



L'OFFICE  
D'INVESTISSEMENT  
DU RPC

*La troisième voie :*  
**Un nouveau modèle de capitalisation  
des régimes de retraite nationaux**

Notes de l'allocution de

David Denison,  
président et chef de la direction  
de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada  
au  
déjeuner-causerie de l'AARP au Capitole  
*Le 19 avril 2007*

Bonjour, Mesdames et Messieurs... et merci à John de m'avoir si aimablement présenté.

C'est un plaisir pour moi d'être ici aujourd'hui, car j'ai beaucoup d'admiration pour l'AARP – pour tous ses efforts en faveur de la recherche et de l'élaboration de politiques publiques, et pour la passion avec laquelle elle défend les intérêts de ses membres. La présente série sur le vieillissement de la population mondiale est un nouvel exemple de votre leadership en matière de politiques publiques.

Je suis aussi heureux d'être ici au Capitole pour vous parler de la réforme des retraites et plus précisément de l'expérience canadienne. Je me ferai une joie de répondre à vos questions un peu plus tard.

C'est il y a 10 ans que les décideurs canadiens ont pris des mesures pour réformer notre régime, conscients qu'il ne restait que 20 ans avant que ne se déclare une grave crise des retraites. Ce faisant, ils ont créé un nouveau modèle de capitalisation des régimes de retraite publics.

L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada – que je représente – est le fondement opérationnel de cette nouvelle approche. Sa création peut être considérée comme l'élaboration d'une *troisième voie* permettant d'assurer la pérennité des retraites – une solution *hybride* qui marie le meilleur des retraites financées par le secteur public et des régimes purement privés.

Laissez-moi tout d'abord résumer les éléments de base du régime canadien.

Notre système de sécurité des retraites repose sur trois piliers. Depuis 1927, il y a un régime national de sécurité de la vieillesse au Canada. Le programme moderne offre des prestations très modestes aux aînés. Le Supplément de revenu garanti, analogue à votre propre régime appelé Supplemental Security Income, a été ajouté en 1967 à l'intention des aînés à faible revenu du Canada. C'est le premier pilier.

L'épargne privée à impôt différé constitue le deuxième pilier. De nombreux Canadiens disposent de régimes de retraite privés offerts par leur employeur. Et, comme leurs voisins américains, ils peuvent cotiser à titre individuel à des régimes d'épargne-retraite à impôt différé semblables à vos programmes IRA. En offrant un dégrèvement d'impôt, les gouvernements favorisent les programmes d'épargne-retraite individuels, ce qui a donné lieu au développement d'une véritable industrie.

Le troisième pilier est le Régime de pensions du Canada, créé en 1966 et administré par le gouvernement fédéral et neuf de nos 10 provinces. Il a été conçu comme un régime de retraite à *prestations déterminées* à l'intention des travailleurs canadiens. Il s'agit d'un régime obligatoire, auquel tous les employeurs et leurs employés – ainsi que les travailleurs indépendants – doivent cotiser. Les cotisations excédentaires sont versées à un fonds de réserve unique.

Il importe de noter que l'État *n'est pas* le promoteur du Régime de pensions du Canada. Il ne fait *que l'administrer*. Les gouvernements fédéral et provinciaux n'assument aucune obligation à l'égard du régime. Enfin et surtout, l'actif de la caisse du RPC *n'est pas* un actif du gouvernement.

Je tiens aussi à indiquer clairement que le RPC n'a jamais eu pour but de suffire *à lui seul* à subvenir aux besoins d'un particulier ou de sa famille pendant sa retraite. Il a été conçu pour remplacer jusqu'à 25 pour cent du salaire moyen de l'industrie. C'est un élément important de la sécurité de la retraite. Avec le programme de la Sécurité de la vieillesse, les régimes de retraite privés et l'épargne à impôt différé, le RPC contribue à la sécurité de la retraite des travailleurs canadiens.

Vers le milieu des années 1990, il devenait évident que le phénomène démographique et économique communément appelé « *Baby Boom* » allait avoir des répercussions importantes sur la pérennité du RPC. En 1996, les cotisations au régime se sont élevées à 11 milliards de dollars, tandis que le régime a versé 17 milliards de dollars de prestations.

Fait encore plus préoccupant, les projections actuarielles montraient que, même si les taux de cotisation prévus augmentaient, le Régime ne pourrait plus payer l'intégralité des prestations d'ici 2015. C'était là une dure prise de conscience, mais elle a donné lieu à quelque chose de remarquable – elle a amené les représentants des gouvernements fédéral et provinciaux à oeuvrer dans un but commun.

Ensemble, les deux paliers de gouvernement ont tracé une nouvelle voie. Ils ont consulté la population canadienne, ils ont collaboré, ils ont formulé un plan puis, ensemble, ils ont créé un mécanisme de capitalisation du RPC.

Ce mécanisme comprend plusieurs éléments clés, mais le modèle de capitalisation se fondait sur la création d'un organisme d'investissement modelé sur le secteur privé pour alimenter un important programme social. Mais surtout, ce modèle devait ménager un équilibre entre l'indépendance et l'obligation redditionnelle.

Les ministres des Finances fédéral et provinciaux ont commencé par collaborer avec les Canadiens pour parvenir à un accord sur une série de réductions futures modestes des prestations du RPC pour diminuer les coûts – résultat remarquable pour un régime de retraite administré par l'État.

Ensuite, les ministres ont fait preuve de courage politique en décidant d'accélérer l'augmentation prévue des cotisations des employeurs et des employés à la caisse, qui sont passées de 5,6 à 9,9 pour cent – soit une augmentation de près de 80 pour cent en moins de la moitié du délai initialement fixé.

Les Canadiens exprimaient par ailleurs de sérieuses réserves quant au fait que les gouvernements contrôlent cet actif de retraite. Les décideurs ont pris acte de ces inquiétudes. La troisième mesure a donc consisté à séparer effectivement la caisse du RPC du trésor public, en mettant ces fonds – ainsi que les futures décisions de placement – à l’abri du processus politique décisionnel.

Pour ce faire, ils ont créé l’Office d’investissement du régime de pensions du Canada, en en faisant une entité indépendante du gouvernement. Cette indépendance est fermement enchâssée dans la loi, comme nous allons le voir dans un instant.

Chacune de ces mesures recouvre naturellement une multitude de détails et de formules complexes. Mais j’aimerais aborder quelques éléments précis en particulier.

Je commencerai par le dernier – comment les décideurs ont-ils fait pour soustraire les fonds à toute ingérence politique?

Tout d’abord, l’argent du fonds de réserve *ne fait pas partie* des recettes gouvernementales générales. Il n’appartient pas au gouvernement; il est investi pour le compte des cotisants. Ces sommes ne peuvent légalement servir à aucune autre fin que le versement des prestations, l’investissement dans la croissance future et l’administration de la caisse.

Il y a quelques mois, je me suis entretenu avec l’ancien président Clinton au sujet de notre expérience. Il m’a dit que la possibilité de consacrer une partie de l’excédent fédéral à un organisme de placement semblable à l’Office a été envisagée ici, à Washington. Il a dit que cette idée s’est heurtée à une farouche opposition de la part de M. Alan Greenspan lui-même. Celui-ci s’inquiétait, entre autres, du fait que les politiciens ne pourraient pas résister à la tentation de s’ingérer dans les programmes de placement d’une telle caisse.

Les concepteurs du programme canadien ont prévu ce problème. Ils ont donc commencé par boucler la tirelire, en quelque sorte, et l’ont ensuite mise en sûreté.

Ils l’ont fait en confiant à l’Office un mandat de placement simple mais ambitieux : investir en vue d’un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus. En bref, la caisse a très peu de contraintes en matière de placement, mais elle doit être *performante*. Il ne s’agit pas d’une source captive de crédit pour les gouvernements. Nous ne sommes pas obligés d’acheter des instruments de la dette publique à moins de le vouloir, et seulement si cela est conforme à nos directives très strictes en matière de rendement. Nous ne sommes pas non plus obligés de consentir des prêts à des sociétés d’État.

Les concepteurs du régime ont ensuite enchâssé ce mandat, et le modèle de gouvernance correspondant, dans une loi. Celle-ci ne peut être modifiée que par le gouvernement fédéral *et les*

deux tiers des provinces représentant les deux tiers de la population. Détail intéressant, cette formule est la même que celle prévue pour la modification de notre constitution.

Les décideurs ont pris d'autres mesures pour assurer encore mieux la protection du nouvel Office. Notre Code de déontologie prévoit que nos administrateurs et notre personnel ne doivent laisser aucune de nos activités faire l'objet d'une ingérence politique. Il leur demande de signaler immédiatement au chef de la direction ou, dans le cas des administrateurs, au président du conseil toute tentative en vue d'influencer nos décisions en matière de placement, d'embauche ou d'approvisionnement.

Afin de préserver notre indépendance et conformément à notre mandat de placement, nous relevons d'un conseil d'administration indépendant extrêmement compétent. Les membres du conseil sont nommés à l'issue d'un processus qui respecte l'équilibre entre le rôle légitime du gouvernement dans le choix des administrateurs et l'apport du secteur privé, son expertise et son indépendance.

Le conseil est par conséquent constitué de professionnels possédant des titres de compétence dans les domaines du placement, de la gestion d'entreprise et de la gouvernance, qui sont encouragés à adopter une optique de placement à long terme. Les administrateurs examinent et approuvent les politiques de placement, les recommandations de la direction concernant les gestionnaires externes de placement et fixent la rémunération des gestionnaires internes, laquelle est liée au rendement. Les résultats sont vérifiés par des vérificateurs indépendants. Le fait que nous relevons du conseil d'administration, et *non* du gouvernement, est un élément crucial.

Bref, il s'agit d'un modèle très répandu dans le secteur privé. Cependant, il y a encore la surveillance assurée par nos 10 gérants gouvernementaux, qui ont des obligations mais aussi des occasions d'intervenir, notamment les vérifications indépendantes et les examens périodiques de la loi et du règlement. Un régime de présentation d'informations complètes au public assure la transparence.

Il s'agit d'un équilibre subtil entre l'indépendance et des obligations redditionnelles rigoureuses. D'une part, nous pouvons faire concurrence aux plus grands investisseurs institutionnels et groupes de financement par capitaux propres du monde et, d'autre part, nous organisons des assemblées publiques au cours desquelles les Canadiens peuvent examiner nos activités et nous poser des questions très précises sur nos résultats.

Donc, 10 ans après, quels ont été les résultats de cette *troisième voie*?

Si l'on en juge par les chiffres, je dirais qu'ils ont été plutôt bons. La valeur de notre actif atteint à présent plus de 110 milliards de dollars canadiens – soit une augmentation importante par rapport au portefeuille de 44 milliards de dollars d'obligations d'État dont nous avons hérité au départ. En un peu moins de six ans, notre programme d'investissement a produit un revenu de

placement de plus de 41 milliards de dollars pour la caisse du RPC. Et, notre taux de rendement réel annualisé des quatre dernières années atteint 11,52 pour cent.

Pour mettre cela en perspective, l'actuaire en chef du Canada dit qu'il faut obtenir un taux de rendement réel – c'est-à-dire après l'inflation – de 4,2 pour cent, à très long terme, pour que le régime reste viable au taux de cotisation actuel.

Nous nous acquittons largement de cette obligation. Je peux donc vous affirmer non seulement que notre modèle de gouvernance fonctionne, mais aussi que notre modèle de placement s'avère fructueux.

Au cours des six dernières années, nous avons en outre constitué un portefeuille de placements largement diversifié. Il correspond à notre mandat de placement – qui est de viser un rendement maximal tout en évitant les risques indus – ainsi qu'à notre horizon de placement éloigné. Les actions de sociétés ouvertes, les actions de sociétés fermées, les obligations d'État, le capital-risque, l'immobilier et les placements dans de l'infrastructure sont autant d'éléments de l'actif diversifié du RPC. Et comme les cotisations seront supérieures aux prestations pendant les 15 prochaines années, il n'y aura pas besoin de prélever la moindre somme dans le revenu de la caisse du RPC pour financer une partie des prestations avant 2022.

Pour vous faire une idée de l'importance de ce fait, souvenez-vous qu'il y a une décennie, les actuaires prévoient que, d'ici 2015, le RPC ne serait plus en mesure de verser de prestations.

Selon l'actuaire en chef du Canada, d'ici 2016, notre actif géré totalisera environ 250 milliards de dollars. Malgré la vague massive des départs en retraite prévue au cours de la prochaine décennie, nous administrerons l'un des réservoirs de capitaux à but unique dont la croissance est la plus rapide, mais aussi l'un des plus importants au monde. Selon presque tous les critères, le RPC est l'un des régimes de son genre les plus solides au monde du point de vue actuariel. D'après le Bureau de l'actuaire en chef du Canada, il figure parmi les meilleurs régimes des pays de l'OCDE, avec ceux de la Norvège, de la Suède, des Pays-Bas et de l'Australie, et il est probablement en tête des régimes des pays du G7.

Notre mission axée sur le placement nous donne une orientation claire, mais elle nous offre aussi des occasions de jouer un rôle de leader. C'est ce que nous avons fait récemment en définissant une position de leadership fermement ancrée dans notre mandat de placement. En octobre 2005, notre conseil d'administration a adopté la Politique en matière d'investissement responsable de l'Office.

Cette politique correspond essentiellement à notre conviction qu'un comportement responsable des entreprises à l'égard des facteurs environnementaux, sociaux et relatifs à la gouvernance – appelés couramment facteurs ESG – peut généralement avoir une influence favorable sur leur rendement financier à long terme.

En avril 2006, l'Office a été le seul investisseur institutionnel canadien invité à contribuer à l'élaboration des « principes de placement responsable », dans le cadre d'une initiative d'envergure mondiale placée sous l'égide des Nations Unies.

L'Office participe également à plusieurs coalitions et initiatives mondiales d'investisseurs institutionnels visant à promouvoir la présentation d'informations plus détaillées. Parmi ces initiatives, je citerai notamment l'Enhanced Analytics Initiative, le Carbon Disclosure Project et l'Initiative relative à la transparence des industries extractives.

(pause)

Bien des défis nous attendent, à l'Office, bien sûr. Il faudra notamment relever ceux que représentent notre mandat de placement à l'échelle internationale, le recrutement de professionnels du placement chevronnés, l'évolution de la composition de l'actif, les nouvelles stratégies de gestion des risques et la collaboration avec de nouveaux partenaires de placement.

Alors... comment les leçons de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada s'appliquent-elles ici? Recommandons-nous l'adoption de notre modèle chez vous?

Nous n'aurions pas l'audace de le faire. Ce n'est pas à nous d'en décider. Comme chacun sait, un bon voisin sait se mêler de ses affaires.

Cependant, nous avons constaté la valeur d'un certain nombre de mesures : créer un régime national doté d'une réserve de fonds à laquelle le gouvernement ne peut pas toucher; établir un modèle de gouvernance bénéficiant de freins et de contrepoids solides; créer un organisme modelé sur le secteur privé pour alimenter un programme social vital; établir un équilibre entre l'indépendance et l'obligation redditionnelle. Nous avons ainsi tracé une *troisième voie*, qui se situe entre un régime purement public et une solution purement privée.

Nous avons vu aussi des pays comme l'Irlande et la Nouvelle-Zélande établir avec succès leurs caisses respectives en s'inspirant de l'exemple canadien. Notre modèle de gouvernance a été reconnu par la Banque mondiale comme une pratique exemplaire pour les caisses de retraite nationales. Nous recevons en outre un flux régulier de visiteurs représentant des caisses de retraite nationales du monde entier, qui viennent voir notre modèle et nous poser des questions sur le fonctionnement de l'Office.

Nous savons que vos gouvernements, vos législateurs, vos industries, vos institutions et vos leaders sont conscients des difficultés auxquelles sont confrontés vos programmes de sécurité de la retraite. D'après notre expérience, c'est là un premier pas important. Nous savons par ailleurs

à quel point votre nation est déterminée – une fois que vous avez décidé qu’il fallait un changement, ce changement se produit.

Nous n’aurions pas la prétention de vous dire comment vous y prendre, mais nous serions heureux de vous faire profiter de ce que nous avons appris.

C’est en effet ce que font les bons voisins.

Merci de votre attention. Je me ferai un plaisir maintenant de répondre à vos questions.

# # #