

Normes d'hypothèses de projection

Nathalie Bachand, A.S.A., Pl. Fin.,
Fellow de l'Institut de planification financière

Jeff Cormier, CFP, CFA

Derek Dedman, M.Sc., CFP, CFA

Martin Dupras, A.S.A., Pl. Fin., M. Fisc., ASC,
Fellow de l'Institut de planification financière

Benjamin Felix, MBA, Pl. Fin CFP, CFA, CIM

Nick Hearne, CFP, CFA

Tanya Staples, M.A., CFP

Le 30 avril 2024

1. SOMMAIRE.....	2
2. Introduction	5
3. Principes directeurs dans l'établissement des Normes	8
4. Hypothèses faisant l'objet d'une Norme	11
5. Normes pour l'année 2024	20
6. Exemple d'application.....	21
7. Normes financières des années passées	22

1. SOMMAIRE

LA VIE SE PLANIFIE ET ÇA COMMENCE AVEC DES PROJECTIONS RÉALISTES

Une facette importante du travail du planificateur financier ou de la planificatrice financière consiste à effectuer différents types de projection : besoins de revenus de retraite, besoins d'assurance, planification des études des enfants, etc.

Pour effectuer ces projections, le planificateur financier ou la planificatrice financière doit estimer les futurs taux d'inflation et d'emprunt, les rendements, la durée du besoin... Bref, il faut émettre des hypothèses.

C'est pour aider les planificateurs financiers et les planificatrices financières dans l'élaboration de projections financières réalistes que l'Institut de planification financière (l'Institut, auparavant l'Institut québécois de planification financière) et le Conseil des normes de FP Canada publient conjointement les Normes d'hypothèses de projection. Leur bon usage devrait protéger à la fois la clientèle et les planificateurs financiers et planificatrices financières.

Les Normes d'hypothèses de projection sont publiées depuis 2009. La comparaison des taux recommandés par les Normes et des taux réels de janvier 2009 à janvier 2024 témoigne de la fiabilité et de la validité de nos hypothèses. Un graphique illustrant la comparaison est inclus dans l'Addenda.

COMMENT S'EN SERVIR

Ces Normes d'hypothèses de projection se veulent un guide et sont tout indiquées pour réaliser des projections financières à long terme (plus de 10 ans) réalistes. En effet, prédire la direction que prendra l'économie et comment évolueront les marchés financiers est un exercice périlleux qui demande l'intégration d'une grande quantité de variables et de modèles d'évaluation très sophistiqués.

Le planificateur financier ou la planificatrice financière devrait toujours produire une analyse de sensibilité afin d'illustrer les répercussions qu'un changement dans les hypothèses utilisées pourrait avoir sur l'évolution de la situation du client ou de la cliente, particulièrement quand l'atteinte des objectifs pourrait être menacée.

PRINCIPES DIRECTEURS DANS L'ÉTABLISSEMENT DES NORMES

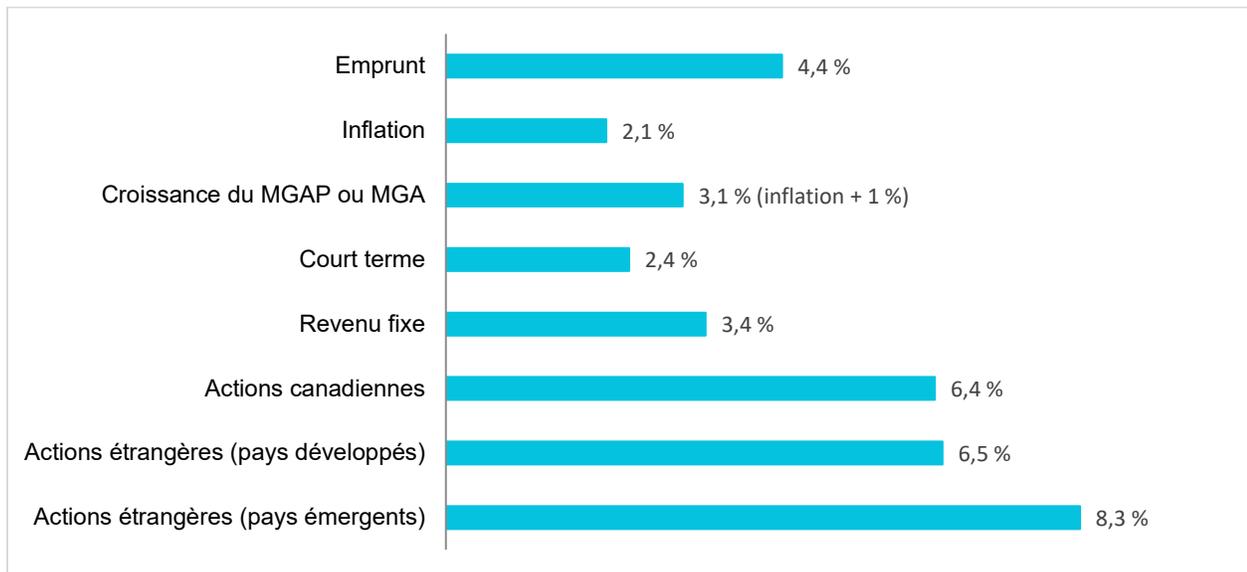
Ces Normes sont établies à partir de sources variées, crédibles et publiques dont les rapports actuariels du Régime de rentes du Québec et du Régime de pensions du Canada. Elles ne représentent nullement l'opinion individuelle des membres du groupe de travail, de l'Institut ou du Conseil des normes de FP Canada.

L'utilisation d'un grand nombre de sources élimine l'effet potentiel de biais que chacune d'entre elles pourrait introduire.

Finalement, le fait que les analyses actuarielles du Régime de rentes du Québec (RRQ) et du Régime de pensions du Canada (RPC) sont mises à jour aux trois ans assure une bonne stabilité aux Normes.

NORMES POUR 2024

HYPOTHÈSES FINANCIÈRES (avant les éventuels frais d'administration et de gestion des placements)



Pour obtenir le rendement net, il faut soustraire les frais de gestion et d'administration payés par le client, autant pour les produits que pour les conseils.

PROBABILITÉ DE SURVIE

	10%			15%			20%			25%			30%			35%			40%			45%			50%		
Âge atteint	H	F	H/F																								
20	99	101	102	97	100	101	96	98	100	95	97	99	94	97	98	93	96	98	92	95	97	91	94	96	90	93	96
25	99	101	102	97	99	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	95	97	91	94	96	90	93	95
30	99	101	102	97	99	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	97	91	93	96	90	92	95
35	98	101	102	97	99	100	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95
40	98	100	102	97	99	100	96	98	99	95	97	98	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95
45	98	100	101	97	99	100	95	98	99	94	97	98	93	96	98	92	95	97	91	94	96	90	93	95	89	92	95
50	98	100	101	96	99	100	95	98	99	94	96	98	93	96	97	92	95	97	91	94	96	90	93	95	89	92	95
55	98	100	101	96	99	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
60	98	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
65	97	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
70	97	100	101	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
75	97	100	101	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	93	95	90	92	94
80	98	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	93	95	96	92	94	96	91	93	95	90	92	95
85	98	100	101	97	99	100	96	98	99	95	97	98	94	96	98	94	95	97	93	95	96	92	94	96	92	93	95
90	99	101	102	98	100	101	97	99	100	97	98	99	96	97	99	95	97	98	95	96	98	94	96	97	94	95	97
95	101	102	103	100	101	102	100	101	102	99	100	101	99	100	101	98	99	100	98	99	100	98	98	100	97	98	99
100	105	105	106	104	104	105	103	104	105	103	103	104	103	103	104	102	103	104	102	102	103	102	102	103	102	102	103

La [table de mortalité CPM 2014](#) a été utilisée pour calculer la probabilité de survie. Elle est basée sur des données provenant de régimes de retraite des secteurs public et privé pour les années 1999 à 2008, extrapolées jusqu'à 2024 en utilisant l'échelle d'amélioration CMP B. Pour les années au-delà de 2014, la même échelle d'amélioration a été utilisée pour établir les taux de mortalité générationnels. Cette table de mortalité et l'échelle d'amélioration ont été publiées par l'Institut canadien des actuaires en février 2014.

[Rapport final: La mortalité des retraités canadiens](#)

2. INTRODUCTION

Une facette importante du travail du planificateur financier ou de la planificatrice financière consiste à effectuer différents types de projections : besoins de revenus de retraite, besoins d'assurance, planification des études des enfants, etc.). Pour mener à bien un tel exercice, le planificateur financier ou la planificatrice financière n'a évidemment pas d'obligation de résultats, mais plutôt une obligation de méthode. Le présent document vise à baliser l'utilisation d'hypothèses économiques et d'investissement dans la préparation de telles projections.

Les Normes se veulent un guide et sont tout indiquées pour réaliser des projections financières réalistes à long terme (plus de 10 ans) libres de possibles biais cognitifs du planificateur financier ou de la planificatrice financière. En effet, prédire la direction que prendra l'économie et comment évolueront les marchés financiers est un exercice périlleux qui demande l'intégration d'une grande quantité de variables et, par conséquent, de modèles d'évaluation très sophistiqués. Pour sa protection et celle de sa clientèle, le planificateur financier ou la planificatrice financière est encouragé à utiliser ces Normes.

Le planificateur financier ou la planificatrice financière devrait aussi produire une analyse de sensibilité afin d'illustrer et évaluer les répercussions d'un changement dans les hypothèses utilisées sur l'évolution de la situation du client ou de la cliente. Cette façon de faire est particulièrement importante quand l'atteinte des objectifs pourrait être menacée.

a) Mise à jour et durée de vie des Normes

Les Normes sont mises à jour chaque année. Même si certaines des hypothèses balisées ici sont appelées à changer de temps à autre, cela ne signifie pas qu'une projection préparée avec les hypothèses précédemment publiées cesse d'être valable. En effet, cette projection était considérée comme valable lors de sa préparation.

b) Utilisation des Normes

L'utilisation des Normes est fortement encouragée. Le fait qu'elles soient neutres et basées sur des sources fiables favorisera la confiance envers le planificateur financier ou la planificatrice financière et ses projections financières.

Ceci dit, le planificateur financier ou la planificatrice financière est dans la meilleure position pour comprendre les particularités propres à chaque client et cliente. Ainsi, il est possible que dans certaines situations, le planificateur financier ou la planificatrice financière utilise des hypothèses différentes des Normes.

Les hypothèses peuvent aussi différer de celles des Normes selon l'endroit. Par exemple, en raison de caractéristiques liées au marché local, le planificateur financier ou la planificatrice financière pourrait utiliser un taux d'inflation différent pour une projection de l'évolution du coût des études supérieures ou pour projeter l'augmentation d'un salaire lorsque la situation du client le justifie.

c) Respect des Normes

Les hypothèses utilisées doivent toujours être bien documentées, justifiées et communiquées à la clientèle avec une explication écrite. L'utilisation et le respect de ces normes devraient donc faire l'objet d'une divulgation qui prendrait une des formes suivantes :

- ◆ *Projection préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'Institut de planification financière et du Conseil des normes de FP Canada.*
- ◆ *Analyse préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'Institut de planification financière et du Conseil des normes de FP Canada.*
- ◆ *Étude préparée en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'Institut de planification financière et du Conseil des normes de FP Canada.*
- ◆ *Calculs effectués en utilisant les Normes d'hypothèses de projection de l'Institut de planification financière et du Conseil des normes de FP Canada.*

d) Écart acceptable

Lorsqu'il le juge approprié, le planificateur financier ou la planificatrice financière peut choisir un taux de rendement qui diffère de la norme correspondante d'un maximum de $\pm 0,5$ %. Ce faisant, il sera considéré avoir respecté la norme.

Pour décider ou non d'utiliser l'écart de 0,5 %, le planificateur financier ou la planificatrice financière peut considérer les éléments suivants :

- Une variation du rendement projeté a des répercussions sur le potentiel de réalisation des objectifs de retraite. Par exemple, il serait imprudent d'utiliser un rendement plus élevé dans le seul but d'obtenir une projection qui rend l'objectif de retraite atteignable.
- Les individus ont tendance à acheter après une hausse et à vendre après une baisse. Lorsque cette propension à agir au mauvais moment est particulièrement présente chez un client ou une cliente, son rendement à long terme risque d'en souffrir et l'utilisation d'un rendement inférieur à la norme pourrait être opportune¹.

L'utilisation soutenue des services d'un professionnel ou d'une professionnelle du placement dans la gestion d'un portefeuille, incluant le rééquilibrage régulier du portefeuille, peut augmenter le rendement à long terme².

Enfin, l'écart de 0,5 % est jugé acceptable seulement pour les normes de rendement, ce qui exclut les autres normes, comme la norme d'inflation. Tout écart de plus de 0,5 % devrait être raisonnable et justifié par écrit.

¹ DALBAR. (2021). Réimpression de 2017. DALBAR QAIB: Investors are Still Their Own Worst Enemies [Communiqué de presse]. Consulté sur https://www.ifa.com/articles/dalbar_2016_qaib_investors_still_their_worst_enemy/.

² Masters, S. J. (2003). Rebalancing. *The Journal of Portfolio Management*, vol. 29 no 3, p. 52 à 57.

Des variations significatives peuvent survenir à court terme dans le marché. Par exemple, un planificateur financier ou la planificatrice financière pourrait produire un plan peu après une hausse marquée du marché boursier ou après une correction majeure. On peut aussi observer des fluctuations de l'indice des prix à la consommation (IPC); en mai 2020, l'indice était négatif sur une base annuelle, alors qu'en décembre 2022, le taux était à près de 6,3 % sur une base annuelle. Ces variations historiques sont présentées dans l'Addenda. En utilisant une moyenne mobile sur deux ans, le taux d'inflation était inférieur à 3 % dans 74 % des cas. En décembre 2023, l'IPC moyen était de 3,48 % pour les cinq dernières années et de 2,58 % pour les 10 dernières années.

Dans les conditions économiques actuelles, le planificateur financier ou la planificatrice financière pourrait être tenté de modifier radicalement une seule hypothèse de calcul, comme hausser l'inflation à 4 % pour l'ensemble d'une projection de retraite. En agissant ainsi, le planificateur financier ou la planificatrice financière ignore la corrélation entre l'inflation, les taux d'intérêt et les différentes classes d'actifs. Si l'inflation reste élevée, les taux d'intérêts devraient augmenter, tout comme les rendements à long terme sur les actions. Nous recommandons aux planificateurs financiers et planificatrices financières d'utiliser les normes comme un tout et d'éviter de tenter de personnaliser un plan en ajustant une seule variable. Présenter au client ou à la cliente une analyse de sensibilité dans un autre scénario serait une meilleure approche.

En somme, pour une projection sur plus de dix ans, il est recommandé d'utiliser le taux d'inflation calculé et présenté dans les Normes d'hypothèses de projection. Il est contre-indiqué d'ajuster ou d'augmenter le taux d'inflation pour refléter le contexte actuel pour deux raisons. D'abord, il est improbable que la hausse marquée de l'inflation se poursuive sur une période de dix ans ou plus, comme l'illustre le graphique de l'IPC dans l'Addenda. Ensuite, modifier une seule hypothèse, comme l'inflation, ne tient pas compte des fluctuations correspondantes que subiraient probablement les taux d'intérêt, les titres à revenu fixe et les titres de croissance.

e) Entrée en vigueur des Normes

Les Normes pour l'année 2024 entrent en vigueur officiellement le 30 avril 2024.

3. PRINCIPES DIRECTEURS DANS L'ÉTABLISSEMENT DES NORMES

a) Utilisation de sources externes

Ces Normes sont établies à partir de sources variées, crédibles et publiques. Elles ne représentent nullement l'opinion individuelle des membres du groupe de travail, de l'Institut ou du Conseil des normes de FP Canada.

L'utilisation d'un grand nombre de sources élimine l'effet potentiel de biais que chacune d'entre elles pourrait introduire.

À des fins de transparence et de reproductibilité des Normes, un [Addenda aux Normes d'hypothèses de projection 2024](#) fournit des liens vers les sources, les données et les calculs utilisés pour les établir.

Il est à noter que l'Institut et FP Canada mènent un sondage annuel sur les prévisions économiques à long terme pour obtenir des données utilisées pour établir les Normes. À l'automne 2023, le sondage a été envoyé à entreprises du secteur. Ces données sont fournies dans l'Addenda. L'Institut et FP Canada remercient les entreprises participantes, qui incluent Aon, BMO Gestion mondiale d'actifs, Canada Vie, CIBC, Guardian Capital, IG Gestion de patrimoine, Normandin Beaudry, Placements Louisbourg, PWL Capital inc, ainsi que tous les autres contributeurs et contributrices.

Les Normes ont été élaborées en utilisant des hypothèses de moyenne géométrique (MG). Pour les simulations Monte Carlo, il faut convertir les hypothèses de moyenne géométrique en hypothèses de moyenne arithmétique (MA). Pour ce faire, le planificateur financier ou la planificatrice financière aura besoin de déterminer un écart type anticipé. Cette conversion s'applique quand la volatilité est plus élevée, comme c'est souvent le cas avec les actions. Puisqu'une marge de sécurité de 0,5 % a été retranchée des hypothèses de rendement d'actions, il faut ajouter 0,5 % pour calculer la MA. Une fois que le planificateur financier ou la planificatrice financière a déterminé un écart type réaliste (σ), la formule suivante pourrait être utilisée pour estimer la MA :

Pour les actions : $MA \text{ (estimée)} = MG \text{ des Normes} + 0,5 \% + \sigma^2/2$

Pour les autres actifs : $MA \text{ (estimée)} = MG \text{ des Normes} + \sigma^2/2$

b) Recherche de stabilité

Le fait que les analyses actuarielles du Régime de rentes du Québec (RRQ) et du Régime de pensions du Canada (RPC) sont mises à jour sur une base triennale assure une bonne stabilité aux Normes.

Aussi, pour éviter des variations importantes d'une année à l'autre, la méthode d'arrondissement utilisée est passée du 0,25 % le plus près au 0,10 %³ le plus près en 2015 et pour les années subséquentes.

³ En arrondissant au 0,25 % le plus près, un résultat de 3,10 % donnerait lieu à une norme de 3,00 %, alors qu'un résultat de 3,15 % engendrerait une norme de 3,25 %. En arrondissant au 0,10 % le plus près, un résultat de 3,10 % deviendrait la norme, alors qu'un résultat de 3,15 % donnerait une norme de 3,20 %.

c) Intégration des rendements attendus basés sur le marché

Bien que la stabilité soit une considération importante dans l'établissement des Normes, les rendements attendus peuvent fluctuer de façon importante d'une année à l'autre. Pour en tenir compte, les rendements attendus basés sur le marché et reflétés dans les prix des actifs sont inclus dans le calcul des Normes à partir de 2024. La valeur prédictive des rendements de certaines classes d'actifs fluctue au fil des années. Le rendement à l'échéance des obligations est historiquement bien corrélé à la performance des obligations sur 10 ans ou plus. Le rendement attendu basé sur le marché, ou ratio de Shiller, un rapport entre la moyenne mobile des bénéfices réels sur 10 ans et les prix du marché, a été modérément prédictif de la performance des actions sur 10 ans et plus. Les rendements des actifs liquides ont eu un faible pouvoir prédictif sur la performance de ces mêmes actifs. Ces informations sont reflétées dans les Normes par l'inclusion d'un rendement attendu basé sur le marché pour les titres à revenu fixe et les actions. En raison du plus grand pouvoir prédictif observé pour les titres à revenu fixe, une pondération de 40 % a été attribuée au rendement attendu basé sur le marché pour cette classe d'actifs. Le rendement attendu basé sur le marché n'a pas été inclus dans le calcul pour les liquidités.

d) Limites des Normes

Une norme est fixée pour chacune des principales classes d'actifs, c'est-à-dire les placements à court terme, les titres à revenu fixe, les actions canadiennes, les actions étrangères des marchés développés (incluant les États-Unis, l'Europe, l'Australie et l'Extrême-Orient) et les actions étrangères des marchés émergents.

Aucune norme n'est fixée pour les autres classes ou sous-classes d'actifs, comme les obligations étrangères, les actions américaines, les actions de petite capitalisation ou encore les actions de type « valeur » ou « croissance », notamment en raison de l'absence d'hypothèses formulées à leur égard par le RRQ et le RPC dans leurs évaluations actuarielles. La norme pour les actions étrangères des marchés développés peut être utilisée pour les actions américaines.

De plus, l'évolution du marché immobilier ne figure pas dans les Normes, pour les raisons suivantes :

- Des normes distinctes pour les immeubles résidentiels, commerciaux et industriels auraient été nécessaires;
- Un indice de régionalité aurait aussi été nécessaire (l'immobilier évolue différemment, par exemple, à Halifax, à Montréal, à Toronto et à Vancouver).

Avant de poser une hypothèse quant à l'évolution du marché immobilier, il est important d'évaluer adéquatement la valeur marchande de la propriété pour ensuite utiliser une hypothèse liée à l'inflation adaptée au marché immobilier local.

Aucune hypothèse n'est fournie pour les taux de change, puisque le résultat à long terme est généralement nul. Les planificateurs financiers et planificatrices financières devraient produire une analyse de sensibilité pour illustrer et évaluer les répercussions d'un changement dans les taux de change. Les clients et clientes

qui auront besoin d'un revenu en devises étrangères pourraient vouloir conserver des actifs dans cette devise afin d'éviter ce risque.

Il est aussi important de noter que les Normes ne tiennent pas compte du profil d'investisseur. Le profil d'investisseur ou un changement de profil d'investisseur pourraient avoir des répercussions tout aussi significatives sur le résultat que le choix des hypothèses de rendement utilisées dans la production de projections financières. L'évaluation du profil d'investisseur est donc une étape cruciale du développement de projections financières.

e) Écart type

L'Addenda fournit, à titre informatif, des données historiques sur l'écart type. Une hypothèse pour l'écart type de chaque catégorie d'actif n'est pas fournie. Pour l'écart type futur, le rapport actuariel du RPC fournit des tables de différents portefeuilles avec des taux de rendement et des écarts types anticipés. Les planificateurs financiers et planificatrices financières qui font des simulations Monte Carlo peuvent ajouter 0,5 %⁴ sur la portion en actions du portefeuille et convertir la moyenne géométrique en moyenne arithmétique en utilisant l'écart type anticipé.

⁴ DUPRAS, M. (2004, novembre), Retraite et Monte Carlo, La Cible, vol. 12, no 6, à la p. 6. Cet article est reproduit dans le [Supplément d'information](#)

4. HYPOTHÈSES FAISANT L'OBJET D'UNE NORME

Deux types d'hypothèses font l'objet d'une norme : celles à caractère financier (inflation, évolution du maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (MGAP ou MGA), rendement à long terme des placements à court terme, rendement des titres à revenu fixe, rendement des actions canadiennes, rendement des actions étrangères des pays développés, rendement des actions étrangères des marchés émergents et taux d'emprunt) et celle à caractère démographique (espérance de vie).

a) Inflation

Cette hypothèse est centrale à la préparation de projections à moyen et à long terme. L'hypothèse d'inflation est établie en combinant les hypothèses d'inflation émises par les quatre sources suivantes (chacune ayant un poids de 25 %) :

- ♦ la moyenne des hypothèses d'inflation pour 30 ans (2024 à 2053) utilisées dans la plus récente évaluation actuarielle du RRQ⁵;
- ♦ la moyenne des hypothèses d'inflation pour 30 ans (2026 à 2055) utilisées dans le plus récent rapport actuariel du RPC⁶;
- ♦ les résultats du sondage de l'Institut de planification financière et de FP Canada mené en 2023 (la moyenne réduite a été utilisée, c'est-à-dire que la valeur la plus élevée et la valeur la plus basse ont été éliminées);
- ♦ la cible d'inflation de la Banque du Canada.

Le résultat de ce calcul est arrondi au 0,10 % près.

Une réflexion a été effectuée quant à l'utilisation de taux d'inflation distincts pour les personnes plus âgées ou pour celles avec de hauts revenus. Deux études de monsieur Radu Chiru, de Statistique Canada⁷, démontrent que certaines petites différences existent entre l'inflation de ces deux catégories de Canadiens et Canadiennes et celle des autres, mais ces différences ne s'avèrent pas matérielles.

Évolution salariale

Pour projeter l'évolution des salaires, on peut utiliser l'hypothèse d'inflation en y ajoutant un maximum de 1,00 % pour refléter le gain de productivité, le mérite et l'avancement⁸.

Par contre, il pourrait être approprié de dévier de cette norme lorsqu'un client ou une cliente peut raisonnablement s'attendre à des augmentations de salaire plus ou moins importantes dans un avenir rapproché. Par exemple, dans un contexte où cette personne serait en fin de carrière ou dans un poste sans réelle possibilité d'avancement, il pourrait s'avérer sage de prévoir un taux de croissance égal ou inférieur à l'inflation.

⁵ La dernière évaluation actuarielle du RRQ, faite avec les données au 31 décembre 2021, a été publiée en décembre 2022.

⁶ La dernière évaluation actuarielle du RPC, faite avec les données au 31 décembre 2021, a été publiée en novembre 2022.

⁷ Statistique Canada, (2005), 11-621-MIF2005027, « L'inflation est-elle plus élevée pour les personnes âgées? » (2005) et (2005), 11-621-MIF2005030, « L'inflation varie-t-elle selon le revenu? »

⁸ Dans les plus récentes évaluations actuarielles du RRQ et du RPC, une marge ultime entre l'évolution des salaires et l'inflation a été prévue. Dans le rapport du RRQ, la marge prévue est de 0,9 % alors que dans le rapport du RPC, la marge prévue est de 0,8 %.

I. Évolution du maximum annuel des gains admissibles (MGA ou MGAP)

L'évolution du maximum annuel des gains admissibles (MGA ou MGAP) est basée sur l'augmentation moyenne des salaires. Par conséquent, l'hypothèse d'inflation augmentée de 1,00 % devrait être utilisée.

b) Rendement nominal (avant frais)

Des hypothèses de rendement ont été établies pour les placements à court terme (bons du Trésor 91 jours), pour les titres à revenu fixe, pour les actions canadiennes, pour les actions étrangères des pays développés et pour les actions étrangères des marchés émergents. Ces hypothèses représentent des rendements nominaux bruts (incluant l'inflation).

La norme pour les placements à court terme a été établie en combinant les hypothèses des sources suivantes (chacune ayant un poids de 33 %) :

- ♦ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2023 à 2052) utilisées dans la plus récente évaluation actuarielle du RRQ;
- ♦ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2035 à 2064) utilisées dans le plus récent rapport actuariel du RPC;
- ♦ les résultats du sondage de l'Institut de planification financière et de FP Canada mené en 2023 (la moyenne réduite a été utilisée, c'est-à-dire que la valeur la plus élevée et la valeur la plus basse ont été éliminées).

Depuis 2020, les rendements historiques moyens des 50 années précédentes ne sont plus utilisés pour établir les hypothèses de rendement des placements à court terme et des titres à revenu fixe. Le groupe de travail a décidé de réévaluer cette portion du calcul de la norme, étant donné qu'elle s'éloignait de façon significative des données de calcul pour le court terme et le revenu fixe.

La norme pour les titres à revenu fixe a été établie en combinant les hypothèses des sources suivantes (en utilisant une pondération de 20 % pour les trois premières sources et de 40 % pour la dernière) :

- ♦ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2023 à 2052) utilisées dans la plus récente évaluation actuarielle du RRQ;
- ♦ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2035 à 2064) utilisées dans le plus récent rapport actuariel du RPC;
- ♦ les résultats du sondage de l'Institut de planification financière et de FP Canada mené en 2023 (la moyenne réduite a été utilisée, c'est-à-dire que la valeur la plus élevée et la valeur la plus basse ont été éliminées);
- ♦ le rendement à l'échéance de l'indice global obligataire canadien.

Les normes de rendement des actions ont été établies en combinant les hypothèses des sources suivantes (chacune ayant un poids de 20 %) :

- ◆ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2023 à 2052) utilisées dans la plus récente évaluation actuarielle du RRQ;
- ◆ la moyenne des hypothèses pour 30 ans (2035 à 2064) utilisées dans le plus récent rapport actuariel du RPC;
- ◆ les résultats du sondage de l'Institut de planification financière et de FP Canada mené en 2023 (la moyenne réduite a été utilisée, c'est-à-dire que la valeur la plus élevée et la valeur la plus basse ont été éliminées);
- ◆ les rendements historiques pour la période de 50 ans se terminant le 31 décembre de l'année précédente (ajustés pour l'inflation);
- ◆ Rendement attendu basé sur le marché, ou ratio de Shiller.

La composante historique utilisée est basée sur le S&P / TSX (actions canadiennes), l'indice composé S&P 500 (actions américaines), le MSCI EAEO (Europe, Australie, Extrême-Orient) et l'indice des marchés émergents MSCI.

Pour assurer la cohérence, les indices précités exprimés en rendements réels (rendements diminués de l'indice d'inflation IPC global tel que publié par Statistique Canada) sont augmentés de l'hypothèse d'inflation future (avant arrondissement) de cette année.

Les considérations ou ajustements suivants sont aussi apportés :

I. Placements à court terme

L'hypothèse de 2,4 % pour les placements à court terme représente le rendement à long terme des placements à court terme. À titre d'exemple, cette norme est utile comme hypothèse de rendement à long terme pour les 5 % de placements à court terme que conserve en tout temps un fonds commun de placement. À long terme, ces actifs devraient générer un rendement annuel de 2,4 %.

Pour des projections à plus court terme (moins de dix ans), les planificateurs financiers et planificatrices financières pourraient utiliser le rendement actuel des placements à terme conservés jusqu'à leur échéance.

II. Titres à revenu fixe

Les hypothèses utilisées dans les plus récentes analyses actuarielles du RRQ et du RPC pour les titres à revenu fixe ont été ajustées pour tenir compte d'une durée de détention beaucoup plus longue que celle d'une investisseuse ou d'un investisseur individuel. Ainsi, une marge de 0,75 % est retranchée afin de convertir leur hypothèse à long terme en une hypothèse plus pertinente dans un contexte de planification financière personnelle. L'hypothèse de taux de rendement pour les titres à revenu fixe peut aussi être utilisée pour les actions privilégiées. Il ne s'agit pas ici d'une opinion concernant la volatilité des actions privilégiées par rapport à celle des titres à revenu fixe. Les actions privilégiées peuvent comporter différentes caractéristiques pouvant influencer leur valeur.

III. Actions canadiennes

Pour les placements en actions canadiennes, une marge de sécurité de 0,50 %⁹ est retranchée du résultat obtenu par la pondération des différentes sources afin de compenser la non-linéarité des rendements à long terme. Cet ajustement coïncide avec les résultats de simulations Monte Carlo qui estiment la probabilité du rendement futur des actions canadiennes grâce à 300 000 itérations.

IV. Actions étrangères des pays développés et émergents

Les actions étrangères sont composées de titres des États-Unis, de l'Europe, de l'Australie et de l'Extrême-Orient, ainsi que des marchés émergents. Comme pour les actions canadiennes, une marge de sécurité de 0,50 % est retranchée pour tenir compte de la non-linéarité des rendements à long terme.

L'hypothèse pour les actions étrangères des pays développés peut être utilisée pour les taux de rendement des actions américaines. Aucune hypothèse spécifique aux actions américaines n'est fournie, pour les raisons suivantes :

- le RRQ et le RPC ne distinguent pas les actions américaines des actions étrangères des pays développés dans leurs rapports, mais les actions américaines forment une partie de leur portefeuille
- les résultats du sondage de l'Institut de planification financière et de FP Canada mené en 2023 (la moyenne réduite a été utilisée, c'est-à-dire que la valeur la plus élevée et la valeur la plus basse ont été éliminées) sont utilisés : la valeur utilisée est la moyenne de l'indice MSCI EAEO et de l'indice S&P 500 (actions américaines).

⁹ DUPRAS, M. (2004, novembre), Retraite et Monte Carlo, La Cible, vol. 12, no 6, à la p. 6. Cet article est reproduit dans le [Supplément d'information](#)

Toutefois, les taux de rendement historiques utilisés pour développer l'hypothèse pour les actions étrangères des pays développés incluent l'indice d'actions étrangères (pays développés) MSCI EAEO et l'indice composé S&P 500 (actions américaines) en parts égales.

V. Nature du rendement des actions

Dans un environnement de placements non enregistrés, une projection doit évidemment considérer la dimension fiscale. Dans la mesure où les sommes sont matérielles, il pourrait être pertinent de scinder le rendement obtenu en deux catégories : dividendes et gains en capital. Historiquement, 25 % à 50 % du rendement global obtenu en actions était constitué de dividendes. Il apparaît donc raisonnable de considérer que 33 % du rendement global obtenu en actions sera constitué de dividendes et que le reste sera composé de gains en capital¹⁰.

VI. Prime de risque

Puisque ceux et celles qui investissent dans des actions doivent être récompensés pour les risques qu'ils prennent, le rendement des actions comprend une prime de risque qui s'ajoute au rendement à long terme des obligations. Les primes de risque ont diminué avec le temps à cause de plusieurs facteurs peu susceptibles de se répéter (principalement la diversification et la mondialisation). Aujourd'hui, la prime de risque des actions canadiennes est similaire à celle des actions étrangères des marchés développés, soit 3,0 % et 3,1 % respectivement. La prime de risque pour les actions étrangères des marchés émergents devrait être plus élevée que celle des actions des marchés développés, ce qui reflète le risque additionnel inhérent à des placements dans les pays à l'économie émergente. Il est toutefois important de noter que l'économie mondiale est de plus en plus intégrée. Les pays, les institutions financières et les entreprises sont de plus en plus grands, avec un éventail d'activités de plus en plus sophistiquées et interconnectées. Ainsi, lorsqu'un pays vit une crise financière, ses effets se propagent rapidement à l'échelle mondiale.

Le retrait de la moyenne historique sur 50 ans de l'indice des titres à revenu fixe en 2020 a entraîné une baisse de 1 % des rendements attendus dans cette catégorie d'actif. La raison principale de ce changement, et du taux plus bas qui en résulte, était d'éviter d'utiliser un taux de rendement trop élevé pour des clients et clientes fondamentalement prudents dans leurs placements. En procédant ainsi, sans ajustement correspondant pour les actions, la prime de risque (l'écart entre les actions canadiennes et les titres à revenu fixe) a bondi d'une moyenne de 2,4 % entre 2009 et 2019 à 3,3 % entre 2021 et 2023.

VII. Rencontre du passé avec l'avenir

Les Normes tiennent compte des prévisions économiques à long terme basées sur les hypothèses provenant des analyses actuarielles du RRQ et du RPC et du sondage 2023 de l'Institut de planification financière et de FP Canada, des rendements des bénéfiques et de la performance historique des marchés. Une prédiction des rendements futurs basée uniquement sur les rendements historiques ne serait raisonnable qu'à la condition que l'avenir soit un reflet parfait du passé, ce qui est très improbable. Les rendements des actions et des obligations peuvent être décomposés en composantes attendues et inattendues. La composante attendue reflète le taux d'actualisation, ou le prix du risque pour la détention d'actifs risqués. La composante inattendue se matérialise avec les fluctuations des valeurs au fil du temps. L'examen des seuls rendements historiques, qui reflètent à la fois les rendements attendus et inattendus,

¹⁰ De l'information additionnelle sur cette analyse basée sur l'indice S&P/TSX rendement total est publiée dans le [Supplément d'information](#).

peut conduire à des estimations biaisées des rendements attendus. Par exemple, une hausse récente des prix des actions due à une augmentation des valorisations fera augmenter les rendements historiques et baisser les rendements attendus. Dans cet exemple, le rendement historique est donc une estimation biaisée à la hausse du rendement attendu. Un effet similaire sera observé dans la direction opposée après une chute du marché. Pour ces raisons, une combinaison d'estimations prospectives et rétrospectives du rendement attendu est susceptible de produire un résultat plus utile^{11 12 13}.

c) Considérations sur les frais¹⁴

Les frais que payent la clientèle pour la gestion de leurs placements doivent être retranchés afin d'obtenir le rendement net. Selon le type de gestion utilisé (directe, mutualisée, privée, etc.), ces frais varient généralement de 0,5 % à 2,5 %. Lorsque le portefeuille du client ou de la cliente est composé d'une grande variété de fonds communs de placement avec différents ratios de frais de gestion, un ratio de frais moyen par classe d'actifs peut être utilisé. Tous les frais qui ont un impact sur le rendement espéré, qu'ils soient payés directement ou indirectement, doivent être considérés¹⁵. La transparence est de rigueur tant pour le montant des frais que l'investisseur ou l'investisseuse doit assumer qu'en ce qui concerne leurs répercussions sur le rendement attendu, sans oublier la valeur des services de planification financière reçus.

d) Taux d'emprunt

Un grand nombre de facteurs ont évidemment une incidence sur le taux d'emprunt accessible au client ou à la cliente, comme la nature de l'emprunt ou son dossier de crédit. Toutefois, considérons les relations suivantes :

- ♦ il existe une très grande corrélation entre le taux cible de financement à un jour et le taux des bons du Trésor 91 jours;
- ♦ le taux d'escompte est établi en ajoutant 0,25 % au taux cible de financement à un jour;
- ♦ le taux préférentiel est établi en ajoutant 1,75 % au taux d'escompte.

Pour un dossier de crédit moyen, l'hypothèse de taux d'emprunt est donc égale à la norme pour les bons du Trésor 91 jours (taux à court terme), augmentée de 2,00 %. Alors que les taux d'emprunt au Canada ont augmenté régulièrement de mars 2022 à juillet 2023, les Normes se veulent un regard vers l'avenir et reflètent une perspective à long terme. La norme pour le taux d'emprunt a d'abord été développée pour illustrer les répercussions potentielles à long terme de stratégies de placement utilisant le levier financier. Les taux d'emprunt peuvent changer et on doit en tenir compte dans les projections. Un professionnel ou un professionnel prudent se doit d'envisager une hausse éventuelle du taux d'emprunt lorsqu'il évalue les avantages et les risques associés aux stratégies de levier. Il est également judicieux d'utiliser une hypothèse de taux d'emprunt à long terme pour projeter l'impact de la dette sur la situation financière d'un client ou

¹¹ Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2006). The worldwide equity premium: A smaller puzzle. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.891620>

¹² Fama, E. F., & French, K. R. (2002). The equity premium. *The Journal of Finance*, 57(2), 637–659. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00437>

¹³ Ilmanen, A. (2022). *Investing amid low expected returns: Making the most when markets offer the least*. John Wiley & Sons.

¹⁴ Lussier, J. (2013). *Successful Investing Is a Process: Structuring Efficient Portfolios for Outperformance*. New Jersey : John Wiley & Sons.

¹⁵ Par exemple : le ratio des frais de gestion, les honoraires liés aux conseils, les frais de garde, les frais administratifs, les commissions et les frais de transaction.

d'une cliente à plus long terme. Pour des projections à court terme, l'utilisation des taux d'emprunt du moment semble logique. Emprunter pour investir dans des titres à revenu fixe pourrait générer des pertes, si le taux de rendement est inférieur au taux d'emprunt.

e) Espérance de vie

Il existe plusieurs tables de mortalité. Chacune d'entre elles est construite à partir d'un groupe cible particulier. Les facteurs suivants sont des exemples d'éléments déterminant le groupe cible :

- ◆ le sexe;
- ◆ l'usage ou non du tabac;
- ◆ le lieu de résidence (ex. : province, pays);
- ◆ la démonstration de preuves de bonne santé (pour tarification d'assurance vie);
- ◆ la richesse¹⁶;
- ◆ le fait d'être à la retraite.

La table de mortalité 2014¹⁷ (CPM2014), projetée jusqu'en 2024, est utilisée comme base de calcul de l'espérance de vie. Même si cette table reflète la probabilité moyenne de survie pour un sous-ensemble de la population canadienne (les personnes qui participent à des régimes de pension canadiens), elle peut être utilisée pour représenter l'espérance de vie de l'ensemble de la population canadienne puisque sa tendance vers une plus grande espérance de vie permet une approche plus prudente.

¹⁶ Statistique Canada. *Tableau 102-0122 – Espérance de vie en fonction de la santé, à la naissance et à 65 ans, selon le sexe et le revenu, occasionnel (2005-2007)*, CANSIM (102-0121) (site consulté : 2013)

¹⁷ Institut canadien des actuaires (2014), La mortalité des retraités canadiens https://www.cia-ica.ca/app/themes/wicket/custom/dl_file.php?p=34828&fid=13821

Période de projection

Il est recommandé d'utiliser une période de projection où la probabilité de survie n'excède pas 25 %. Planifier pour une plus longue période de projection offre une protection contre une éventuelle augmentation de l'espérance de vie et contre le plus grand risque financier d'une personne : le risque de survie. Il est également recommandé d'utiliser le plus grand âge de mortalité qui correspond à la situation du client ou de la cliente, à moins qu'il y ait suffisamment d'information indiquant qu'il faut ajuster le tir. Cette recommandation concorde avec le nombre grandissant de centenaires prévus au Canada¹⁸. Les planificateurs financiers et planificatrices financières devraient produire une analyse de sensibilité pour l'âge du décès (par exemple + / - 5 ans), puisqu'un changement dans la période de projection, même de peu d'années, pourrait entraîner des conséquences importantes.

Probabilité de survie

Âge atteint	10%			15%			20%			25%			30%			35%			40%			45%			50%		
	H	F	H/F																								
20	99	101	102	97	100	101	96	98	100	95	97	99	94	97	98	93	96	98	92	95	97	91	94	96	90	93	96
25	99	101	102	97	99	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	95	97	91	94	96	90	93	95
30	99	101	102	97	99	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	97	91	93	96	90	92	95
35	98	101	102	97	99	100	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95
40	98	100	102	97	99	100	96	98	99	95	97	98	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95
45	98	100	101	97	99	100	95	98	99	94	97	98	93	96	98	92	95	97	91	94	96	90	93	95	89	92	95
50	98	100	101	96	99	100	95	98	99	94	96	98	93	96	97	92	95	97	91	94	96	90	93	95	89	92	95
55	98	100	101	96	99	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
60	98	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
65	97	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
70	97	100	101	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	92	95	89	91	94
75	97	100	101	96	98	99	95	97	99	94	96	98	93	95	97	92	94	96	91	93	96	90	93	95	90	92	94
80	98	100	101	96	98	100	95	97	99	94	96	98	93	95	97	93	95	96	92	94	96	91	93	95	90	92	95
85	98	100	101	97	99	100	96	98	99	95	97	98	94	96	98	94	95	97	93	95	96	92	94	96	92	93	95
90	99	101	102	98	100	101	97	99	100	97	98	99	96	97	99	95	97	98	95	96	98	94	96	97	94	95	97
95	101	102	103	100	101	102	100	101	102	99	100	101	99	100	101	98	99	100	98	99	100	98	98	100	97	98	99
100	105	105	106	104	104	105	103	104	105	103	103	104	103	103	104	102	103	104	102	102	103	102	102	103	102	102	103

La table de mortalité CPM 2014 a été utilisée pour calculer la probabilité de survie. Elle est basée sur des données provenant de régimes de retraite des secteurs public et privé pour les années 1999 à 2008, extrapolées jusqu'à 2024 en utilisant l'échelle d'amélioration CMP B. Pour les années au-delà de 2014, la même échelle d'amélioration a été utilisée pour établir les taux de mortalité générationnels. Cette table de mortalité et l'échelle d'amélioration ont été publiées par l'Institut canadien des actuaires en février 2014¹⁹.

¹⁸ Statistique Canada. *Les centenaires au Canada, Âge et sexe, Recensement de 2011*. 98-311-X2011003 au catalogue http://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2011/as-sa/98-311-x/98-311-x2011003_1-fra.pdf

¹⁹ https://www.cia-ica.ca/app/themes/wicket/custom/dl_file.php?p=34828&fid=13821

Selon le tableau, une personne de 70 ans a 25 % de probabilité d'être toujours en vie à 94 ans s'il s'agit d'un homme et à 96 ans s'il s'agit d'une femme (colonne 25 %). La probabilité de survie de 10 % est atteinte à 97 et 100 ans respectivement. Aussi, pour un couple de 70 ans, la probabilité que l'un ou l'autre soit toujours en vie à l'âge de 99 ans est de 25 %, alors que cette probabilité tombe à 10 % à l'âge de 101 ans. Encore une fois, pour être prudent, il est recommandé d'utiliser une période de projection où la probabilité de survie n'excède pas 25 %.

Dans l'exemple d'un couple de 70 ans, on pourrait utiliser une période de projection de 28 ans (jusqu'à l'âge de 98 ans), avec 25 % de probabilité que l'un ou l'autre survive à leurs épargnes. Il importe de rappeler que cette table vise à refléter la mortalité moyenne pour l'ensemble de la population. Ainsi, une personne plus aisée financièrement et venant de démontrer des preuves de bonne santé pourrait voir son espérance de vie pencher davantage vers le côté gauche du tableau (colonne 10 %).

Nous savons que l'utilisation de cette table de mortalité pourrait surestimer l'espérance de vie pour les personnes à la santé fragile ou celles qui fument, entre autres. Le planificateur financier ou la planificatrice financière devrait avoir une discussion approfondie sur l'espérance de vie avec ses clients et clientes avant de choisir la durée d'une projection à long terme. Aussi, lorsque la probabilité de survie est utilisée dans un autre contexte qu'une projection de revenus de retraite, par exemple pour déterminer le moment optimal pour débiter le service des rentes d'état, le planificateur financier ou la planificatrice financière pourra simuler différents scénarios selon différentes hypothèses d'espérance de vie.

Il est intéressant de noter que l'hérédité n'a pas une influence significative dans la prédiction de la longévité²⁰. À l'inverse, les revenus, le niveau d'éducation et différents aspects du mode de vie, comme l'usage du tabac, influencent significativement l'espérance de vie. Une étude de Statistique Canada publiée en 2015²¹ conclut notamment qu'une personne non-fumeuse peut ajouter environ trois années à son espérance de vie alors que celles faisant un usage lourd du tabac risquent d'en perdre jusqu'à neuf. En somme, le tabagisme réduit l'espérance de vie des Canadiens et Canadiennes de 82 ans à 73 ans.

Il est aussi intéressant d'observer qu'à mesure que la médecine progresse, les personnes qui sont plus jeunes aujourd'hui pourront bénéficier de ces progrès pendant plus longtemps que celles qui sont plus âgées. Ces effets se reflètent dans la colonne 50 % du tableau *Probabilité de survie* de la page précédente par la diminution initiale dans la probabilité de survie alors que l'âge atteint augmente (une personne âgée de 30 ans aujourd'hui a une plus grande espérance de vie que ses parents âgés de 60 ans). Cette diminution dans l'espérance de vie se renverse autour de 80 ans parce que ceux et celles qui ont déjà atteint un âge plus élevé sont plus susceptibles d'avoir une longévité accrue.

²⁰ Wilhelmsen, L. et al. (2011). Factors associated with reaching 90 years of age: a study of men born in 1913 in Gothenburg, Sweden. *Journal of internal medicine*, vol. 269 no 4, p. 441 à 451.

²¹ L'effet du tabagisme sur l'espérance de vie et l'incapacité <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/010622/dq010622a-fra.htm>

5. NORMES POUR L'ANNÉE 2024

Les Normes d'hypothèses de projection pour l'année 2024 sont les suivantes :

a) Inflation	2,1 %
b) Rendement²²	
Court terme :	2,4 %
Revenu fixe :	3,4 %
Actions canadiennes :	6,4 %
Actions étrangères (pays développés) :	6,5 %
Actions étrangères (pays émergents) :	8,3 %
c) Taux d'emprunt	4,4 %
d) Croissance du MGAP ou MGA ou salaire	3,1 % (inflation + 1 %)
e) Probabilité de survie	La table présentée au point 4 e)

Pour obtenir le rendement net, il faut soustraire les frais de gestion et d'administration payés par le client ou la cliente, autant pour les produits que pour les conseils.

²² Il s'agit de taux nominaux.

6. EXEMPLE D'APPLICATION

À titre d'exemple seulement, pour une projection préparée cette année d'un portefeuille détenant des placements dans plusieurs catégories d'actifs et prévoyant des frais de 1,30 %, on pourrait utiliser les hypothèses de rendement suivantes :

Hypothèse de rendement d'un portefeuille selon différentes répartitions

Catégories d'actifs Répartition :	Rendements annuels bruts projetés pour chaque catégorie d'actifs	Répartition (%) des placements de chaque catégorie d'actifs	Rendement annuel projeté du portefeuille (avant inflation et impôt)
Court terme :	2,4 %	5 %	$2,4 \% \times 0,05 = 0,1 \%$
Revenu fixe :	3,4 %	45 %	$3,4 \% \times 0,45 = 1,5 \%$
Actions canadiennes :	6,4 %	40 %	$6,4 \% \times 0,40 = 2,6 \%$
Actions étrangères (marchés développés) :	6,5 %	10 %	$6,5 \% \times 0,10 = 0,7 \%$
Actions étrangères (marchés émergents) :	8,3 %	0 %	0 %
Totaux :	S.O.	100 %	4,9 %
Moins les frais :	S.O.	S.O.	- 1,3 %
Rendement net :	S.O.	S.O.	3,6 %

Cet exemple peut servir de guide pour calculer le rendement net anticipé après les frais. **Il ne doit pas être considéré en soi comme une suggestion ou une recommandation de répartition d'actifs.**

De plus, ces hypothèses demeurent tributaires du fait que le profil d'investisseur ne change pas au fil des ans. Si le profil était destiné à changer, il faudrait possiblement considérer l'utilisation d'une « répartition cible moyenne ».

Enfin, il est important de noter que le rendement net à utiliser dépend des coûts réels reliés à la gestion du portefeuille et de tous autres frais liés aux placements.

7. NORMES FINANCIÈRES DES ANNÉES PASSÉES

Les normes financières des années passées ainsi que leurs dates d'entrée en vigueur apparaissent dans le tableau suivant (les normes courantes apparaissent aux fins de comparaison) :

L'année	Entrée en vigueur	Inflation	Croissance MGA	Rendement Court terme	Rendement Revenu fixe	Rendement Actions canadiennes	Actions étrangères Développés*	Actions étrangères Émergents*	Taux d'emprunt
2009	17 fév.	2,25 %	s.o.	3,75 %	4,75 %	7,25 %	s.o.	s.o.	5,75 %
2010	12 avril	2,25 %	s.o.	3,75 %	5,00 %	7,25 %	s.o.	s.o.	5,75 %
2011	8 avril	2,25 %	s.o.	3,50 %	4,75 %	7,00 %	s.o.	s.o.	5,50 %
2012	12 avril	2,25 %	s.o.	3,25 %	4,50 %	7,00 %	s.o.	s.o.	5,25 %
2013	30 avril	2,25 %	s.o.	3,25 %	4,25 %	7,00 %	s.o.	s.o.	5,25 %
2014	25 avril	2,00 %	s.o.	3,00 %	4,00 %	6,50 %	s.o.	s.o.	5,00 %
2015	30 avril	2,00 %	3,00 %	2,90 %	3,90 %	6,30 %	s.o.	s.o.	4,90 %
2016	30 juin	2,10 %	3,10 %	3,00 %	4,00 %	6,40 %	6,80 %	7,70 %	5,00 %
2017	31 juillet	2,00 %	3,00 %	2,90 %	3,90 %	6,50 %	6,70 %	7,50 %	4,90 %
2018	30 avril	2,00 %	3,00 %	2,90 %	3,90 %	6,40 %	6,70 %	7,40 %	4,90 %
2019	30 avril	2,10 %	3,10 %	3,00 %	3,90 %	6,10 %	6,40 %	7,20 %	5,00 %
2020	30 avril	2,00 %	3,00 %	2,40 %	2,90 %	6,10 %	6,40 %	7,10 %	4,40 %
2021	30 avril	2,00 %	3,00 %	2,30 %	2,70 %	6,20 %	6,60 %	7,80 %	4,30 %
2022	30 avril	2,10 %	3,10 %	2,30 %	2,80 %	6,30 %	6,60 %	7,70 %	4,30 %
2023	30 avril	2,10 %	3,10 %	2,30 %	3,20 %	6,20 %	6,50 %	7,40 %	4,30 %
2024	30 avril	2,10%	3,10%	2,40%	3,40%	6,40%	6,50%	8,30%	4,40%

*De 2009 à 2015, on suggérait une augmentation d'un maximum de 1 % par rapport aux actions canadiennes pour établir le rendement des actions étrangères des pays développés et des actions des marchés émergents.

Pour obtenir le rendement net, il faut soustraire les frais de gestion et d'administration payés par le client ou la cliente, autant pour les produits que pour les conseils.