

Canevas de l'allocution de :

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

à la

Conférence d'orientation de l'Institut C.D. Howe

**Les réformes du Régime de pensions du Canada dix ans plus tard :
enseignements et perspectives**

**10 décembre 2007
Toronto, Ontario**

SEUL LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

Merci _____ pour votre aimable présentation.

Et merci à Bill Robson et à l'Institut C.D. Howe d'avoir organisé cette conférence. Comme vous le savez, l'Institut a joué un rôle important dans le débat entourant les réformes du RPC ces dernières années.

Les discussions d'aujourd'hui ont été l'occasion pour nous tous de réfléchir sur le passé et de considérer les défis à venir. Je suis ici pour parler, au nom des membres du conseil d'administration, actuels et passés, des défis et des possibilités résultant des réformes du RPC adoptées au milieu des années 1990 et du travail que nous avons accompli depuis que nous avons été nommés, il y a neuf ans, pour transformer le potentiel des réformes en réalité au profit de 17 millions de Canadiens.

Je vais parler aujourd'hui de gouvernance, de confiance, de transparence et de réputation. Plus précisément, je parlerai de ce qu'il a fallu pour accomplir notre mission. Cette mission ne consistait pas seulement à mettre en œuvre un dispositif de gouvernance de niveau international, mais aussi à bâtir un organisme de gestion de portefeuille de niveau international... un organisme capable de faire concurrence à la crème du secteur privé, tout en répondant à une obligation extraordinairement exigeante de reddition de comptes au public.

Je vais commencer par certaines des premières décisions d'importance qui ont marqué l'évolution de l'Office d'investissement du RPC. Je terminerai par quelques réflexions sur les principaux défis qu'il faudra relever dans l'avenir, selon nous.

Quand ils ont créé l'Office d'investissement du RPC, les réformateurs ont conçu un dispositif de gouvernance unique, qui a rendu son succès à long terme possible, mais non certain.

Ils ont estimé que le plus grand danger pour la capacité de l'Office d'investissement du RPC de réaliser sa mission, c'était eux-mêmes, en l'occurrence le danger d'ingérence du pouvoir politique.

Le problème n'était pas simple. Lorsque le président Clinton a envisagé un dispositif semblable au nôtre pour assurer la viabilité de la sécurité sociale aux États-Unis

, le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, s'est opposé. Même s'il admettait les mérites de l'approche, M. Greenspan estimait que la tentation pour les politiciens de s'ingérer dans les décisions de placement était tout simplement trop grande et qu'elle ne pourrait être contrée.

Nos dirigeants politiques avaient la *même* inquiétude, mais ils jugeaient que la tentation *pouvait* être contrée... et ils ont élaboré un dispositif de gouvernance précisément à cette fin.

Je vais parler plus en détail de ce dispositif dans une minute, mais je peux dire que, globalement, ses concepteurs ont eu le génie, non seulement d'intégrer des mesures de protection, nombreuses et variées, contre l'ingérence du pouvoir politique, mais également d'attribuer une responsabilité considérable à un conseil d'administration indépendant.

Ce n'était pas la ligne Maginot de l'indépendance, mais plutôt un dispositif robuste, assurant à une direction et à un conseil d'administration compétents la marge de manœuvre nécessaire pour tracer sa voie propre et s'adapter aux faits extérieurs.

Les réformateurs ont élaboré le cadre. Il revenait à l'Office d'investissement du RPC de mettre sur pied un organisme de gestion de portefeuille de niveau international qui pourrait réaliser son mandat et accomplir sa mission, à savoir assurer la viabilité du RPC.

Voilà l'histoire dont j'aimerais vous entretenir aujourd'hui.

.....

Pour les douze d'entre nous qui étions les premiers membres du conseil d'administration, tout a commencé avec une loi du Parlement, une cafetière et une salle de réunion dans un cabinet d'avocats ou, un dimanche, à l'Hôtel Royal York. Pas de bureaux, pas de personnel... et pas de petit mandat.

En tant que présidente du conseil d'administration, une de mes responsabilités au départ a été de rechercher un local pour un organisme qui n'existait pas encore et dont on ne pouvait prévoir la taille.

Dans un sens, nous étions comme toute entreprise naissante, si ce n'est qu'il y avait en jeu les pensions de millions de travailleurs canadiens et que notre plan d'entreprise allait *dans les faits* générer, en moins de dix ans, un actif dépassant les 100 milliards \$.

J'évoque cela à la légère, mais nous étions conscients de l'envergure de la tâche et du fait que nous évoluions dans une maison de verre.

.....

La première réunion du conseil d'administration s'est tenue en novembre 1998.

Seulement trois ans plus tard, le Conference Board du Canada décernait à l'Office d'investissement du RPC son Prix national de la gouvernance. Plus tard cette année-là, la Banque mondiale faisait l'éloge de l'Office d'investissement du RPC, qu'elle décrivait comme « ... un modèle d'organisme de gestion de portefeuille de fonds de pension publics qui est indépendant de l'État et qui travaille dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires ».

Que les choses soient bien claires! Ces propos élogieux ne s'adressaient pas au conseil d'administration. Ces propos élogieux – et même très élogieux – s'adressaient aux responsables politiques et aux fonctionnaires qui avaient été les véritables héros des réformes du RPC.

Avec à leur tête le conférencier invité au déjeuner, le très honorable Paul Martin, les ministres des Finances des provinces participantes, qui provenaient par ailleurs de différents partis politiques, étaient confrontés à cette réalité : une faillite du système de pension canadien était non seulement possible, mais elle était inévitable si des mesures n'étaient pas prises pour remédier à la situation.

Ayant reconnu le problème, les ministres ont fait passer l'intérêt public avant les intérêts politiques et ont relevé le défi de sauver le RPC. Il ne s'agissait pas d'une mince tâche.

Les enjeux étaient énormes, et la pression était très forte. En matière de politiques publiques, il est fréquent que les bonnes intentions cèdent sous la pression et qu'elles soient déformées par les compromis, mais les réformes du RPC ont semblé galvanisées par le processus. Les réformes portent les marques du courage, de la prévoyance et d'un esprit visionnaire.

Nous, les membres du conseil d'administration, nous serions appelés très tôt à faire preuve du même pragmatisme et de la même détermination vis-à-vis de notre mission.

Nous savions au moment de la réunion de novembre 1998 que nous pouvions recevoir des fonds provenant des cotisations au RPC dès février de l'année suivante. Quelle était notre stratégie en matière de placements? Comment procéderait-on à la gestion des fonds? Et qu'arriverait-il si la valeur du portefeuille baissait pendant les premières années de notre gestion?

Vu le scepticisme qu'avait suscité dans certains milieux la création de notre organisme et le choc provoqué par une majoration de 50 % des cotisations, un faux pas de notre part ou un recul des marchés pouvait être fatal. Sans doute cela provoquerait-il un tollé de la part du public (ou des responsables politiques) et exigerait-on que notre mandat soit modifié et qu'il soit mis fin à l'expérience avant que les fonds soient dissipés. À cet égard – et à notre sens à l'époque –, l'enjeu était aussi important dans le cas des 100 premiers dollars investis qu'il le serait dans le cas du 100 milliardième dollar.

Ces questions ont certainement occupé une bonne part de nos esprits, mais elles n'ont pas influé sur notre stratégie de placement. Elles nous ont plutôt confirmé que, si notre dispositif de gouvernance et notre mandat n'étaient que des concepts, ils étaient cependant des concepts d'une grande puissance.

La Loi sur l'Office d'investissement du RPC et le modèle de gouvernance qu'elle prévoit distinguent trois grands facteurs de réussite :

1. l'indépendance vis-à-vis des gouvernements;

2. l'idée que l'Office d'investissement du RPC doit être un fonds de pension faisant l'objet d'une gestion professionnelle et ayant pour mission claire et particulière d'obtenir un rendement maximal sans courir de risques de perte excessifs;
3. la transparence des activités et une structure de gouvernance assurant la reddition de comptes.

Notre indépendance se manifeste également d'autres façons.

- Aucun gouvernement seul ne peut modifier la Loi ou le Règlement régissant nos activités sans le consentement du gouvernement fédéral et de deux tiers des provinces représentant deux tiers de la population, une formule identique à celle qu'exige toute modification à la Constitution du Canada.
- Les fonds dont nous assurons la gestion appartiennent exclusivement aux salariés et aux employeurs qui cotisent au Régime de pensions du Canada.
- Les administrateurs sont nommés aux termes d'une procédure de mise en candidature qui constitue elle-même un exemple de gouvernance indépendante.
- Aucun palier de gouvernement ne participe de quelque façon que ce soit aux décisions de placement prises par l'Office.
- Toutes les décisions de première importance, notamment l'embauche du président et chef de la direction et la fixation de la rémunération des cadres, sont prises par le conseil d'administration.

Pour donner vie à ces concepts et pour gagner la confiance des gérants et des parties prenantes, nous avons fait de l'intégrité et de la transparence des priorités. La loi constitutive de l'Office reconnaît la possibilité de conflits d'intérêts, car elle stipule que notre conseil d'administration doit être composé de personnes évoluant dans le monde des affaires et de la finance, soit des personnes qui, presque par définition, sont susceptibles de se retrouver en situation de conflit d'intérêts à un moment donné. Cela a

rendu nécessaire l'élaboration d'un code de déontologie rigoureux pour les administrateurs et par la suite pour la direction et l'ensemble du personnel.

Ce code, reproduit sur notre site Web de façon que tous puissent en prendre connaissance, a fourni un cadre précieux pour la détermination, l'atténuation et la résolution des conflits d'intérêts, souvent avant qu'ils se produisent.

Aux fins de l'application du code, nous avons créé un poste de conseiller en déontologie. Ce poste est occupé par une personne ne faisant pas partie de l'Office, qui possède une grande expérience, dont l'intégrité est irréprochable, qui connaît à la fois le secteur public et le secteur privé et dont on reconnaît généralement le bon jugement.

Le conseiller en déontologie est là pour offrir des avis confidentiels à tout membre du conseil, tout employé ou tout fournisseur de l'Office d'investissement du RPC qui pourrait se questionner quant à un possible conflit d'intérêts.

Nous avons eu la chance extraordinaire que M. Purdy Crawford tout d'abord, puis successivement l'honorable Ted Hughes et l'honorable Frank Iacobucci aient accepté d'occuper le poste. À mon sens, le fait que ces Canadiens, des gens tenus en haute estime, aient accepté d'occuper le poste est en soi une validation de notre processus et de notre code.

Le code de déontologie a constitué, tôt dans notre existence, un exposé important des valeurs et des normes que nous avons définies pour nous et pour notre organisme.

La transparence a été un autre principe fondateur. Mis à part l'ensemble des mesures de protection prévues aux termes de notre loi constitutive, nous savions que notre capacité concrète de préserver notre indépendance – et de constituer un portefeuille diversifié, c'est-à-dire non limité aux obligations d'État – dépendait de notre capacité de gagner la confiance du public. Il était inacceptable que nous soyons entourés d'un voile de mystère.

À cette fin, l'Office a adopté une politique d'information qui stipule 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.

Conformément à cette politique, notre site Internet est à la fois riche en information et facile à utiliser. Si vous vous rendez sur notre site, à www.cppib.ca, vous y trouverez :

- l'ensemble de nos politiques, lignes directrices et directives en matière d'exploitation et de gouvernance;
- nos résultats, publiés trimestriellement, et une liste des placements détenus, publiée annuellement;
- une liste complète de nos partenaires de l'extérieur en matière de gestion de placements, avec indication des montants attribués à chacun;
- nos principes de gestion de placements et nos directives en matière de vote par procuration ainsi qu'un registre des droits de vote par procuration que nous avons exercés;
- notre politique en matière d'investissement responsable et une foule d'autres informations.

Une semblable politique d'information est extrêmement exigeante sur le plan de la reddition de comptes. Par ailleurs, elle a représenté un de nos meilleurs investissements.

La rentabilité de cet investissement peut se mesurer au succès que nous avons eu dans le travail accompli avec nos gérants en vue de supprimer les contraintes qui pesaient sur notre capacité d'assurer une gestion efficace de l'actif du fonds.

C'est tout à l'honneur des gérants que de n'avoir jamais cherché à s'immiscer dans les affaires de l'Office d'investissement du RPC, mais il ne serait pas juste de se limiter à dire cela et rien de plus.

De fait, nos gérants ont conservé l'esprit de confiance et de prévoyance qui avait marqué les réformes de 1997, comme en témoigne le dialogue constant que nous avons avec eux et leur souci d'entendre nos opinions – et de nous communiquer les leurs – dans l'intérêt du RPC, de ses cotisants et de ses bénéficiaires.

À cet égard, je tiens à souligner le travail de chacune des personnes qui ont servi leur pays ou leur province à titre de ministre des Finances au cours des dix dernières années.

La plupart des contraintes auxquelles je fais allusion ont été instaurées afin de s'assurer que nous allions marcher avant de courir. Cependant, à mesure que notre organisme se développait, ces contraintes ont commencé à avoir des effets contraires aux buts visés, du fait qu'elles restreignaient notre capacité d'accroître le rendement des placements parallèlement à un accroissement du niveau de risque.

Le premier exemple, et le plus simple, a concerné l'article 10 du Règlement, qui imposait, au début, que la totalité des actions canadiennes du portefeuille reproduise passivement la composition des indices canadiens. On voyait probablement là une façon prudente de commencer, jusqu'à ce que, vous vous en souviendrez bien entendu, le titre de Nortel grimpe au point de représenter le tiers de la valeur du TSE, une proportion qui se traduisait par une concentration du risque très dangereuse à l'aune de n'importe quelle méthode d'appréciation.

Il est devenu évident que nous ne pouvions accepter un tel niveau de risque. Nous avons alors demandé à nos gérants de supprimer cette restriction. C'est ce qu'ils ont fait, et nous avons pu réduire le risque de portefeuille en vendant la moitié des actions de Nortel que nous détenions pour un prix supérieur à 100 dollars l'action.

Nous avons alors amorcé une transformation qui nous a fait passer d'un portefeuille d'investisseur traditionnel, prudent et passif à un portefeuille diversifié d'investisseur plus actif à l'échelle internationale.

À mesure que l'organisme a développé son savoir-faire et qu'il a fait la preuve de ses capacités, les gérants ont accepté de lever d'autres restrictions qui faisaient obstacle à la prise de décisions optimales quant au couple risque-rendement. Certaines de ces restrictions limitaient notre capacité d'investir en titres à revenu fixe et d'utiliser des produits dérivés. Toutes les restrictions propres à l'Office d'investissement du RPC ont maintenant été supprimées.

D'autres décisions plus récentes ont contribué à faire de nous de plus en plus un organisme de gestion de placements de niveau international et à nous lancer dans une quête de l'excellence.

En 2005, à la suite de discussions importantes et très longues, l'Office a accepté la recommandation de la direction d'adopter une stratégie de placement axée sur la recherche de valeur ajoutée et de passer d'une gestion passive à une gestion active.

Cela s'est traduit par une nouvelle stratégie de gestion axée sur la recherche d'un rendement supérieur à celui d'un indicateur de référence que nous avons appelé le Portefeuille de référence. Ce portefeuille est un indicateur personnalisé conçu de façon à produire le taux de rendement minimum de 4,2 % – déduction faite de l'inflation – que l'actuaire en chef du Canada a jugé nécessaire pour assurer le maintien au niveau actuel des taux de cotisation au RPC.

Ceux d'entre vous qui s'y connaissent en placements l'admettront, il s'agit d'un objectif ambitieux, mais réalisable, qui découle directement de notre mission d'obtenir un rendement maximal sans courir de risque de perte excessif. À noter que notre mandat ne dit pas : « ... faire le minimum nécessaire pour contribuer à assurer la viabilité du régime aux taux de cotisation actuels... »

Il est encore tôt, bien entendu, mais pour l'exercice 2007, par exemple, notre taux de rendement a surpassé celui du Portefeuille de référence de 245 points de base, ce qui représente environ 2,4 milliards \$ de plus que ce qu'aurait produit une gestion passive.

Toutes les années ne seront pas aussi bonnes que 2007, mais de tels taux de rendement, composés sur plusieurs années, vont nettement renforcer la viabilité du RPC sur un horizon de long terme.

La décision d'adopter une stratégie axée sur la recherche de valeur ajoutée n'a été prise par l'Office qu'après mure réflexion et une évaluation rigoureuse de notre capacité de réaliser un rendement corrigé du risque supérieur avec le temps.

Cette décision a aussi eu des conséquences de grande portée pour le type d'organisme que nous devons constituer, soit un organisme avec un leadership fort, des compétences poussées, une culture axée sur la performance et un mode de rémunération qui nous permettrait de faire concurrence aux meilleures sociétés de gestion de portefeuilles du monde entier pour les bons éléments et les bonnes affaires.

Nous nous sommes également fait un devoir de prendre pour partenaires des sociétés de gestion de portefeuilles de niveau international pour profiter de leur savoir-faire et pour apprendre d'elles.

Notre gestion des risques s'effectue selon une approche complexe dite de gestion du portefeuille total, qui situe la gestion des risques au cœur de la stratégie de placement.

Nous avons élaboré un mode de rémunération qui crée des primes et des récompenses concurrentielles pour les auteurs de résultats remarquables sur une période glissante de quatre ans, une formule qui tient compte du caractère de long terme de notre stratégie de placement.

Sous la direction de David Denison, l'Office d'investissement du RPC a constitué une très forte équipe de gestion et instauré une culture de la performance qui nous permet de mettre en œuvre notre stratégie et d'accroître notre renommée.

Laissez-moi maintenant aborder le sujet des défis qui nous attendent, car ce sont des défis réels et importants.

.....

Deux défis dépassent tous les autres.

Le premier est le défi que représente le contrôle d'une stratégie de gestion plus active. Le second, lié au premier, comme Bill Robson et les autres l'ont mentionné, consiste à maintenir notre indépendance vis-à-vis des gouvernements.

Le portefeuille du RPC devrait voir sa valeur doubler au cours des huit ou neuf prochaines années, pour atteindre environ 250 milliards \$. Par la seule importance de ce montant, nous allons attirer grandement l'attention. Ajoutez à cela le fait que nous jouons de plus en plus un rôle d'investisseur actif dans des transactions très médiatisées, et nous allons inévitablement faire l'objet d'une surveillance accrue et peut-être aussi de critiques accrues de la part de plusieurs milieux.

Certains observateurs ont prétendu que le fait que l'Office soit directement mêlé à des questions d'affaires qui suscitent la controverse au Canada pourrait inciter les politiques et les décideurs à tenter d'influer sur les décisions de l'Office dans un sens contraire à sa mission d'investissement.

Nous savons que de telles questions vont se présenter et que certaines des inquiétudes seront fondées. Le défi que nous devons relever – et notre devoir – est de comprendre les risques et les possibilités et d'en assurer la bonne gestion.

En même temps, nous ne devons pas devenir préoccupés par le risque d'éventuels problèmes de réputation au point d'exclure nous-mêmes des possibilités de placement intéressantes simplement parce qu'elles pourraient faire l'objet d'une controverse.

L'Office est bien conscient de cette tension et fera preuve de vigilance et d'équilibre à l'égard de ces questions.

Ce qui me ramène au sujet de l'indépendance.

Pas plus tard que la semaine dernière, j'ai pris la parole à une conférence de l'OCDE regroupant des décideurs, à Paris, conférence portant sur notre dispositif de gouvernance, et j'y ai signalé les différences importantes qui existent entre notre fonds de pension

national et les fonds d'investissement d'État, ou fonds souverains, qui font leur apparition un peu partout dans le monde.

Pour toutes les raisons que j'ai expliquées tout à l'heure – notre transparence, notre indépendance, le fait que notre mission en est une d'investissement exclusivement, le fait que nous ne gérons pas des fonds d'État et notre dispositif global de gouvernance –, l'Office d'investissement du RPC n'est pas un fonds d'investissement d'État.

Cependant, il y a le mot « Canada » dans notre nom, et nous gérons l'actif du Régime de pensions du Canada, ce qui ne manque pas de susciter la confusion. Nous allons devoir travailler plus fort que jamais pour nous distinguer des fonds d'État et préserver notre indépendance de fait et notre réputation d'indépendance.

Ces différences vont devenir importantes dans les mois et les années à venir, car les gouvernements, un peu partout dans le monde, envisagent d'adopter des mesures plus rigoureuses à l'égard des investissements étrangers, visant particulièrement les fonds d'État.

Ce qui *est* en jeu dans le fait que nous soyons à tort assimilé à un fonds d'investissement d'État, c'est notre capacité de rivaliser pour obtenir les actifs les plus intéressants à l'extérieur du Canada, particulièrement dans les catégories importantes que sont le capital de risque, les infrastructures et l'immobilier.

.....

Avant de terminer, permettez-moi de revenir au début de notre entreprise. En 1996, le RPC a perçu 11 milliards \$ et a versé 17 milliards \$. Les perspectives n'étaient pas roses, c'est le moins qu'on puisse dire. Aujourd'hui, le RPC est solide, avec un actif de plus de 120 milliards \$, et l'actuaire en chef du Canada a estimé qu'il restera viable sur la période de 75 ans considérée dans son dernier rapport. En outre, depuis 1999, l'Office d'investissement du RPC a enregistré un revenu de placement de plus de 48 milliards \$.

L'état de santé remarquable du Régime de pensions du Canada est tout à l'honneur des réformes – et des réformateurs – du milieu des années 1990 et représente un atout formidable pour le Canada.

Nous devons bien aux Canadiens de poursuivre le travail accompli en respectant le but des réformes, l'importance de notre indépendance et l'acceptation d'un risque actif mesuré sur courte période en contrepartie d'un supplément de rendement sur longue période.

Les gérants « ont misé dans le mille » il y a dix ans, et ils misent dans le mille encore aujourd'hui.

Ils ont créé un dispositif de gouvernance qui nous a permis, en tant que membres du conseil, de travailler à l'abri de toute influence ou pression et d'assurer l'orientation et la surveillance d'un organisme axé sur une gestion de portefeuille efficace.

Nous devons continuer de préserver notre indépendance par rapport au gouvernement dans le processus de prise de décisions.

Avant tout, nous devons produire des résultats, non sur un horizon trimestriel, cela ne se produira pas, je peux vous l'assurer, mais sur un horizon de long terme.

Nous devons également maintenir nos normes rigoureuses et l'observance de notre code de déontologie afin de préserver et de fortifier la confiance du public à notre endroit et d'être reconnus pour notre souci d'intégrité, d'ouverture et d'excellence.

Dans l'avenir, nous devons travailler fort pour préserver la réputation qui nous permet à tous, membres du conseil d'administration et membres de la direction, de mener à bien la mission qui nous a été assignée par les gérants fondateurs.

En conclusion, le dispositif de gouvernance élaboré par les ministres des Finances il y a dix ans a suscité un vif intérêt dans le monde entier, où il est considéré comme un exemple à suivre, et il fait aujourd'hui l'envie de nombreux visiteurs provenant de l'étranger. Après neuf ans d'existence, nos professionnels du placement travaillent avec – et font concurrence à – certains des investisseurs les plus sophistiqués de la planète.

Notre but est de continuer à bâtir un organisme de gestion de placements de niveau international, avec une culture d'intégrité et de confiance profondément enracinée, s'appuyant sur un dispositif de gouvernance novateur.

Merci.