



# L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RPC

## **Caisses de retraite au Canada – une approche révolutionnaire Leçons de notre réussite**

**Allocution prononcée à l'Institut C.D. Howe  
David Denison  
Président et chef de la direction, Office d'investissement du RPC  
Toronto, le 7 juin 2012**

**SEUL LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI**

## INTRODUCTION

Bon après-midi, et merci Bill de cette aimable présentation.

Je suis très heureux de prendre à nouveau la parole devant l'Institut C.D. Howe. David Dodge avait raison de dire que l'Institut est « la meilleure salle commune au pays ». Ce n'est pas la première fois que je viens prononcer une allocution à l'Institut et je suis heureux d'avoir été invité une dernière fois avant la fin de mon mandat à l'Office d'investissement du RPC. J'ai toujours trouvé que l'Institut C.D. Howe était prompt à réagir aux nouvelles et aux événements, mais j'ai été vraiment impressionné quand j'ai reçu le formulaire de changement d'adhésion tout juste après avoir annoncé ma retraite – oui Bill, je posterai le formulaire et surtout le chèque sous peu.

J'aimerais aborder deux sujets connexes aujourd'hui.

- En premier lieu, j'expliquerai pourquoi il est essentiel de réformer le système de retraite au Canada, un sujet devenu d'actualité avec le discours du premier ministre Harper à Davos plus tôt cette année et les propositions subséquentes du gouvernement.
- Dans un deuxième temps, je décrirai les caractéristiques qui font le succès et la renommée internationale des grands organismes de placement des caisses de retraite au Canada, comme en témoigne

l'article paru en mars dans la revue *The Economist* et intitulé « Maple Revolutionaries: Canada's public pension funds are changing the deal-making landscape ».

## **LE SYSTÈME DE RETRAITE AU CANADA**

Au cours des derniers mois, le premier ministre Harper et le ministre des Finances, Jim Flaherty, ont souligné l'urgence de réformer le système de retraite au Canada. Pour plusieurs observateurs internationaux, cette déclaration peut paraître étrange, puisque le Canada s'est classé au cinquième rang de l'indice mondial Mercer sur les systèmes de régimes de retraite en 2011. En fait, l'excellent classement du Canada s'explique davantage par l'état déplorable des systèmes de retraite de nombreux pays dans le monde que par la solidité de notre système. Il ne fait aucun doute que des réformes s'imposent, car bon nombre d'études ont montré que le système actuel ne permettra pas d'assurer un revenu de retraite adéquat et abordable à tous les Canadiens.

Je commencerai donc par décrire le « système de retraite » mentionné par MM. Harper et Flaherty, puis les éléments de ce système qui nécessitent des réformes « urgentes ».

Le système de retraite au Canada est constitué de quatre éléments.

Le premier est l'épargne individuelle au moyen d'instruments exonérés d'impôt comme le REER et le compte d'épargne libre d'impôt.

Le deuxième englobe les régimes d'épargne offerts par les employeurs, les plus courants étant les régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées.

Viennent ensuite le Régime de pensions du Canada et le RRQ au Québec. Le RPC est un programme d'épargne universel auquel tous les travailleurs et employeurs sont tenus de cotiser. Les prestations reçues sont directement proportionnelles aux cotisations versées et ce programme ne prévoit pas de redistribution du revenu ni de récupération des prestations au moyen du système fiscal.

Finalement, on retrouve la Sécurité de la vieillesse et le Supplément de revenu garanti (SV/SRG). Il s'agit de programmes liés aux ressources en ce sens que les prestations diminuent à mesure que le revenu augmente. Ce ne sont pas des programmes contributifs, contrairement au RPC et au RRQ, mais ils sont financés à même les recettes fiscales générales.

Lesquels de ces quatre éléments nécessitent des réformes urgentes?

D'après les annonces faites au cours des derniers mois, le gouvernement fédéral axe ses efforts sur deux points.

D'une part, le gouvernement veut augmenter l'âge d'admissibilité à la SV et au SRG, pour le faire passer progressivement de 65 à 67 ans. Étant donné que les prestations de ces programmes sont financées à même les recettes fiscales générales et qu'elles représentent déjà le principal programme de dépenses du gouvernement, et compte tenu du vieillissement de la population canadienne et des tendances liées à la longévité, on peut certainement comprendre les raisons de cette hausse.

Il est clair d'après les projections des coûts de la SV et du SRG que si l'efficacité des autres piliers du système de retraite n'est pas améliorée, les pressions exercées sur la SV et le SRG ne feront qu'augmenter.

D'autre part, le gouvernement fédéral cherche à accroître la couverture et l'efficacité des programmes d'épargne-retraite offerts par les employeurs. À cet égard, il y a place à l'amélioration, car les deux tiers des travailleurs canadiens ne participent pas à un programme de retraite collectif. Pour combler ce vide, le gouvernement fédéral a introduit le concept de régime de pension agréé collectif ou RPAC. Tout régime qui facilite l'épargne systématique au moyen de retenues sur la paie peut avoir une incidence considérable sur les revenus de retraite futurs des Canadiens. Le concept est intéressant, mais je crains qu'à moins que des décisions importantes ne soient prises en ce qui concerne leur mise en œuvre, les RPAC n'augmentent pas suffisamment la couverture pour qu'il

puisse en résulter une hausse substantielle du niveau d'épargne-retraite des travailleurs canadiens.

Selon moi, les décisions suivantes s'imposent :

- Rendre la participation obligatoire, mais avec une option de renoncement.
- Définir une option de placement implicite simple qui évolue automatiquement en fonction de l'âge.
- Faire en sorte que les participants paient des frais de gros et non de détail, car chaque tranche de 1 % des frais de gestion et d'administration des placements peut réduire d'environ 20 % l'épargne-retraite accumulée au cours de la vie active. Ce serait donc très avantageux.
- Prévoir un mécanisme de transférabilité pour que les participants ne se retrouvent pas avec une multitude de petits comptes ou de comptes orphelins comme ce fut le cas en Australie.
- Aider les participants à convertir les avoirs qu'ils détiennent dans les RPAC en une source de revenus de retraite, comme une rente ou un autre instrument. C'est une chose d'accumuler des actifs, mais c'en est une autre de retirer les fonds de manière stratégique sur une période donnée, qui peut atteindre 35 ans ou même plus dans certains cas.

Le résultat de l'initiative relative au RPAC sera tributaire de la volonté des décideurs de prendre les décisions qui s'imposent – tout ce que j'espère, c'est qu'ils ne mettront pas ce projet en veilleuse.

En ce qui a trait à l'épargne-retraite individuelle, je sais que l'Institut C.D. Howe et d'autres organismes ont plaidé en faveur d'une hausse du plafond de cotisation au REER pour assurer l'équité avec le niveau des prestations offert par les régimes de retraite à prestations déterminées, mais étant donné le niveau élevé des droits à cotisation au REER et au CELI inutilisés, je ne considère pas que cette question soit une priorité à court terme nécessitant une réforme urgente.

Cela nous amène au dernier élément, le Régime de pensions du Canada qui, de l'avis du premier ministre Harper et du ministre des Finances, Jim Flaherty, ne nécessite pas de réforme. De fait, le RPC est considéré comme un bastion de stabilité et de viabilité comparé à ses homologues ailleurs dans le monde, notamment le programme de sécurité sociale aux États-Unis. L'actuaire en chef du Canada a confirmé récemment la viabilité du RPC, tel qu'il est constitué actuellement, pour la période de 75 ans visée par son rapport, tout en tenant compte de l'évolution démographique et de l'augmentation de l'espérance de vie au Canada. Et même si ce statut devait changer ultérieurement, le RPC prévoit un rajustement automatique des prestations et des cotisations pour corriger la situation sans intervention de la part des décideurs politiques.

Les réformes du RPC adoptées en 1997, notamment le rôle que l'Office d'investissement du RPC a joué depuis sa création en 1999, étaient bien conçues et ont fonctionné comme prévu. Au cours des 15 dernières années, le RPC a connu une véritable transformation : le plus faible maillon de la chaîne en est devenu le plus solide à tel point que les décideurs peuvent maintenant envisager d'élargir le RPC pour renflouer les autres éléments du système. C'est tout un revirement.

En résumé, la réforme du système de retraite est devenue un sujet d'actualité au Canada, aussi bien au sein du cabinet que dans les foyers partout au pays. Certains des éléments du système de retraite canadien sont en bonne voie d'atteindre leur but – de manière viable. Il n'y a pas de formule magique pour augmenter instantanément le niveau de revenu de retraite des Canadiens. Attendre ne fera qu'aggraver la situation. J'exhorte les décideurs canadiens à mettre en œuvre le plus tôt possible des changements additionnels qui donneront les résultats escomptés.

### **UNE APPROCHE CANADIENNE RÉVOLUTIONNAIRE**

Passons maintenant au second sujet, soit l'approche canadienne en matière de gestion des caisses de retraite, jugée révolutionnaire par la revue *The Economist*. Les Canadiens sont habitués au fonctionnement de nos grandes caisses de retraite du secteur public comme l'Office



d'investissement du RPC, le RREO, OMERS, HOOP, la CDPQ, PSP, AIMCo et BCIMC et considèrent sans doute que c'est la norme partout dans le monde.

Il n'en est rien. Rares sont les caisses de retraite ailleurs dans le monde qui fonctionnent comme celles du Canada. Et selon McKinsey, « *il y a peu d'industries dans le monde où les Canadiens dominent, les caisses de retraite étant l'une d'elles* ».

Dans la revue *The Economist*, l'approche du Canada en matière de gestion des caisses de retraite suscite la fascination – je crois surtout qu'elle offre des avantages considérables aux bénéficiaires des régimes de retraite et des avantages accessoires à d'autres secteurs au pays.

Les caisses de retraite canadiennes fonctionnent différemment de celles d'autres pays pour plusieurs raisons. J'en aborderai quatre aujourd'hui :

- la taille,
- la gouvernance,
- les capacités internes,
- l'horizon de placement.

J'accompagnerai mes propos d'exemples de l'Office d'investissement du RPC, mais mes commentaires s'appliquent à toutes les caisses que j'ai mentionnées.

Premièrement, je dirais que la taille de l'actif a son importance dans la gestion d'une caisse de retraite. À 162 milliards de dollars, l'Office est la plus grande caisse au Canada, mais toutes les caisses que j'ai mentionnées gèrent un actif considérable. En revanche, la situation est très différente au Royaume-Uni, en Australie et à Hong Kong, où je suis allé récemment. Le Royaume-Uni compte plus de 100 régimes de conseil (*council plans*) dans le secteur public, qui sont de moindre envergure avec un actif moyen inférieur à 1,5 milliard de livres sterling. En Australie, le système de pensions de retraite (*Superannuation system*) a contribué à la prolifération de près de 150 caisses relativement petites au cours des dix dernières années. À Hong Kong, le système obligatoire Provident Fund compte 40 régimes avec près de 450 caisses sous-jacentes.

La taille des régimes canadiens offre de nombreux avantages, notamment la diversification. Prenons l'exemple de l'Office d'investissement du RPC. En plus d'investir sur les marchés publics, nous investissons sur les marchés des titres de participation et d'emprunt de sociétés fermées, de la propriété intellectuelle, des infrastructures, de l'immobilier et, plus récemment, des terres agricoles. Notre taille nous permet aussi d'investir à l'échelle mondiale alors que les petites caisses se concentrent sur leur

marché national. Par exemple, nos plus récents placements dans les domaines des infrastructures et de l'immobilier ont été effectués au Chili et en Chine respectivement.

Comme mesure de quantification des avantages découlant de la taille de l'actif, une étude réalisée récemment par Alexander Dyck et Lukasz Pomorski de l'Université de Toronto a constaté que les rendements annuels des grandes caisses dépassent d'un demi-point de pourcentage en moyenne ceux des petites caisses, et cet écart est encore plus marqué dans le cas des grandes caisses très performantes comme celles du Canada. Sur une longue période, cet écart aura une incidence déterminante dans l'accumulation de l'actif de la caisse.

Certains observateurs se sont demandé si la taille pouvait devenir un inconvénient dans l'éventualité où la caisse du RPC, par exemple, deviendrait trop grande. Une caisse de 162 milliards de dollars est certainement énorme, mais ce n'est rien en comparaison avec le régime national du Japon qui compte un actif de 1,4 billion de dollars, les fonds souverains d'Abou Dhabi, de Norvège et de Chine, les sociétés de gestion de fonds comme Blackrock, BNY Mellon et Fidelity, dont les actifs dépassent le billion de dollars, ou encore nos trois principales sociétés d'assurance qui, ensemble, gèrent un actif de plus de 1,2 billion de dollars. À l'Office, nous croyons que nous pouvons gérer un actif

beaucoup plus important et n'entrevoions pas de déséconomies d'échelle dans un avenir prévisible.

Un aspect crucial du modèle canadien de la gestion des caisses de retraite est sa structure de gouvernance, le point faible de la plupart des autres organismes dans le monde. L'Office compte un conseil professionnel de 12 administrateurs choisis uniquement en fonction de leur expérience et de leur capacité à orienter et à superviser les activités de l'Office. Il n'y a aucune nomination politique et les administrateurs veillent à ce que l'Office exerce ses activités sans intervention ou influence politique. Ils savent ce qu'il faut faire pour bâtir et exploiter un organisme de gestion de placements évolué et ont adopté des politiques, y compris le système de rémunération, qui favorisent une culture à rendement élevé. Les régimes canadiens ne sont certes pas homogènes en ce qui a trait à la structure de gouvernance, mais ils sont tous nettement supérieurs aux structures très politisées que l'on trouve habituellement ailleurs dans le monde. Par exemple, Joe Dear, chef des placements de CalPERS, le plus grand régime de retraite aux États-Unis, a déclaré que la mise en œuvre des politiques selon le modèle canadien n'est tout simplement pas possible sur le plan politique dans l'État de la Californie.

Les régimes canadiens ont un autre point en commun : ils disposent tous à l'interne d'une grande équipe professionnelle responsable des placements directs sur les marchés publics et privés. Je dirais que les deux

facteurs que je viens de mentionner, soit la taille et la gouvernance, sont deux conditions préalables à la mise en place de capacités internes efficaces.

À l'Office d'investissement du RPC, 830 personnes travaillent à mettre en œuvre diverses stratégies de placement direct sur le marché public et les programmes sur le marché privé que j'ai mentionnés auparavant, à partir de ses bureaux à Toronto, à Londres et à Hong Kong. Nous n'effectuons pas que des placements directs. Nous concentrons nos activités internes de placement direct dans les domaines où nous possédons un avantage comparatif en tant qu'investisseur et où nous sommes convaincus de pouvoir engager les personnes expérimentées dont nous avons besoin pour réussir, et nous retenons les services de gestionnaires externes dans les domaines qui correspondent à leurs avantages et à leurs compétences. Les placements directs nous permettent non seulement de tirer parti des avantages liés à notre taille, à notre horizon de placement et à notre certitude à l'égard de l'actif, mais ils offrent également de nets avantages sur le plan des coûts. Nous estimons, par exemple, que la gestion de notre portefeuille d'infrastructures nous coûterait quelque 250 millions de dollars par année si elle était confiée à l'externe, soit 10 fois plus qu'elle en coûte actuellement à l'interne.

Le dernier point commun des caisses de retraite au Canada que je mentionnerai est leur horizon de placement à long terme. Ce sont des

régimes de retraite à prestations déterminées ayant des passifs à long terme. Cela ne garantit pas que ces caisses exerceront leurs activités dans une perspective de placement à long terme, mais cela les encourage certainement à adopter une telle perspective. Investir à long terme offre de nombreux avantages. Les investisseurs ayant un tel horizon profitent des primes de liquidité et de valeur à long terme par exemple. En revanche, il est très difficile, voire impossible, pour un régime à cotisations déterminées d'investir dans une catégorie d'actif illiquide à long terme comme les infrastructures.

Les participants aux régimes de retraite sont les principaux bénéficiaires de l'approche révolutionnaire canadienne en matière de placement. Dans notre cas, ce sont les quelque 18 millions de travailleurs et de retraités au Canada. Pour assurer la viabilité du RPC compte tenu de son taux de cotisation actuel, l'Office a besoin d'un taux de rendement réel de 4,0 % à long terme. Cette tâche n'est pas aisée étant donné le contexte qui se dessine au cours des prochaines décennies, et notre objectif est donc d'exploiter tous les avantages de placement qui se présentent afin d'en faire profiter ces 18 millions de Canadiens.

## **AVANTAGES ACCESSOIRES**

Nous croyons également que le modèle de placement des caisses de retraite canadiennes présente des avantages accessoires non négligeables. En voici quelques-uns :

- Compte tenu de leur horizon de placement à long terme, les caisses peuvent compenser l'orientation de plus en plus à court terme adoptée par la plupart des participants du marché, surtout en périodes de tensions sur le marché.
- Elles constituent d'importantes sources de capitaux à long terme en vue des investissements dans les infrastructures, ce qui est crucial pour les économies et les sociétés à l'échelle mondiale. Ce sont aussi de bons propriétaires d'actifs puisqu'elles ont tout intérêt à réinvestir dans les actifs pour pouvoir continuer à produire des revenus sur une longue période.
- Elles accordent une attention aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) qui revêtent une grande importance à long terme, tandis que les investisseurs à court terme peuvent les juger secondaires.
- Elles ont créé des milliers d'emplois hautement qualifiés et attiré au Canada des gens de talent et d'expérience provenant des quatre coins de la planète.

- Elles ont aussi créé des « partenariats » au pays. En 2011 seulement, les caisses de retraite au Canada ont participé à des opérations financières totalisant quelque 189 milliards de dollars, s'adjoignant en cours de route de nombreux partenaires canadiens, comme des banques, des cabinets d'avocats ou d'experts-comptables et d'autres conseillers. Compte tenu du rôle de chef de file que jouent les caisses de retraite canadiennes dans le domaine des placements mondiaux dans les infrastructures, par exemple, il y a de bonnes raisons de croire que Toronto pourra disputer à Londres et à Sydney le titre de centre d'expertise dans ce secteur au cours des prochaines années.

Bien qu'il ne s'agisse pas des objectifs explicites des caisses de retraite au Canada, ce sont néanmoins des avantages indéniables qui découlent de la façon dont elles exercent leurs activités et qui ont leur importance lorsqu'on examine le rôle des régimes de retraite du secteur public au Canada.

## **CONCLUSION**

En guise de conclusion, je résumerai les deux sujets que j'ai abordés aujourd'hui.



- Le Canada dispose d'un système de revenu de retraite supérieur à ceux de la plupart des autres pays, mais des améliorations s'imposent néanmoins pour assurer aux Canadiens un revenu de retraite adéquat. Les décideurs devront prendre d'importantes décisions quant à la conception et à la mise en œuvre des RPAC pour que ceux-ci aient les effets désirés.
- Le modèle canadien des caisses de retraite, révolutionnaire selon la revue *The Economist*, est unique en son genre dans le monde et offre des avantages directs et accessoires importants. Il suscite l'admiration à l'extérieur du Canada et j'espère qu'il est apprécié et encouragé ici même au pays.

Je cède maintenant la parole à Bill, qui agira comme modérateur pendant la période de questions.