

*Le modèle de gouvernance de l'Office d'investissement du
Régime de pensions du Canada
en période de crise financière mondiale*

Allocution de

Robert M. Astley
Président du conseil d'administration
Office d'investissement du RPC

Institut C.D. Howe

Toronto, le 6 avril 2009

Je vous remercie de cette aimable présentation.

Le Canada dispose de nombreuses ressources naturelles et l'Institut C.D. Howe est l'une d'entre elles. Vous accomplissez un travail remarquable et je suis heureux d'être ici.

Décrire l'ampleur et la gravité de la crise financière mondiale ou ses répercussions sur les marchés des capitaux et l'économie relève du défi. Mais, on peut affirmer deux choses en toute certitude. D'abord, la crise est bien réelle. Ensuite, elle pose de grands défis aux décideurs, aux entreprises et aux particuliers de tous les milieux, partout dans le monde.

Pour l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la crise a certes causé un recul de la valeur de son portefeuille à court terme, mais elle a aussi créé d'importantes occasions de placement à long terme. En raison de son envergure, de son horizon de placement à très long terme et de ses importantes liquidités, l'Office est aujourd'hui l'un des rares investisseurs en mesure d'acquérir toutes sortes d'actifs très intéressants qui sont devenus disponibles au cours de la dernière année.

Notre récente offre d'acquisition d'un portefeuille de 6 milliards de dollars de placements fort convoités dans des infrastructures de l'Australie et du Royaume-Uni témoigne d'ailleurs cette situation. Nous croyons que ces placements apporteront d'importantes liquidités au RPC au fil des ans. De plus, nos équipes de placement évaluent activement un certain nombre d'autres occasions d'envergure et de potentiel comparables.

Mais la crise nous a aussi offert un autre type d'occasion qui touche davantage le conseil d'administration. À vrai dire, nous n'étions pas vraiment en quête de pareille occasion, soit celle d'éprouver notre modèle de gouvernance, de même que notre stratégie de placement et notre cadre redditionnel, dans des conditions extrêmes.

Je ne vous tiendrai pas en haleine : notre modèle a remarquablement tenu la route. Je vous en dirai davantage un peu plus tard. Mais d'abord, laissez-moi vous parler des origines de l'Office et de l'unicité de notre modèle.

Au milieu des années 1990, le régime national de retraite du Canada s'exposait à une crise. Les projections actuarielles indiquaient qu'en dépit des hausses de cotisations prévues, le Régime de pensions du Canada, ou RPC, ne serait plus à même de verser l'ensemble des prestations en 2015.

Les gouvernements fédéral et provinciaux ont alors travaillé de concert à l'élaboration d'un nouveau mécanisme de capitalisation du RPC.

Leur solution comportait trois facettes :

1. une réduction modeste des prestations futures;
2. un accroissement rapide du taux de cotisation de 5,6 % en 1996 à 9,9 % en 2003, afin de constituer un fonds de réserve d'une certaine importance;
3. la création de l'Office d'investissement du RPC qui serait chargé de gérer la caisse du régime au bénéfice des 17 millions de cotisants et de bénéficiaires canadiens.

Tout ça est bien connu. Ce qui l'est moins toutefois est le revers de la médaille.

Lors de consultations publiques menées dans le cadre du processus de réforme, les Canadiens ont répondu qu'ils étaient prêts à verser des cotisations plus élevées pour aider à assurer la viabilité de la caisse de retraite, mais qu'ils n'accordaient pas leur confiance au gouvernement quant à la gestion de cette dernière.

Une entente a en quelque sorte été conclue.

Les Canadiens 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 qui exercerait ses activités sans aucun lien de

dépendance et qui exécuterait à titre de fiduciaire un mandat de nature exclusivement commerciale.

Assez étonnamment, les gouvernements fédéral et provinciaux ont non seulement accepté ce que les Canadiens proposaient, mais se sont aussi entendus entre eux, pour finalement créer un modèle de gouvernance conjoint.

Ce fût le point déterminant de la réforme du RPC et de la création du modèle de gouvernance qui a valu au RPC, de même qu'au Canada, un accueil favorable des cercles mondiaux de politiques et régimes de pensions, ainsi que du FMI, de l'OCDE, du Congrès américain et de délégations de nombreux pays qui sont venus étudier le modèle canadien.

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

Acceptant la répartition proposée du risque et de la responsabilité, 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 des placements tout en évitant les risques de perte indus ».

Finalement, ils ont inscrit ce mandat dans des dispositions législatives qui ne peuvent être modifiées sans le consentement du gouvernement fédéral *et* des deux tiers des provinces représentant deux tiers de la population du pays. Il s'agit là d'une exigence bien plus rigide que celle qui s'applique à une modification de la Constitution du Canada.

Or, quelle a été l'efficacité de cette singulière protection en période de crise financière et économique mondiale? Avant de répondre à cette question, regardons rapidement ce qui se passe ailleurs.

Je vous ai décrit le modèle de gouvernance que le Canada applique à son régime de retraite national. D'autres pays utilisent des modèles de gouvernance différents pour divers types de fonds, chacun ayant son propre mandat et, dans certains cas, plusieurs **mandats**.

Dans le cas qui nous intéresse, la question n'est pas de savoir si un modèle est meilleur qu'un autre, mais plutôt dans quelle mesure les gouvernements ont été contraints à redéfinir des mandats ou à outrepasser des modèles de gouvernance pour surmonter des difficultés.

Un rapide survol d'événements récents nous en dira plus à cet égard.

- En Irlande, le gouvernement a ordonné au National Pension Reserve Fund, soit le fonds de réserve du régime de pension national, d'investir 10 millions de livres dans les banques du pays. Établi pendant les années d'expansion de l'Irlande, ce fonds, qui n'a jamais eu pour but de financer les banques, devait croître sans subir de retraits avant 2025.
- En Norvège, le Fonds d'État de retraite norvégien, anciennement appelé le Fonds pétrolier norvégien, a été créé en vue de préserver une partie de la valeur économique d'une ressource naturelle qui s'amenuise, pour les générations futures. Or, délaissant les générations futures au profit de l'actuelle génération, la Norvège a approuvé un programme de relance de plusieurs millions de dollars financé à même les réserves du fonds.
- Au Mexique, l'association des administrateurs de caisses de retraite mexicaines, appelée Amafore, a annoncé la conclusion d'une entente avec l'organisme de réglementation du secteur des caisses de retraite, en vertu de laquelle les nouvelles cotisations aux caisses et les revenus tirés des actifs sous gestion de ces dernières sont affectés à des titres, infrastructures et projets d'habitation locaux pour le reste de l'année 2009.

En Russie, en Chine et ailleurs, les fonds de stabilisation économique et de réserves nationaux servent à soutenir les économies affaiblies.

Ces exemples n'ont pas pour but de critiquer ou de remettre en question le bien-fondé de ces mesures. Ils servent plutôt à illustrer les pressions exercées sur les gouvernements pour trouver des liquidités, voilà tout.

Qu'en est-il au Canada?

Nous avons de la chance. Tant sur le plan financier qu'économique, le Canada semble en meilleure position que tout autre pays industrialisé. Et pourtant, nous avons nous aussi été durement frappés :

- le chômage s'établit à 7,7 %, soit le taux le plus élevé en cinq ans, et les pertes d'emploi ont maintenant atteint un niveau comparable à celui des États-Unis;
- le crédit s'est resserré depuis que les prêteurs étrangers et non bancaires se sont retirés du marché;
- le secteur manufacturier de l'Ontario, les projets de sables bitumineux de l'Alberta et le secteur des produits forestiers de la Colombie-Britannique connaissent des moments difficiles;
- l'indice S&P/TSX a reculé de 34,7 % au cours de la période de douze mois terminée le 31 mars 2009.

Dans pareille conjoncture, les gouvernements auraient certes pu exercer des pressions afin que nous aidions à combler le déficit d'infrastructure nationale et pour nous amener à fournir des liquidités, à acheter des titres de créance gouvernementaux, à contribuer à la création d'emplois au Canada ou à participer à la réalisation d'autres objectifs sociaux, économiques ou politiques.

Or, il n'en est rien. Cette situation, en plus d'être à l'honneur des ministres des Finances fédéral et provinciaux qui agissent à titre de gérants du RPC, est rassurante pour les 17 millions de Canadiens qui comptent sur le soutien financier de la caisse à la retraite.

Je crois qu'il y a au moins quatre raisons à cette situation :

1. Les gérants comprennent et respectent l'entente fondamentale intervenue entre leurs prédécesseurs et les Canadiens dans le cadre des réformes du RPC.
2. Ils comprennent l'importance de l'exercice d'un mandat clair et sans lien de dépendance avec les gouvernements, qui constitue un avantage crucial pour réaliser une stratégie de placement à long terme et accéder aux meilleures occasions de placement offertes, particulièrement par rapport aux fonds souverains.
3. Ils sont conscients que nous travaillons déjà à soutenir l'un des programmes sociaux et des piliers économiques les plus importants du Canada : le Régime de pensions du Canada.
4. Ils savent que nous veillerons à investir dans les infrastructures canadiennes, à fournir des liquidités aux marchés, à acheter des titres canadiens et à prendre d'autres mesures semblables s'il est logique – et avantageux – de le faire pour les rendements des placements à long terme. Procéder autrement irait à l'encontre des dispositions législatives, augmenterait les risques de placement et constituerait une entorse au modèle de gouvernance qui a si bien servi les Canadiens.

Je vous ai parlé assez longuement de notre modèle de gouvernance, car il est un pilier du RPC. Je vais maintenant aborder d'autres aspects qui ont aussi été mis à l'épreuve par suite des récents événements : notre stratégie de placement, la viabilité du RPC et notre cadre redditionnel.

Notre stratégie de placement. Les douze derniers mois sont à coup sûr la période la plus désastreuse qu'aient connue les investisseurs depuis la grande dépression, particulièrement ceux qui utilisent un important levier financier ou dont l'horizon est à court terme. Plus de 3,4 billions de dollars en capitaux ont été détruits dans les marchés boursiers nord-américains seulement.

Nous n'avons pas échappé à la baisse de valeur des actifs mondiaux. En tant qu'investisseur à long terme assurant la gestion d'un portefeuille très diversifié d'environ

109 milliards de dollars, nous procédons à une pondération stratégique des actions et cette pondération paraît dans nos résultats de l'an dernier. Mais la caisse du RPC est différente des autres fonds. Nous n'utilisons pas un effet de levier important, ni n'investissons à court terme. Au contraire, notre horizon de placement s'exprime en décennies et en générations, plutôt qu'en trimestres ou en années. Nous savons, dans une mesure raisonnable, qu'environ 28 milliards de dollars en cotisations nettes seront versés dans la caisse au cours des 11 prochaines années. Et comme nous ne sommes pas assujettis à des retraits ou rachats, nous n'avons pas à nous inquiéter de décaissements imprévus.

Combinée à d'autres avantages, cette particularité nous permet d'investir à long terme comme peu d'autres investisseurs peuvent le faire. Nous reconnaissons néanmoins que les marchés sont dynamiques et que, de ce fait, toute stratégie doit évoluer au fil du temps, selon les faits et les circonstances. En 2008, nous avons procédé à un examen attentif de notre stratégie de placement et y avons apporté des modifications tactiques afin de tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Nous demeurons convaincus que notre méthode est bonne et que notre stratégie est à la fois solide et pertinente, compte tenu de nos obligations à long terme et de nos avantages structurels.

La viabilité du RPC. D'après le dernier rapport de l'actuaire en chef du Canada publié en 2007, le RPC, tel qu'il est constitué à l'heure actuelle, demeure viable pour les 75 prochaines années. La viabilité du RPC est déterminée par l'incidence nette prévue d'un ensemble de facteurs. Parmi ces facteurs, les données macroéconomiques, notamment les taux de natalité, de mortalité, de croissance des salaires, d'inflation et d'emploi, ont une plus forte incidence sur un régime national comme le RPC que les rendements des placements obtenus par l'Office d'investissement du RPC. De même, les rendements des placements dans un régime par capitalisation partielle comme le RPC n'ont pas la même incidence que dans les régimes par capitalisation intégrale.

Bien que nous ne soyons qu'un élément d'un tout, nous faisons notre part. Depuis que l'Office a adopté une stratégie visant à obtenir des rendements supérieurs à ceux d'un

indice de référence fondé sur le marché, dans la perspective d'optimiser les rendements sans subir de risques de perte indus, nos équipes de placements ont produit une plus-value de 5,3 milliards de dollars par rapport à cet indice au cours des exercices complets de 2007 et 2008. Nous présenterons les résultats de l'exercice de 2009 à la fin de mai. Nous ne ménageons par les efforts pour gagner quelques cents sur chaque tranche de 100 \$ d'actif de la caisse. Mais surtout, nous avons acquis de solides compétences en gestion des placements et du risque, une renommée mondiale d'investisseur averti et un portefeuille diversifié conçu en fonction de la nature à long terme du RPC.

Il y aura probablement des périodes où nos rendements seront inférieurs au rendement réel moyen à long terme requis pour assurer la viabilité du régime, et d'autres périodes où ils le dépasseront largement. Je crois qu'au fil des ans, nous ferons notre part pour assurer la viabilité du régime.

Notre cadre redditionnel. J'aimerais aborder deux aspects très actuels de notre cadre redditionnel : la rémunération de la direction et la transparence. Parlons d'abord de la rémunération de la direction.

Comme je l'ai mentionné précédemment, l'Office d'investissement du RPC dispose de certains avantages structurels, notamment son envergure et son horizon temporel, qui lui permettent de souscrire à une stratégie de placement à valeur ajoutée. Il privilégie la constitution d'un portefeuille diversifié à l'échelle d'un large éventail de styles de placement et de catégories d'actif. Afin d'y parvenir, il doit faire concurrence aux investisseurs les plus avisés et les plus respectés du monde pour recruter et retenir les meilleurs professionnels des placements qui soient.

Comment alors élaborons-nous un plan de rémunération nous permettant de nous acquitter de notre mission tout en respectant notre obligation publique de rendre des comptes de façon juste, raisonnable et responsable?

Premièrement, nous avons mis en place des mesures incitatives clairement établies et comprises de notre direction, qui respectent nos paramètres de risque de placement, peuvent être comparées à un indice de référence bien défini et sont transparentes pour les principaux intéressés. Deuxièmement, nous récompensons le rendement, à l’instar de la plupart des sociétés, mais le faisons sur des périodes mobiles de quatre ans qui tiennent compte de la nature à long terme de notre stratégie de placement, en utilisant le portefeuille de référence du RPC comme indice de référence. Le portefeuille de référence est un portefeuille hypothétique, mais pouvant être entièrement investi, dont la complexité et les coûts sont peu élevés, et qui devrait raisonnablement produire le rendement minimal requis pour aider à assurer la viabilité du RPC. Il constitue la stratégie que nous aurions suivie si nous n’avions pas adopté une méthode axée sur la plus-value et visant à dépasser le rendement minimal.

Les primes liées au rendement de nos professionnels des placements sont directement liées à plusieurs facteurs importants dont les suivants : premièrement, la plus-value obtenue par rapport à l’indice de référence fondé sur le marché; deuxièmement, le rendement global de la caisse du RPC; troisièmement, l’octroi de primes seulement sur la plus-value réalisée après déduction des coûts; et finalement, le calcul de ces facteurs sur une période mobile de quatre ans.

De plus, la rémunération est assujettie à différents planchers et plafonds de sorte qu’elle demeure juste, dans un sens comme dans l’autre, et nous permette de conserver nos meilleurs employés, que la conjoncture soit bonne ou mauvaise.

Nous croyons que ces mesures mettent en adéquation nos professionnels des placements, la mission de placement à long terme de l’Office d’investissement du RPC et les besoins futurs à la retraite de 17 millions de Canadiens.

Parlons maintenant de la transparence. En raison des lois et par choix, l’Office d’investissement du RPC veille à faire preuve de transparence. Notre politique d’information stipule que 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. Nous croyons que cette ligne de conduite permet à l'Office d'inspirer confiance et de mieux rendre compte de ses obligations, même et plus particulièrement en des temps où les rendements sont faibles et les mauvaises nouvelles se succèdent.

Qu'en est-il pour nous?

Le modèle de gouvernance de l'Office d'investissement du RPC fonctionne bien. Il a très bien servi les cotisants et les bénéficiaires au cours des dix dernières années, il s'en est tiré avec honneur auprès de décideurs et des fiduciaires du monde entier et il a bien surmonté la crise, davantage par le respect qu'il s'est acquis que par sa capacité à résister aux pressions. Nous ne prenons pas le crédit du modèle de gouvernance qui, conçu il y a dix ans par des décideurs avisés et des élus prévoyants, est aujourd'hui mis à l'épreuve. Néanmoins, la clarté qu'il offre demeure l'un de nos plus grands avantages.

Outre le modèle de gouvernance, nos importants avantages structurels, nos liquidités assurées et notre horizon à long terme sont bien réels et utilisés à bon escient. Nous profitons également des compétences de nos équipes de placement et partenaires du monde entier. L'exercice 2009 a été difficile pour la caisse, mais nous sommes toujours en mesure d'aider à assurer la viabilité du régime à long terme.

L'Office d'investissement et la caisse de retraite du RPC sont faits pour durer. Afin de traverser la crise actuelle, tous deux devront veiller avec une constante vigilance au respect du modèle de gouvernance, faire preuve aussi bien de rigueur que de souplesse pour surmonter les difficultés et profiter des occasions qui se présenteront, en plus de s'engager fermement envers les stratégies à long terme, les valeurs et les objectifs de notre organisation.

Je vous remercie de votre attention. S'il reste du temps, je serai heureux de répondre à vos questions.