



**L'OFFICE
D'INVESTISSEMENT
DU RPC**

*Assurer la pérennité : Les 10 premières années
de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*

Allocution présentée par

**Gail Cook-Bennett
Présidente du conseil d'administration
Office d'investissement du régime de pensions du Canada**

**Sommet sur les régimes de retraite 2008 : Assurer la pérennité
Conference Board du Canada**

Toronto, le 28 avril 2008

Remercier David Burke pour la présentation

Dans la conjoncture actuelle, le thème de la conférence d'aujourd'hui, « assurer la pérennité », peut sembler une lourde tâche. Toutefois, je suis heureuse d'annoncer que le Régime de pensions du Canada (RPC) s'en est acquitté *avec succès*, ce qui est une excellente nouvelle pour les 17 millions de Canadiens qui participent au Régime et pour le Canada dans son ensemble.

Un des événements les plus marquants de la dernière année a été l'effondrement du marché américain des prêts hypothécaires à risqué élevé et la crise mondiale du crédit qui a suivi. Le Canada en a subi les retombées, en particulier sur le marché du papier commercial adossé à des actifs. Il s'en tire toutefois beaucoup mieux que les États-Unis et les autres régions du monde.

Au cours des derniers mois, des institutions financières parmi les plus importantes et les plus respectées au monde ont dû radier des milliards de dollars d'actif, et l'on s'attend à ce que ces radiations se poursuivent.

Tout aussi stupéfiante a été l'arrivée apparemment soudaine des fonds souverains comme investisseurs étrangers directs disposant

d'un capital d'une ampleur encore jamais vue. Ces fonds ont injecté des milliards de dollars dans la recapitalisation de Merrill Lynch, Citigroup et UBS, entre autres. Les sommes investies ont été accueillies comme des contributions importantes à la santé de ces entreprises, dont la vigueur n'est pas sans influencer profondément sur l'ensemble du système financier.

D'autres investissements de fonds souverains ont toutefois fait naître des inquiétudes qui ont entraîné l'apparition d'un sentiment protectionniste. Parmi ces investissements, mentionnons l'acquisition inconditionnelle de sociétés importantes dans des secteurs sensibles comme les services financiers, les infrastructures, les télécommunications et l'énergie.

Ce sentiment pourrait entraîner l'imposition, dans de nombreux pays, de nouvelles restrictions sur les investissements étrangers directs. Il va sans dire que cela aurait des répercussions négatives sur la libre circulation des capitaux ainsi que sur notre capacité d'accès commune aux occasions de placement les plus diverses possibles.

Qu'est-ce que cela signifie pour l'Office d'investissement du RPC?

Cela signifie qu'il fait face à un défi intéressant. À tous égards, la situation actuelle devrait présenter – et présente en effet – de belles occasions pour nous. La valeur des actifs a chuté dans plusieurs régions géographiques clés, et bon nombre d'investisseurs font face à des restrictions en ce qui concerne le capital à investir. Pour sa part, l'Office dispose d'un important capital, a les capacités requises en matière de placement et profite d'un horizon de placement à très long terme.

Parallèlement à la recherche d'occasions de placement, l'Office continue à faire connaître son modèle aux institutions chargées de l'élaboration de politiques, aux gouvernements et aux organismes de réglementation afin que les occasions qui s'offrent à tout investisseur à des fins commerciales ne lui échappent pas.

Comme bon nombre des caisses de retraite au Canada, nous devons investir activement dans les marchés mondiaux afin de diversifier les risques auxquels nous sommes exposés et d'obtenir les rendements nécessaires pour financer les prestations de retraite de millions de Canadiens.

Même si, à l'heure actuelle, la portion de la caisse du RPC investie au Canada est d'environ 65 milliards de dollars, soit 54 % de

l'actif, la diversification à l'échelle mondiale est essentielle à une entrée de fonds régulière au Canada qui servira au versement des prestations de retraite. Une caisse de la taille de celle de l'Office, dont l'actif était d'environ 120 milliards de dollars au 31 décembre, se doit de dénicher les occasions les plus intéressantes à l'échelle mondiale.

D'une certaine façon, cette discussion sur l'accès de l'Office aux placements à l'étranger est plutôt incroyable.

Il y a dix ans, presque toutes les personnes aujourd'hui présentes se seraient inquiétées de la solvabilité et de la viabilité à long terme du RPC. Aujourd'hui, nous discutons du degré de liberté dont jouira l'Office pour investir à sa guise à l'étranger. Cette transformation remarquable témoigne de la vision à long terme des artisans des réformes du RPC.

L'histoire de l'Office d'investissement du RPC est marquée par :

- Premièrement, des réformes courageuses de ses politiques.
- Deuxièmement, l'établissement d'une structure de gouvernance ingénieuse, condition préalable à sa réussite,

harmonisant indépendance et obligations redditionnelles.

- Troisièmement, la constitution d'un organisme de placement qui repose sur 370 employés qui assurent la viabilité du RPC au nom de 17 millions de Canadiens.

Je commence la prochaine partie de l'histoire avec le deuxième élément, en abordant la question des fonds souverains dont j'ai fait mention précédemment. Cette question permet d'observer tant le passé, soit l'élaboration de notre modèle de gouvernance, que l'avenir, soit notre stratégie de placement et la viabilité à long terme du Régime de pensions du Canada.

.....

Nous nous sommes habitués, au cours des neuf dernières années, à recevoir à Toronto des délégations étrangères – de Singapour, du Japon, de Russie, du Brésil, de Norvège, de Corée du Sud, de Nouvelle-Zélande et d'autres pays – qui cherchent à s'inspirer du modèle du régime de retraite national du Canada pour réformer leur propre système.

Récemment, des décideurs à l'échelle internationale se sont aussi intéressés à notre modèle pour une autre raison. Ils tentent de voir

si notre modèle pourrait constituer une solution aux inquiétudes à l'égard des fonds souverains.

Ces inquiétudes sont dues au contrôle exercé par les gouvernements sur ces fonds souverains, à l'utilisation potentielle de leur poids financier à des fins autres que commerciales et au manque de transparence de leurs activités.

Comme vous pouvez le constater, nous sommes particulièrement sensibles à cette question. Même si son nom comprend le mot « Canada », l'Office n'est pas un fonds souverain. En effet, l'Office d'investissement du RPC a eu la chance d'être cité en exemple en matière d'indépendance à l'égard des gouvernements, de clarté du mandat et de transparence par des organismes comme la Banque mondiale, l'OCDE et le Fonds monétaire international. Au cours des derniers mois, l'Office a été invité à présenter son modèle à des réunions de l'OCDE, à Paris, du Fonds monétaire international, à Washington, et d'un sous-comité du Congrès américain.

La réaction a été très positive : ces présentations et d'autres efforts en ce sens ont eu comme résultat une reconnaissance officielle accrue de notre situation qui nous a permis de commencer à nous

distinguer de façon plus évidente des fonds souverains. Cette distinction nous permet de continuer à profiter d'occasions de placement dans des infrastructures et des sociétés fermées à l'échelle mondiale.

L'élément crucial est que les décideurs s'inquiètent de ce que les fonds souverains soient utilisés à des fins politiques ou pour soutenir des objectifs nationaux. Le modèle de gouvernance de l'Office d'investissement du RPC a précisément été élaboré pour éviter toute possibilité d'ingérence politique et pour assurer la clarté et la transparence qui fait souvent défaut aux fonds souverains.

Les politiciens qui ont façonné le programme canadien ont eux-mêmes prévu ce problème et ont élaboré une solution. C'est ce qui m'amène à vous parler du modèle de gouvernance de l'Office.

Le modèle de gouvernance

C'est un groupe de décideurs doté d'une vision à long terme, composé de fonctionnaires et de représentants des gouvernements fédéral et provinciaux qui ont collaboré au sauvetage du Régime de

pensions du Canada il y a 10 ans, qui est à l'origine du modèle de gouvernance de l'Office d'investissement du RPC.

En 1996, le RPC se dirigeait vers une crise. Cette année-là, il a perçu 11 milliards de dollars en cotisations, mais a versé 17 milliards de dollars en prestations. Les projections actuarielles indiquaient qu'en dépit des hausses de cotisations prévues, le Régime ne serait plus à même de verser l'ensemble des prestations en 2015.

Cette crise de capitalisation n'était toutefois pas le seul problème. Comme les Canadiens l'ont indiqué aux artisans des réformes il y a plus d'une décennie, toute tentative de constituer un fonds de réserve visant à capitaliser partiellement le régime de retraite devrait être accompagnée d'une structure qui protègerait l'organisme, notamment son conseil d'administration, sa direction, son actif et ses décisions en matière de placement, de toute possibilité d'ingérence politique.

Pour répondre à cette exigence, les artisans des réformes de l'Office ont élaboré une plateforme de gouvernance à la fois simple et efficace. Ils ont exigé un mandat clair et sans équivoque qui porte exclusivement sur des activités de placement.

Comme le précise sa loi directrice, le mandat de l'Office est de produire « un rendement maximal tout en évitant les risques de perte indus ». Cette loi va plus loin : elle stipule que l'Office ne doit pas viser la réalisation d'objectifs qui ne cadrent pas avec son mandat. De plus, elle prévoit que les décisions en matière de placement doivent être prises par des professionnels sans lien de dépendance avec les gouvernements.

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 dans des projets spéciaux menés par des politiciens ou en vue de la réalisation d'un programme de politiques sociales.

Des réformes est aussi née l'idée que la direction ne relèverait pas des gouvernements, mais plutôt d'un conseil indépendant formé d'administrateurs qualifiés qui possèdent des compétences solides en affaires, en finances, en actuariat, en gestion de portefeuille et dans d'autres disciplines pertinentes.

De plus, 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.

Les décideurs ont aussi énoncé dans la loi des exigences quant à un niveau élevé de transparence.

Enfin, en inscrivant dans la loi le mandat de l'Office et le modèle de gouvernance qui le soutient, les artisans des réformes ont tué dans l'œuf toute possibilité d'opportunisme politique à court terme en faisant en sorte qu'aucune modification aux dispositions législatives qui régissent les activités de l'Office ne puisse être apportée sans le consentement du gouvernement fédéral *et* de deux tiers des provinces 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.

Retour sur le passé

Bien sûr, il existe un écart entre l'établissement d'un modèle de gouvernance rigoureux et son fonctionnement efficace. Lorsque les 12 administrateurs fondateurs de l'Office d'investissement du RPC ont tenu la première réunion du conseil d'administration en novembre 1998, ils n'avaient ni bureaux, ni équipe de direction, ni plan en vue de l'établissement d'un organisme.

L'Office est né dans un environnement de crise et de scepticisme. Beaucoup d'observateurs ont émis de sérieux doutes quant à la possibilité de sauver le Régime et peu croyaient que l'ingérence des gouvernements dans les décisions de placement pourrait être évitée.

Les membres du premier conseil d'administration ont reconnu immédiatement la nécessité de se forger une réputation digne de la confiance qui nous était démontrée et l'importance des obligations inhérentes à notre indépendance. Nous avons compris que les Canadiens devaient être informés des exigences que nous nous imposions en tant que fiduciaires responsables de protéger leurs prestations de retraite futures. Et nous avons compris que la confiance de la population constituait pour le conseil

d'administration la meilleure protection contre l'ingérence politique que craignaient avec raison les Canadiens et les artisans des réformes du RPC eux-mêmes.

À la troisième rencontre du conseil d'administration, les fondations d'une culture d'intégrité étaient déjà en place. Je me souviens des premières réunions du comité de gouvernance, lors desquelles mes collègues ont minutieusement rédigé l'ébauche d'un code de déontologie adapté sur mesure aux exigences de ce nouveau type d'organisme d'État, exerçant ses activités dans le secteur privé dans le respect des obligations redditionnelles du secteur public. Sans entrer dans les détails, le devoir positif de signaler sur-le-champ toute tentative d'ingérence politique relativement aux décisions d'embauche, de placement, d'approvisionnement, etc. est inscrit dans le code. Je me réjouis du fait que, comme le souhaitaient les gérants de l'Office, les administrateurs n'ont jamais eu à signaler d'ingérence.

L'Office a par la suite créé le poste de conseiller externe en déontologie, qui agit à titre confidentiel auprès des administrateurs et des employés par rapport aux questions d'éthique professionnelle.

Les premières réunions du conseil d'administration portaient sur un autre principe fondateur : la transparence. Il n'était pas question que le conseil exerce ses activités secrètement. Le conseil et la direction de l'Office ont à cette fin volontairement fait preuve d'une transparence de beaucoup supérieure aux exigences prévues par la loi. Peu après la constitution de l'Office, le conseil d'administration a adopté une politique d'information qui prévoit que :

« 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. »

Cette politique d'information a produit de bons résultats. La transparence n'a aucunement nui à notre capacité à réaliser nos objectifs de placement. Elle nous a par ailleurs aidés à gagner la confiance que nous cherchions alors, et que nous voulons maintenir aujourd'hui. Nous avons touché les dividendes de notre investissement dans la transparence, au Canada comme à l'étranger.

Le choix de la gestion active des placements

Le modèle de gouvernance élaboré par les artisans des réformes du RPC est au cœur de notre réussite en matière de placements.

Après l'affirmation de ses principes de base que sont la transparence et l'intégrité, et après l'étape de démarrage du programme de placement, l'Office d'investissement du RPC a pris la décision stratégique, à la fin de 2005, d'étendre la portée de ses programmes de placement en vue de surpasser les rendements que produisent les portefeuilles de placement en gestion passive simples et économiques.

Pour ce faire, nous avons accru notre diversification par régions géographiques et investi dans de nouvelles catégories d'actif, comme les infrastructures et d'autres stratégies de gestion active, en soutien à nos portefeuilles de biens immobiliers et d'actions de sociétés fermées qui en étaient alors à leurs débuts. Nous avons comme objectif de devenir un investisseur plus actif et axé sur la plus-value, à la recherche d'occasions sur les marchés mondiaux.

Cette stratégie nous permet d'exploiter nos forces inhérentes, c'est-à-dire la taille de la caisse et notre horizon de placement. Elle

cadre aussi parfaitement avec notre mandat prescrit par la loi, soit de « viser un rendement maximal tout en évitant les risques de perte indus. »

Peu après l'adoption de notre approche axée sur la plus-value, nous avons élaboré le « portefeuille de référence du RPC », un portefeuille modèle simple et économique qui nous sert d'indice de référence. 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.

Même s'il est encore tôt pour juger et que les marchés fluctuent, cette stratégie a pour l'instant donné des résultats aussi positifs qu'importants. En 2006, 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.

Viabilité

J'ai mentionné précédemment que le scepticisme initial à l'égard de l'Office d'investissement du RPC s'articulait autour de deux questions. J'ai déjà abordé l'ingérence politique, qui ne s'est pas produite. Pour ce qui est de la deuxième, la viabilité du RPC, je peux aussi affirmer que nous avons relevé le défi.

La caisse du RPC s'élève à l'heure actuelle à 120 milliards de dollars environ. Même si nous n'avons pas encore présenté nos résultats complets de fin d'exercice, nous pouvons déclarer que nos revenus de placements pour les quatre derniers exercices s'élèvent à 43 milliards de dollars, soit un taux de rendement réel annualisé de 11,7 %. Ce résultat est bien au-dessus du rendement réel annualisé de 4,2 % que l'actuaire en chef du Canada estime nécessaire pour assurer la viabilité du Régime aux taux de cotisation actuels. L'actuaire en chef prévoit que la caisse du RPC s'élèvera à environ 322 milliards de dollars en 2020. En fait, il soutient que la situation financière du RPC est solide et qu'il demeurera viable pour une période de 75 ans.

Depuis 10 ans, nos professionnels des placements travaillent avec les investisseurs les mieux avertis au monde, et leur font

concurrence. Les revenus de placement de l'Office, qui permettent d'assurer la viabilité du Régime de pensions du Canada, atteignent les milliards de dollars. L'organisme est doté d'une équipe de direction exceptionnelle, d'une approche sophistiquée en matière de gestion de portefeuille et de risque, d'une réputation de plus en plus enviable d'intégrité et d'intelligence et d'un conseil d'administration qui possède l'expertise et l'expérience que requiert une surveillance efficace. Qui plus est, notre modèle de gouvernance nous **exclut** de toute évidence du camp des fonds souverains.

L'Office d'investissement du RPC se réjouit de continuer à jouer un rôle pour assurer la pérennité du régime de retraite des Canadiens pour la prochaine décennie et bien au-delà.