



**L'OFFICE
D'INVESTISSEMENT
DU RPC**

**Le parti de la clarté :
les fonds souverains et le modèle de gouvernance
de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada**

**Notes d'allocution de
Gail Cook-Bennett
présidente du conseil
Office d'investissement du Régime de pensions du Canada**

SEUL LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Fonds souverains et Fonds de réserve des pensions d'État
Un séminaire de l'OCDE
Groupe de travail sur les pensions privées
Direction des affaires financières et des entreprises
Organisation de coopération et de développement économiques
Le mardi 4 décembre 2007
Paris, France**

Bonjour. Je suis très heureuse que l'on m'ait invitée à participer à ce forum important, très spécialisé sur les fonds souverains et les fonds de réserve des pensions d'État. Je félicite le comité de l'OCDE pour ses efforts de promotion de pratiques exemplaires en matière de gouvernance des caisses de retraite au moyen de séances de travail comme celle-ci. Une des idées que j'aimerais exposer aujourd'hui est que la réforme du régime de retraite national élaborée il y a dix ans au Canada pourrait servir de modèle et fournir des concepts utiles et de possibles solutions à l'égard des problèmes que posent aujourd'hui les fonds souverains en matière de politique publique.

Les fonds souverains, comme vous le savez, ne sont pas nouveaux : ils existent depuis des décennies. Ce qui est nouveau, c'est que ces fonds sont devenus depuis quelques années des investisseurs directs actifs, acquérant à l'international des actifs en quantité assez importante dans des secteurs vitaux, comme les infrastructures de transport, les télécommunications et l'énergie. Ajoutons que ces fonds connaissent un essor fulgurant. Selon la Deutsche Bank, les avoirs des fonds souverains se chiffrent aujourd'hui à 3 trillions \$, ce qui représente deux fois les avoirs mondiaux des fonds spéculatifs, et pourraient atteindre 10 trillions \$ dans dix ans.

On ne s'étonnera donc pas que le rôle des fonds souverains sur les marchés de capitaux de la planète pose maintenant un problème international en matière de politique publique, problème qui a des implications politiques et économiques considérables et qui suscite des inquiétudes que les gouvernements, les autorités réglementaires et autres leaders d'opinion n'ont pas manqué d'exprimer.

Les médias ont abondamment parlé des sujets d'inquiétude : les fonds souverains sont sous la férule des gouvernements, ils sont opaques et ils pourraient utiliser leur force de frappe financière à des fins autres que commerciales, soit des fins politiques, économiques ou de sécurité nationale.

En réponse au phénomène, certains réclament déjà de nouvelles dispositions protectionnistes, qui pourraient avoir des effets néfastes sur la libre circulation des capitaux et sur l'accès aux possibilités de placement à l'échelle mondiale. De telles dispositions pénaliseraient non seulement les fonds souverains, mais aussi les caisses de retraite nationales à objectif de rendement, qui ont une bien plus grande transparence.

Le danger pour ces investisseurs à objectif de rendement est évident. Ils risquent d'être catalogués à tort comme des fonds souverains, simplement du fait que ce sont des fonds nationaux. Nous estimons que les responsables politiques et les leaders d'opinion peuvent contribuer à une plus grande clarté en regardant derrière les étiquettes de fonds d'État, de régimes de retraite d'État, etc., pour s'intéresser aux caractéristiques sous-jacentes de ces énormes détenteurs de capitaux. Ils seront davantage en mesure d'élaborer des politiques publiques à la lumière des faits plutôt que des étiquettes.

À titre de présidente du conseil de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC), je sais que l'organisme a été à l'occasion catalogué à tort comme un fonds

souverain. Même si son nom contient le mot « Canada », le Régime de pensions du Canada, dont la gestion de la caisse est assurée par l'Office d'investissement du RPC, n'est ni une entité d'État ni un régime d'État, et ce, pour plusieurs raisons :

- Notre actif ne provient pas de l'État. Il est constitué des cotisations versées directement par les salariés et les employeurs.
- Nous ne recevons pas de recettes fiscales ni de suppléments fiscaux.
- Notre actif est entièrement distinct de celui de l'État.
- Aux termes de la loi, nous exerçons nos activités sans lien de dépendance vis-à-vis du gouvernement, avec une très grande transparence et le mandat clair et exclusif d'obtenir « un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus ».

À l'aune de ces caractéristiques, certains observateurs ne nous considéreraient même pas comme un fonds de réserve des pensions d'État.

Le modèle élaboré par le Canada pour la réforme de son régime de retraite national peut fournir certains enseignements sur la gestion d'un fonds de réserve de taille importante et en croissance, enseignements qui peuvent être utiles dans le cas des fonds souverains. Ces enseignements gravitent autour des concepts inséparables de clarté du but et de transparence. À la lumière de l'expérience canadienne, nous estimons que, si les observateurs devaient répondre à cinq questions essentielles sur les objectifs des fonds souverains, le débat sur les questions de politique publique recevrait un meilleur éclairage et pourrait aboutir à une solution plus judicieuse au problème. Voici ces questions.

- 1 : Dans quel but le fonds souverain ou le fonds d'État a-t-il été créé?
- 2 : Comment les fonds seront-ils employés?
- 3 : Quel est le dispositif de gouvernance et de surveillance?
- 4 : Comment la politique d'investissement est-elle élaborée?
- 5 : Y a-t-il information suffisante concernant les éléments qui précèdent?

Nous avons la chance qu'on ait répondu à toutes ces questions pour nous – bien que pour une raison tout à fait différente – au moment de la création de l'Office, dans le cadre du modèle de réforme du régime de retraite national du Canada, dix ans avant que se pose l'actuel problème des fonds souverains.

Dans quel but le fonds a-t-il été créé?

À la question 1, « Dans quel but le fonds a-t-il été créé? », les responsables politiques canadiens ont répondu : assurer le financement du Régime de pensions du Canada. En 1996, le RPC, comme beaucoup de régimes de pension d'État, faisait face à une crise de financement des prestations. Cette année-là, le RPC a perçu pour 11 milliards \$ CA de cotisations et versé des prestations totalisant 17 milliards \$ CA, alors que son actif s'établissait à un peu plus de 35 milliards \$ CA. Si rien n'était fait, ce n'était qu'une question de temps avant que le Régime s'effondre. Aujourd'hui, l'actif de la caisse du RPC s'élève à plus de 120 milliards \$ CA (environ 82 milliards €). Pour les quatre derniers exercices, le taux de rendement des placements s'est élevé à 13,6 % en rythme annuel. Depuis sa création, la caisse a accru son actif d'environ 80 milliards \$ CA, les deux tiers de cette somme correspondant à des revenus de placements. L'actuaire en chef du Canada, dans son dernier rapport, a estimé que l'actif de la caisse dépassera les

310 milliards \$ CA en 2019 et que le RPC restera viable pour les 75 ans de la période de projection.

Le modèle élaboré par le Canada pour résoudre la crise des caisses de retraite publiques a doté le RPC d'une solide assise financière. Par ailleurs, ce modèle a été cité pour ses pratiques exemplaires en matière de gouvernance partout dans le monde, en raison d'un ensemble de caractéristiques de gouvernance se renforçant les unes les autres, parmi lesquelles figurent la clarté du but et la transparence.

Nous sommes conscients du fait que le modèle canadien a été créé en fonction d'un ensemble particulier de faits et de circonstances. Si l'on en juge par le flux régulier de visiteurs qui viennent étudier notre modèle, nous croyons que certains éléments du plan canadien pour la réforme du régime de retraite national pourraient aider à régler non seulement les questions de gouvernance d'autres régimes de retraite, mais également certains problèmes actuels concernant les fonds souverains.

À la lumière des documents qui vous ont été fournis, vous avez pu constater que le Régime de pensions du Canada est un régime de retraite national à prestations déterminées auquel participent 17 millions de Canadiens. L'Office d'investissement du RPC est un organisme de gestion de placements à objectif de rendement qui exerce ses activités dans le secteur privé et prend des décisions de placement en toute indépendance par rapport aux gouvernements.

Pourquoi le Canada a-t-il élaboré un modèle de régime de retraite national différent, un modèle que nous, de l'Office d'investissement du RPC, n'avons pas créé? Ce modèle a été le fruit d'un extraordinaire processus de réforme générale auquel ont participé le gouvernement fédéral et les gouvernements de neuf provinces, qui ont uni leurs efforts au milieu des années 1990 afin de renflouer le Régime de pensions du Canada. Dès le départ, la grande priorité était de créer un dispositif de gouvernance qui mettrait l'organisme – savoir son conseil d'administration, sa direction, son actif et ses décisions de placement – à l'abri de toute ingérence du pouvoir politique. Le fait que les responsables politiques aient considéré le risque d'ingérence du pouvoir politique comme la principale menace pour l'Office est un fait remarquable en soi. La solution qu'ils ont élaborée à cet égard est originale, audacieuse et empreinte d'un esprit visionnaire. Et elle a fonctionné.

Laissez-moi l'illustrer à l'aide de trois exemples tirés des activités quotidiennes de notre organisme.

- Primo. Nous ne soumettons pas notre stratégie d'investissement ni nos plans d'affaires à l'approbation du gouvernement.
- Secundo. Aucun représentant du gouvernement ne fait partie de notre conseil d'administration.
- Tertio. Nous ne soumettons pas nos règles de rémunération ni nos niveaux de rémunération à l'approbation du gouvernement.

Comment les fonds seront-ils employés?

Les responsables politiques ont compris l'importance d'apporter une réponse précise à la question 2 : « Comment les fonds seront-ils employés? » La réponse : ils serviront à verser les prestations de retraite et à rien d'autre.

Mandat d'investissement fort

Pour accentuer le caractère d'absolue clarté de l'objectif de l'Office d'investissement du RPC, les réformes exigeaient un mandat d'investissement simple, mais fort. Aux termes de la loi constitutive de l'Office, notre mandat est d'obtenir « **un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus** ». La loi va plus loin : elle formule l'interdiction de poursuivre tout autre objectif qui serait incompatible avec le mandat d'investissement.

Ainsi, par exemple, l'Office d'investissement du RPC n'est soumis à aucune pression ou obligation pour ce qui est d'investir au Canada, d'acheter des titres d'emprunt d'État, de consentir des prêts à des sociétés appartenant à l'État, d'accorder du crédit aux administrations publiques, d'investir dans tel ou tel projet caressé par les responsables politiques ou d'investir en fonction d'une mesure de politique sociale autre que celle d'assurer la viabilité du régime de retraite national du Canada.

Séparation des actifs

Séparer l'actif du régime de retraite et les recettes de l'État est un autre élément essentiel du cadre élaboré pour faire en sorte que les fonds soient employés aux fins prévues. Après tout, cet actif est constitué de cotisations versées directement par les Canadiens –

salariés et employeurs – dans le cadre d’un régime de retraite à prestations déterminées et il appartient aux millions de cotisants et bénéficiaires. Il ne s’agit pas de fonds de l’État qui seraient dirigés vers le Régime par le moyen du système fiscal. L’État n’est ni promoteur ni garant du Régime canadien.

Quel est le dispositif de gouvernance et de surveillance?

Le mandat d’investissement ayant été défini et la séparation des fonds ayant été établie, les responsables politiques ont compris l’importance de répondre à la question 3 : « Quel est le dispositif de gouvernance et de surveillance? »

Dispositif de gouvernance fondé sur l’absence de tout lien de dépendance vis-à-vis des gouvernements

La réponse a été nette : un dispositif de gouvernance fondé sur l’absence de tout lien de dépendance vis-à-vis des gouvernements. Beaucoup d’organismes disent n’avoir aucun lien de dépendance vis-à-vis des gouvernements, mais le dispositif établi par la loi dans le cas de l’Office d’investissement du RPC et les mesures adoptées ultérieurement par l’Office font de cette affirmation une réalité. Les réformes exigeaient que la direction rende compte non pas aux gouvernements, mais à un conseil d’administration indépendant et compétent. Les membres du conseil possèdent des compétences poussées en affaires, en finance, en science actuarielle, en gestion de portefeuille et autres domaines pertinents. En outre, les administrateurs sont nommés au moyen d’un processus de mise en candidature qui concilie le rôle légitime des gouvernements quant au choix des administrateurs et l’opinion du secteur privé pour la sélection d’administrateurs

possédant les compétences et l'indépendance nécessaires. Pour être clair, il n'y a pas de nominations à caractère politique ni de représentants de tel ou tel milieu, mais des professionnels compétents qui ont en commun le devoir d'exercer leurs fonctions dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du Régime.

Le code de déontologie du conseil illustre le respect du principe d'absence de lien de dépendance. Selon ce code, les administrateurs, les cadres et les employés sont tenus de signaler sans délai toute tentative d'exercice d'une influence de la part du pouvoir politique s'ils subissent quelque pression que ce soit relativement à une décision de placement, d'approvisionnement ou d'embauche. En neuf ans de fonctionnement, il n'y a jamais eu de tentative d'exercer une influence. Notre mandat est donc un mandat d'investissement strict, du type « purement commercial ».

Comment la politique d'investissement est-elle élaborée?

Ce qui nous amène à la question 4 : « Comment la politique d'investissement est-elle élaborée? » C'est le conseil d'administration, non les gouvernements, qui approuve les politiques de placement, établit avec la direction l'orientation stratégique de l'organisme et prend les décisions cruciales sur le plan de l'exploitation, par exemple pour ce qui concerne l'embauche du chef de la direction et l'établissement de la rémunération des cadres. Le chef de la direction, à son tour, embauche et dirige les cadres, y compris les professionnels du placement, qui prennent les décisions de gestion de portefeuille dans le cadre des politiques de placement adoptées par le conseil d'administration. La structure

organisationnelle fait en sorte que les professionnels du placement prennent des décisions dans des conditions de parfaite indépendance vis-à-vis des gouvernements.

Y a-t-il information suffisante?

Enfin, la question 5 : « Y a-t-il information suffisante? »

Transparence et reddition de comptes

Les responsables politiques ont veillé à ce que la loi exige une grande transparence, et notre conseil d'administration ainsi que notre direction ont d'eux-mêmes porté la transparence à un niveau encore plus élevé. Peu de temps après la création de l'Office d'investissement du RPC, le conseil d'administration a adopté une politique d'information précisant ce qui suit :

« Les Canadiens ont le droit de savoir pourquoi, comment et où nous investissons les fonds du Régime de pensions du Canada, qui prend les décisions de placement, quels sont les placements que nous détenons en leur nom et quel est leur rendement. »

La force et l'efficacité de cette politique d'information nous ont bien servis.

Nous publions nos résultats de la même façon que la plupart des sociétés ouvertes canadiennes, y compris pour ce qui concerne la présentation d'états financiers contrôlés

par un vérificateur externe ainsi que la présentation d'un rapport de gestion et d'un rapport de gestion sur la rémunération dans nos rapports annuels.

De plus, nous présentons sur notre site Web notre politique et nos objectifs de placement ainsi que la liste de nos placements en actions de sociétés ouvertes. Notre site présente également nos partenaires du côté des fonds de capital d'investissement et des fonds immobiliers, les sommes affectées à ces fonds et la part des sommes qui a été employée. Nous estimons qu'il est possible de fournir un degré élevé de transparence sans mettre en péril nos idées de placement propres.

En plus de ces mesures librement adoptées, la loi directrice de l'Office impose l'obligation de tenir des assemblées publiques tous les deux ans dans chacune des neuf provinces participantes, de participer à un examen fédéral-provincial triennal du RPC et de soumettre nos registres à un examen spécial tous les six ans.

Modifications au modèle

La Loi

Il y a un élément percutant de notre dispositif de gouvernance que j'ai gardé pour la fin, parce qu'il s'agit d'un produit de notre système fédéral-provincial. Toute modification à la loi, laquelle définit notre dispositif de gouvernance, exige l'accord du gouvernement fédéral et de deux tiers des provinces représentant deux tiers de la population. Il s'agit d'une formule identique à celle qui s'applique pour tout amendement à la constitution

canadienne, soit une formule particulièrement exigeante dans le cas du Canada. Cela prévient les modifications unilatérales, qui peuvent être malvenues ou précipitées. Les modifications sont possibles, mais seulement après examen de l'ensemble des conséquences possibles. L'effort du gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux pour mettre en œuvre ces réformes a été véritablement extraordinaire. Tout compte fait, il s'agit d'une formule perspicace, née d'une étroite collaboration, visant à répondre à une crise du financement.

Pour terminer, permettez-moi quelques réflexions sur deux points. Tout d'abord, notre modèle est bien adapté à nos buts propres, et chaque élément de la formule est crucial pour assurer un maximum de force au dispositif de gouvernance. À notre sens, si un élément du modèle était supprimé, cela affaiblirait sensiblement le dispositif de protection. En second lieu, d'autres fonds de réserve confrontés à des problèmes qui leur sont propres, ailleurs dans le monde, pourraient avoir intérêt à adopter certains éléments du modèle canadien pour résoudre leurs problèmes.

Pour ces fonds de réserve, il deviendra de plus en plus important de définir les mesures destinées à préciser et à codifier les objectifs en matière de placements. La transparence n'est pas facile, mais elle en vaut la peine. Elle demande énormément sur le plan de la reddition de comptes, à n'en pas douter, mais elle est rentabilisée par le lien de confiance qu'elle permet à un organisme de créer avec les autres.

Alors, pour conclure, je vous laisse sur ces trois messages.

L'Office d'investissement du RPC n'est pas un fonds souverains et ne devrait pas être visé par les craintes à l'égard de ces entités. J'ai décrit la force de notre dispositif de gouvernance à l'appui de ce fait.

Certains fonds souverains pourraient calmer les inquiétudes quant à leurs intentions en précisant leurs objectifs et en augmentant leur niveau général de transparence.

Une plus grande transparence de ces fonds contribuerait à éclairer le débat et permettrait aux responsables politiques, à l'échelle internationale, de faire fi des étiquettes et d'apporter des solutions plus judicieuses au problème.

Merci.