spectaculaires (voir graphique 3.1). À l'opposée de ces résultats, leur enquête révèle que les pays où les fonds de pension ont le mieux résisté aux impacts de la crise sont ceux dont les portefeuilles contenaient le plus de titres de créance de l'État. Selon les auteurs, la crise financière aura ainsi remis en cause le précepte de l'investisseur prudent voulant que la diversification des actifs soit une stratégie à toute épreuve. « Dans la présente crise, où seul un petit nombre de catégories d'actifs a évité des pertes, la diversification n'a pas suffi pour protéger les portefeuilles. Pire encore, la diversification à l'échelle internationale a en réalité encore aggravé la situation et entraîné des pertes encore plus lourdes <sup>21</sup>».

Ainsi, lorsqu'on décortique plus en détail la baisse de rendement subit par les fonds de pension canadiens, on observe qu'elle est directement liée aux pratiques de placement risqué. Sur les 168,9 milliards de dollars de perte encaissée, entre le 2<sup>e</sup> trimestre de 2008 et le 1<sup>er</sup> trimestre de 2009, près de 60 % étaient rattachés aux actions, 24 % aux autres types d'actifs et environ 16 % aux obligations. À titre comparatif, la valeur des actions est passée de 349,9 milliards de dollars à 251,1 milliards de dollars en l'espace de trois trimestres, alors que la valeur des obligations est passée de 331,9 milliards de dollars à 303,8 milliards de dollars. De plus, il ne faut pas oublier que dans le cadre de la crise financière, plusieurs caisses de retraite canadiennes importantes ont obtenu des rendements négatifs inférieurs à la moyenne nationale de -17 %. C'est le cas notamment du fonds de pension québécois lié au Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) dont la gestion risquée a entraîné des pertes historiques de -25,7 %. Le cas du fonds de pension du RREGOP illustre clairement les effets nocifs d'une gestion à haut ratio rendement/risque sur la santé financière d'un régime de retraite.

---

<sup>21</sup> PINO et YERMO 2010, p.9.

Dans une note de recherche de l'Institut de recherche en économie contemporaine (IREC), le sociologue François L'Italien démontre que les changements opérés dans la composition des placements du fonds de pension du RREGOP expliquent en grande partie les pertes importantes du régime en 2008<sup>22</sup>. L'Italien associe l'évolution des placements du RREGOP à la nouvelle gestion préconisée par la Caisse de dépôt et placement (CDP) sous les « années Rousseau »<sup>23</sup>. En tant que gestionnaire exclusif du RREGOP, la CDP a entraîné le régime à adopter une stratégie d'investissement essentiellement financière, utilisant ces liquidités pour se lancer dans la spéculation à grande échelle. En suivant la reconfiguration des paramètres du portefeuille du RREGOP entre 2000 et 2008, L'Italien confirme que les variations significatives dans les politiques de placement retenues par le comité de retraite du RREGOP en collaboration avec les experts de la CDP ont définitivement projeté le régime du secteur public québécois vers la grande spéculation financière :

Si l'on compare la composition des portefeuilles de 2000 et de 2008, on peut nettement constater un déplacement de la nature des actifs retenus par le RREGOP : alors qu'en 2000 le portefeuille de ce fonds était composé de près de 46 % d'actions, dont près de 28 % en titres québécois et canadien seulement, la proportion d'actions acquises sur les marchés est tombée à 22 % en 2008. En fait, on peut voir que le portefeuille de 2000 était peu porté sur des produits financiers spéculatifs: outre cette part substantielle prise dans le marché des actions, le RREGOPP était détenteur de 45 % d'actifs obligataires ou hypothécaires. *A contrario*, en 2008, on peut constater que le portefeuille du RREGOP a augmenté sa participation dans des marchés à plus haut ratio rendement – risque : en additionnant la part dévolue aux fonds de couverture (3 %), aux placements privés (8 %) ainsi qu'aux catégories comprenant des produits dérivés (les contrats à terme que comportent « Québec Mondial » et « Produits de base »), on approche les 15 %. Et en additionnant à cela les actifs « Courts terme », comme le justifie la crise des PCAA [papier commercial adossé à des actifs], le RREGOP se retrouve aujourd'hui avec un portefeuille beaucoup plus inséré dans la finance globalisée qu'auparavant.<sup>24</sup>

Les répercussions de la crise financière ont mis en lumière les dangers rattachés à la capitalisation à forte teneur financière du RREGOP. Derrière le 25,7 % de baisse de

---

<sup>22</sup> L'ITALIEN 2009.

<sup>23</sup> Henri-Paul Rousseau est directeur de la Caisse de Dépôt et de Placement du Québec de 2002 à 2008.

<sup>24</sup> L'ITALIEN 2009, p. 16-17.

rendement, c'est une valeur de 12,2 milliards de dollars en actifs financiers qui s'est dissipée du fonds de pension des employés du secteur public québécois en moins d'une année. Mais le cas du RREGOP n'est qu'un cas parmi tant d'autres au Canada. En développant des pratiques de placement de plus en plus risquées, les fonds de pension canadiens contribuent à précariser la protection des régimes de retraite par lesquels les salariés sont couverts pour leurs années de vieillesse.

Ultimement, les salariés n'ont pas tous été affectés de la même manière par les pertes financières de leurs fonds de retraite. Comme nous le verrons, le degré d'influence des rendements financiers sur les revenus de retraite des participants dépend directement de la nature de la protection offerte par les différents types de régimes de retraite par capitalisation. Quoiqu'il soit encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives sur les effets durables de la crise, nous pouvons déjà affirmer qu'elle a concouru à accentuer la pression financière sur les régimes de retraite au point d'affaiblir fortement leur capacité à financer adéquatement les retraites. Les déficits de capitalisation ont forcé les promoteurs des régimes à exiger des hausses de cotisations patronales et salariales afin de répondre aux obligations minimales de financement. Au final, ce que les deux baisses historiques de la valeur des fonds de pension survenues en moins de dix ans nous révèlent est que la puissance de ces acteurs financiers s'accompagne maintenant d'un risque structurel se tenant au-dessus des régimes de retraite comme une épée de Damoclès. Dans ce contexte, de plus en plus d'employeurs tentent de se débarrasser du fardeau du risque lié à la capitalisation des fonds de pension en le transférant sur le dos des salariés par la création de nouveaux types de régimes, transformant ainsi le fondement institutionnel sur lequel repose le compromis fordiste sur la question sociale des retraites.

### 3.2.2) La privatisation du risque

Depuis les années 1990, la montée du risque financier dans la gestion des fonds de pension a été accompagnée d'un changement majeur sur le plan de la répartition du risque entre les

employeurs et les employés dans le développement des régimes de retraite. En effet, les régimes à prestations déterminées (RPD), véritables piliers du pacte social sur les retraites, au sein desquels les risques financiers sont essentiellement supportés par les employeurs, tendent à être progressivement remplacés par des régimes à cotisations déterminées (RCD) au sein desquels les risques financiers sont exclusivement supportés par les salariés. Dans le cadre de cette transition, s'observant pour l'instant principalement dans le secteur privé, la priorité de garantir des prestations de retraite disparaît complètement des paramètres de l'organisation des fonds de pension. Contrairement aux RPD, l'accumulation financière des fonds liés aux RCD n'est pas mise au service de la constitution d'une rente préétablie pour un collectif de salariés mais plutôt au service de la constitution d'un capital financier pour des salariés séparés individuellement. Dans notre perspective, la montée des RCD se présente donc comme l'aboutissement logique d'une accumulation financiarisée déconnectée de la finalité de garantir des prestations de retraite aux salariés retirés du monde du travail.

### 3.2.2.1) La transition des régimes à prestations déterminées vers les régimes à cotisations déterminées

À l'instar de ce qu'on a pu observer dans les autres pays anglo-saxons comme l'Angleterre, l'Australie et les États-Unis, nous assistons depuis le milieu des années 1990 mais surtout depuis les années 2000 au Canada à une transition progressive des RPD vers d'autres types de régimes de retraite, principalement les RCD<sup>25</sup>. La dernière décennie a en effet été marquée par une diminution constante de la couverture des salariés par les RPD au profit d'une montée de la couverture par les RCD. Ces derniers se sont développés rapidement au point de s'imposer comme un modèle incontournable du système privé de sécurité de revenu à la retraite canadien. L'accroissement de la couverture des RCD est attribuable à trois modes de développement : 1) la conversion de RPD en RCD, 2) la fermeture de RPD et l'ouverture de nouveaux RCD, 3) l'augmentation du nombre d'adhérents au sein des RCD déjà actifs<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> BROADBENT, PALUMBO et WOODMAN 2006.

<sup>26</sup> GOUGEON 2009.

L'ascension des RCD se présente donc essentiellement comme le reflet de l'érosion progressive des RPD sévissant au Canada depuis plusieurs années. De façon plus générale, on associe la transformation des régimes complémentaires de retraite aux changements économiques et démographiques survenus dans le monde du travail au début des années 1980. Le déclin des grandes entreprises manufacturières a notamment entraîné d'importants bouleversements dans la structure des emplois. Les nouveaux emplois ont surtout été créés dans des entreprises relativement petites et dans le secteur des services, deux lieux où les RPD ont toujours été rares. Ensuite, dans le cadre de ce mouvement de transformation du marché du travail, la mobilité interentreprises s'est accrue, rendant les RPD inadéquats pour protéger les travailleurs. Pour être vraiment efficace, les RPD doivent en effet être structurés par une relation d'emploi durable auprès d'un même employeur puisque les transferts des droits des salariés sur le passif des fonds de pension n'y sont généralement pas autorisés. Enfin, compte tenu d'un rapport de force qui leur était favorable, les employeurs ont préféré opter pour des dispositifs de retraite leur permettant de ne plus prendre d'engagement à long terme sur les prestations de retraite. Ainsi, au Canada, comparativement aux États-Unis, ce n'est pas la chute de la syndicalisation qui a entraîné l'érosion des RPD mais plutôt l'incapacité des syndicats à exercer un rapport de force efficace sur le terrain traditionnel de l'organisation et de la négociation collective<sup>27</sup>.

Plus récemment, ce sont les déficits de solvabilité des RPD en lien avec les baisses dramatiques des rendements financiers de leurs fonds de pension qui ont motivé les employeurs à opter pour des régimes de retraite moins dispendieux leur offrant une prédictibilité des coûts<sup>28</sup>. D'autant plus que les nouvelles normes comptables internationales obligent désormais les entreprises cotées en bourse à intégrer la charge de leurs obligations financières envers le régime de retraite à leur bilan financier. Or, dans le contexte de l'instabilité des marchés financiers propre aux années 2000, les RPD ont eu tendance à générer d'importants déficits actuariels qui pèsent lourdement sur le bilan comptable des

---

<sup>27</sup> Pendant longtemps, plusieurs analystes ont pensé que le taux de syndicalisation élevé du Canada allait permettre aux salariés de résister à la tendance de la transition des RPD vers les RCD. Pour un exemple de ce genre d'analyse, voir BROWN et LIU 2001.

<sup>28</sup> Au chapitre de la solvabilité, les derniers résultats (concernant la période de trois ans se terminant en 2008) montraient qu'environ 75 % des RPD accusaient un déficit de solvabilité, c'est-à-dire que la valeur de leur passif excédait celle de leur actif.

entreprises. Cette situation rend les RPD beaucoup moins attrayants pour les employeurs et les pousse à créer des RCD pour les remplacer<sup>29</sup>.

Une étude récente publiée par Statistique Canada intitulée *Les pensions en transition*, démontre qu'au Canada, l'augmentation du taux de couverture par les RCD a eu lieu dans tous les secteurs industriels<sup>30</sup>. En 1991, la grande majorité des membres d'un régime complémentaire était couverte par un RPD dans tous les secteurs industriels. En revanche, quinze ans plus tard, soit en 2006, la proportion des salariés couverts par un RCD avait augmentée dans tous les secteurs industriels dépassant même dans certains cas la proportion de salariés couverts par un RPD, notamment dans le secteur d'extraction des mines et du pétrole ainsi que dans le secteur du commerce de gros. Le tableau 3.1 indique l'évolution de la couverture des travailleurs selon les secteurs industriels entre l'année 1991 et 2006.

Lorsque nous regroupons les données du tableau 3.1 par secteur d'emploi public ou privé, on constate cependant qu'il y a une différence majeure dans l'évolution de la couverture des salariés en fonction de celui-ci. La croissance des RCD est beaucoup plus prononcée dans les secteurs industriels privés que dans les secteurs industriels publics. En fait, en observant attentivement nous pouvons affirmer que le mouvement de transition des RPD vers les RCD se développe presque exclusivement dans le privé. Dans le secteur public, le taux de participation aux RPD n'a presque pas diminué, même que depuis 2006 il a augmenté. Les dernières données disponibles de Statistique Canada démontrent qu'en 2008, 93 % des salariés adhérant à un régime complémentaire de retraite dans le secteur public étaient couverts par un RPD. C'est dans le secteur privé que l'érosion des RPD est radicale. En 2008, 57 % des salariés participant à un régime complémentaire de retraite dans le secteur privé étaient couverts par un RPD comparativement à 84 % en 1991. Cette baisse remarquable de

---

<sup>29</sup> L'économiste Michel Lizée identifie cinq raisons qui ont conduit les employeurs du secteur privé à « s'attaquer » aux RPD : 1) Les employeurs tentent de diminuer le risque relié à l'instabilité des cotisations en mettant en place un mode de financement basé sur des cotisations stables, prévisibles et moins élevées. 2) Les employeurs veulent transférer le risque financier rattaché à la performance financière des caisses de retraites sur les travailleurs. 3) Les employeurs souhaitent se départir du poids des régimes de retraites sur le bilan comptable de l'entreprise. 4) Les employeurs veulent éviter la réglementation reliée à la solvabilité des RPD (ex. obligation financière de renflouer la caisse en cas d'écarts défavorables). 5) Les employeurs veulent réduire les coûts de main d'œuvres associés aux avantages sociaux, LIZÉE 2009.

<sup>30</sup> GOUGEON 2009

27 % représente une diminution de plus 500 000 adhérents sur une période de moins de vingt ans. La diminution de la couverture des RPD dans le secteur privé a été contrebalancée par une augmentation de la couverture des salariés par les RCD. Entre 1991 et 2008, le nombre de salariés participant à un RCD dans le secteur privé est passé de 384 900 à 804 300. Cette augmentation a fait passer le taux de couverture des RCD dans le secteur privé de 14 % à 26 %. De plus, dans ce secteur, le taux de participation aux régimes hybrides a considérablement augmenté. En 2008, près de 490 000 salariés travaillant dans le secteur privé participaient à un régime hybride. Selon Statistique Canada, cette hausse provient principalement de l'ajout par certains promoteurs d'une composante à cotisations déterminées aux régimes à prestations déterminées pour les nouveaux employés.

La transformation du type de couverture fournie par les régimes complémentaires de retraite dans le secteur privé est sans équivoque. Malheureusement, à partir des données disponibles, il est impossible de déterminer avec exactitude dans quelle proportion chacun des trois modes de développement des RCD (la conversion de RPD en RCD, l'ouverture de nouveaux RCD ou l'augmentation du nombre d'adhérents dans les RCD déjà actifs) influence l'évolution des régimes complémentaires de retraite. Nous savons par contre que rien n'indique présentement que le passage des RPD aux RCD dans le secteur privé est en voie de ralentissement. En fait, de plus en plus de grandes entreprises jadis reconnues pour leur « paternalisme industriel » ferment leur RPD aux nouveaux employés. Cela signifie que les RPD ne sont pas totalement abolis ou totalement convertis en RCD, mais qu'ils n'acceptent aucun nouvel adhérent. Ces nouveaux arrangements négociés avec les syndicats constituent en quelque sorte une forme de « clause orphelin ». Dans la plupart des cas, ces arrangements sont le premier pas vers la fermeture définitive du RPD. À titre d'exemple, la société multinationale IBM a annoncé en 2006 qu'elle fermait ses RPD aux nouveaux employés en déclarant du même souffle que cette décision s'inscrivait dans une stratégie globale visant à remplacer définitivement les RPD par des RCD d'ici 2010. IBM prévoyait sauver par l'entremise de cette manœuvre une somme oscillant entre 2,5 milliards et 3 milliards de dollars US sur une période quatre ans<sup>31</sup>. Les tableaux 3.2, 3.3 et 3.4 exposent respectivement le « top 10 » des RCD au Canada, le « top 10 » des RCD au Québec et le « top 10 » des régimes hybrides au Canada.

---

<sup>31</sup> MCWHINNEY 2010.

Comme nous le constatons au terme de cette analyse, un immense fossé se creuse entre les salariés du secteur public et les salariés du secteur privé par rapport au type de régime de retraite dont ils bénéficient. La transition des RPD vers les RCD à laquelle nous assistons dans le secteur privé est en train de produire une dualisation des catégories de retraités en fonction du secteur d'emploi. À cet égard, nous sommes témoins de l'émergence d'une forme d'inégalité entre les salariés fondée sur la qualité de la couverture de leurs régimes de retraite. Avec le remplacement progressif des RPD par des RCD dans le secteur privé, c'est l'ensemble de la cohésion sociale du système privé de retraite canadien qui est remise en question.

#### 3.2.2.2) La nature de la couverture des régimes à cotisations déterminées

Les RCD sont des régimes complémentaires de retraite qui n'offrent aucune garantie de sécurité de revenu pour les salariés et les retraités. Ce type de régime se distingue entièrement des RPD, sur lesquels s'est érigé le pacte social sur les pensions entre le patronat et les syndicats après la seconde guerre mondiale. Rappelons brièvement les fondements de ces régimes complémentaires de retraite. Les RPD sont des plans reposant sur la promesse d'un revenu garanti du premier jour de la retraite du travailleur jusqu'au jour de sa mort. Considéré comme du salaire indirect, la pension est généralement calculée en fonction des années de services et de la rémunération salariale de l'employé. Bien que le taux de remplacement du salaire varie d'un régime à l'autre, ils visent habituellement à remplacer entre 60 % et 70 % du salaire moyen des travailleurs. Comme l'indique le tableau 3.5, dans les RPD ce sont les employeurs qui assument la majorité des risques liés à la capitalisation des fonds de pension. Pour les salariés, ces régimes constituent le moyen le plus stable de s'assurer un revenu complémentaire de retraite.

Tout comme les autres types de régimes complémentaires, les RCD sont assujettis aux différentes lois provinciales sur les régimes de retraite et à la *Loi de l'impôt*. En Ontario, c'est

donc le *Pension Benefits Act* qui oriente la régulation du fonctionnement des RCD alors qu'au Québec c'est la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*. Néanmoins, partout à travers le pays, les différentes lois provinciales sont généralement mal adaptées au fonctionnement des RCD puisqu'elles ont été rédigées en fonction des RPD. En fait, sur le plan organisationnel, les RCD opèrent à l'intérieur d'un paradigme qui ressemble davantage à celui des régimes enregistrés d'épargne-retraite collectifs (REER collectifs) qu'à celui des RPD. Actuellement, il existe donc un vide juridique à propos de la régulation des RCD au Canada. Le sous-développement d'une jurisprudence canadienne spécifique au fonctionnement des RCD soulève une incertitude quant à leur encadrement légal. D'ailleurs, c'est dans le but de combler le vide juridique propre aux RCD que le *Forum conjoint des autorités de réglementation des marchés financiers*<sup>32</sup> a publié en 2004 un guide portant sur le fonctionnement des régimes d'accumulation de capital (*The CAP Guidelines*)<sup>33</sup>. Bien que le guide ne soit pas un instrument législatif au sens strict du terme, il est maintenant une référence incontournable pour comprendre les attentes des autorités de réglementation à l'égard des opérations des RCD<sup>34</sup>.

Lorsque des promoteurs décident de mettre en place un RCD, ils doivent créer des comptes individuels pour chaque employé adhérent au régime. C'est donc à titre individuel que les salariés sont rattachés à l'organisation de la gestion financière de leur régime. Les entrées d'argent qui proviennent des cotisations patronales et salariales sont généralement calculées à partir d'un pourcentage fixe du salaire ou d'un montant déterminé par année de service ou par heure travaillée. Pour les deux parties – patronale et salariale – les cotisations sont déductibles d'impôts. Au sein des RCD, comme leur nom l'indique, seules les cotisations sont fixées à l'avance et non les prestations. À l'opposée des RPD, aucun montant de prestation n'est garanti à l'avance à travers l'exercice de la négociation collective. Le

---

<sup>32</sup> Le Forum conjoint a été fondé en 1999 par le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA), par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (ACOR).

<sup>33</sup> En plus des régimes à cotisations déterminées, ce guide concerne les autres régimes de placement ou d'épargne donnant droit à un allègement fiscal et permettant à ses participants de choisir parmi diverses options de placement dans le cadre du régime. Par exemple, les régimes enregistrés d'épargne-retraite collectifs, les régimes enregistrés d'épargne-étude collectifs ou les régimes de participation différée aux bénéfices sont aussi visés par le guide.

<sup>34</sup> KAPLAN 2006, p. 106.

montant des prestations est donc assumé individuellement et non de manière collective et peut donc varier d'un individu à l'autre puisqu'il repose sur la valeur du capital accumulé dans chaque compte individuel au moment de la prise de retraite. La valeur du capital accumulé dépend ainsi strictement des revenus de placements des fonds de pension liés aux régimes. Ici, la logique d'accumulation de prestations de retraite des RPD est complètement renversée au profit d'une logique d'accumulation purement financière. C'est d'ailleurs pour cette raison qu'on désigne les RCD sous le vocable de « régime d'accumulation de capital » plutôt que de « régime d'accumulation de prestations ». Avec les RCD, la protection des salariés résulte entièrement des performances financières réalisées par leurs véhicules de placement sur les marchés financiers. En ce sens, il est impossible pour les salariés de s'amasser une pension en dehors de conditions spéculatives. Les travailleurs connaissent la valeur du montant qui entre dans leurs fonds de retraite sans jamais connaître à l'avance la valeur du montant qui sortira de leurs comptes personnels lorsqu'ils se retireront du marché de l'emploi.

En instaurant des RCD, les employeurs se dégagent de la responsabilité du financement des retraites en limitant leur obligation financière aux cotisations qu'ils doivent verser dans les véhicules de placement des adhérents. À partir du moment où le versement des prestations n'est plus garanti par l'employeur, le risque financier rattaché à la capitalisation boursière est transféré sur le dos des salariés. Dans le cadre de l'organisation des RCD, ce sont donc les salariés qui doivent supporter la totalité du risque associé à la fluctuation des marchés financiers (voir tableau 3.6). Ce mouvement de privatisation du risque marque un virage radical dans la nature de la protection sociale offerte par les régimes complémentaires de retraite. En effet, en faisant dépendre entièrement le montant des revenus de retraite des résultats de la capitalisation, l'organisation des RCD subordonne la logique de la protection sociale à la logique de la spéculation financière. En ce sens, la forme de protection sociale fournie par les RCD ne correspond pas à celle assurée par les RPD dans le cadre du compromis fordiste sur les retraites. D'ailleurs peut-on vraiment parler encore de protection sociale lorsqu'il s'agit des RCD ? Avec le passage des RPD au RCD nous assistons au passage d'un système de pension collectif dont la finalité est de verser des prestations de retraite à un système d'épargne salariale individuel dont la finalité est d'accumuler un capital financier.

En fait, le seul élément qui distingue les RCD des autres programmes d'épargne salariale créés par les employeurs comme les REER collectifs est le fait que les sommes accumulées par les salariés ne peuvent être employées à d'autres fins que le financement de la retraite. Le décaissement du capital est donc interdit s'il ne sert pas à financer la retraite. De plus, le revenu de retraite n'est jamais versé directement à partir du compte individuel de l'employé. À titre d'exemple, au Québec, deux options s'offrent au bénéficiaire du régime lorsque vient le temps de prendre sa retraite : transférer la valeur du capital accumulé dans un fonds de revenu viager (FRV) ou procéder à l'achat d'une rente de retraite auprès d'une compagnie d'assurance. Finalement, si un travailleur quitte ou perd un emploi qui lui donnait des droits sur un RCD avant l'âge de la retraite, il est obligé de transférer le solde de son compte dans un compte de retraite immobilisé (CRI) ou bien de transférer directement le solde vers un autre RCD offert par un nouvel employeur, si ce dernier l'autorise. L'obligation de décaissement à des fins exclusives de retraite est, selon notre point de vue, le seul mécanisme des RCD qui permet de qualifier encore ces régimes de « régime de retraite » et d'appeler les véhicules de placement qui leur sont rattachés des « fonds de pension ».

### 3.2.2.3) Les points d'entrée du risque financier dans les régimes à cotisations déterminées

La privatisation du risque financier liée à la capitalisation des régimes de retraite opère un renversement de perspective qui force les salariés à adopter un point de vue d'investisseur face au développement de leur fonds de pension. Sans les transformer en véritables capitalistes, le fonctionnement des RCD amène les travailleurs à avoir, lors de moments précis, des préoccupations capitalistes. Le politologue Adam Harmes arrive sensiblement au même constat que le nôtre dans sa thèse de doctorat lorsqu'il affirme :

[...] the shift from defined-benefit to defined-contribution pension plans force individuals to have a direct materials interest in the neoliberal policies that will help them to maximize their mutual funds returns. [...] The increasing need to rely upon mutual funds rather than upon states and employers is serving to further link the

interests of workers to those of the financial community. In a defined-contribution pension plan, where market risk is borne by the member rather than by sponsor, individuals are forced to be concerned with policies that affect their mutual fund returns such as capital gains taxes and inflation which can erode the value of their future pensions.<sup>35</sup>

Sur le plan micro-économique, la démarche collective dans l'organisation des RCD est court-circuitée à plusieurs moments par des décisions individuelles que doivent prendre les bénéficiaires du régime. Cela a pour effet de démutualiser le risque financier auquel sont confrontés les salariés. Ainsi, chaque individu doit se préoccuper de l'impact économique qu'aura ses décisions sur la qualité du financement de sa propre pension. Nous avons déjà vu qu'avec les RCD, une grande part du risque financier supporté par les salariés provient de la capitalisation des fonds attachés aux régimes de retraite. Les revenus de placement ont une incidence élevée sur le revenu de retraite des salariés. Par contre, puisque le risque de capitalisation est vécu de manière individuelle, les salariés le subissent tous de manière différente.

Dans ces conditions, un des points d'entrée majeur du risque financier dans le fonctionnement des RCD est le moment où un salarié choisit de retirer le capital de son compte individuel pour prendre sa retraite. Ainsi, le moment de la prise de retraite devient un instant crucial par rapport à la détermination de la qualité des conditions de vie qu'un salarié aura pendant ses années de vieillesse. Afin de bien concevoir les implications financières de cette dimension technique propre aux RCD, il faut saisir l'influence qu'exerce le temps sur le revenu de retraite dans ce genre de régime. Pendant la période d'accumulation du capital, le taux de rendement nominal des fonds de pension est soumis aux fluctuations des marchés financiers. Or, lorsqu'un travailleur dont l'heure de la retraite a sonné décaisse le solde de son compte au moment où la valeur de ses actifs vient de s'écrouler, cela a comme effet de cristalliser les pertes encaissées pour toujours dans ses revenus de retraite futurs. De mauvais rendements, spécialement près de la date de retraite, déterminent donc négativement la rente qu'un travailleur pourra s'offrir. De plus, le même problème existe relativement au moment du transfert du capital accumulé vers un FRV ou de l'achat d'une rente auprès d'une société

---

<sup>35</sup> HARMES 2000, p. 320-321.

d'assurance. En effet, les taux d'achat de rentes ou le taux applicable aux FRV varient en fonction des taux d'intérêts disponibles sur les marchés financiers. Advenant le cas où les taux d'intérêts chutent juste avant qu'un travailleur prenne sa retraite, cela peut affecter son revenu de retraite pour le reste de sa vie.

Actuellement, les différentes législations provinciales sur les régimes complémentaires de retraite proposent aux salariés peu de moyens leur permettant de surmonter cette forme de risque financier propre au fonctionnement des RCD. D'abord, la plupart des RCD n'offrent pas la possibilité de laisser le capital dans les fonds de retraite jusqu'à une éventuelle correction des marchés financiers. Les travailleurs sont donc dans l'obligation de sortir leurs avoirs financiers du compte dès le début de leur retraite ou dès qu'ils perdent leur emploi et doivent assumer de manière individuelle les pertes récemment encaissées. Ceci peut parfois avoir comme conséquence de retarder la prise de retraite des salariés. Ensuite, même si les salariés bénéficient de l'opportunité de laisser leur argent dans le fonds de retraite, ils ne disposent d'aucune flexibilité par rapport à son utilisation. La réglementation ne les autorise pas à retirer seulement une partie des sommes accumulées pour laisser la balance dans le fonds en espérant que la situation des marchés financiers s'améliore, et ce en profitant de la répartition collective des frais de gestion du régime. Face à ce genre de situation, les salariés se retrouvent donc devant le dilemme pernicieux de jouir immédiatement d'un revenu de retraite atrophié ou de jouir plus tard d'un revenu hypothétiquement plus généreux. Ce manque de flexibilité dans l'organisation du décaissement du capital au moment de la prise de retraite accentue grandement la pression financière sur les salariés.

Le second point d'entrée de l'individualisation du risque financier dans l'organisation des RCD est lié à la longévité des bénéficiaires. Contrairement aux RPD où le risque de longévité est mutualisé via des méthodes de calculs actuarielles tenant compte de l'espérance de vie de l'ensemble des bénéficiaires du régime de retraite, les RCD ne contiennent aucun mécanisme pouvant contrer cette forme de risque. À partir du moment où la pension s'accumule individuellement, qu'elle est non garantie et que chacun des membres du régime se retire avec son propre capital, il devient impossible de répartir le risque de durée de vie sur le

collectif de salariés. Ainsi, chaque personne planifie sa retraite en fonction de la perception de sa propre espérance de vie, planification qui, dans ces circonstances, ne peut qu'être arbitraire. Dans le cas où la vie d'une personne se prolongerait au-delà des espérances, c'est le risque de terminer ses vieux jours sous le seuil de la pauvreté qui la guette. Spéculer sur la durée de sa propre existence, voilà l'exercice auquel sont contraints les bénéficiaires d'un RCD.

Le troisième point d'entrée du risque financier spécifique aux RCD se situe au niveau de la gestion financière des fonds de placement attachés aux régimes de retraite. Dans le cadre de l'administration des RCD, la sélection des placements peut se faire de manière individuelle ou collective. D'une part, lorsqu'un régime privilégie l'option individuelle, les salariés doivent habituellement choisir entre différentes formules d'investissement proposées par le promoteur du régime de retraite. Rappelons que dans la plupart des RCD, le promoteur du régime correspond à l'employeur. Or, au plan juridique, la capacité des employeurs à fournir des conseils de placement est incertaine puisqu'ils ne sont pas reconnus comme des experts ou des professionnels de la finance. C'est donc pour se dégager partiellement de leur responsabilité fiduciaire que les employeurs recourent presque systématiquement à des firmes de gestionnaires externes pour élaborer leur offre de placement et pour conseiller les salariés dans leur choix. D'autre part, lorsque que c'est l'option collective qui est privilégiée, les fiduciaires (ou le comité de retraite) élaborent avec l'aide de spécialistes une politique de placement commune pour l'ensemble du régime. Dans ce cas-ci, les revenus de placements sont alors répartis annuellement entre les membres du régime dans leurs comptes individuels. Rappelons qu'une grande part de l'épargne salariale recueillie par les RCD est investie dans les fonds mutuels. En 2008, 47 % de la valeur des actifs des RCD était placée dans les fonds mutuels. Malgré cela, le ratio rendement/risque dans la composition globale des placements des RCD n'est pas plus élevé que celui des RPD. Dans le contexte de la récente crise financière, la baisse du taux de rendement nominal des cinquante RCD les plus importants au Canada a été équivalente à la moyenne nationale de -17 %<sup>36</sup>. L'augmentation du risque financier propre aux pratiques de placement des RCD a donc suivi le processus de développement standard de la gestion financière des fonds de pension au Canada. Avec les

---

<sup>36</sup> BENEFITS CANADA 2010.

RCD, par contre, cet accroissement du risque financier dans la sélection des placements menace directement le financement des pensions des salariés.

De plus, l'organisation de la capitalisation des RCD se trouve souvent mal adaptée à la diversification des profils des salariés par rapport à leur cheminement de carrière. Un régime de retraite se compose formellement de participants de tous âges, arrivés à des stades différents de leur vie de travailleur, en début, milieu ou fin de carrière. Dans le cadre du fonctionnement des RCD, comme nous l'avons démontré, plus les salariés approchent du jour de la retraite, plus les risques financiers s'intensifient sur eux de manière individualisée. Afin de réduire cette pression, les investissements risqués devraient donc logiquement décliner au fur et à mesure que les salariés avancent vers la retraite. Actuellement, la législation encadrant la gestion des véhicules de placement liés aux régimes complémentaires de retraite ne tient pas compte de cette réalité spécifique aux RCD. Les promoteurs de RCD ne sont donc pas tenus par la loi de fournir une sélection de fonds de pension correspondant à la diversification du profil d'âge de leurs bénéficiaires. La gestion financière des RCD est ainsi rarement élaborée en fonction du respect de la différence d'âge des travailleurs participant aux régimes. Pour bloquer ce point d'entrée du risque, il serait nécessaire d'obliger les promoteurs des RCD à fournir des options de placements adaptées aux différentes étapes de la carrière des travailleurs. En ne considérant pas ce risque financier typique au fonctionnement des RCD, la régulation de la capitalisation entretient la menace financière qui plane au-dessus des futurs retraités.

\*

\* \*

La puissance financière acquise par les fonds de pension canadiens porte en elle-même une instabilité incompatible avec les vertus de la protection sociale. Pour procurer une sécurité financière adéquate, les régimes complémentaires de retraite doivent se tenir le plus loin possible des fluctuations propres à l'instabilité systémique des marchés financiers à haut

risque. Or, la direction empruntée par les gestionnaires de fonds de pension depuis les années 1990 a mené ces véhicules de placement directement au cœur des marchés financiers risqués. La « bulle des technologies » au début de l'année 2000 et la récente crise financière ont toutes deux mis en relief les dangers relatifs à l'exacerbation de la logique spéculative au sein de l'organisation de la capitalisation des fonds de pension. En moins de dix ans, les fonds de pension ont subi à deux reprises les pertes les plus importantes de leur histoire, affectant considérablement leur capacité à financer les prestations des régimes de pension. Dans le cas des RPD, les déficits de capitalisation ont incité les autorités de tutelle à exiger une hausse des cotisations bien que de nombreuses provinces aient mis en place des mesures temporaires visant à alléger la charge des promoteurs des régimes. Dans ce contexte, il est de plus en plus difficile pour les États mais surtout pour les entreprises de soutenir le financement des RPD. Dans le cas des RCD, les salariés ont constaté avec impuissance la fonte de leur capital retraite. Dans ces conditions, bon nombre d'entre eux devront travailler encore quelques années afin d'atteindre le niveau de remplacement de revenu qu'ils avaient planifié pour leur pension.

La difficulté éprouvée par les fonds de pension à financer convenablement les retraites a fortement stimulé le mouvement déjà entamé de transformation des RPD en RCD, particulièrement dans les secteurs industriels privés. Au Canada, le secteur d'emploi privé est en effet marqué par une hausse significative du nombre de travailleurs couverts par un RCD au détriment du nombre de travailleurs couverts par un RPD. De notre point de vue, cette progression des RCD au sein du système de retraite canadien se manifeste comme l'aboutissement cohérent de la financiarisation de la gestion des fonds de pension, c'est-à-dire d'une forme de gestion où la logique de la protection sociale est subordonnée à la logique financière de la spéculation. En faisant dépendre les revenus de retraite de la performance financière des fonds de pension et non plus de l'exercice de la négociation collective, les RCD privatisent les risques financiers associés à la capitalisation des régimes complémentaires de retraite. Contrairement à l'arrangement institutionnel du compromis fordiste d'après-guerre, ce n'est plus les employeurs qui se portent garants de l'épargne des travailleurs, mais le marché, par l'intermédiaire de la communauté financière. Cette transformation de la nature de la couverture des régimes complémentaires de retraite

bouleverse le rapport individu/société sur la question sociale des retraites dans le monde du travail. D'après l'économiste André Orléan, cette mutation progressive de la relation de retraite liée à la relation d'emploi pousse à son paroxysme l'individualisme patrimonial qui caractérise nos sociétés contemporaines. Cet individualisme d'un type nouveau a pour fondement l'affirmation des droits individuels, mais dans une conception purement financière de ces droits, identifiés à des titres côtés en bourse.

Les salariés se retrouvent ainsi de plus en plus seuls face à la destinée financière de leur pension<sup>37</sup>. Or, l'individualisation de la protection sociale est un non-sens. Pour être effective, la protection sociale doit nécessairement mettre en œuvre une certaine solidarité entre les bénéficiaires en opérant une mutualisation des risques<sup>38</sup>. Actuellement, la tendance veut que ce soit à titre individuel que les salariés supportent les risques, risques qui, comme nous l'avons vu, sont de plus en plus élevés en raison de la prééminence de la spéculation financière dans l'organisation de la capitalisation des régimes de retraite. Le grand paradoxe du développement actuel des fonds de pension et de la répartition des risques qui lui est associée est qu'il éloigne les régimes complémentaires de retraite de leur véritable fonction : garantir une sécurité de revenu aux retraités.

---

<sup>37</sup> Et nous ne parlons même pas de la prolifération des plans d'épargne salariale collectifs ou individuels au sein desquels la logique de rétribution est encore plus individualisée.

<sup>38</sup> APROBERTS 2000, p. 249.

## CONCLUSION

Cette recherche visait globalement à éclairer une facette du mouvement de financiarisation du capitalisme avancé. Nous avons dépeint ce phénomène comme un processus social par lequel la finance tend à imposer sa propre logique au sein de la régulation de l'activité économique des sociétés contemporaines. À travers l'étude du cas des fonds de pension canadiens, notre intention était de tracer le portrait d'un acteur inséré au cœur de ce processus. D'une part, nous avons souligné qu'à titre d'investisseurs institutionnels, les fonds de pension sont devenus des acteurs majeurs de la finance. Grâce à leur capacité organisationnelle à centraliser l'épargne collective des travailleurs et à la transformer en capital financier, les fonds de pension ont pu s'accaparer une portion importante des actions émises par les entreprises ainsi que des titres de créance des États. Ils ont donc acquis une puissance financière considérable, fondée sur leur statut d'actionnaires et de créanciers, leur permettant d'influencer le développement actuel du capitalisme. D'autre part, nous avons également souligné que les fonds de pension sont les seuls investisseurs institutionnels dont les activités de placement sont destinées exclusivement au financement des retraites. Ainsi, en plus de leur fonction d'intermédiation financière, les fonds de pension remplissent aussi une fonction de protection sociale au sein de la société. Or, nous avons relevé que la puissance financière des fonds de pension semble actuellement se bâtir en opposition avec cette fonction de protection sociale.

Face à ces constats, nous avons dégagé en introduction deux objectifs généraux pour la présente recherche. Le premier consistait à produire une analyse sociologique des fonds de pension canadiens en tant qu'investisseurs institutionnels en insistant sur l'évolution des formes institutionnelles et organisationnelles qui structurent et modulent le développement de leur puissance. Le deuxième objectif visait quant à lui à évaluer les effets paradoxaux de ce développement financier sur la qualité du financement des régimes complémentaires de retraite dont bénéficient un grand nombre de travailleurs. Notre recherche était donc guidée

par la volonté de documenter l'ampleur du déséquilibre entre les fonctions de protection sociale et d'intermédiation financière des fonds de pension tout en cherchant à démontrer son impact sur la transformation de la logique du financement des retraites.

Afin de répondre à ces objectifs nous avons d'abord proposé dans le chapitre I un cadre d'interprétation sociologique nous permettant de saisir la montée en puissance des fonds de pension en tant qu'acteurs insérés au cœur des nouvelles dynamiques financières des économies capitalistes avancées. Nous avons amorcé ce chapitre en définissant les fonds de pension comme les véhicules financiers par l'entremise desquels le procès de valorisation et d'accumulation du capital des régimes complémentaires de retraite se réalise. Ensuite, nous avons situé le développement des fonds de pension dans le contexte de la financiarisation en insistant sur la place prépondérante qu'ils occupent dans les circuits de financement de l'économie en raison du travail d'intermédiation financière qu'ils effectuent entre l'épargne, la finance et l'industrie. Rappelons que c'est par le biais de l'approche théorique et méthodologique développée par Éric Pineault et le CAFCA que nous avons exposé notre conceptualisation du processus de financiarisation ainsi que notre compréhension du rôle plus précis joué par les fonds dans ce processus. Cette approche, fondée sur la formalisation de deux régimes d'accumulation-types au sein desquels les investisseurs institutionnels occupent une place différente selon la configuration des rapports structurels entre la sphère financière et la sphère industrielle, nous a donc permis de bien cerner le rôle moteur des fonds de pension dans le capitalisme contemporain. Nous avons finalement présenté une revue de la littérature scientifique portant spécifiquement sur les conséquences paradoxales du développement financier des fonds de pension sur le salariat. Au terme de cette recension nous avons conclu que l'essor des fonds de pension semble affecter paradoxalement les salariés ; d'abord par la détérioration globale des conditions de travail résultant du mouvement de gouvernance d'entreprise soutenu par les fonds, ensuite par la fragilisation de la protection sociale provoquée par l'exacerbation de la logique financière au sein de l'organisation des fonds et par le mouvement de privatisation des risques financiers accompagnant cette dernière.

Après avoir exposé ces repères théoriques et méthodologiques ainsi que ces premiers constats empiriques utiles à la compréhension de notre objet de recherche, nous avons ensuite produit dans le chapitre II une analyse socio-historique du développement des fonds de pension au Canada. Celle-ci visait à reconstituer empiriquement les différentes phases historiques ayant ponctué le procès d'institutionnalisation des fonds de pension au sein de la société canadienne, et ce, tant sur le plan financier que sur le plan de la protection sociale. Avant de s'engager dans cette analyse, nous avons au préalable rappelé le caractère libéral du système de retraite canadien afin de démontrer l'importance du rôle des fonds de pension au sein de celui-ci. Ce détour nous a permis de mettre en relief le dualisme public/privé animant le développement des fonds de pension au Canada. Ensuite, notre démonstration a pris la forme d'une typologie historique élaborée selon un découpage en trois périodes au sein desquelles nous avons tracé un portrait quantitatif et qualitatif de l'évolution des fonds de pension.

La première période s'étend des années 1870 au milieu des années 1940. Nous avons vu qu'au cours de celle-ci, les fonds de pension occupaient une place restreinte dans le paysage économique canadien. À cette époque, les employeurs rejettent l'idée de s'appuyer sur la capitalisation pour financer les retraites de leurs employés. Même lorsqu'ils créent des fonds de pension, la finalité économique de celui-ci demeure largement subordonnée aux besoins stratégiques des entreprises. Dans ce contexte, la protection sociale n'est pas affirmée comme une des priorités de l'organisation de la gestion financière des régimes de retraite.

La deuxième période qui s'étend de l'après-guerre aux années 1980 correspond à la première véritable phase d'expansion financière des fonds de pension. Nous avons désigné cette période sous l'appellation de « l'accumulation primitive » puisque c'est à partir de ce moment que ces véhicules financiers commencent réellement à accumuler du capital en effectuant un détour par les marchés financiers. Nous avons toutefois souligné que leur croissance demeure limitée par le cadre d'économie politique de l'époque qui accorde peu d'espace à la finance. Sur le plan de la protection sociale, nous avons démontré que cette période est celle de l'affirmation de la priorité du versement des prestations de retraite dans l'arrangement institutionnel encadrant la capitalisation des régimes de retraite. Par l'entremise d'un pacte social tripartite entre l'État, le patronat et les syndicats, un équilibre

entre les fonctions de protection sociale et d'intermédiation financière des fonds de pension s'institue.

La troisième période, qui s'étend des années 1980 jusqu'à nos jours, est celle de la montée en puissance des fonds de pension. À travers notre analyse, nous avons constaté que la croissance phénoménale des fonds de pension résulte de la mise en place du régime d'accumulation financiarisé et des transformations dans la régulation politique qui lui sont synchroniques, comme les réformes de la fiscalité et de la réglementation du système privé de retraite. Dans ce contexte, les fonds de pension sont devenus des acteurs financiers puissants, capables d'influer le cours du développement de l'économie. Nous avons également vu que leur puissance économique s'accompagne de la mise en œuvre de nouvelles stratégies d'investissement, marquées par une radicalisation de la spéculation financière. Finalement nous avons établi que le déploiement du pouvoir financier des fonds de pension dans l'économie est un phénomène concentré et contrôlé par une minorités de « joueurs » : au Canada, 72 % de la valeur de tout les fonds se concentre au sein de cent fonds, alors que près de 50 % des actifs de tout les fonds sont gérés par dix *money managers*. Pour cette période historique, nous avons laissé en suspend la question de la protection sociale puisque le chapitre suivant s'y consacre en totalité.

Dans le contexte où la fonction d'intermédiation financière des fonds de pension est poussée à son paroxysme, qu'advient-il de leur fonction de protection sociale ? Telle est l'interrogation à laquelle nous voulions répondre avec l'analyse proposée dans le dernier chapitre. Au départ, nous avons d'abord jugé nécessaire de déconstruire ce que nous avons défini comme « le mythe du socialisme des fonds de pension » afin de se débarrasser de quelques quiproquos concernant l'interprétation de la montée en puissance des fonds de pension. Nous avons donc établi que celle-ci ne profite pas réellement aux salariés et même qu'au contraire, elle a plutôt tendance à leur nuire. Finalement, nous avons produit une analyse sociologique démontrant qu'il existe actuellement un déséquilibre important entre la protection sociale et la spéculation financière au sein de la gestion financière des régimes complémentaires de retraite. La capitalisation des fonds de pension se caractérise effectivement depuis le milieu des années 1990 par une exacerbation de la spéculation au

détriment de la sécurité financière des régimes de retraite, exposant ceux-ci à un risque financier systémique. L'accroissement du ratio risque/rendement dans les comportements financiers des fonds de pension contribue alors fortement à précariser le financement des régimes de retraite par lesquels les salariés sont couverts pour leurs années de vieillesse. Nous avons également relevé que ces nouveaux comportements s'accompagnent d'un mouvement de privatisation des risques financiers contraignant les salariés à supporter individuellement les risques associés à la capitalisation. Ce mouvement, présenté via un examen de la transition des RPD aux RCD, marque un virage radical dans la nature de la couverture fournie par les régimes complémentaires de retraite au Canada. Avec le passage des RPD aux RCD nous assistons au remplacement graduel d'un système de pension collectif dont la finalité est de verser des prestations de retraite à un système d'épargne salariale individuel dont la finalité est d'accumuler un capital. Cette transition, en parfaite concordance avec la financiarisation de l'économie, est en train de détériorer grandement la qualité de la protection sociale dont bénéficient les salariés pour financer leurs années de retraite.

Nos conclusions, tirées à propos de la transformation de la logique du financement des retraites, coïncident avec l'émergence d'un débat de société majeur au Canada portant sur l'avenir du système de sécurité de revenu à la retraite. Le débat a été lancé au printemps 2010 dans le cadre d'une série de consultations publiques orchestrées par le ministre canadien des Finances, Jim Flaherty, et ses homologues provinciaux afin de déterminer une manière de réformer le système de retraite. Les difficultés éprouvées par les régimes complémentaires de retraite que nous avons mis en évidence à travers notre recherche ne sont évidemment pas étrangères à ce projet de réforme politique. En effet, les récentes pertes financières encaissées par les fonds de pension, ainsi que la dégradation de la qualité de la couverture dans le secteur privé ont toutes deux fortement contribué à alimenter le scepticisme entourant la capacité du système actuel à financer adéquatement les retraites. À la lumière de nos résultats de recherche, nous pensons que la réforme du système de pension devrait minimalement considérer la nécessité de définanciariser et de déprivatiser l'organisation de la capitalisation des régimes complémentaires de retraite afin que ceux-ci cessent de s'éloigner de leur véritable fonction : procurer une sécurité de revenu aux retraités.

## BIBLIOGRAPHIE

- ADREANNI 1986 – Adréanni, Edgard, *Les retraites*, Paris, La découverte, 1986.
- APROBERTS 2000 – ApRoberts, Lucy, *Les retraites aux États-Unis : Sécurité sociale et fonds de pension*, Paris, La Dispute, 2000.
- BEAUCHEMIN, BOURQUE et DUCHASTEL 1995 – Beauchemin, Jacques, Gilles Bourque et Jules Duchastel, «Du providentialisme au néolibéralisme: de Marsh à Axworthy. Un nouveau discours de légitimation de la régulation sociale», *Cahiers de recherche sociologique*, no 24, (1995), p. 15-47.
- BAUDRU, LAVIGNE et MORIN 2001 - Baudru, Daniel, Stéphanie Lavigne et François Morin, «Les investisseurs institutionnels internationaux: une analyse du comportement des investisseurs américains », *La revue d'économie financière*, no 61, (mai 2001), p. 121-134.
- BENEFITS CANADA 2010 – Benefits Canada, « Top 100 pension funds », (juin 2010), p.14-21, *Site de Benefits Canada*, [En ligne], <http://www.benefitscanada.com/issuearchive/june2010/06Top100Pensions.pdf>, consulté le 15 décembre 2010.
- BLACKBURN 2002 – Blackburn, Robin, *Banking on death : The history and future of pensions*, New York, Verso.
- BOURDIEU, HEILBRON et REYNAUD 2003 – Bourdieu, Jérôme, Johan Heilbron et Bénédicte Reynaud, « Les structures sociales de la finance », *Acte de la recherche en sciences sociales*, no 146-147, (mars 2003), p. 3-7.
- BROADBENT, PALUMBO et WOODMAN 2006 – Broadbent, John, Michael Palumbo et Elizabeth Woodman, *The shift from defined benefit to defined contribution pension plans – implications for asset allocation and risk management*, document préparé pour un groupe de travail sur les investisseurs institutionnels l'épargne mondiale et l'allocation des actifs, groupe créé par le comité du système financier mondial, 59 p., [En ligne], <http://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs27broadbent3.pdf>, consulté le 12 décembre 2010.
- BROWN et LIU 2001 – Brown, Robert L. et Jianxun Liu, « The Shift to Defined Contribution Pension Plans: Why Did It Not Happen in Canada ? », *North American Actuarial Journal* , no.5, (2001), p.65-77.
- BOYER 1986 – Boyer, Robert, *La flexibilité du travail en Europe*, Paris, La Découverte, 1986.

- BOYER 2004 – Boyer, Robert, *Théorie de la régulation 1. Les fondamentaux*, Paris, La Découverte, 2004.
- BRUNELLE 2003 – Brunelle, Dorval, *Dérive Globale*, Montréal, Boréal, 2003.
- BRYDEN 1974 – Bryden, Kenneth, *Old Age Pensions and Policy-Making in Canada*, Montréal, London, McGill-Queen's University Press, 1974.
- CHABOT et LANGIS 2007 – Chabot, Geneviève et Georges Langis, « L'état de la retraite au Québec », *Revue Santé, Société et Solidarité*, no 1, (2007), p. 15-24.
- CHARMICHAEL 2005 – Charmichael, Isla, *Pension Power: Unions, Pension Funds, and Social Investment in Canada*, Toronto, University of Toronto Press 2005.
- CHENAIS 2006 – Chénais, François, « La prééminence de la finance au sein du 'capital en général', le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital », in *La finance capitaliste*, Paris, PUF, p.65-111.
- CLARK 2000 – Clark, Gordon L., *Pension Fund Capitalism*, Oxford, Oxford University Press, 2000.
- CLARK 1979 – Clark, H.D., « L'histoire des pensions au Canada », *Le système de revenu de retraite au Canada : problèmes et possibilités de réforme*, Ottawa, Groupe d'étude sur la politique de revenu de retraite, 1979, p. 4-13.
- CLOWES 2000 – Clowes, Michael J., *The Money Flood: How Pension Funds Revolutionized Investing*, New York, Wiley, 2000.
- CONANT 1922 – Conant, Luther, *A Critical Analysis of Industrial Pension Systems*, New York, Macmillan, 1922.
- COUTROT 2002 – Coutrot, Thomas, *Critique de l'organisation du travail*, Paris, La découverte, 2002.
- DA COSTA 1999 – Da Costa, Isabel, « Les systèmes de relations professionnelles au Canada et aux États-Unis : filiation et divergences », *Travail et Emploi*, no 79, (1999), p. 37-58.
- DEATON 1989 – Deaton, Richard Lee, *The Political Economy of Pensions Power, Politics and Social Change in Canada, Britain and the United States*, Vancouver, University of British Columbia Press, 1989.
- DE LÉON 1996 – De Léon, Julien, « L'évolution des caisses de retraite en fiducie », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, (1996), p. 23-46.

- DUHAIME et al. 2010 – Duhaime, Éric, François l'Italien, Frédéric Hanin et Éric Pineault, « Financiarisation de la stratégie d'entreprise et restructuration de l'industrie forestière : une étude du cas TEMBEC », *Recherches sociographiques*, volume 51, no 1-2, (2010), p. 125-150.
- DRUCKER 1976 - Drucker, Peter, *Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America*, New York, Harper and Row, 1976.
- DURAND 2004 – Durand, Jean-Pierre, *La chaîne invisible. Travailler aujourd'hui : flux tendu et servitude volontaire*, Paris, Seuil, 2004.
- EL MAKKAOUI DE FREITAS 1999 – El Makkaoui de Freitas, Najat, *Fonds de pension et marchés financiers*, Paris, L'harmattan, 1999.
- ESPING-ANDERSEN 1999 – Esping-Andersen, *Les trois mondes de l'État-providence: Essai sur le capitalisme moderne*, Paris, Presses Universitaires de France, 1999.
- FREITAG 1986 – Freitag, Michel, *Dialectique et société tome 2. Culture, pouvoir, contrôle. Les modes de reproduction formels de la société*, Montréal, Les Éditions St-Martin, 1986.
- FREITAG 2002 – Freitag, Michel, « L'économie et les mutations de la société », in *L'oubli de la société*, Sainte-Foy, PUL, Rennes, PUR, (2002), p.249-288.
- FROUD et al. 2000 - Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johan et Karel Williams, « Restructuring for shareholder value and its implication for labour », *Cambridge Journal of Economics*, no 24, (2000), p. 771-797.
- GOUGEON 2009 – Gougeon, Phillippe, « Les pensions en transition », L'emploi et le revenu en perspective, *Statistique Canada*, vol.10, no.5, (mai 2009), no 75-001-x au catalogue de Statistique Canada, p.17-25.
- GUEST 1993 – Guest, Denis, *Histoire de la sécurité sociale au Canada*, Montréal, Boréal, 1993.
- HANIN et al. – Hanin, Frédéric, François L'Italien, Mathieu St-Onge et Éric Pineault, « L'impact de la crise financière sur les régimes complémentaires de retraite au Québec: constats et interrogations ». Rapport de recherche de l'Institut de recherche en Économie Contemporaine, (décembre 2009), *Site de l'IREC*: [http://www.irec.net/upload/File/rapport\\_caisse-de-retraite\\_211209\\_irec.pdf](http://www.irec.net/upload/File/rapport_caisse-de-retraite_211209_irec.pdf), consulté le 22 octobre 2010.
- HARMES 2000 – Harmes, Adam, *Mass Investment : Mutual Funds, Pension Funds and the Politics of Economic Restructuring*, thèse de doctorat, Toronto, York University, 2000.
- HARMES 2001 – Harmes, Adam, *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*, Toronto, Stoddart, 2001.
- KAPLAN 2006 – Kaplan, Ari N., *Pension Law*, Toronto, Irwin Law, 2006.

- LEFRANÇOIS 2009 – Lefrançois, Maxime, *La financiarisation et la massification de l'épargne. Le cas des fonds mutuels canadiens*, mémoire de maîtrise, Montréal, Université du Québec à Montréal, 2009.
- L'ITALIEN 2009 – L'Italien, François, « La situation des régimes complémentaires de retraite du secteur public du Québec », Note de recherche de l'Institut de recherche en économie contemporaine, (décembre 2009), [En ligne], *Site de l'IREC* : [http://www.irec.net/upload/File/regop\\_recherche\\_dec2009\\_irec.pdf](http://www.irec.net/upload/File/regop_recherche_dec2009_irec.pdf), consulté le 15 décembre 2010.
- LIPIETZ 1989 – Lipietz, Alain, « Le compromis fordiste », in *Choisir l'audace*, Paris, La découverte, p.9-26.
- LIZÉE 2003 – Lizée, Michel, « Les enjeux des régimes de retraite, en regard de l'action des syndicats québécois : couverture, sécurité du revenu et gestion des caisses de retraite », *Revue de l'IREC*, no 40, (2002-2003), p.1-33. *Site de l'Institut de recherches économiques et sociales*, [En ligne], <http://www.ires-fr.org/images/files/Revue/r404.pdf>, consulté le 2 octobre 2010.
- LIZÉE 2009 – Lizée, Michel, « Des options pour conserver nos régimes », Présentation au Séminaire de la FTQ : Malgré la tourmente, maintenez le cap sur la sécurité à la retraite, *Site de la FTQ*, (avril 2009), [En ligne], <http://www.ftq.qc.ca/librairies/sfv/telecharger.php?fichier=5612&menu=14&sousmenu=53>, consulté 5 mars 2010.
- LIZÉE et Sauviat 2007 – Lizée, Michel et Catherine Sauviat, « Les syndicats face à l'épargne-retraite en France et au Québec », *Revue Santé, Société et Solidarité*, no 1, (2007), p.69-82.
- LORDON 2000a – Lordon, Frédéric, « La création de valeur comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la valeur actionnarial », in *Fonds de pension et nouveau capitalisme*, Paris, La découverte, (2000), p.117-167.
- LORDON 2000b – Lordon, Frédéric, *Fonds de pension, piège à cons*, Paris, Raison d'agir, 2000.
- MCWHINNEY 2010 – McWhienney, James E., « The Demise Of The Defined-Benefit Plan », (2010), *Site Investopedia*, [En ligne], <http://www.investopedia.com/articles/retirement/06/DemiseofDBPlan.asp>, consulté le 3 janvier 2011.
- MONTAGNE et SAUVIAT 2001 – Montagne, Sabine et Catherine Sauviat, « L'influence des marchés financiers sur les politiques sociales des entreprises : le cas français », *Travail et Emploi*, n°87, (juillet 2001), pp. 111-126.
- MONTAGNE 2005 – Montagne, Sabine, « Pouvoir financier vs pouvoir salarial. Les fonds

- de pension américains : contribution du droit à la légitimité financière », *Annales. Histoire, Sciences sociales*, vol. 60, (2005), p. 1299-1326.
- MONTAGNE 2006a – Montagne, Sabine, *Les fonds de pension: entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Odile Jacob, 2006.
- MONTAGNE 2006b – Montagne, Sabine, «Le trust, fondement juridique du capitalisme patrimonial », *Sile de l'Association Recherches & Régulation*, document de travail no 2006-3, [En ligne], <http://webu2.upmf-grenoble.fr/regulation/wp/index.html>. consulté le 10 octobre 2008.
- MORIN 2006 – Morin, François, *Le nouveau mur de l'argent: essai sur la finance globalisée*, Paris, Seuil, 2006.
- NEUFELD 1972 – Neufeld, E. P., *The Financial System of Canada*, Toronto, Macmillan of Canada, 1972.
- OCDE 2010 – Organisation de coopération et de développement économiques, « Les actifs des fonds de pension s'efforcent de retrouver les niveaux d'avant la crise », *Le point sur le marché des pensions*, no.7, (juillet 2010), p.1-24.
- ORLÉAN 1999 – Orléan, André, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999.
- PALIER et BONOLI 2000 – Palier, Bruno et Giuliano Bonoli, « La montée en puissance des fonds de pension : une lecture comparative des réformes des système de retraite, entre modèle global et cheminements nationaux », in *Fonds de pension et nouveau capitalisme*, Paris, La découverte,(2000), p. 209-250.
- PELLETIER et NORMAND 1994 – Pelletier, Jean-Jacques, Carmand Normand, *Caisses de retraites et placements : Introduction à a gestion des placements*, Montréal, Sciences et culture, 1994.
- PERNOT et SAUVIAT 2000 – Pernot, Jean-Marie et Catherine Sauviat, « Fonds de pension et épargne salariale aux Etats-Unis : les limites du pouvoir syndical », *L'année de la régulation*, vol. 4, (2000), p.89-115.
- PETITCLERC 2007 – Petitclerc, Martin, *Nous protégeons l'infortune. Les origines populaires de l'économie sociale au Québec*, Montréal, VLB éditeur, 2007.
- PINEAULT 1998 – Pineault, Éric, *La Banque du Canada et la dissolution de l'État providence canadien: éléments pour une sociologie de la régulation monétaire*, mémoire de maîtrise, Montréal, Université du Québec à Montréal, 1998.
- PINEAULT 2005 – Pineault, Éric, «Le développement du capitalisme financier: une redéfinition du rapport économie et société dans le contexte de la mondialisation». Programme de recherche du CAFCA, Montréal, Université du Québec à Montréal, 2005.

- PINEAULT 2008a – Pineault, Éric, « The Social Structures of Financialised Accumulation: a contribution to the analysis of capitalist finance », *Site de la Chaire de recherche du Canada en mondialisation, citoyenneté et démocratie*, document de travail, [En ligne], [http://www.er.uqam.ca/nobel/ieimlarticle-chairemcd.php3?id\\_article=4205](http://www.er.uqam.ca/nobel/ieimlarticle-chairemcd.php3?id_article=4205), mis en ligne le 13 mars 2008, consulté le 9 octobre 2010.
- PINEAULT 2008b – Pineault, Éric, « Quelle théorie critique des structures sociales du capitalisme avancé », *Cahier de recherche sociologique*, no 45, 2008, p.113-132.
- PINEAULT 2010 – Pineault, Éric, « Crise et capitalisme avancé : trajectoire et contradiction de l'accumulation financière », Colloque de l'ACFAS, Université de Montréal, 10-14 mai, Colloque du CAFCA : Crises et capitalisme avancé, 12 mai.
- PINO et YERMO 2010 – Pino, Ariel Juan Yermo, « Les effets de la crise 2007-2009 constituent-ils une menace pour la stabilité financière des fonds des régimes de sécurité sociale et des fonds de pension privés ? », *Revue internationale de sécurité financière*, vol.63, (avril/juin 2010), p.5-33.
- QUEEN'S UNIVERSITY 1938 – Queen's University, Industrial Relations Section, School of Commerce and Administration, *Industrial Retirement Plans in Canada*, Bulletin no 1, Kingston Ont. : Queen's University, School of Commerce and Administration, 1938.
- RÉBÉRIOUX 2003 – Rébérioux, Antoine, « Évolution de la gouvernance d'entreprise et financiarisation du rapport salarial : étude sur réponse 1998 », Forum de la régulation, Paris, 9-10 octobre, 2003, [En ligne], [http://www.crefige.dauphine.fr/recherche/histo\\_compta/Reberieux.pdf](http://www.crefige.dauphine.fr/recherche/histo_compta/Reberieux.pdf), consulté le 13 octobre 2010.
- ROUILLARD 2004 – Rouillard, Jacques, « Les déboires du syndicalisme nord-américain (1960-2003). Pourquoi le mouvement syndical canadien se tire-t-il mieux d'affaires que celui des États-Unis ? », *Bulletin du Regroupement des chercheurs et chercheuses en histoire des travailleurs et travailleuses du Québec*, vol. 30, no 1, (printemps 2004), p. 4-20.
- SAILLARD 2002 – Saillard, Yves, « Le salaire indirect », in Robert Boyer et Yves Saillard (dir.), *Théorie de la régulation, l'état des savoirs*, Paris, La découverte, (2002), p. 153-161.
- SAUVIAT 2001 – Sauviat, Catherine, « La gestion des caisses de retraite : un nouveau levier de l'action syndicale pour la FTQ », *Chroniques internationales de l'IREs*, no 68, (janvier 2001), p.21-29, *Site de l'Institut de recherches économiques et sociales*, [En ligne], <http://www.ires-fr.org/images/files/Chronique/Chroniques60a69/C68-3can.pdf>, consulté le 16 novembre 2010.
- SAUVIAT 2003 – Sauviat, Catherine, « Nouveau pouvoir financier et modèle d'entreprise : une source de fragilité systémique », *Revue de l'IREs*, no 40, (2002-2003), p.1-30, *Site de*

*l'Institut de recherches économiques et sociales*, [En ligne], <http://www.ires-fr.org/images/files/Revues/r403.pdf>, consulté le 12 octobre 2010.

SAUVIAT 2004 – Sauviat, Catherine, « Les fonds de pension et les fonds mutuels: acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial », in François Chesnais (dir.), *La finance mondialisée*, (2004), Paris, La Découverte, p. 99-124.

SHEMPARI 2006 – Shempari, Patricia, « Les modalités des régimes de pension agréés », *Programme de revenu de retraite au Canada : un aperçu statistique (1990-2000)*, Statistique Canada, catalogue no 74-507, p. 51-71.

SHLEIFER et VISHNY 1997 – Shleifer, Andrei et Robert W. Vishny, « A survey of corporate governance », *Journal of Finance*, no 52, (1997), p.737-775.

STAFFORD 1987a – Stafford, James, « The Rise of Pension in Canada », in Robert Argue, Charlene Gannage et David Livingstone (dir.), *Workers and Hard Times*, Toronto, Garamond Press, 1987.

STAFFORD 1987b – Stafford, James, « The Class Struggle and the Rise of Private Pension : 1900-1950 », *Labor / Le Travail*, volume 20, (fall / automne 1987), p. 147-171.

STANFORD 1999 – Stanford, Jim, *Paper Boom*, Toronto, James Lorimier, 1999.

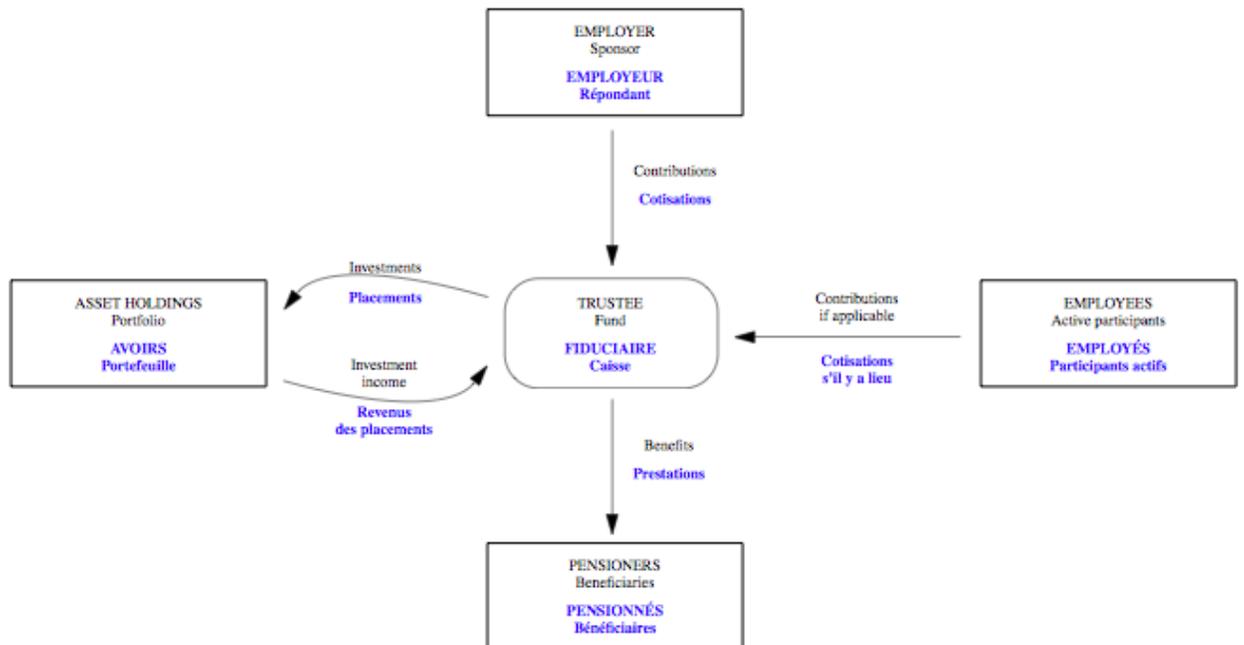
THÉRET 2002 – Théret, Bruno, *Protection sociale et fédéralisme : L'Europe dans le miroir de l'Amérique du Nord*, Bruxelles, P.I.E.-Peter Lang, Montréal, PUM, 2002.

USEEM 1996 - Useem, Michael, *Investor Capitalism : How Money Managers are Changing the Face of Corporate America*, New York, Basic Books, 1996.

## APPENDICE A

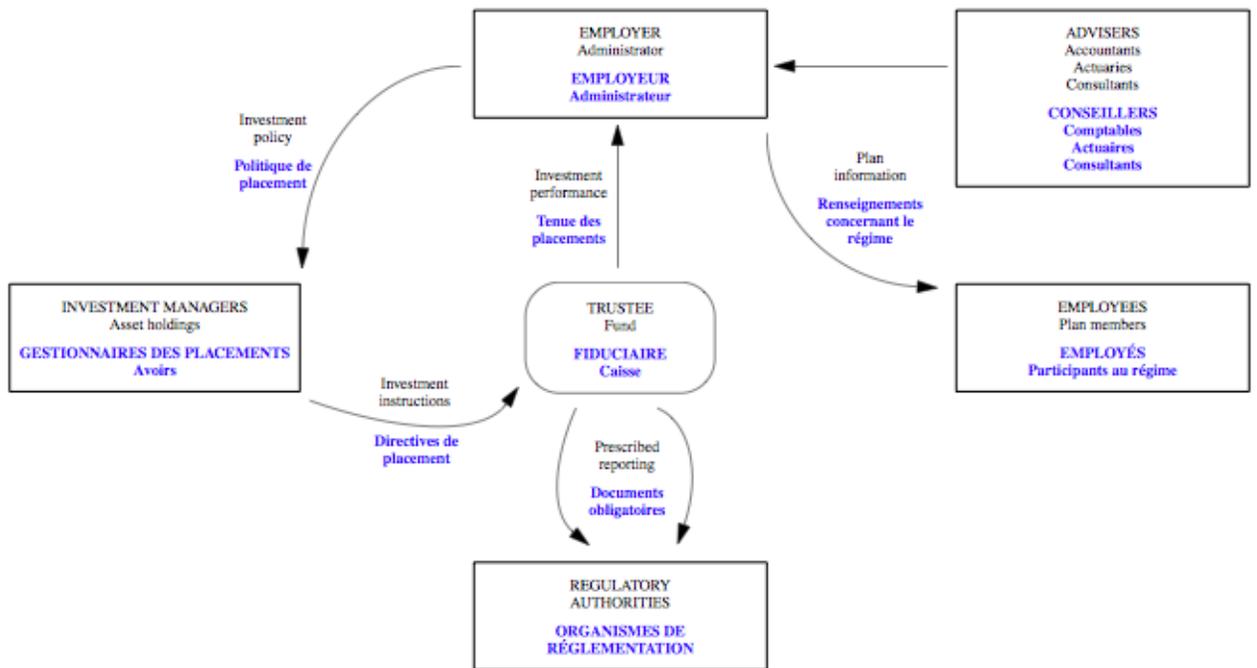
## LES SCHÉMAS

Schéma 1.1 : Les grands mouvements monétaires d'un fonds de pension



Source : DE LÉON 1996, p. 30.

**Schéma 1.2** : Structure et fonctionnement d'un fonds de pension

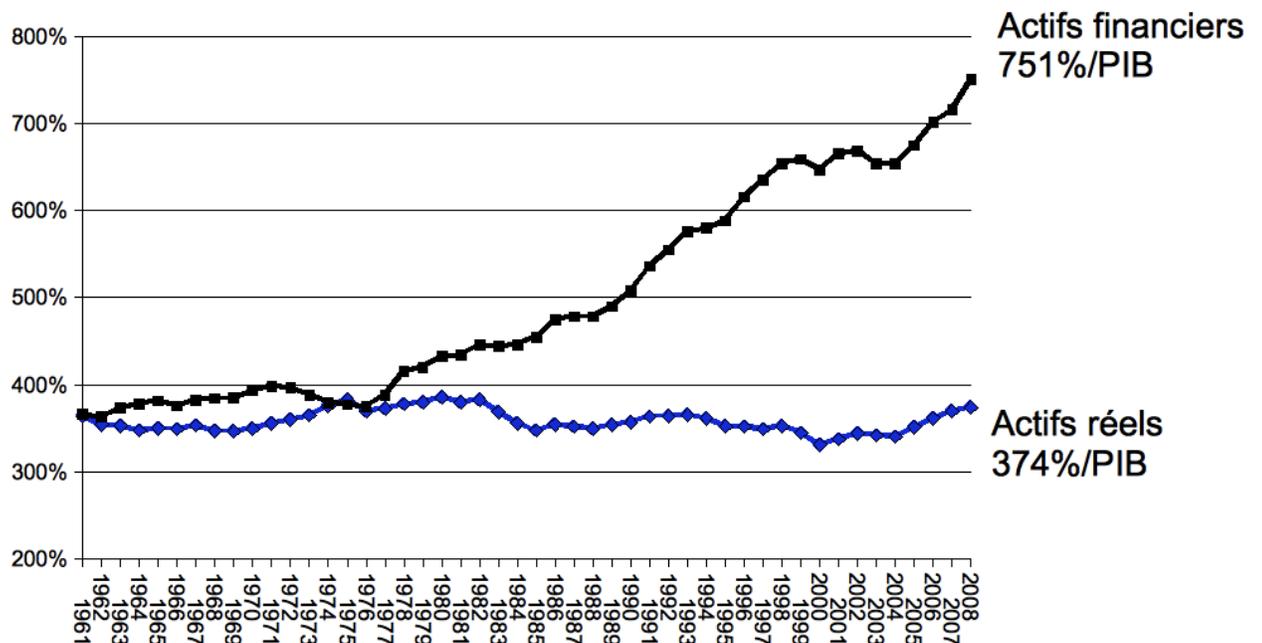


Source : DE LÉON 1996, p. 29.

## APPENDICE B

## LES GRAPHIQUES

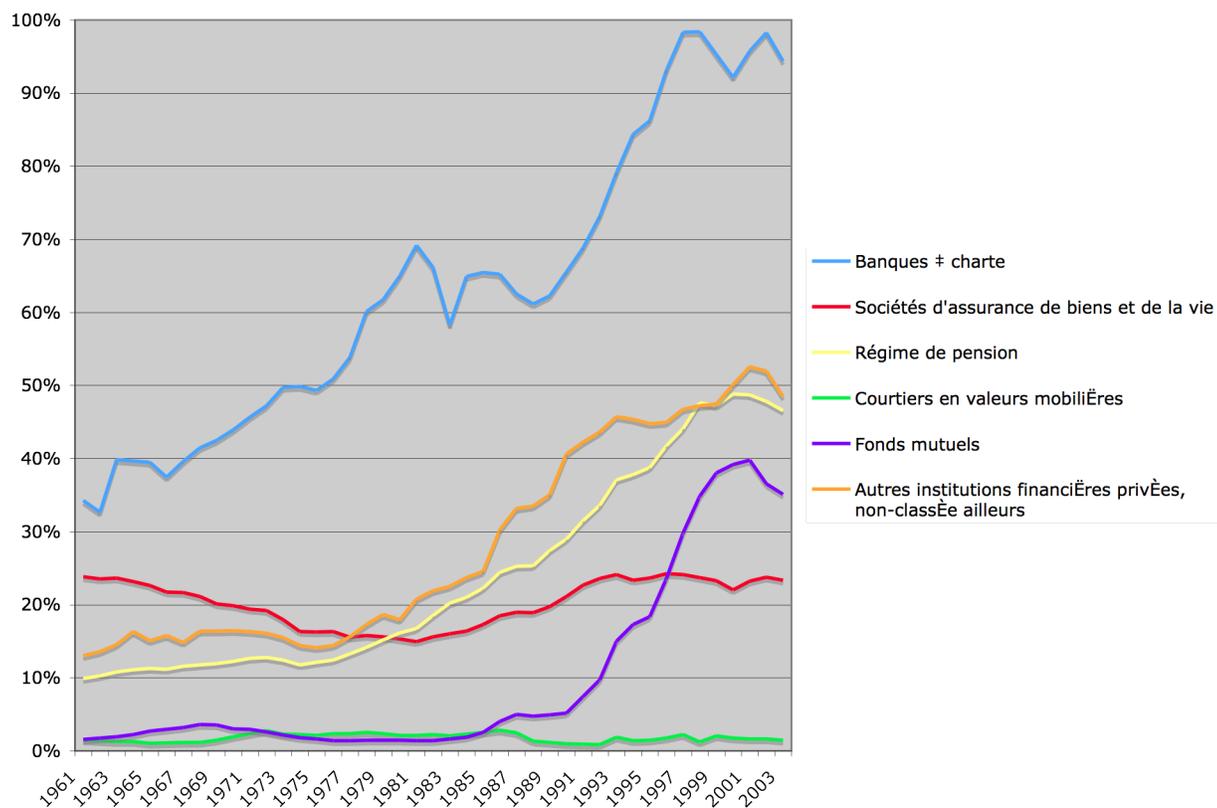
**Graphique 1.1** : Évolution des actifs financiers et des actifs réels en % du PIB, 1961-2008, Canada<sup>1</sup>.



Source : PINEAULT 2010.

<sup>1</sup> Graphique adapté de Stanford 1999, mis à jour et compilé par Éric Pineault à partir des données de Statistique Canada (tableaux 378-0004 et 380-016).

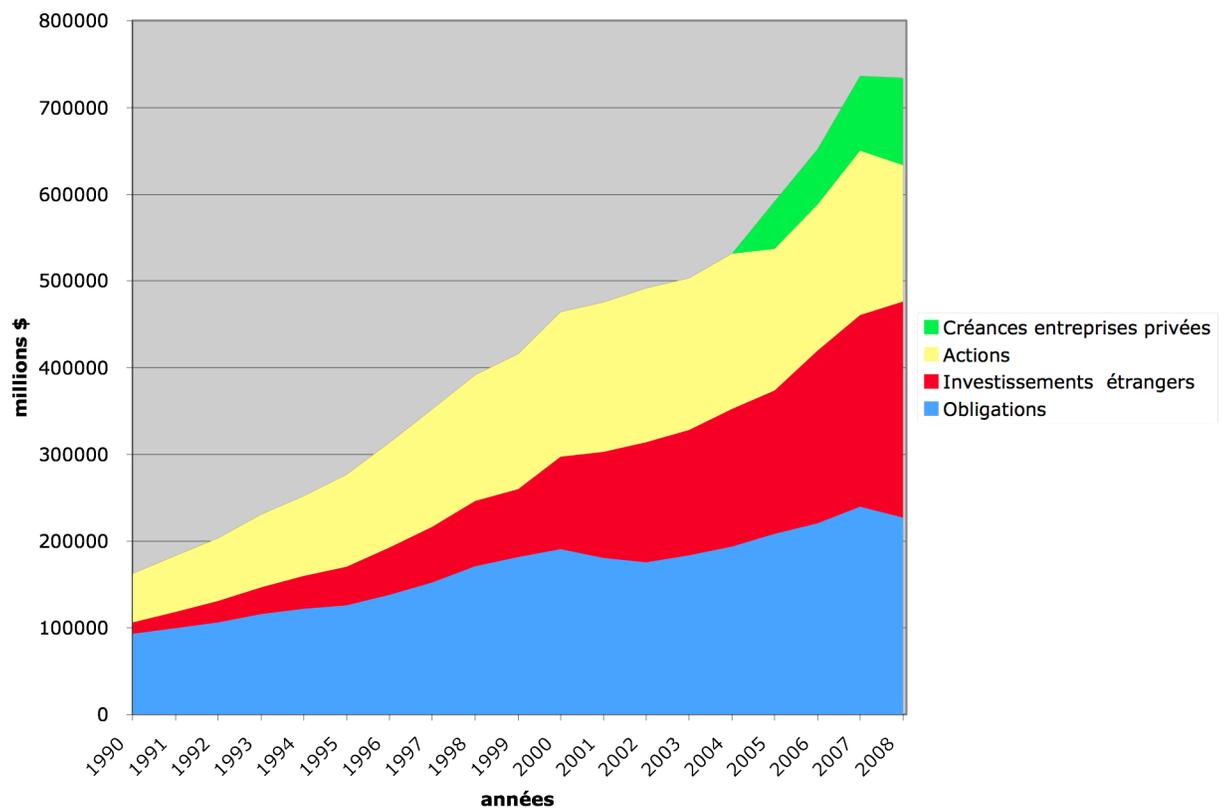
**Graphique 1.2 : Total des actifs financiers en % du PIB selon le type d'institution financière, 1961-2004, Canada.**



Source : Statistique Canada, tableau 378 0004<sup>2</sup>.

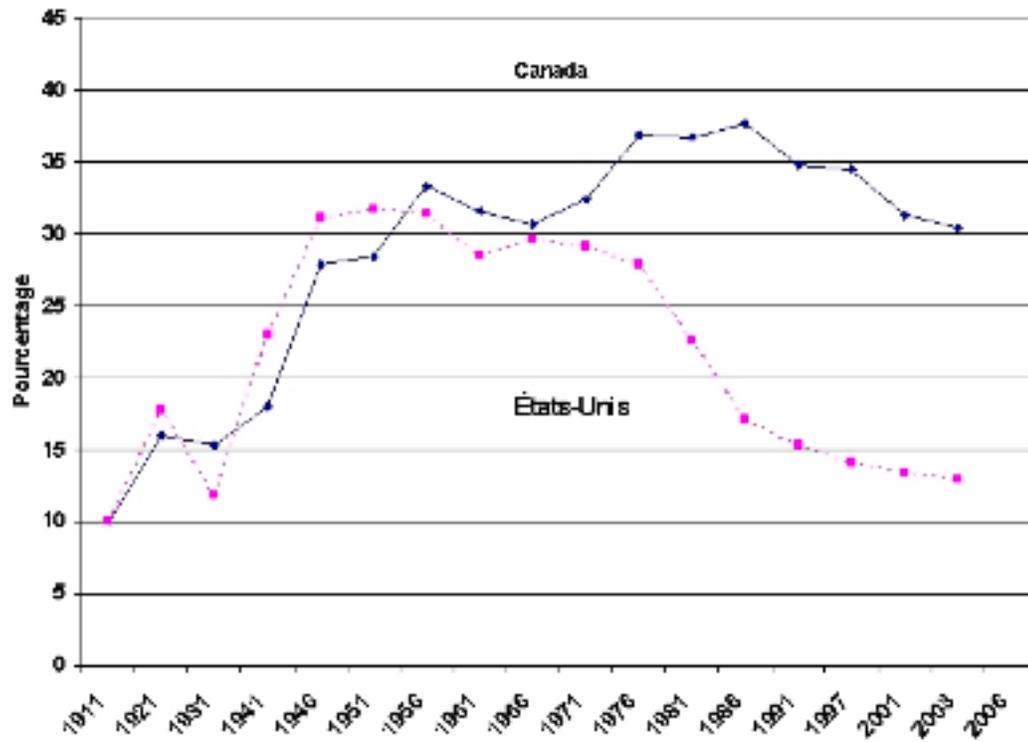
<sup>2</sup> Malheureusement, nous n'avons pas pu effectuer la mise à jour de ces données puisque Statistique Canada a supprimé ce tableau en mars 2010.

**Graphique 1.3** : Évolution des principaux actifs financiers des régimes de pension, 1990-2008, Canada.



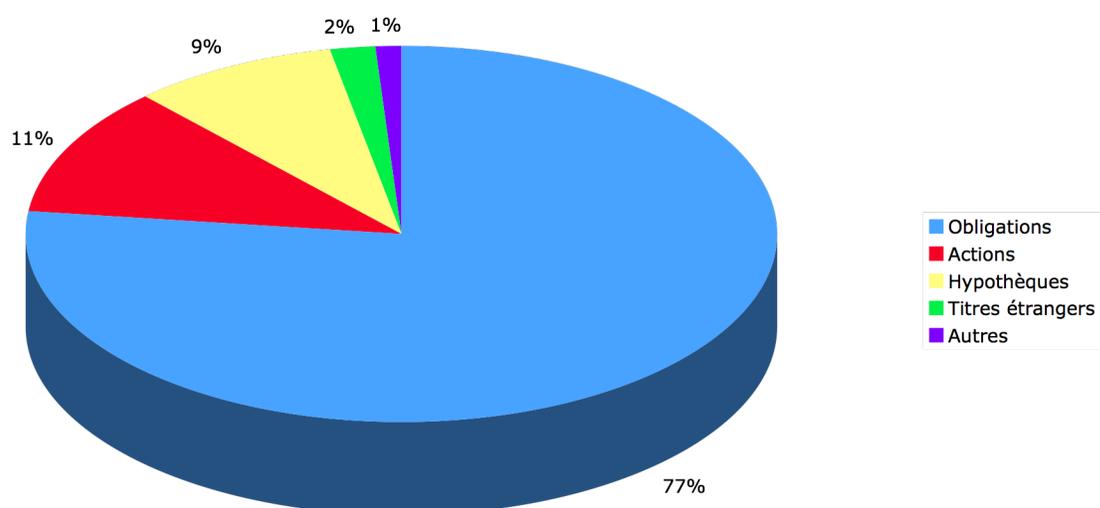
Source : Statistique Canada, tableau 378 0004.

**Graphique 2.1** : Évolution du taux de syndicalisation au Canada et aux États-Unis, 1911-2004.



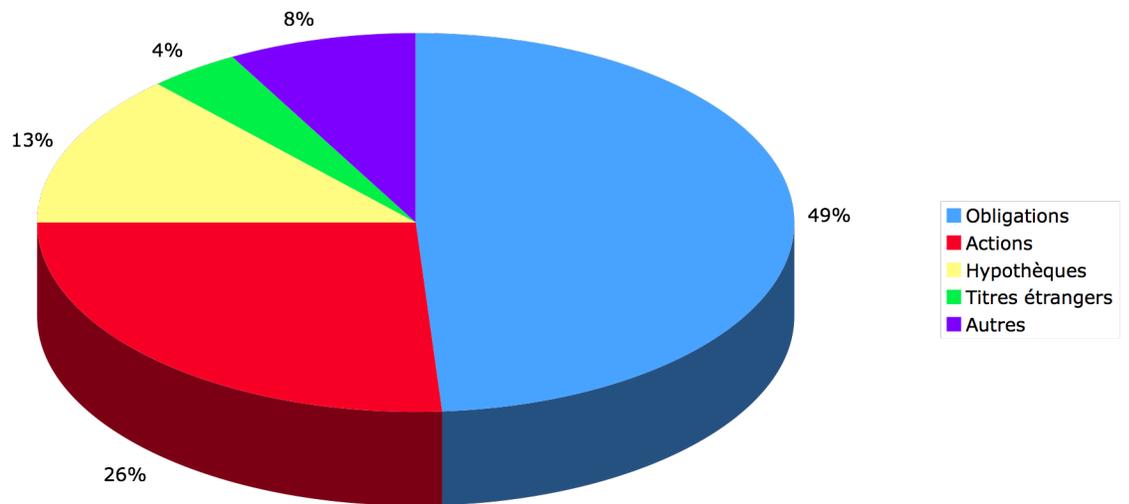
Source : ROUILLARD 2004, p.6.

**Graphique 2.2** : Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 1961, Canada (en pourcentage).



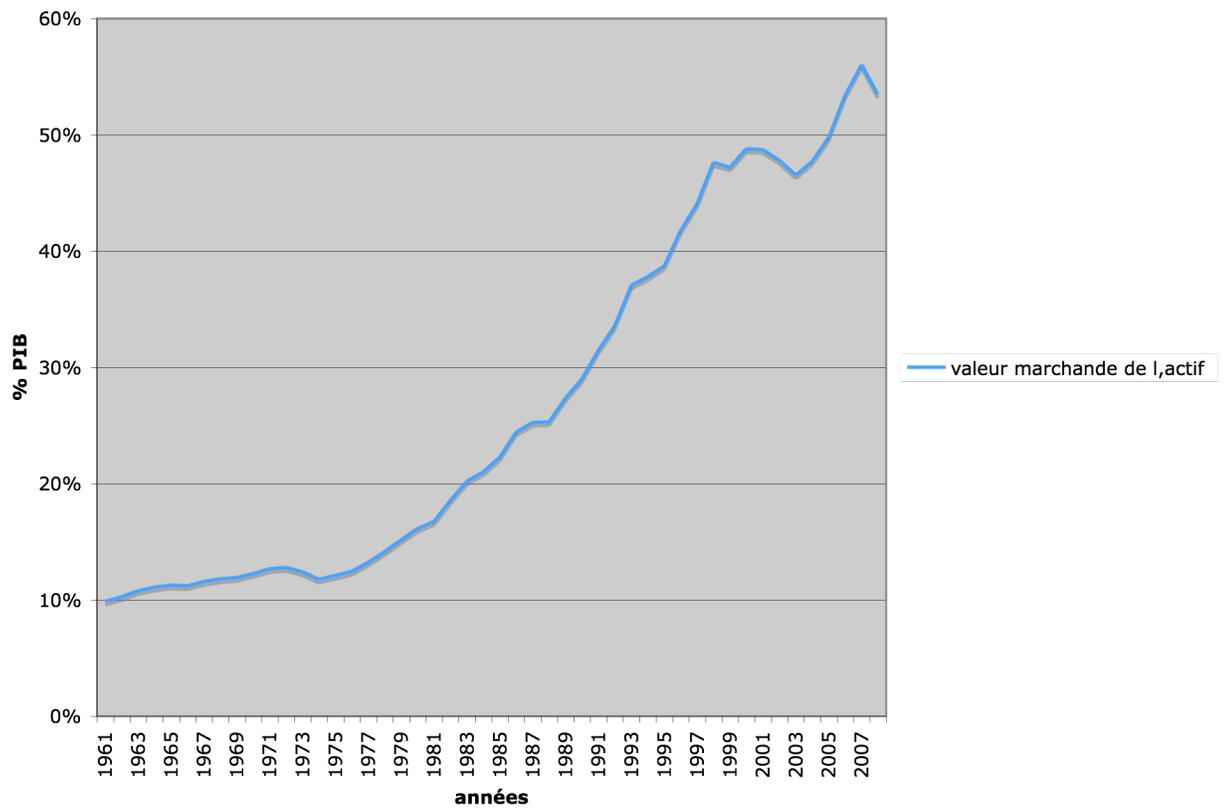
Source : Statistique Canada, tableau 378-0004.

**Graphique 2.3** : Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 1974, Canada (en pourcentage).



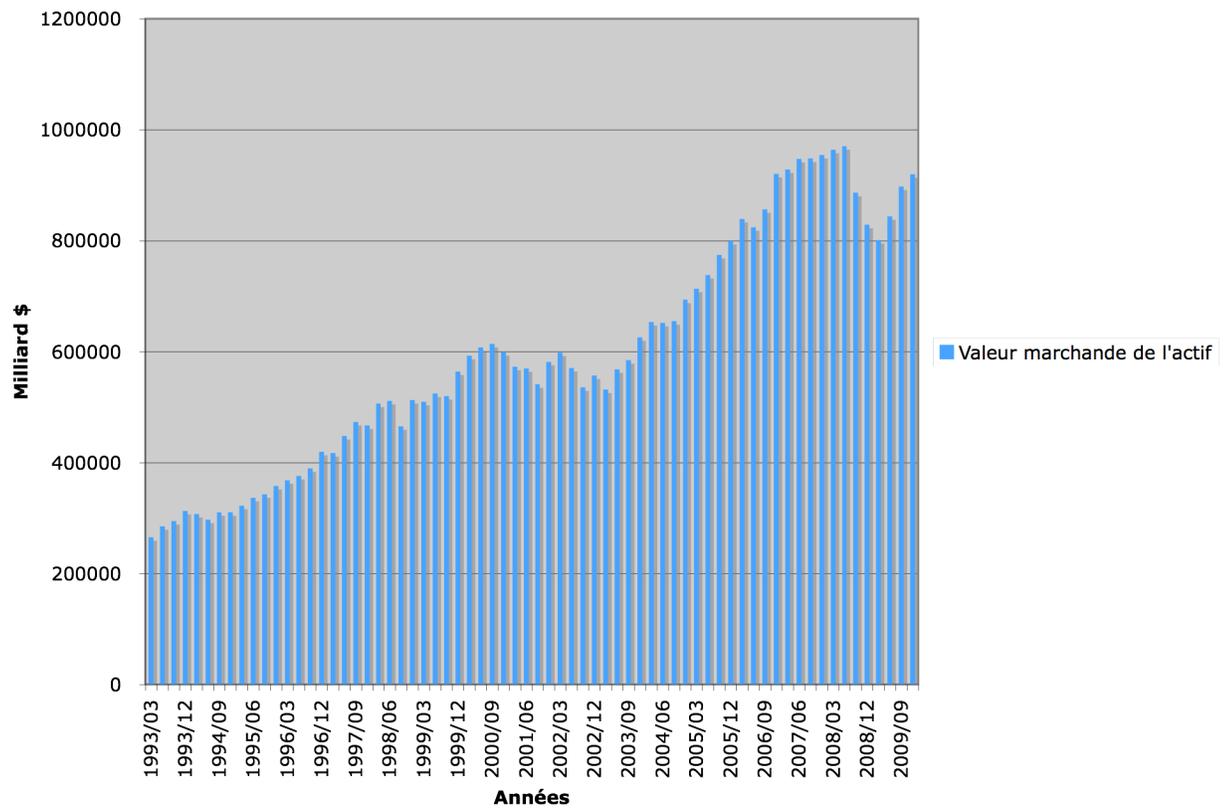
Source : Statistique Canada, tableau 378-0004.

**Graphique 2.4 :** Croissance de la valeur marchande de l'actif financier des régimes complémentaires de retraite en % du PIB, Canada, 1961-2008.



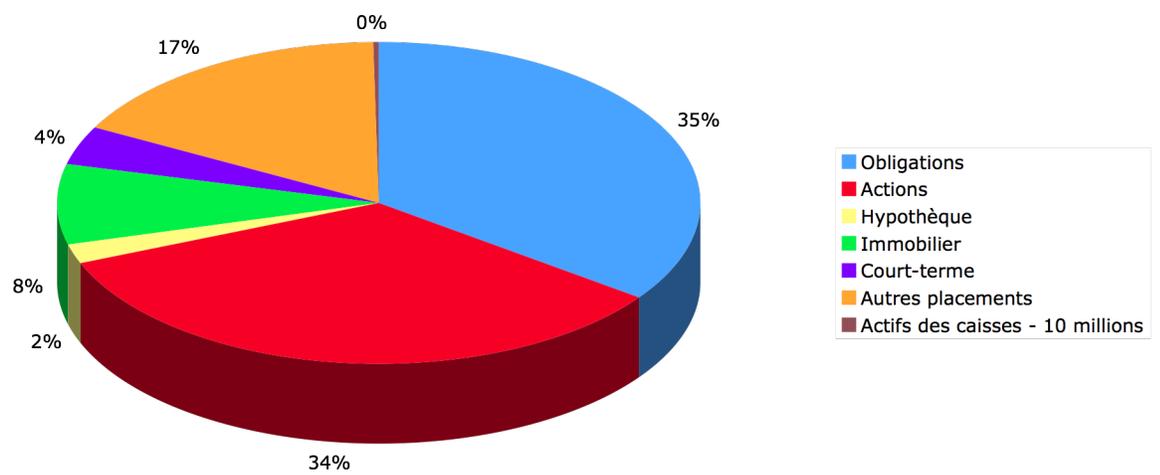
Source : Statistique Canada, tableau 378-0004.

**Graphique 2.5** : Évolution trimestrielle de la valeur marchande de l'actif des fonds de pension canadiens, 1993-2009.



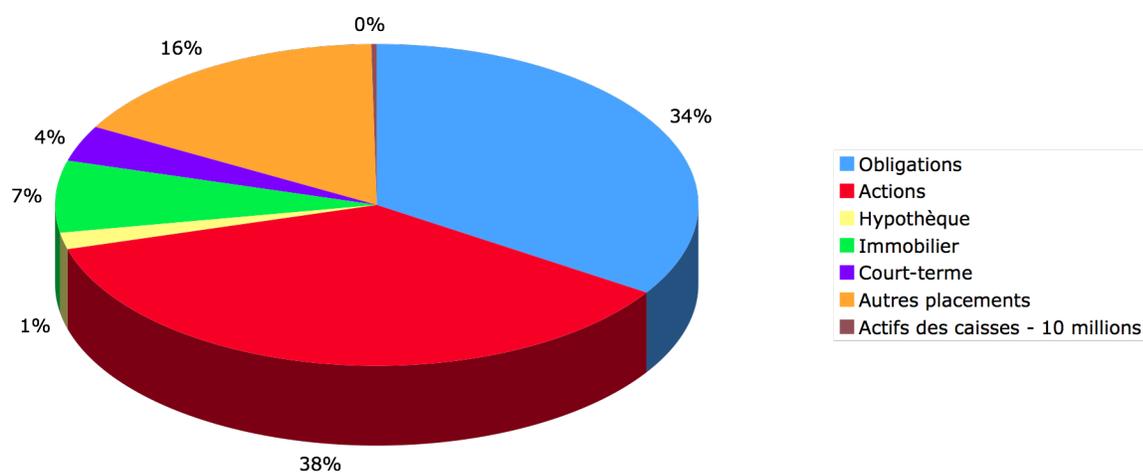
Source : Statistique Canada, tableau 280-0002.

**Graphique 2.6** : Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 2009, Canada (en pourcentage).



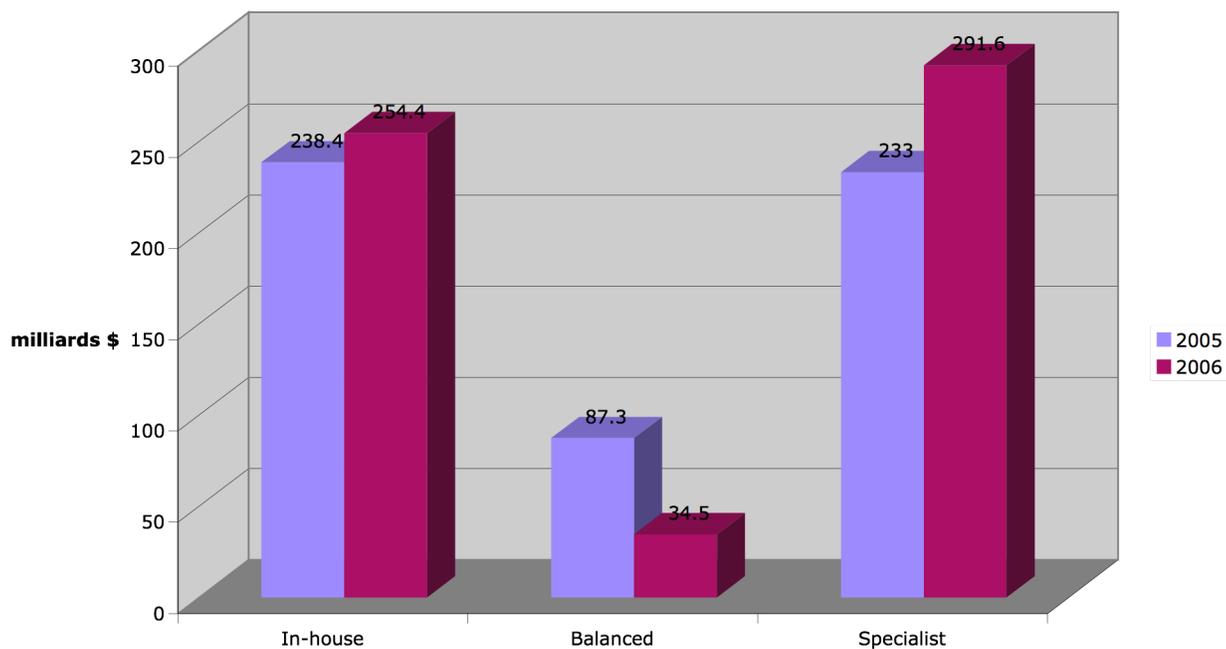
Source : Statistique Canada, tableau 280-0002.

**Graphique 2.7** : Ventilation de l'ensemble des avoirs des fonds de pension, 2007, Canada (en pourcentage).



Source : Statistique Canada, tableau 280-0002.

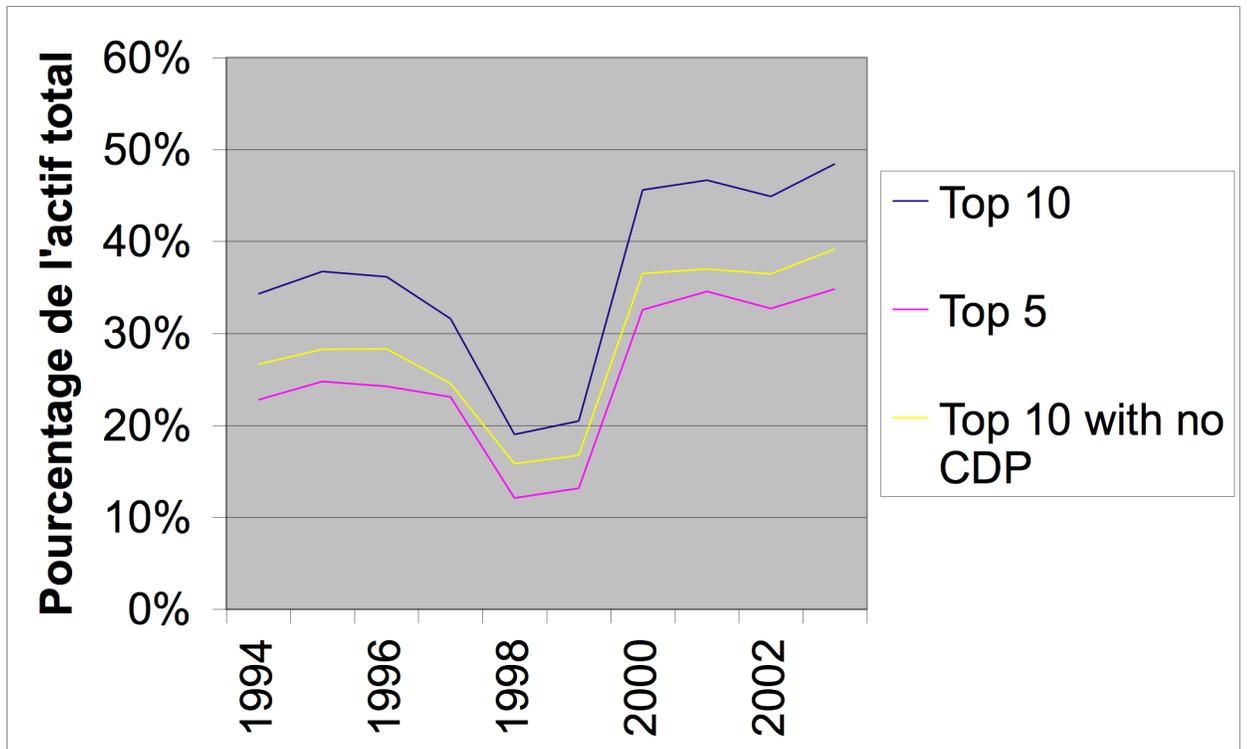
**Graphique 2.8** : Type de gestion – interne (in-house) et externe (specialist) – des 100 principaux fonds de pension, 2005-2006, Canada.



source : Benefits Canada

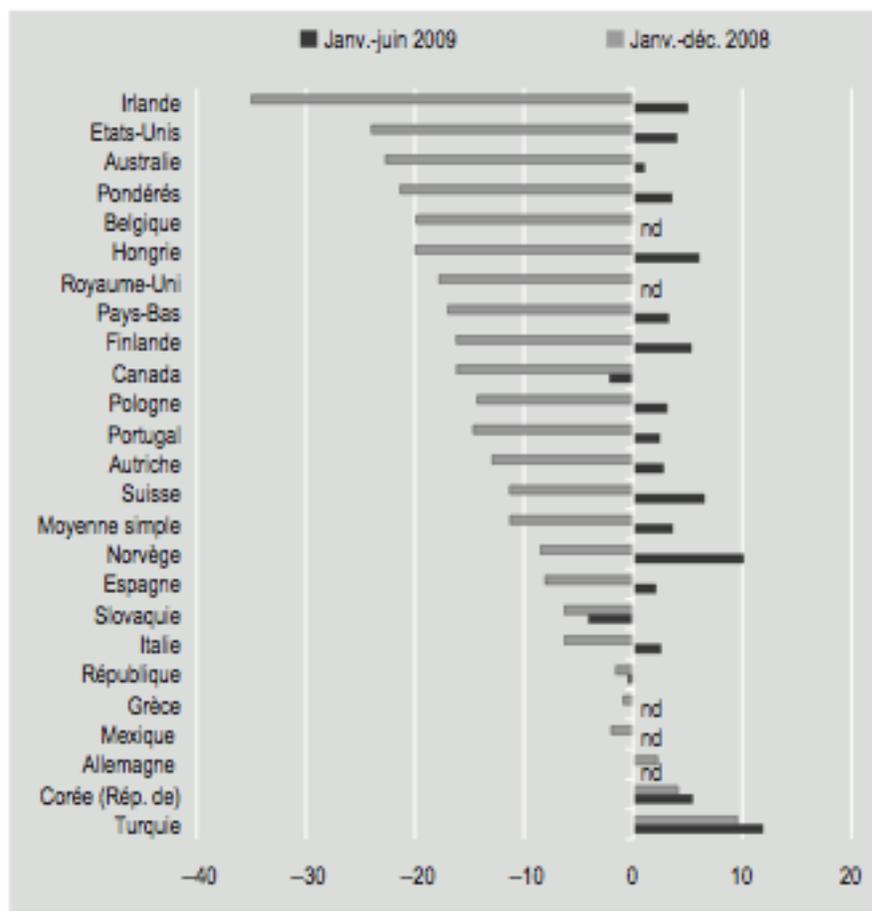
Source : Benefits Canada.

**Graphique 2.9** : La part des actifs totaux des fonds de pension gérés par les 10 principaux *money managers*, 2003, Canada.



Source : Benefits Canada.

**Graphique 3.1 :** Rendements nominaux des placements de fonds de pension dans certains pays de l'OCDE (pourcentage des actifs), 2008-2009.



Source : PINO et YERMO 2010.

## APENDICE C

### LES TABLEAUX

**Tableau 2.1** : Part relative des sources de revenus et revenu moyen des personnes âgées de 65 ans ou plus, selon le sexe, 1981 et 2001, Québec, (en pourcentage).

<u>SOURCES DE REVENUS</u>	<u>1981</u>			<u>2001</u>		
	<u>Hommes</u>	<u>Femmes</u>	<u>Total</u>	<u>Hommes</u>	<u>Femmes</u>	<u>Total</u>
Pension de la sécurité vieillesse (PSV)	23	38	30	18	32	25
Supplément de revenu garanti (SRG)	7	18	12	4	10	7
Régime de rente du Québec (RRQ)	13	8	11	21	20	21
Régimes privés de retraite (RPR)	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>29</b>
Revenu de placement	18	22	20	11	11	11
Revenu de travail	19	3	12	6	2	4
Autres revenus	4	3	3	4	4	4
<b>Revenu moyen en dollars constants</b>	<b>20 776 \$</b>	<b>12 644 \$</b>	<b>16 035 \$</b>	<b>26 537 \$</b>	<b>16 153 \$</b>	<b>20 558 \$</b>

Source : CHABOT et LANGIS 20

**Tableau 2.2** : Taux de couverture des salariés par un régime complémentaire de retraite, 1929-1985, Canada, États-Unis, Angleterre.

<u>ANNÉE</u>	<u>Canada</u>	<u>États-Unis</u>	<u>Angleterre</u>
1929	----	9.7	----
1936	----	----	12.9
1938	7.6	11.3	----
1947	16.8	19.4	----
1950	----	21.6	----
1953	----	----	28.9
1955	----	30.3	----
1956	----	----	36.0
1960	28.1	36.5	----
1963	----	----	47.0
1965	33.8	40.5	----
1967	----	----	51.3
1970	33.7	41.9	----
1971	----	----	47.8
1975	----	45.4	44.0
1976	36.8	----	----
1979	----	45.7	44.7
1980	39.8	----	----

Source : DEATON 1989, p.81.

**Tableau 2.3** : Valeur de l'actif des fonds de pension, des intermédiaires financiers non bancaires et de l'ensemble des intermédiaires financiers, 1946 et 1979, Canada.

	<u>MILLIARDS \$</u>		CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE (%)
	<u>1946</u>	<u>1979</u>	
<b><u>INTERMÉDIAIRES FINANCIERS</u></b>			
L'ensemble des intermédiaires financiers	11,9	398,8	11,2 %
Intermédiaires financiers non bancaires	4,9	188,6	11,7%
Fonds de pension	0,5	43,3	14,8%

Source : DEATON 1989, p. 234.

**Tableau 2.4** : Répartition des éléments d'actif des fonds de pension selon le type de régimes complémentaires de retraite (RPD vs RCD), Canada, 2008.

<u>ÉLÉMENTS D'ACTIFS</u>	<u>TYPE DE RÉGIMES DE RETRAITE</u>	
	<u>RPD</u>	<u>RCD</u>
Fonds mutuels*	32%	47%
Actions	25%	24%
Obligations	27%	16%
Hypothèques	1%	0%
Biens-fonds	7%	5%
Court terme	3%	3%
Divers éléments d'actifs	5%	1%
<b>Total actif brut des fonds de pension (milliard \$)</b>	<b>756,9 \$</b>	<b>22,3 \$</b>

\*Contient les *hedges funds*.

Source : Statistique Canada, tableau 280-0005.

**Tableau 2.5** : Concentration des actifs financiers au sein des principaux fonds de pension (TOP 10, TOP 20, TOP 100), 2009, Canada.

<u>CLASSEMENT</u>	<u>ACTIFS SOUS CONTRÔLE DES FONDS DE PENSION</u>	
	<u>VALEUR MILLIARD \$</u>	<u>% TOTAL</u>
TOP 10	320,3	35 %
TOP 20	440,2	48 %
TOP 100	661,0	72 %
TOUS LES FONDS DE PENSION	920,4	100 %

Source : BENEFITS CANADA 2010 et Statistique Canada, tableau 280-0004.

**Tableau 2.6** : Les 20 principaux fonds de pension canadiens (actifs), 2009.

<b><u>FONDS DE PENSION</u></b>	<b>ACTIFS <u>MILLIARD (\$)</u></b>
1. <b><u>Ontario Teachers' Pension Plan Board</u></b>	<b><u>93,5</u></b>
2. <b><u>Ontario Employees Retirement System</u></b>	<b><u>47,8</u></b>
3. <b><u>Quebec Government and Public Employees Retirement Plan</u></b>	<b><u>37,2</u></b>
4. <b><u>Healthcare of Ontario Pension Plan</u></b>	<b><u>31,1</u></b>
5. <b><u>Public Service Pension Plan</u></b>	<b><u>24,5</u></b>
6. <b><u>B.C. Municipal Pension Funds</u></b>	<b><u>24,4</u></b>
7. <b><u>B.C. Public Service Pension Plan</u></b>	<b><u>16,9</u></b>
8. <b><u>Ontario Pension Board</u></b>	<b><u>16,0</u></b>
9. <b><u>B.C. Teachers Pension Fund</u></b>	<b><u>15,4</u></b>
10. <b><u>Local Authorities Pension Plan – Alberta</u></b>	<b><u>15,3</u></b>
11. <b><u>Canadian National Railways</u></b>	<b><u>14,1</u></b>
12. <b><u>Canada Post. Corp.</u></b>	<b><u>13,5</u></b>
13. <b><u>BCE Master Trust Fund</u></b>	<b><u>13,1</u></b>
14. <b><u>Hydro-Quebec</u></b>	<b><u>12,4</u></b>
15. <b><u>OPSEU Pension Trust</u></b>	<b><u>12,0</u></b>
16. <b><u>General Motors of Canada</u></b>	<b><u>10,8</u></b>
17. <b><u>Air Canada Pension Investments</u></b>	<b><u>10,8</u></b>
18. <b><u>Quebec Construction Industry</u></b>	<b><u>10,6</u></b>
19. <b><u>Ontario Power Generation Inc.</u></b>	<b><u>8,2</u></b>
20. <b><u>Nova Scotia Pension Agency</u></b>	<b><u>7,4</u></b>

Source : BENEFITS CANADA 2010.

**Tableau 3.1** : Répartition du nombre d'adhérents selon le type de régime de retraite, par secteur industriel, 1991 et 2006, Canada, (en pourcentage).

	1991		2006	
	RPD	RCD	RPD	RCD
			%	
<b>Industrie</b>	91,1	8,9	83,6	16,4
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	55,1	44,9	44,4	55,6
Extraction minière, exploitation en carrière, et extraction de pétrole et de gaz	82,6	17,4	45,8	54,2
Services publics	99,4	0,6	94,3	5,7
Construction	90,5	9,5	85,9	14,1
Fabrication	90,5	9,5	76,5	23,5
Commerce de gros	71,7	28,3	48,9	51,1
Commerce de détail	79,2	20,8	75,4	24,6
Transport et entreposage	89,0	11,0	81,5	18,5
Information, culture, arts, spectacles et loisirs	93,8	6,2	57,5	42,5
Finances et assurances, services administratifs et professionnels, services immobiliers	87,3	12,7	77,4	22,6
Enseignement, soins de santé et assistance sociale	93,8	6,2	89,4	10,6
Hébergement et services de restauration	81,4	18,6	70,8	29,2
Autres services	71,5	28,5	34,9	65,1
Administrations publiques	96,9	3,1	95,9	4,1

Note : Sont exclus tous les régimes avec moins de trois adhérents, les régimes non actifs et les régimes autres que les RPD et les RCD.

Source : GOUGEON 2009.

**Tableau 3.2** : Les 10 régimes à cotisations déterminées les plus importants au Canada (actifs), 2009.

<b><u>RÉGIMES DE RETRAITE (CD)</u></b>	<b><u>ACTIFS MILLIONS (\$)</u></b>
1. <b><u>The Public Employees Pension Plan (Saskatchewan)</u></b>	<b><u>4 268,0</u></b>
2. <b><u>Co-operative Superannuation Society Pension Plan</u></b>	<b><u>2 328,2</u></b>
3. <b><u>University of British Columbia Pension Plan</u></b>	<b><u>1 248,0</u></b>
4. <b><u>University of Western Ontario</u></b>	<b><u>1 030,3</u></b>
5. <b><u>Capital Pension &amp; Benefits Administration (Saskatchewan)</u></b>	<b><u>882,9</u></b>
6. <b><u>The Co-operators Group Ltd</u></b>	<b><u>681,7</u></b>
7. <b><u>Arcelor Mittal Dofasco</u></b>	<b><u>610,1</u></b>
8. <b><u>Sobeys Inc.</u></b>	<b><u>555,7</u></b>
9. <b><u>Hudson's Bay Company</u></b>	<b><u>552,0</u></b>
10. <b><u>Actra Fraternal Benefit Society</u></b>	<b><u>442,2</u></b>

Source : Benefits Canada.

**Tableau 3.3** : Les 10 régimes à cotisations déterminées les plus importants (actifs) au Québec, 2009.

Rang 2009	Rang 2008	Employeur	% de la caisse en CD	Taille de la caisse CD (en millions de dollars)
1	3	Vidéotron Ltée*	72,3 %	278,5 \$
2		Cascades Inc.	29,2 %	212,0 \$
3	1	AbitibiBowater Inc.	3,0 %	157,2 \$
4	4	Bâtirente	25,1 %	74,3 \$
5	5	La Coop fédérée	22,8 %	62,8 \$
6	6	Canam Group Inc.*	64,2 %	58,8 \$
7		Métro-Richelieu Inc.	8,0 %	50,0 \$
8	7	Molson Coors Canada	3,1 %	40,0 \$
9		AkzoNobel Canada	9,7 %	35,0 \$
10		Roche Ltée, Groupe Conseil	100,0 %	29,0 \$

\*Actif estimé selon la moyenne du Top 50 en date du 31 décembre 2009

Source : AVANTAGES 2010.

**Tableau 3.4** : Les 10 régimes de retraite hybrides les plus importants (actifs) au Canada, 2010.

<b>Rank</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Variance %</b>
<b>1</b>	Quebec Construction Industry	<b>\$10,556.3</b>	\$9,817.0	7.5%
<b>2</b>	Toronto Transit Commission	<b>\$3,332.5</b>	\$2,948.2	13.0%
<b>3</b>	IBM Canada Ltd.	<b>\$3,141.0</b>	\$2,764.0	13.6%
<b>4</b>	Pratt & Whitney Canada	<b>\$1,413.0</b>	\$1,154.0	22.4%
<b>5</b>	McGill University	<b>\$1,337.1</b>	\$1,119.5	19.4%
<b>6</b>	Queen's University	<b>\$1,273.8</b>	\$1,110.5	14.7%
<b>7</b>	United Food and Commercial Workers Union Pension Plan	<b>\$1,240.0</b>	\$1,193.0	3.9%
<b>8</b>	York University	<b>\$1,222.0</b>	\$1,062.0	15.1%
<b>9</b>	Bombardier Trust (Canada)	<b>\$1,167.9</b>	\$952.2	22.7%
<b>10</b>	ArcelorMittal Dofasco	<b>\$1,128.8</b>	\$957.6	17.9%
<b>Top 10 Total</b>		<b>\$25,812.4</b>	<b>\$23,078.0</b>	<b>11.8%</b>
<b>Variance</b>		<b>11.8%</b>		
<small>% change in 2010 versus 2009 (last year versus current year results)</small>				
<small><b>Note:</b> Canadian Pacific Railway will not be reported in the Top 10 Hybrid plans as it no longer has a hybrid plan.</small>				

Source : Benefits Canada.