



Conférence

L'Office d'investissement du RPC

mercredi 17 octobre 2001

Allocution de

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

à la
Conférence de l'Institut Canadien de la Retraite et
des Avantages sociaux
le mercredi 17 octobre 2001 à 8 h
Mayfair Golf & Country Club, Edmonton

Je vous remercie de m'avoir invité à votre déjeuner. En ce début de journée, j'aimerais vous parler du rôle de l'Office d'investissement du RPC et de la manière dont il contribue à tenir la promesse de pensions à long terme faite aux Canadiens.

Il y a deux messages que j'espère vous voir retenir aujourd'hui. Le premier, c'est que l'Office d'investissement du RPC a pour mission d'investir aujourd'hui des fonds en vue de verser des prestations de retraite beaucoup plus tard au cours du siècle. Notre horizon de placement est distant d'au moins 20 ans. Cela influence beaucoup ce que nous faisons et pourquoi.

La deuxième chose que j'aimerais que vous reteniez c'est que nous disposons du cadre législatif, de la stratégie et des personnes nécessaires pour nous acquitter de nos responsabilités de manière professionnelle et productive, sans ingérence politique.

On m'a demandé de vous parler du passé, du présent et de l'avenir de l'Office d'investissement du RPC. Je vais donc commencer par le passé en vous disant quelques mots de l'historique du Régime de pensions du Canada et de la raison pour laquelle l'Office d'investissement du RPC a été créé.

J'aborderai ensuite le présent – c'est-à-dire la manière dont nous sommes organisés, nos politiques et pratiques de gouvernance et nos politiques et résultats de placement.

Enfin, avant d'écouter vos commentaires et de répondre à vos questions, j'examinerai nos plans et nos perspectives d'avenir.

Mais, d'abord, parlons du passé.

Le Régime de pensions du Canada est une responsabilité conjointe du gouvernement fédéral et de neuf des provinces. La dixième, le Québec, a son propre régime.

Les gouvernements fédéral et provinciaux ont créé le Régime de pensions du Canada en 1966. Il s'agissait d'un régime par répartition indexé sur l'inflation. C'est un régime obligatoire auquel tous les employés et leurs employeurs doivent cotiser.

Il importe de préciser que le Régime de pensions du Canada n'a pas été conçu comme un régime par capitalisation intégrale. Son fonctionnement se fondait plutôt sur le principe que chaque génération financerait les pensions de la génération précédente.

Il y a 30 ans, c'était logique. Le nombre de Canadiens de plus de 70 ans – l'âge de la retraite à l'époque – était relativement faible par rapport à la population active.

Au cours des 30 années suivantes, le Régime de pensions du Canada a relativement bien fonctionné. Les rentrées d'argent étaient sensiblement plus élevées que les sorties de fonds nécessaires pour offrir un revenu de retraite à tous les travailleurs canadiens ainsi qu'une aide financière à leurs proches en cas de décès ou d'invalidité du soutien de famille.

Sautons maintenant 30 années pour arriver au milieu des années 90.

En 1996, l'argent sortait plus vite qu'il ne rentrait. Au cours de cette seule année, le Régime a versé 17 milliards de dollars de prestations mais n'a recueilli que 11 milliards de cotisations, ce qui laissait un déficit de 6 milliards de dollars en un an.

L'avenir du Régime était sérieusement compromis. Si l'on n'intervenait pas rapidement, soit les cotisations devaient énormément augmenter, soit la réserve du Régime serait épuisée. Le fardeau financier des générations futures serait écrasant.

L'évolution de la proportion de personnes âgées par rapport à la population active était particulièrement préoccupante.

En 1966, lors de la création du Régime de pensions du Canada, il y avait sept travailleurs par retraité. Aujourd'hui, le ratio est tombé à cinq cotisants par bénéficiaire. Dans 30 ans, il n'y aura que trois travailleurs pour financer chaque retraite.

Il s'agit là d'un changement démographique radical qui aura d'immenses répercussions économiques. La crise imminente a amené les gouvernements fédéral et provinciaux à procéder à une révision complète du Régime et à y apporter d'importants changements en 1997.

Dans le cadre de notre discussion d'aujourd'hui, les deux plus importants sont les suivants : premièrement, les gouvernements ont voulu consolider l'assise financière du Régime de pensions du Canada en augmentant les taux de cotisation et en améliorant la gestion du Régime; deuxièmement, ils ont décidé de créer un organisme indépendant distinct du Régime proprement dit qui serait chargé de gérer l'actif de la réserve.

Jetons un coup d'œil à l'évolution de la structure financière du Régime.

Au cours des 20 prochaines années, on passera d'un régime strictement par répartition à un régime par capitalisation partielle.

Le but visé est d'accroître sa viabilité financière jusqu'à ce que l'actif représente 20 % du passif et cinq ans de prestations de retraite. Cela devrait être le cas d'ici 2017.

Si l'on considère que l'actif ne représentait que 8 % du passif en 1996 – lorsque le Régime était en déficit – cela représente un grand pas dans la bonne direction car l'on était au bord du gouffre.

Cette transformation est en grande partie réalisée par des augmentations graduelles du taux de cotisation jusqu'à ce qu'il atteigne 9,9 % des gains cotisables des employés d'ici 2003, après quoi, il devrait rester stable indéfiniment.

On obtient ainsi graduellement un régime à prestations déterminées par capitalisation partielle.

Grâce aux augmentations des cotisations déjà mises en œuvre, le Régime de pensions du Canada reçoit plus de fonds qu'il ne lui en faut pour payer les prestations de retraite – situation qui devrait se poursuivre pendant encore 20 ans.

En 1996, les gouvernements fédéral et provinciaux ont débattu de ce qu'il convenait de faire des fonds

excédentaires en attendant d'en avoir besoin pour payer des prestations.

Le premier volet de la réponse a été la décision d'investir les fonds excédentaires sur les marchés financiers.

Le deuxième a été de créer une société gérée par des professionnels – et indépendante du gouvernement – pour prendre les décisions de placement.

Cette société, c'est l'Office d'investissement du RPC, qui est entré en exploitation en octobre 1998.

Le Régime de pensions du Canada et l'Office d'investissement du RPC sont deux entités liées mais bien distinctes.

Le Régime de pensions du Canada proprement dit relève exclusivement de nos gouvernements fédéral et provinciaux. Ceux-ci sont responsables de sa conception, de son administration et de sa capitalisation. Par exemple, ils établissent les taux de cotisation et fixent les prestations. C'est le gouvernement fédéral qui perçoit les cotisations et verse les prestations.

L'Office d'investissement du RPC est une société d'État à vocation unique – investir les fonds qu'il reçoit du Régime. Nous n'avons aucun rôle dans les politiques ou l'administration du Régime.

La gouvernance et la gestion de l'Office d'investissement du RPC sont indépendantes non seulement de celle du Régime de pensions du Canada mais aussi des gouvernements.

Nous avons notre propre conseil d'administration et notre propre équipe professionnelle de direction dont les fonctions et les responsabilités sont clairement définies.

Mais assez parlé du passé. Passons au présent, en commençant par notre mandat et nos activités de placement.

La loi qui nous régit prévoit deux objectifs. Premièrement, nous devons gérer les fonds qui nous sont transférés dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du Régime de pensions du Canada – c'est-à-dire, à l'heure actuelle, investir dans l'intérêt d'environ 16 millions de personnes.

Deuxièmement, cette loi nous demande de maximiser le rendement de placement tout en évitant les risques indus.

De plus, nous ne sommes autorisés à exercer aucune activité qui soit contraire à ces deux objectifs consistant à servir les intérêts financiers des Canadiens et à obtenir un rendement maximal sans courir de risques indus.

Autrement dit, nos placements ne sont pas fonction des objectifs politiques d'un gouvernement quelconque – notre seul objectif étant d'aider à tenir la promesse de pensions publiques.

Cela constitue en soi un objectif social valable. Il mérite donc de faire l'objet d'un mandat de placement ciblé que ne viennent pas diluer ou dévier de son but d'autres considérations d'ordre politique ou social. En estimant les besoins de capitalisation du Régime de pensions du Canada, l'actuaire en chef fédéral a fourni quelques directives sur le rendement attendu des placements sur les marchés financiers.

En 1997, il était d'avis que les rentrées de fonds dont on n'avait actuellement pas besoin pour payer les prestations de retraite devraient rapporter un taux de rendement réel de 4 % – soit 7 % en supposant un taux d'inflation de 3 %.

Il n'est pas facile d'atteindre un taux de rendement réel de 4 % continuellement. Par exemple, si tout l'actif du Régime de pensions du Canada avait été investi en actions canadiennes depuis 1966, son taux de rendement réel n'aurait dépassé 4 % que la moitié du temps.

Nous avons relevé le défi, premièrement, en investissant uniquement dans des actions et, deuxièmement, en investissant 30 % des rentrées de fonds à l'étranger.

Laissez-moi développer ces deux points.

Notre décision d'investir uniquement dans des actions doit être considérée dans le contexte plus large de l'actif dont dispose le Régime de pensions du Canada.

Le Régime est directement propriétaire d'un important portefeuille d'obligations fédérales et provinciales. Il s'agit pour la plupart de prêts de 20 ans consentis aux provinces, aux territoires et au gouvernement fédéral à des taux préférentiels.

Selon la nouvelle structure financière du Régime de pensions du Canada, chaque province peut renouveler ses obligations, pour une période supplémentaire de 20 ans, lorsqu'elles arrivent à échéance. Elles doivent cependant le faire au taux du marché. Signalons que le gouvernement fédéral ne peut reconduire ses échéances.

Le produit des obligations échues ou rachetées est transféré à l'Office d'investissement du RPC.

En fin de compte, lorsque la dernière de toutes les obligations renouvelées arrivera à échéance, le produit intégral du portefeuille aura été transféré à l'Office d'investissement du RPC. Cela se produira au plus tard le 1er mars 2033.

En attendant, nous devons tenir compte de ces titres à revenu fixe pour élaborer notre stratégie de placement. Leur existence est une des raisons pour lesquelles nous investissons uniquement dans des actions. Le 30 juin de cette année, nos placements en actions totalisaient 11 milliards de dollars, soit environ 20 % de l'actif total dont dispose le Régime de pensions du Canada.

D'ici trois ans, notre portefeuille d'actions atteindra 50 % de l'actif du Régime. Cette répartition se rapprochera de celle des grandes caisses de retraite du secteur public au Canada et aux États-Unis.

Celles-ci investissent en général entre 55 et 65 % de leur actif en actions.

Si nous avons décidé d'investir dans des actions, c'est donc d'abord pour compenser l'énorme portefeuille d'obligations du RPC.

Une deuxième raison importante a motivé notre décision d'investir dans des actions : leur rendement est attrayant par rapport aux risques encourus sur de longues périodes.

Selon l'actuaire en chef, les cotisations au Régime de pensions du Canada dépasseront les versements de prestations au moins jusqu'en 2021. Nous disposons donc d'un horizon de placement suffisamment éloigné pour bénéficier du rendement plus élevé que peuvent produire les actions.

Nous investissons également dans des actions étrangères. Or, les placements étrangers effectués par les caisses de retraite – tout comme vos propres placements dans des régimes enregistrés d'épargne-retraite – sont réglementés par le gouvernement fédéral.

Au cours des deux dernières années, le gouvernement fédéral a augmenté le pourcentage de l'actif au coût que les caisses de retraite ou les REER pouvaient détenir à l'extérieur du Canada tout en restant exemptés d'impôt. La limite est actuellement de 30 % au coût. Nous investissons à l'étranger jusqu'au maximum permis par la loi afin de mieux diversifier notre actif.

Au Canada, nous avons effectué pratiquement tous nos placements actuels dans des fonds d'actions fondés sur l'indice composé TSE 300 de la Bourse de Toronto.

À l'étranger, nous investissons actuellement dans l'indice Standard & Poor's 500 des grandes sociétés américaines et dans l'indice EAFE élaboré par Morgan Stanley Capital International et regroupant environ 1 000 sociétés européennes et asiatiques. Chacun de ces deux fonds étrangers détient environ 15 % de notre actif total.

Investir à l'échelle mondiale est essentiel à la réalisation de notre mission consistant à obtenir un rendement maximal tout en évitant les risques indus. Le Canada représente environ 2 % de la capitalisation boursière mondiale. Il serait insensé de notre part de mettre tous nos œufs dans ce seul et unique petit panier.

La situation étant ce qu'elle est, nous investissons actuellement d'importantes sommes d'argent à un

moment où les marchés boursiers traversent la correction la plus sévère depuis plus de 30 ans.

Vous voyez ici la croissance rapide de notre actif qui, au 30 juin de cette année, totalisait environ 11 milliards de dollars.

Notre taux de rendement a été extrêmement volatile, comme vous pouvez le constater, puisqu'il est passé de 40 % pour l'exercice 2000 à un rendement négatif de moins 9,4 % pour le dernier exercice et ce, sur un actif plus important. Cela a eu pour effet de nous faire perdre de l'argent l'année dernière.

Je tiens à souligner que, si l'on veut obtenir un rendement élevé à long terme, il faut s'attendre à d'importantes fluctuations positives ou négatives dans les résultats trimestriels et annuels.

La situation s'est quelque peu rétablie au troisième trimestre de l'exercice courant. Nous avons en effet affiché un bénéfice net de 58,1 millions de dollars.

Le taux de rendement du premier trimestre était de 2 %, contre 1,1 % pour l'ensemble du portefeuille de référence, qui reproduit approximativement les marchés dans lesquels nous investissons.

Étant donné les résultats boursiers jusqu'au 30 septembre dernier, il est raisonnable de s'attendre à une nouvelle perte pour la première moitié de l'exercice courant.

Cependant, sur une base consolidée, le taux de rendement de l'ensemble des placements à revenu fixe et des placements en actions dont dispose le Régime de pensions du Canada a été positif pour le dernier exercice. Il est prématuré de commenter les résultats de l'exercice courant. Nous le ferons à la mi-novembre lorsque nous publierons notre état financier trimestriel et nos commentaires à son sujet.

Le point qu'il importe de souligner à cette étape de l'évolution de l'Office d'investissement du RPC à titre d'investisseur en actions est le suivant : nous disposons d'importantes liquidités et nous sommes dans la position enviable de pouvoir acheter à des cours très réduits des actions dont la valeur devrait, à notre avis, augmenter considérablement pendant les années à venir.

Il s'agit donc d'un cas classique où il faut accepter de reculer pour mieux sauter. Nous établissons un actif plus solide pour l'avenir.

Au cours des 10 prochaines années, nous nous attendons à voir notre actif géré dépasser 130 milliards de dollars à mesure que les cotisations continueront de rentrer, que nous recevrons le produit et le revenu du portefeuille d'obligations d'État et que nous ferons fructifier nos placements.

Comme vous le voyez, nous sommes fermement convaincus que notre politique de placement dans des actions fera plus que compenser les risques encourus et permettra d'obtenir un rendement réel supérieur au minimum requis de 4 % à long terme.

Pour nous acquitter de notre mandat de placement, nous constituons l'Office d'investissement du RPC sous la forme d'une petite société virtuelle.

L'équipe de gestion provient du secteur privé et bénéficie de l'appui d'un personnel professionnel et administratif qui possède également une expérience du secteur privé.

Nos dirigeants et plusieurs gestionnaires sont déjà en fonctions. Notre effectif, qui est actuellement de 18 personnes, atteindra environ 30 personnes l'année prochaine. Autrement dit, nous ne sommes pas en train de bâtir un empire bureaucratique.

Nos stratégies d'exploitation et de placement sont mises en œuvre grâce à des relations de partenariat avec des sociétés de placement du secteur privé de tout le Canada et du monde entier.

En résumé, bien que l'Office d'investissement du RPC soit une société d'État, son exploitation s'inspire du modèle des sociétés du secteur privé et il ressemble beaucoup à un gestionnaire de fonds communs de placement ou à une société de placement.

De plus, nous nous trouvons à Toronto, dans la capitale financière du Canada, plutôt qu'à Ottawa.

Sachez aussi que nous nous efforçons tout spécialement de suivre les meilleures pratiques de gouver-

nance qui soient.

Une gouvernance efficace suppose une définition des responsabilités et des obligations redditionnelles des groupes clés d'un organisme. Le conseil d'administration représente les intéressés; il examine et approuve les politiques et les stratégies, supervise la direction et rémunère celle-ci en fonction de son rendement.

La direction, quant à elle, est chargée d'élaborer les politiques, les stratégies et les plans d'affaires et budgets annuels qui sont soumis à l'approbation du conseil. Elle est en outre responsable de tous les aspects de l'exploitation courante de l'organisme, compte tenu des politiques, stratégies, plans et budgets approuvés.

En ce qui concerne les obligations redditionnelles, le conseil d'administration rend compte aux intéressés et la direction est responsable devant le conseil d'administration.

Les principaux intéressés sont les gouvernements fédéral et provinciaux ainsi que les 16 millions de Canadiennes et de Canadiens qui cotisent au Régime de pensions du Canada ou qui reçoivent des prestations de celui-ci.

Les 12 membres de notre conseil ont été choisis en fonction de leurs compétences dans des domaines tels que l'économie, la comptabilité, l'actuariat, les finances, le placement, les services bancaires et les affaires en général. La nécessité de posséder des compétences et une expérience pertinentes est prévue dans la loi qui nous régit.

Ce frein essentiel de notre système est un des principaux fondements de notre structure de gouvernance. La manière dont nos administrateurs sont nommés est réellement une innovation canadienne.

Premièrement, le ministre des Finances fédéral et les ministres des Finances des neuf provinces participantes nomment un comité des candidatures. Chaque gouvernement désigne un membre du comité. Le ministre des Finances fédéral nomme une personne à la présidence du comité et a choisi le chef de la direction d'une société du secteur privé pour occuper ce poste.

Le comité repère des candidats qualifiés possibles dans tout le Canada en tenant compte du fait qu'il doit trouver des personnes possédant, comme je viens de le mentionner, les compétences et l'expérience pertinentes dans le cadre de notre mandat de placement.

Le comité se met d'accord sur une liste de candidats qualifiés et soumet cette liste au ministre des Finances fédéral.

Celui-ci consulte ses homologues provinciaux à propos des personnes proposées, puis nomme les administrateurs parmi les personnes figurant sur la liste des candidatures recommandées par le comité indépendant. À partir de leur nomination, les administrateurs peuvent rester en fonction pour un maximum de trois mandats de trois ans chacun.

Le ministre des Finances fédéral nomme également le président ou la présidente du conseil – là encore, en consultant ses homologues provinciaux ainsi que les administrateurs déjà nommés.

Je suis sûr que vous conviendrez qu'il s'agit là d'un processus sans lien de dépendance qui concilie les responsabilités des gouvernements fédéral et provinciaux avec le désir de dépolitiser les nominations.

Voici un autre point important. C'est le conseil d'administration, et non les politiciens, qui recrute et nomme le président et chef de la direction.

J'ai l'honneur d'être le premier titulaire de ce poste. Je relève du conseil d'administration et non des politiciens. Notre conseil établit ma rémunération et mes objectifs de rendement et je fais la même chose pour les cadres que je recrute.

L'aspect le plus essentiel du processus que le public doit comprendre est le fait que ce sont des profes-



sionnels du placement expérimentés à plein temps qui prennent des décisions de placement. Les chefs politiques et les fonctionnaires ne peuvent nous dire comment investir et ils ne le font d'ailleurs pas.

De nombreux autres aspects de notre gouvernance visent à protéger l'intégrité de notre organisme – notamment les codes de déontologie et les mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêt à l'intention des administrateurs et du personnel.

Un élément clé que je tiens à mentionner est notre engagement en matière de transparence et de rapports au public.

Comme les autres caisses de retraite, nous publions un rapport annuel. La loi et le règlement qui nous régissent précisent ce qui doit y figurer – notamment nos objectifs de l'exercice écoulé et la mesure dans laquelle ils ont été atteints, ainsi que nos objectifs pour l'exercice à venir.

Nous devons aussi indiquer la rémunération totale des cinq principaux cadres supérieurs de même que celle des administrateurs et des principaux dirigeants.

Nous acceptons également notre obligation d'expliquer les résultats financiers trimestriels et annuels à la population canadienne. Nous avons d'ailleurs récemment adopté une politique prévoyant la tenue d'une téléconférence avec les médias en vue de parler de nos résultats de fin d'exercice.

Nous publions toute cette information dans notre site Web.

Autre aspect important, dans le cadre de nos obligations en matière de gouvernance et de rapports, nous devons tenir une assemblée publique une fois tous les deux ans dans chaque province participante. Ces assemblées ont pour objet de parler de notre dernier rapport annuel et de donner aux personnes intéressées l'occasion de le commenter.

Nous avons tenu notre première série d'assemblées publiques en janvier dernier. Nous sommes allés plus loin que ce qu'exige la loi. Nous avons rencontré certains groupes intéressés, par exemple, des membres de mouvements de lutte contre la pauvreté, des leaders syndicaux, des gestionnaires de caisses de retraite, des retraités, des étudiants en administration, des leaders des affaires et des conseillers en planification financière.

J'ai en outre participé à plusieurs émissions radiophoniques et télévisées et je me suis entretenu avec la presse écrite à chaque étape de notre tournée.

Tout cela s'est traduit par un vaste dialogue et une campagne d'information de la population canadienne dans notre grand pays.

Et l'avenir?

Nous sommes conscients que continuer à investir dans des actions cotées en bourse par l'intermédiaire de fonds indiciels n'est pas la meilleure manière d'obtenir un rendement maximal tout en évitant les risques indus de perte.

Maintenant que nous avons recruté notre équipe de direction, nous commençons à gérer de façon active une partie de nos placements sur les marchés publics et privés.

Récemment, nous avons commencé à investir dans des actions de sociétés fermées par l'intermédiaire de gestionnaires de fonds externes en effectuant des placements dans des sociétés en phase de démarrage et des nouvelles technologies, dans des sociétés établies qui cherchent des capitaux privés pour financer leur expansion et leur croissance, ainsi que dans des rachats et acquisitions qui permettent de créer des sociétés plus fortes et plus rentables.

Nous cherchons à nous positionner à titre d'investisseur privilégié auprès des meilleures sociétés de gestion de placement sur les marchés privés et banques d'affaires du Canada et du monde entier.

Nous envisageons également d'autres placements sur les marchés privés – immobilier, projets d'infrastructure, projets de construction d'électricité et ressources naturelles.

Nous avons approuvé l'affectation d'une part pouvant atteindre 15 % de l'actif total à des placements sur les marchés privés – bien que ce pourcentage puisse augmenter.

Nous sommes actuellement en train d'élaborer une stratégie prévoyant la gestion active de placements sur les marchés publics.

Au cours de nos deux premières années d'existence, le règlement fédéral limitait les placements en actions canadiennes à des fonds indiciels. Au cours de la troisième année, le règlement a été assoupli, en nous permettant de gérer de façon active jusqu'à 50 % des nos capitaux placés dans des actions canadiennes.

Au cours des prochaines semaines, nous nous attendons à voir cette restriction disparaître complètement. Nous pourrons ainsi gérer de façon active une part aussi large que nous voulons de nos actions canadiennes, comme n'importe quelle autre caisse de retraite.

En investissant de façon active sur les marchés publics et privés, au Canada et à l'étranger, nous devrions pouvoir obtenir une plus-value supérieure au rendement des seuls marchés.

De plus, comme je vous l'ai dit, nous allons mettre en œuvre nos stratégies en faisant appel à des partenaires de placement dans le monde entier.

Il faudra toutefois de nombreuses années avant qu'une part appréciable de notre actif total soit investie dans des portefeuilles gérés de façon active. Les placements indiciels resteront une pierre angulaire de l'ensemble du portefeuille – tout comme pour les autres caisses de retraite du secteur public.

Cependant, je le répète, nous sommes confiants qu'en mettant l'accent sur les placements en actions, afin de compenser l'important portefeuille d'obligations d'État existant – nous pourrons atteindre le niveau de rendement réel que l'on attend de nous au cours des 20 prochaines années.

Nous disposons d'un cadre législatif et un conseil d'administration d'expérience a été nommé; nous avons recruté une équipe de gestion remarquable; notre actif géré s'accroît rapidement. Tout est donc en place pour que nous puissions jouer notre rôle en aidant à tenir la promesse de pensions faite aux Canadiens, non seulement pour les bénéficiaires et les cotisants actuels mais aussi pour les générations canadiennes futures.

Je vous remercie de votre attention. C'est avec plaisir que j'écouterai maintenant vos commentaires et que je répondrai à vos questions.