



L'OFFICE  
D'INVESTISSEMENT  
DU RPC

---

*Le modèle canadien :*  
**Un cadre d'indépendance et de  
responsabilité**

Notes d'allocution de

David Denison  
Président et chef de la direction  
Office d'investissement du régime de pensions du Canada

au

**Groupe de travail international sur les fonds souverains  
Fonds monétaire international**

30 avril 2008

---

Merci Jamie. Je suis heureux d'avoir l'occasion aujourd'hui de vous faire connaître la perspective de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada sur certaines questions qui, je l'espère, intéresseront ce groupe de travail.

Il s'agit de la gouvernance, de la transparence et des obligations redditionnelles, questions qui sont au coeur du fonctionnement de l'Office d'investissement du RPC.

On s'inquiète parfois que certains fonds, perçus comme étant sensibles aux pressions pouvant être exercées par les gouvernements, ne soient utilisés pour soutenir des objectifs de politique publique plutôt qu'économiques ou de rentabilité.

Il s'agit certainement là d'une préoccupation qu'avaient les Canadiens lors de la création de l'Office. Notre modèle de gouvernance est instructif à cet égard, car il a été conçu expressément pour le protéger contre toute ingérence politique, tout en le tenant à une reddition de compte stricte.

Dans le temps qui m'est imparti, j'aimerais revenir brièvement sur les origines de l'Office d'investissement du RPC. Je traiterai ensuite des éléments clés de notre structure de gouvernance, de notre approche en

matière d'obligations redditionnelles, qui passe par la transparence et, enfin, de nos cadres de placement et de gestion des risques.

### **Les origines de l'Office d'investissement du RPC**

Créé en 1966, le Régime de pensions du Canada était à l'origine un régime de retraite par répartition financé par les cotisations obligatoires des travailleurs et des employeurs.

Au milieu des années 1990, la viabilité de la caisse du régime était profondément remise en question. En 1996, les prestations versées par le RPC atteignaient 17 milliards de dollars, les cotisations ne représentant que 11 milliards. Et la tendance s'accroissait. Un rapport d'évaluation actuarielle prévoyait que la réserve pour éventualités du régime serait épuisée d'ici 2015.

Devant cette sombre réalité, en février 1997, les provinces et le gouvernement fédéral se sont entendus sur une réforme en profondeur du RPC. Cette réforme prévoyait les mesures suivantes :

- Réduction modeste des prestations futures;
- Remplacement du modèle de régime par répartition à un régime partiellement capitalisé accompagné par un accroissement rapide du

taux de cotisation, qui passerait de 5,6 à 9,9 pour cent, afin de constituer un fonds de réserve d'une certaine importance;

- La séparation de l'actif du RPC des fonds et des revenus publics; et
- La création de l'Office d'investissement du RPC qui serait chargé de gérer la caisse du régime au bénéfice de plus de 17 millions de cotisants et de bénéficiaires canadiens.

Cette réforme résultait de vastes consultations publiques entreprises par les gouvernements fédéral et provinciaux.

Les Canadiens ont répondu que s'ils étaient prêts à verser des cotisations plus élevées, ils n'accorderaient pas leur confiance au gouvernement pour ce qui est de la gestion de la caisse de retraite. Ils craignaient que l'influence politique sur les décisions de placement n'entraîne de piètres rendements dont ils devraient subir les conséquences en voyant leurs cotisations augmenter ou leurs prestations baisser.

Comme ils avaient à assumer le risque ultime lié aux cotisations et aux prestations, ce sont les Canadiens qui ont établi les conditions de l'entente fondamentale de partage des risques. Ils consentiraient à la réduction des prestations et à l'augmentation des cotisations si le gouvernement consentait à adopter un modèle de gouvernance établissant un organisme

de placement professionnel exerçant ses activités sans aucun lien de dépendance et qui exécuterait à titre de fiduciaire un mandat de nature exclusivement commerciale.

Ce fût le point tournant de la réforme du RPC et de la création du modèle de gouvernance de l'Office d'investissement du RPC.

L'indépendance des activités de placement par rapport aux gouvernements est devenue une caractéristique essentielle, et surveillée de près, de la structure de gouvernance de l'Office.

Cette indépendance ne pouvait toutefois s'exercer sans avoir pour contrepartie l'obligation de rendre des comptes aux gouvernements qui, en tant que représentants des participants, doivent s'assurer que l'actif du RPC est géré de manière rentable et prudente dans l'intérêt exclusif des participants.

À cette fin, les artisans de la réforme ont créé un modèle de gouvernance à toute épreuve favorisant l'équilibre entre indépendance et obligations redditionnelles en donnant à l'Office le mandat de produire « un rendement maximal tout en évitant les risques de perte indus ».

Le modèle de gouvernance de l'Office est prescrit par *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, loi directrice de l'Office.

Cette loi contient par ailleurs une disposition exceptionnelle, qui témoigne de l'ampleur des mesures prises par les réformateurs pour mettre l'Office à l'abri de toute possibilité d'ingérence politique. En effet, la loi ne peut être modifiée sans le consentement du gouvernement fédéral et *d'au moins* les deux tiers des provinces participantes représentant deux tiers de la population du pays.

À titre de comparaison, il s'agit d'une exigence plus rigide que celle qui s'applique à une modification de la constitution du Canada.

### **Indépendance du gouvernement**

Après vous avoir présenté le cadre conceptuel de notre modèle de gouvernance, j'aimerais vous décrire ce dernier dans son application.

- La direction de l'Office ne relève pas du gouvernement, mais d'un conseil d'administration composé d'administrateurs hautement qualifiés.

- Les administrateurs de l'Office sont nommés par le gouvernement fédéral en consultation avec les gouvernements des provinces participantes. La liste des candidatures est toutefois préparée par un comité conjoint fédéral-provincial qui inclut des représentants du secteur privé.
- Les administrateurs sont sélectionnés en fonction de leurs qualifications et ne représentent aucune circonscription ni ne sont associés à aucune circonscription.
- Conformément à la loi directrice de l'Office, le processus de nomination vise à ce que le conseil soit composé d'administrateurs qui possèdent, en matière financière, les compétences ou l'expérience nécessaires pour que l'Office soit en mesure d'accomplir son mandat de placement et pour assurer la surveillance d'une entité complexe et en expansion dont l'actif sous gestion s'élève à environ 120 milliards de dollars.
- C'est au conseil d'administration, et non aux gouvernements, qu'il incombe d'approuver les politiques de placement, d'établir la stratégie de l'organisme de pair avec la direction et de prendre les décisions cruciales aux activités de l'organisme, notamment l'embauche du chef de la direction et l'établissement de la rémunération des cadres.

- Le chef de la direction est quant à lui responsable de l'embauche et de la supervision de l'équipe de direction, y compris des professionnels des placements qui, dans le cadre des politiques approuvées par le conseil d'administration, prennent les décisions touchant le portefeuille de placement.
- Notre code de conduite, très rigoureux, stipule que toute tentative du gouvernement d'influer sur nos décisions de placement, nos pratiques en matière d'embauche ou d'approvisionnement doit être signalée aux autorités concernées au sein de l'Office afin qu'elles décident des mesures à prendre.

En clair, l'Office d'investissement du RPC :

- Est tenu, en vertu de la loi, à son unique mandat de placement, clairement défini par la loi;
- Ne présente pas sa stratégie de placement ou ses plans d'affaires à l'approbation du gouvernement;
- Ne compte aucun représentant du gouvernement à son conseil; et
- Ne présente pas ses politiques en matière de ressources humaines ou autres à l'approbation du gouvernement.



## **Obligation de rendre des comptes au public et transparence**

La loi directrice de l'Office, afin d'assurer la reddition de comptes au public, impose un niveau de transparence élevé. Elle prévoit la publication de rapports trimestriels détaillés ainsi que la production d'un rapport annuel déposé devant le Parlement fédéral. L'Office est aussi tenu, en vertu de la loi, de tenir des assemblées publiques tous les deux ans dans les neuf provinces participantes et de faire vérifier ses livres tous les six ans.

Pour encore plus de transparence, le conseil d'administration et la direction de l'Office ont par ailleurs adopté une politique d'information qui prévoit ce qui suit :

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

Conformément à sa politique, l'Office déclare ses résultats de la même manière que la plupart des sociétés ouvertes au Canada, ce qui comprend la présentation d'états financiers vérifiés par des vérificateurs indépendants ainsi que l'inclusion dans le rapport annuel d'un Rapport de gestion et d'un Rapport de gestion sur la rémunération.

De plus, l'Office affiche sur son site Web sa politique et ses objectifs de placement de même que la liste complète des actions qu'il détient dans des sociétés ouvertes. Le site Web contient aussi la liste des partenaires de placement de l'Office, qui indique les sommes investies dans chacun des fonds et les sommes qui en sont retirées.

De nombreux gestionnaires de fonds se sont inquiétés qu'une telle transparence ne compromette leurs objectifs de placement. Rien de tel ne s'est produit dans notre cas. Nous avons pu fournir une information des plus transparente sans pour autant porter atteinte à l'intégrité de nos méthodes exclusives ni à celles de nos partenaires de placement. De plus, nous nous sommes ainsi assurés de la confiance de la population, ce qui n'aurait pas été possible autrement.

### **Stratégie de placement et cadre redditionnel**

Passons maintenant à notre stratégie de placement et à notre cadre redditionnel. Le mandat de l'Office, prévu dans la loi, est clair et unique. Il s'agit d'investir « en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus et en tenant compte des facteurs qui peuvent avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada ainsi que sur son aptitude à s'acquitter, chaque jour ouvrable, de ses obligations financières ».

Par exemple, l'Office d'investissement du RPC n'est soumis à aucune pression ni à aucune obligation le forçant à investir au Canada, à acheter des titres de créance du gouvernement, à octroyer des prêts à des entreprises appartenant à l'État, à fournir du crédit aux gouvernements ou encore à investir en vue de la réalisation d'un programme de politiques sociales. En fait, il nous est expressément interdit de viser un objectif qui *ne cadre pas* avec notre mandat.

Cela signifie pour nous que notre mission est de produire le rendement nécessaire à la viabilité à long terme du RPC.

Dans leur définition de la viabilité, les ministres des Finances fédéral et provinciaux, en leur qualité de gérants du RPC, ont exprimé le désir que les prestations du RPC puissent être maintenues au niveau actuel, indexées sur l'inflation, à un taux de cotisation patronale-salariale de 9,9 pour cent au maximum.

Un tel taux de cotisation exige un taux de rendement réel annualisé d'au moins 4,2 pour cent pour la période de projection de 75 ans utilisée dans le *21<sup>e</sup> rapport actuariel du RPC* produit par l'actuaire en chef du Canada.

La mission de l'Office est d'ajouter, conformément à ces paramètres de viabilité, de la valeur à long terme afin d'assurer le versement des prestations du RPC aux prochaines générations de Canadiens.

Pour évaluer notre rendement par rapport à l'hypothèse de rendement réel annualisé de 4,2 pour cent à long terme, nous avons élaboré un portefeuille modèle simple et économique qui nous sert d'indice de référence. Ce portefeuille est réparti de manière prudente entre les actions canadiennes et étrangères et des obligations canadiennes nominales et à rendement réel. C'est un outil de comparaison qui nous permet d'évaluer nos décisions stratégiques et de mesurer notre rendement. Le conseil d'administration s'en sert également pour établir une rémunération en rapport avec la plus-value obtenue et, par le fait même, renforcer les obligations redditionnelles.

Ce portefeuille de référence est la pierre angulaire de notre cadre redditionnel en ce qui a trait au risque et au rendement et permet d'évaluer nos résultats par rapport à nos objectifs de rendement.

Bien que le portefeuille de référence puisse, selon les hypothèses raisonnables de rendement des marchés financiers utilisées, combler les besoins de capitalisation du RPC à long terme, l'Office a fait le choix stratégique de tenter de dégager une plus-value par rapport au portefeuille de référence. Notre stratégie de placement est donc d'ajouter de la valeur par rapport à cet indice de référence stratégique. À long terme, cette valeur

ajoutée améliore le rendement financier de l'ensemble du RPC et contribue à sa viabilité.

La gamme de stratégies de placement utilisées dans la gestion de la caisse du RPC a évolué au fil des ans. Au début de son programme de placement en 1999, l'Office investissait passivement les rentrées de fonds dans des actions de sociétés ouvertes. Ces dernières années, la direction a décidé d'aller chercher une plus-value en diversifiant ses activités d'investissement pour inclure de nouvelles régions géographiques et en étendant la gamme de ses programmes de placement aux actions de sociétés fermées, aux titres de créance privée, aux biens immobiliers et aux infrastructures, tout en mettant en place de nombreux autres programmes de gestion active sur les marchés publics.

Cette stratégie est encore nouvelle, mais jusqu'à présent elle a donné d'excellents résultats. En 2007, la dernière année pour laquelle les résultats ont été présentés, les revenus de placement de l'Office se sont élevés à 13,1 milliards de dollars, desquels 2,4 milliards de dollars représentent la plus-value par rapport à l'indice de référence.

Le taux de rendement total annualisé des quatre derniers exercices s'établit à 13,6 %, ou 11,7 % après inflation. L'actuaire en chef du Canada prévoit que la valeur de la caisse du RPC s'élèvera à environ 320 milliards de

dollars d'ici 2020 et que le RPC sera viable pendant la période de 75 ans sur laquelle porte son rapport.

En terminant, j'aimerais ajouter que la transparence s'est avérée un avantage, plutôt qu'un inconvénient, pour l'atteinte de nos objectifs d'entreprise et de placement et que, depuis notre création, ni notre modèle de gouvernance, ni notre indépendance par rapport au gouvernement n'ont été remis en question ou attaqués.

Je vous remercie de m'avoir donné l'occasion de participer à cette conférence. J'espère que l'information que j'ai pu vous fournir sera utile au groupe de travail et je serai heureux de répondre à vos questions au cours de la période de discussion.