



# Realisations et strategies

L'Office d'investissement du RPC

28 avril 2004

L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada:  
Réalisations et stratégies

Exposé du Conference Board du Canada dans le cadre du sommet sur les pensions

John A. MacNaughton  
Président et chef de la direction  
L'Office d'investissement du RPC

au  
Fairmont Royal York Hotel, Toronto  
le 28 avril 2004



---

VERSION NON DÉFINITIVE



C'est un privilège pour moi d'être conférencier invité au déjeuner à l'occasion de cet important sommet sur les stratégies visant à incorporer la viabilité dans les régimes de retraite.

La règle d'or, en affaires, est d'être toujours à l'écoute du client. Banal, peut-être, mais vrai. Pourtant, d'une manière ou d'une autre, ce point est rarement à l'avant-plan quand il s'agit de régimes de retraite.

Or, quand on soulève la question des régimes de retraite, comme il est de plus en plus fréquent ces jours-ci, à en juger par les gros titres, les clients n'ont qu'une seule préoccupation: les fonds seront-ils disponibles quand j'en aurai besoin?

Ce que les Canadiens tiennent à savoir en tant qu'actionnaires, contribuables et bénéficiaires du régime se résume à ceci : Les secteurs public et privé pourront-ils tenir leurs promesses de pension – et à quel prix?

Je laisserai aux nombreux experts réunis par le Conference Board et ses corépondants le soin d'aborder les enjeux financiers, techniques et démographiques d'envergure. À eux d'apporter la réponse à cette importante question.

Je préfère, plutôt, entamer le débat sur les stratégies que nous mettons en œuvre pour renforcer la viabilité du Régime de pensions du Canada.

D'abord, je voudrais mettre fin au suspense. Dans le cas de l'Office, la réponse est Oui – le régime se porte bien et les liquidités seront disponibles.

[On pourrait arguer que je devrais maintenant dire merci et m'asseoir, mais j'entends continuer néanmoins!]

Je vais maintenant donner un aperçu des stratégies que nous mettons en œuvre à l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada pour investir les sommes provenant du fonds de réserve du RPC.

Je terminerai par un examen du modèle de gouvernance de l'Office, élément indispensable à notre capacité de remplir le mandat qui nous est dévolu par la loi : maximiser les rendements de placement sans prendre des risques indus.

Commençons par une petite leçon d'histoire.

Le Régime de pensions du Canada a vu le jour en 1966 à titre de programme par répartition.

Le principe de base était que les travailleurs d'aujourd'hui paieraient les pensions de ceux à la retraite. Autrement dit, chaque génération prendrait soin de la précédente.

Cette logique se tenait dans les années 1960 quand le rapport travailleurs/retraités était de sept pour un. Elle avait moins de bon sens au milieu des années 1990, alors que cette proportion était seulement de cinq travailleurs pour chaque retraité et que plus d'argent s'écoulait en versements de prestations qu'on n'en recueillait des cotisations.



---

Elle sera d'ailleurs complètement dépassée dans les années à venir. D'ici à 2030, le ratio travailleurs/retraités sera seulement de trois pour un.

Réagissant à cette tendance, les ministres des finances fédéral et provinciaux du jour firent une intervention remarquable. Souvent nous accusons les politiciens de ne pas regarder au-delà des prochaines élections. Or, ces ministres des finances engagèrent une réflexion en profondeur sur le 21<sup>e</sup> siècle et prirent des mesures audacieuses.

Parmi les nombreux changements, deux se distinguent. Ils augmentèrent de 65 pour cent les taux de cotisation des employeurs et des employés, les portant de six pour cent sur la plupart des salaires en 1997 à 9,9 pour cent à compter de 2003. Ils instituèrent l'Office d'investissement du RPC ayant pour mission d'investir les réserves provenant du régime.

Avant de poursuivre sur l'Office d'investissement du RPC, je voudrais faire ressortir quelques caractéristiques de notre régime national de pensions qui ne semblent pas bien connues.

Premièrement, contrairement à la croyance populaire, le RPC n'est pas un programme fédéral. Les fiduciaires du régime sont les gouvernements fédéral **et** provinciaux. Conjointement, ils définissent la politique de capitalisation, les taux de cotisation et les niveaux de prestation.

Deuxièmement, le RPC n'est pas financé par l'État, mais exclusivement par les travailleurs et leurs employeurs. La seule obligation financière des gouvernements fédéral et provinciaux est d'effectuer des cotisations d'équivalence appariées à celles versées au RPC par leurs employés, à l'instar d'autres employeurs.

Troisièmement, les réserves du RPC ne font pas partie des revenus consolidés de l'État. Elles sont déposées dans un fonds distinct et ne peuvent être affectés à une fin autre que l'administration du régime et le versement des prestations de retraite.

Cette garde en dépôt distinct est en contraste frappant avec les pratiques dans d'autres juridictions, par exemple aux États-Unis où les cotisations à la sécurité sociale sont traitées à titre de rentrées de fonds afférents à l'État, comme il en a été depuis les années 1960. Au Canada, nous avons un compte collecteur que les Américains peuvent seulement imaginer.

Selon les prévisions, d'ici à 2021 un fonds de réserve constitué d'éléments d'actif investi permettra au Régime de pensions du Canada de s'acquitter d'environ 25 pour cent de ses obligations. Le reste sera payé à même les cotisations des travailleurs et celles de leurs employeurs.

L'actuaire en chef a déclaré que le régime est solide sur la base d'un taux de cotisation de 9,9 pour cent et un fonds de réserve égal à 25 pour cent du passif, et continuera de l'être pour encore au moins 75 ans. Son opinion a été avalisée par un comité d'actuaire externes.



---

Comme vous pouvez le constater, il s'agit ici d'un régime de conception nettement différente de celle des régimes du secteur privé et d'autres du secteur public.

Cela dit, où se situe l'Office dans ce tableau? Selon les projections établies par l'actuaire en chef, les cotisations au RPC seront excédentaires par rapport aux versements de pensions jusqu'à 2021 au moins. Notre tâche consiste à investir ces excédents de cotisation jusqu'à ce que le RPC en ait besoin pour verser les prestations.

Donc ... parlons de notre stratégie de placement.

À dessein, le RPC ne sera que partiellement financé à compter de 2021. Ceci revient à dire que le revenu de placement favorisera – mais ne propulsera pas – la viabilité du régime.

Comparativement à la politique de placement, les taux de fécondité et la croissance du taux salarial réel auront une influence prépondérante pour empêcher la hausse des cotisations au dessus de 9,9 pour cent.

Toutefois, à long terme, le rendement du fonds de réserve influencera les taux de cotisation, bien que dans une mesure sensiblement moindre que s'il s'agissait d'un régime de retraite entièrement capitalisé.

À l'instar de certaines autres caisses de retraite, nous avons recours à une structure de budgétisation axée sur le rapport risque/récompense pour définir notre stratégie de placement. Nous examinons les compromis risque/rendement entre les différentes catégories d'actif évaluées en regard d'un principe de rendement à risque minimal.

Nous sommes plus que conscients de la nécessité de gérer l'actif du RPC avec prudence et dans l'intérêt véritable des 16 millions de Canadiens qui cotisent au Régime de pensions du Canada ou en bénéficient.

En conséquence, notre portefeuille à risque minimal constitue un indice d'obligations à rendement réel qui sert d'approximation pour la croissance du passif du RPC. Il nous permet de suivre de près l'évolution de la plus-value du fonds de réserve du RPC tout en cherchant à obtenir pleine compensation pour l'ensemble des risques assumés et des frais de placement encourus.

L'Office a un avantage considérable quand il s'agit de notre capacité de rechercher des rendements supérieurs à long terme corrigés du risque. Le temps joue en notre faveur quand on sait que la valeur de rentrées d'argent annuelles dans le régime se situe entre 6 et 8 milliards de dollars et qu'il ne sera pas nécessaire de contribuer au paiement de prestations jusqu'en 2021.

Autant dire que nous pouvons investir en vue de réaliser des rendements supérieurs sur des périodes de plus longue durée sans prendre de risques indus.

Nous avons établi des prévisions de rendement pour les différentes catégories d'actif.



Évidemment, les obligations d'État sont à l'extrémité inférieure du ratio risque/rendement. Le capital est plus en sécurité, mais les rendements sont bien au-dessous de ceux dont la plupart des régimes de retraite, y compris le Régime de pensions du Canada, ont besoin pour tenir leur promesse de pensions.

Les actions, en particulier celles de sociétés fermées, comportent des risques plus élevés avec la perspective de rendements supérieurs, tandis que les obligations de sociétés et d'autres options de placement, notamment dans l'immobilier et de l'infrastructure se situent entre les deux.

Croyons-nous obtenir une récompense additionnelle pour le risque des actions dans l'avenir prévisible? À long terme, absolument – et j'entends par long terme bien au-delà des cinq à dix prochaines années.

Nous sommes persuadés que les actions, à moyen et à long terme, gagneront deux points de base de plus par rapport aux obligations d'État. Par conséquent, nous pouvons nous permettre d'investir une forte proportion de l'actif en actions et faire preuve de patience pour récolter cette récompense.

Il y a cinq ans, l'actif du RPC était placé exclusivement en obligations des gouvernements fédéral et provinciaux et en titres d'État à court terme. Nous avons déjà diversifié la composition de l'actif en y incluant un portefeuille d'une valeur de 31 milliards de dollars constitué de titres de sociétés étrangères cotées en bourse, des actions de sociétés fermées, des placements en capital-risque dans l'immobilier et dans des infrastructures.

C'est toute une évolution en peu de temps, et qui devrait normalement se traduire par une valeur ajoutée de plusieurs milliards de dollars dans les décennies à venir.

Notre approche de la gestion du risque prévoit également l'abandon de l'investissement passif traditionnel en faveur d'une gestion plus active des portefeuilles de façon à obtenir des rendements supérieurs à ceux du marché et à mieux maîtriser le risque de placement.

Permettez-moi de vous familiariser avec notre démarche de gestion active, qui portera sur pas moins de dix pour cent de notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes.

Nous avons récemment retenu deux firmes pour mettre en œuvre des mandats généraux d'une valeur de 500 millions de dollars chacun. Nous en choisirons deux autres de plus bientôt.

Contrairement aux mandats traditionnels, où les gestionnaires de fonds se voient confier des capitaux à investir, chaque gestionnaire de ce que nous appelons notre programme actif d'overlay a la latitude de déterminer les titres surévalués parmi les 1 200 qui composent notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes, de les vendre et d'en acquérir d'autres qu'ils estiment avoir un potentiel de valorisation supérieure.

Notre approche comporte un élément innovateur en ceci, que les gestionnaires reçoivent habituellement une modeste commission de base plus une partie de la plus-



value qu'ils génèrent. Cette pratique met les intérêts financiers du gestionnaire en correspondance avec ceux de l'Office d'investissement du RPC et des bénéficiaires du régime. Les gestionnaires dont la performance est excellente se voient confier des mandats élargis.

Permettez-moi de vous décrire brièvement le contexte dans lequel s'inscrit le raisonnement qui a conduit à cette stratégie active d'overlay.

Comme vous le savez, la loi fédérale limite l'investissement des caisses de retraite dans des biens étrangers à 30 pour cent de l'actif au coût. Ceci constitue un risque de gestion des portefeuilles pour l'ensemble des caisses de retraite canadiennes.

Ces contraintes soulèvent une inquiétude, à savoir que l'univers boursier canadien des titres de qualité supérieure et à liquidité élevée est composé de quelque 320 sociétés, ce qui est modeste, représentant moins de trois pour cent de la capitalisation du marché mondial. Mettre autant d'œufs dans un si petit panier accroît le risque.

Autre inquiétude : ces sociétés occupent relativement peu de secteurs économiques comparativement à ceux disponibles aux États-Unis et en Europe. Mondialement, on dénombre 12 grands secteurs économiques. Au Canada, on trouve une forte pondération des actions de sociétés cotées en bourse dans les secteurs des services financiers, des ressources naturelles et des services publics.

À l'inverse, le Canada n'est pas pleinement ou suffisamment représenté dans d'autres secteurs comme ceux des produits pharmaceutiques et de la technologie.

La question qui se pose donc est celle-ci : Comment pouvons-nous mieux gérer le risque du portefeuille et obtenir de meilleurs rendements de placement dans la limite de ces contraintes? Un moyen pour y parvenir serait d'introduire un équilibre amélioré du secteur économique dans le volet en gestion passive de notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes. Un autre consisterait à engager des experts-conseils habiles à trouver des moyens de créer une valeur ajoutée par une gestion active des valeurs composant le portefeuille.

Nous avons également l'intention, au fil du temps, d'investir pas moins de 20 pour cent de l'actif global du RPC dans l'immobilier, les infrastructures et les actions de sociétés fermées, la répartition maximale étant de dix pour cent dans n'importe laquelle de ces catégories de placement.

Les placements d'envergure en biens immobiliers à usage commercial sont attrayants parce qu'ils génèrent d'importants flux monétaires et que la valeur sous-jacente évolue au rythme de l'inflation, à l'instar des prestations de retraite.

Pour des raisons similaires, nous comptons investir dans les biens d'infrastructure. Le Canada est aux prises avec un déficit en infrastructures évalué à plusieurs milliards de dollars. Cette initiative devrait ouvrir de nouvelles et attrayantes possibilités de placements dans des infrastructures qui, selon nous, peuvent répondre à nos besoins de rendement de l'investissement sans prendre de risques indus.



Déjà, nous avons effectué des placements de premier échelon dans des infrastructures et l'immobilier, représentant environ un pour cent de l'actif du RPC, soit moins de 700 millions de dollars.

En ce qui concerne les actions de sociétés fermées nous avons déjà engagé 6 milliards de dollars en investissements dans plus de 40 sociétés en commandite gérées par 36 partenaires généraux ainsi que dans des fonds qui, à leur création, avaient pour seul investisseur l'Office d'investissement du RPC.

Parmi nos fonds d'actions de société fermées, mentionnons-en un qui est consacré à l'investissement dans les sociétés en phase de démarrage, un peu partout au Canada, dans les secteurs de la technologie de l'information, de la biotechnologie, des communications et de la technologie énergétique. À l'heure actuelle, nos engagements en capital-risque au Canada dépassent 500 millions de dollars.

Nous privilégions les actions de sociétés fermées parce qu'elles peuvent, à long terme, produire des rendements corrigés du risque supérieurs à ceux des actions de sociétés ouvertes. Même aux États-Unis, les experts-conseils emploient depuis longtemps le terme « courbe en j » en parlant des rendements de placement en actions de sociétés fermées – c'est-à-dire, un long horizon d'investissement ponctué de brusques hausses de valeur vers la fin de la période de placement.

Enfin, à la base du portefeuille, nous comptons maintenir un important volet d'obligations dans l'avenir prévisible.

Comme je l'ai déjà dit, nous ne mesurons pas nos résultats par trimestres; nous les mesurons par quarts de siècle.

Néanmoins, pour qualifier ce que nous entendons par mesure à « court terme », en dix ans nous prévoyons que l'actif du RPC aura dépassé 190 milliards de dollars.

Abordons maintenant le sujet de la gouvernance d'entreprise.

La gouvernance, sujet d'importance cruciale pour tout organisme, l'est particulièrement pour nous. En premier lieu, parce que en qualité de fiduciaires du régime nous devons faire en sorte d'agir à tout moment dans l'intérêt véritable de nos cotisants et bénéficiaires. En deuxième lieu, parce que en théorie nous sommes une société de la Couronne, bien que sensiblement différente sous des aspects importants.

En fait ... l'Office d'investissement du RPC n'est pas un service ni un organisme de la Couronne, et aucun de ses administrateurs, dirigeants ou employés ne fait partie de la Fonction publique du Canada. L'Office mène donc ses activités sans lien de dépendance avec le gouvernement, mais il est soumis à la surveillance de l'État.

Plus précisément, l'Office est un organisme de placement tout à fait indépendant qui poursuit ses activités comme une société de gestion des placements du secteur privé, livrant la concurrence dans les marchés financiers.





---

Nous sommes sous la gouvernance d'un conseil spécialisé, composé d'administrateurs chevronnés dans les domaines de l'investissement, de la comptabilité, de la gestion financière, de la direction d'entreprise et des caisses de retraite.

Notre équipe de gestion est issue du secteur privé, dont nous observons l'ensemble des pratiques exemplaires, et notre culture d'entreprise est fondée sur la récompense en échange de résultats.

Si nous poursuivons nos activités sans lien de dépendance vis-à-vis du gouvernement, notre niveau d'obligation de rendre compte aux gouvernements fédéral et provinciaux et à la population est exigeant, voire sans pareil.

Pour donner deux exemples concis, nous déposons nos états financiers trimestriels auprès des ministres des Finances fédéral et provinciaux et les diffusons en public. De plus, nous tenons une assemblée publique tous les deux ans dans chacune des provinces participantes du Régime de pensions du Canada. Pour ceux d'entre vous qui sont chefs de la direction et directeurs financiers, c'est comme si vous teniez neuf assemblées « annuelles » tous les deux ans.

À propos, si vous désirez vous renseigner au sujet de nos mandat, politiques, administrateurs, gestionnaires, actif et bien d'autres sujets, vous trouverez le tout sur notre site Web. Aucune caisse de retraite ne fournit autant d'information financière que la nôtre – ni aussi fréquemment.

Essentiellement, le cadre de gouvernance institutionnelle définit les tâches des fiduciaires ainsi que le lien entre la direction et la population qu'elle dessert en fin de compte – dans notre cas, les bénéficiaires du RPC.

Notre modèle de gouvernance met en équilibre les responsabilités et la reddition de comptes. Il protège la confidentialité et les renseignements personnels dans la conduite normale des affaires, mais en laissant entrer assez d'éclairage pour permettre au public de voir ce qui se passe. Il nous garde sans lien de dépendance vis-à-vis de l'État dans nos décisions en matière de placements, d'approvisionnement et de dotation en personnel, tout en faisant en sorte que les gouvernements qui sont les répondants du RPC, et par conséquent ses fiduciaires en dernier lieu, exercent une surveillance judicieuse.

Les ministres fédéral et provinciaux qui ont conçu cette structure n'ont pas ménagé leur efforts pour s'assurer que l'État n'allait pas – et ne pourrait pas – s'ingérer dans la gestion de cet actif, ni même l'Office d'investissement du RPC.

Cet aspect serait confié, plutôt, à un conseil indépendant composé de professionnels qualifiés ayant une obligation rigoureuse et étendue de rendre compte.

Cette structure n'était pas seulement ingénieuse, mais aussi essentielle pour faire accepter les hausses de cotisations en invoquant que celles-ci seraient prudemment investies par des professionnels qualifiés.



Je vous invite à examiner de l'intérieur ce modèle de gouvernance pour voir comment l'indépendance face à l'influence politique est contrebalancée par un niveau de responsabilité envers le Parlement, les provinces et la population, sans égal au Canada.

Dès le départ, les gouvernements fédéral et provinciaux ont déterminé que la structure de gouvernance propre à l'Office devrait être un conseil d'administration chevronné, composé (et je cite) « d'un nombre suffisant d'administrateurs ayant une compétence éprouvée en matière de finance ou une expérience professionnelle pertinente ».

Les critères approuvés par les gouvernements fédéral et provinciaux définissaient le profil de personnes ayant de l'expérience en qualité de cadre supérieur au sein du secteur financier – une connaissance étendue de l'investissement ... une expérience à titre de directeur financier ou trésorier d'une grande société ou d'un organisme gouvernemental ou une expérience du conseil en matière de pensions ou l'agrément à titre de spécialiste du placement.

Le processus de nomination des administrateurs se détache également des pratiques traditionnelles suivies par les sociétés de la Couronne. Je m'explique.

Les ministres des finances fédéral et provinciaux ont créé un comité de mises en candidature présidé par un ancien directeur-général d'une société du secteur privé. Les provinces et le gouvernement fédéral nomment chacun un membre à ce comité, chargé de dresser et de recommander une liste de candidats qualifiés pour siéger au conseil. Le ministre des Finances fédéral consulte ses homologues des autres provinces et nomme ensuite des administrateurs à même cette liste.

Ce processus consultatif est un frein à la partisanerie, les gouvernements fédéral et provinciaux étant à un moment donné dirigés par différents partis politiques. Pour être nommé au conseil d'administration, le candidat doit être à la fois qualifié et jouir d'un large appui à Ottawa ainsi que dans les métropoles provinciales.

Ce processus s'est concrétisé dans un conseil composé d'administrateurs autonomes et soucieux d'indépendance, réunissant la bonne combinaison de connaissance des affaires, d'expérience professionnelle et du placement, aptes à exercer une surveillance éclairée d'une société de gestion des placements.

Les ministres des Finances fédéral et provinciaux qui ont créé la *Loi sur l'Office d'investissement du RPC* devraient être fiers de cet accomplissement. Nous le sommes certainement.

Or, nous avons également dépassé le cadre des exigences législatives des normes de gouvernance devenues maintenant routinières, par exemple les politiques en matière de conflits d'intérêts, les codes de déontologie, les procédures de négociation restreinte et j'en passe.

Nous nous efforçons à appliquer des pratiques exemplaires de gouvernance, entre autres un processus rigoureux permettant aux administrateurs de s'autoévaluer collectivement et individuellement, et au conseil d'évaluer mon rendement en qualité de chef de la direction.



Je voudrais donner un petit exemple ayant d'importantes ramifications qui fera voir combien nous nous efforçons à agir correctement.

Une fois l'an, nos administrateurs évaluent l'efficacité du conseil d'administration en fonction d'un large éventail de sujets. Parmi les questions qu'ils étudient se trouve l'énoncé (et je cite) « aucune pression inopportune n'a été exercée sur le conseil, sur un administrateur quelconque ni sur la direction dans les prises de décisions de l'Office d'investissement du RPC en matière de placements, d'approvisionnement ou de recrutement. »

L'énoncé paraît inoffensif. Il ne l'est pas. Obliger les administrateurs à traiter cet enjeu de façon officielle est un vif rappel qu'aucune personne de bonne foi ne peut ignorer.

De plus, la présidente du conseil, Gail Cook-Bennett, interroge les administrateurs pour savoir si un politicien fédéral ou provincial aurait essayé de les influencer. Elle me pose la même question en présence du conseil.

Ce mécanisme n'est peut-être pas parfait, mais combien efficace!

Je peux vous affirmer que, pendant mon mandat de quatre ans et demi à ce poste, ni moi ni l'organisme avons à aucun moment été soumis à quoi que ce soit qui évoquait le moins du monde une tentative d'influence politique.

J'espère que mes observations vous ont été utiles.

Alors que la viabilité des régimes de retraite soulève des doutes à l'heure actuelle, les experts s'entendent pour dire que le Régime de pensions du Canada restera en bonne santé financière pendant au moins 75 ans.

Nous travaillons assidûment pour accomplir notre mandat : obtenir des rendements maximaux sans risque de pertes indu pour aider à tenir la promesse de pension faite à la population canadienne.

Enfin, ce que nous faisons est tout aussi important que la façon dont nous procédons – avec intégrité et respect envers la tâche que l'on nous a demandé d'accomplir au nom des 16 millions de bénéficiaires du Régime de pensions du Canada.

Merci.