



L'OFFICE
D'INVESTISSEMENT
DU RPC

L'Office d'investissement du Régime de
pensions du Canada
1, rue Queen Est, bureau 2500
Toronto (Ontario) M5C 2W5 Canada
www.oirpc.ca

LES AVANTAGES D'UNE PERSPECTIVE À LONG TERME

Discours à la Chambre de commerce
Canada-Australie

Mark Wiseman
Président et chef de la direction



Merci, Dominic, pour votre introduction chaleureuse. Je suis très heureux d'être de retour à la Chambre de commerce Canada-Australie après deux ans et demi d'absence.

Depuis mon dernier passage en mars 2013, l'actif de la caisse du Régime de pensions du Canada a augmenté à 280 milliards de dollars australiens¹, et je suis fier de dire que, depuis que nous avons commencé à investir en 1999, plus de la moitié de la valeur de la caisse est constituée du rendement des placements, par opposition aux cotisations. Au cours de notre dernier exercice (qui s'est terminé le 31 mars), nous avons obtenu des revenus de placement de plus de 40 milliards de dollars, en plus d'enregistrer des entrées nettes de capitaux provenant des travailleurs et des employeurs canadiens de près de 5 milliards de dollars.

De plus, nous avons accru notre présence internationale, par l'ouverture de bureaux à New York en 2013, à São Paulo en 2014, au Luxembourg en 2015 et à Mumbai le mois prochain.

Plus de 75 % de l'actif de la caisse est investi à l'extérieur du Canada.

La région de l'Asie-Pacifique demeure d'une grande importance pour l'accroissement de notre présence internationale... et l'Australie est toujours une voie d'accès privilégiée à cette région aux perspectives de croissance à long terme prometteuses.

Nous avons investi près de 7 milliards de dollars australiens ici en Australie, soit environ 1,5 milliard de plus que la dernière fois où j'étais à cette tribune.

En 2014, nous avons considérablement accru notre portefeuille d'immeubles de bureaux en acquérant 100 % des parts du Commonwealth Property Office Fund, conjointement avec DEXUS Property Group. Au février dernier, nous avons effectué un placement de 525 millions de dollars australiens dans le tunnel autoroutier NorthConnex. Ces transactions ainsi que d'autres, y compris l'acquisition d'une participation de 25 % dans l'autoroute à péage Westlink M7 et d'une participation de 100 % dans Broadcast Australia, démontrent notre engagement à long terme envers ce marché.

Je me dois de vous rappeler que nous sommes, d'abord et avant tout, un investisseur à long terme.

Notre stratégie de placement est fondée sur nos avantages comparatifs : notre taille, la certitude de nos actifs et – ce qui est peut-être le plus important dans le présent contexte des marchés – notre horizon de placement exceptionnellement long.

Pour illustrer ce dernier point, contrairement à de nombreuses autres caisses de retraite, l'Office d'investissement du RPC ne couvre pas son risque de change. Il est certain que, si nous le faisons, cela accroîtrait la stabilité de nos résultats d'un exercice à l'autre, mais la couverture du risque de change s'accompagne d'un coût financier sans qu'il n'y ait d'avantages attendus à long terme.

Nous avons perdu 10,1 milliards de dollars à l'exercice 2010 en comptabilisant nos placements étrangers en dollars canadiens, mais, aux exercices subséquents, nous avons réalisé des gains de change de 15,1 milliards. Il est certain que cette tendance s'inversera de nouveau à un moment ou à l'autre. Mais, en raison de nos passifs à long terme, couvrir notre risque de change pour des raisons comptables entraînerait des coûts importants sans procurer d'avantages économiques réels.

Nous considérons les risques et les rendements sur des décennies plutôt que sur des trimestres. De fait, comme je l'ai dit par le passé, un trimestre pour l'Office d'investissement du RPC dure 25 ans, et non 90 jours.

¹ L'actif de la caisse du RPC se montait à 268,6 milliards de dollars canadiens au 30 juin 2015.



Mais, nous demeurons un investisseur à long terme qui navigue dans un océan balayé par des courants à court terme. La réaction généralisée au ralentissement de l'économie chinoise n'est que le plus récent exemple de la façon dont les marchés de capitaux et leurs participants sont influencés par des opinions à court terme.

Seulement deux ans se sont écoulés depuis la dernière fois où j'ai parlé ici – mais cela a été suffisamment long pour que 30 % des chefs de la direction des sociétés du Fortune 500 aient quitté leur poste et pour qu'une action cotée à la Bourse de New York ait changé de mains trois fois en moyenne. Mais ce n'est, en moyenne, que le cinquième de la durée de vie des immobilisations d'une entreprise ou que le dixième du temps nécessaire pour qu'un nouveau médicament passe du stade de la recherche à celui de la commercialisation.

Des chercheurs de l'Université Stanford ont conclu que les pressions pour atteindre les cibles fixées pour les bénéfices trimestriels réduisent les dépenses en recherche et en développement. Ils estiment que ces pressions réduisent la croissance de l'économie américaine de 0,1 % par année. D'autres chercheurs ont estimé que les sociétés fermées, qui ne sont pas assujetties à ces pressions à court terme, investissent à un taux qui est supérieur de près de deux fois et demie à celui des sociétés ouvertes des mêmes secteurs.²

Andrew Haldane, l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre, a affirmé, au cours d'une entrevue en juillet dernier, que les chefs d'entreprise servent les intérêts à court terme des actionnaires aux dépens de l'ensemble de l'économie. Pour étayer ses propos, Haldane a fait remarquer que, dans les années 1970, seulement 10 % des profits des entreprises étaient remis aux actionnaires. Aujourd'hui, ce pourcentage est compris entre 60 % et 70 %.³

Nous sacrifions l'avenir pour payer le présent.

Deux mois après ma dernière apparition à cette tribune, l'Office d'investissement du RPC a lancé, conjointement avec la société McKinsey, *Focusing Capital on the Long Term* (« Orienter les capitaux vers le long terme »), un programme mondial qui est fondé sur la collaboration et qui vise à élaborer des idées et des méthodes pratiques pour combattre le court-termisme.

Mais l'étincelle qui a déclenché ce mouvement s'était produite deux ans auparavant.

En 2011, la *Harvard Business Review* a publié un article marquant rédigé par Dominic Barton, directeur général mondial de McKinsey et intitulé « Capitalism for the Long Term ».

Dominic est un ami à moi et, lorsque je l'ai félicité pour cet article quelques mois plus tard, je lui ai dit : « Dom, tu as écrit cet excellent article sur les périls du court-termisme, mais tu es un consultant typique. Tu as signalé tous les problèmes et proposé quelques solutions, mais que vas-tu faire concrètement à ce sujet? »

Sa réponse a été : « Tu veux dire, Mark, qu'est-ce que l'Office d'investissement du RPC et McKinsey feront à ce sujet? »

Aujourd'hui, je vous ferai un compte rendu des progrès que nous avons accomplis jusqu'ici sur cette question, ainsi qu'un résumé de nos opinions et de nos recommandations.

² Selon l'article paru sur ce sujet dans le *Financial Times*, « The cost of confusing shareholder value and short-term profit », par Dominic Barton et Mark Wiseman, 31 mars 2015.

³ *Financial Times* « BoE's Haldane says corporations putting shareholders before economy », 25 juillet 2015. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7d347016-32f4-11e5-b05b-b01debd57852.html#axzz3jkZ6b700>



Afin de combattre cette tendance, *Focusing Capital on the Long Term*, ou FCLT, vise trois objectifs :

Le premier est de mobiliser les chefs de file du monde des placements et des affaires pour qu'ils agissent. Des économistes, des universitaires et des dirigeants de banque centrale sonnent l'alarme depuis des années relativement aux méfaits du court-termisme – de l'insuffisance des capitaux à long terme pour répondre à la demande mondiale de renouvellements d'infrastructures, à l'abandon de projets créateurs d'emploi par des dirigeants d'entreprise du fait que ces investissements pourraient leur faire rater les cibles pour les bénéfices trimestriels ne serait-ce que d'un cent.

Dans un sondage auprès de 400 chefs des finances, 78 % des répondants ont dit qu'ils **détruiraient** de la valeur économique en retour de bénéfices plus stables. 55 % ont répondu qu'ils renonceraient à des investissements ayant une valeur actualisée nette positive pour ne pas que les BPA soient inférieurs aux prévisions consensuelles.⁴

Pourtant, peu de solutions ont été proposées pour remédier à ce problème.

Nous avons voulu changer cela. En seulement deux ans, FCLT est devenu une initiative mondiale à laquelle participent plus de 20 organisations différentes de toutes les parties de la chaîne de valeur des placements... dont BlackRock, Tata, GIC et le New Zealand Superannuation Fund.

Le deuxième objectif est d'élaborer des structures, des méthodes et des idées pratiques que nous et d'autres pouvons mettre en œuvre pour encourager, mesurer et récompenser les stratégies et les agissements à long terme sur les marchés de capitaux.

Pour accélérer le processus, nous avons délibérément ciblé les investisseurs institutionnels et les conseils d'administration. En vertu de leurs obligations fiduciaires, ces groupes sont tenus de considérer le long terme, et ils ont le pouvoir et l'influence requis pour faire évoluer les choses dans un avenir proche. Ils sont des éléments clés de la chaîne de valeur dont je viens de parler.

Le troisième objectif est de diffuser nos idées et de susciter un large débat au sein du monde des affaires et des placements au moyen d'une solide plateforme de communications et de promotion de nos idées. Nous sommes très actifs sur ce front, puisque nous avons publié de nombreux documents d'information et tenu des centaines de séances de travail. Je vous encourage à prendre connaissance de nos idées à www.fclt.org.

Comme je l'ai mentionné plus tôt, FCLT est né de la nécessité de trouver des solutions pratiques pour lutter contre les comportements à court terme des investisseurs et des entreprises qui détruisent de la valeur.

Le point culminant de la première phase de ce programme de plusieurs années a été la publication de notre *Roadmap for focusing capital on the long term* (« Feuille de route pour orienter les capitaux vers le long terme »), qui comprend des recommandations détaillées dans quatre champs d'action⁵ :

1. Réorienter la stratégie de portefeuille et la gestion des investisseurs institutionnels
2. Dégager de la valeur grâce à l'engagement et à l'actionnariat actif
3. Améliorer le dialogue entre les investisseurs et les entreprises
4. Changer la priorité du conseil d'administration en faveur d'une stratégie à long terme et d'une croissance durable

⁴ Graham, Harvey, Rajgopal « Value destruction and Financial Reporting decisions », 2006.

⁵ Voir *A roadmap for focusing capital on the long term* et d'autres publications de FCLT à : <http://www.fclt.org/en/ourthinking/publications.html>.



En mars dernier, nous avons organisé un Sommet sur la valeur à long terme à New York, qui a réuni plus de 120 dirigeants de 18 pays pour trouver des façons de mettre en œuvre ces idées.

Certains des plus importants propriétaires d'actifs du monde ont côtoyé les dirigeants de quelques-unes des plus grandes entreprises du monde.

Les participants ont convenu qu'il y a une **défaillance fondamentale** dans plusieurs points de la chaîne de valeur des placements qui a abouti à un système où les marchés ne parviennent pas à transformer les capitaux en valeur à long terme pour tous.

À quoi ressemble donc cette défaillance fondamentale dans cette chaîne de valeur?

Un chef de la direction d'une société du S&P 500 en a donné une très bonne description à notre sommet. Il a dit qu'à cause des mesures à court terme et des systèmes de primes, il pourrait supprimer **toute la recherche et le développement, et toutes les dépenses en immobilisations**, et être considéré par les marchés comme un chef de direction phénoménal pendant un an ou deux, et s'enrichir personnellement ce faisant.

Pourtant, agir ainsi serait clairement nocif à long terme pour l'entreprise. De fait, il a soutenu que, si son entreprise cessait la recherche et le développement pour plaire au marché, elle cesserait d'exister après quelques années.

Un changement fondamental dans les mentalités et les comportements sur nos marchés ne pourrait être provoqué que par un changement dans toute la chaîne de valeur – des propriétaires d'actifs aux gestionnaires d'actifs, aux chefs de direction et aux conseils d'administration – pour adopter des pratiques qui récompensent les investissements en capitaux à long terme, les pratiques d'affaires à plus long terme et la création de valeur à plus long terme pour toutes les parties prenantes.

Ainsi, pour conclure, je vous décrirai ce que devraient être, selon nous, les rôles de ces divers acteurs, en m'adressant directement à vous.

D'abord, si vous êtes un chef de direction, votre rôle est d'élaborer une stratégie à long terme, ce qui veut dire de constituer un conseil d'administration qui vous soutient, de bâtir une culture du long terme au sein de votre entreprise et d'établir une solide base d'investisseurs qui comprend vos objectifs à long terme et qui y adhère.

L'ancien secrétaire au Trésor américain Larry Summers a traité de ce dernier point – le soutien nécessaire des investisseurs – dans un récent commentaire dans le *Financial Times*. Il a écrit que :

« Ce dont nous avons vraiment besoin, ce sont des groupes d'investisseurs fiables et résolus au sein des sociétés qui peuvent s'engager de façon crédible à soutenir de solides équipes de direction et qui peuvent conforter l'ensemble du monde des placements, pour que des investissements productifs soient effectués. »

Durant tous nos travaux, nous avons entendu de nombreux chefs de direction dire qu'« on a les actionnaires qu'on mérite ».

Comme chefs de direction, vous devez saisir toutes les occasions pour immerger votre conseil d'administration, vos employés et vos actionnaires dans votre stratégie à long terme. Cela exige que vous ayez les bonnes mesures à court, à moyen et à long terme pour suivre vos progrès.



Ensuite, si vous êtes un investisseur institutionnel, votre rôle est d'orienter les objectifs de vos éléments constitutifs vers la création de valeur à long terme.

Les propriétaires et les gestionnaires d'actifs doivent établir des indices de référence appropriés pour mesurer le rendement à long terme; mettre en place le bon système de primes pour les professionnels en placement; comprendre les sources de la valeur à long terme dans les sociétés où ils investissent; et, ce qui est très important, s'engager davantage auprès des sociétés afin de soutenir leur stratégie à long terme.

Les investisseurs activistes qui ne détiennent qu'un ou deux pour cent des actions d'une société ne pourraient pas tout simplement pas faire réaliser leur programme à court terme, si les investisseurs à long terme s'engageaient davantage auprès des sociétés en tant qu'actionnaires et si les sociétés s'engageaient davantage auprès de leurs actionnaires. En bref, les investisseurs institutionnels doivent davantage agir en tant qu'actionnaires. Ils doivent s'engager. Ils doivent exercer leurs droits de vote. Ils doivent établir des indices de référence et un système de primes qui sont en conformité avec les intérêts des bénéficiaires qu'ils représentent.

Si vous êtes un membre d'un conseil d'administration, vous avez un rôle central à jouer, étant donné que vous faites la jonction entre la société et ses parties prenantes externes.

Votre rôle commence par le choix des bons administrateurs, c'est-à-dire des administrateurs qui ont des perspectives diversifiées, une expérience pertinente attestée dans le développement d'entreprises, ainsi que des connaissances fonctionnelles approfondies.

Ensuite, les administrateurs doivent passer plus de temps pour se concentrer sur la stratégie à long terme et le contexte commercial dans lequel elle est mise en œuvre. Cela veut dire, non seulement de passer plus de journées à travailler au sein du conseil d'administration, mais aussi de comprendre l'entreprise, de rencontrer des clients, de visiter les laboratoires de recherche et de développement, etc..

Cela veut dire aussi de passer plus de temps à soutenir l'équipe de direction en dialoguant avec des investisseurs, afin d'aider à assurer qu'ils comprennent la stratégie à long terme.

Enfin, ... pour bien jouer ce rôle... les administrateurs doivent être rémunérés pour le temps et les compétences supplémentaires qu'on leur demande, en liant leur rémunération à long terme au rendement à long terme de l'entreprise.

Enfin, si vous êtes un employé d'un organisme de réglementation, votre rôle est de comprendre comment les politiques et les règles favorisent ou nuisent à la primauté du long terme.

Et l'un des meilleurs exemples d'application de cette pensée est le programme australien de recyclage d'actifs de 5 milliards de dollars – un élément central du programme de croissance des infrastructures du gouvernement australien – qui offre des incitatifs aux États et aux territoires pour vendre des actifs afin de financer de nouveaux investissements dans des infrastructures productives. Étant donné les déficits d'infrastructures croissants dans le monde... nous citons souvent ce modèle à notre gouvernement et à d'autres comme un exemple à suivre pour stimuler et attirer des capitaux à long terme.

Les chefs de direction... les membres de conseils d'administration... les investisseurs... et les organismes de réglementation... tous les intervenants sur les marchés de capitaux ont un rôle à jouer pour instiller des mentalités à long terme et favoriser une croissance à long terme productive pour toute la société.



Depuis que nous avons commencé ce programme il y a deux ans, j'ai été encouragé par les progrès que j'ai observés... notamment, par un chef de direction qui m'a dit récemment qu'il avait demandé à son équipe de direction de réécrire leurs objectifs pour l'année afin qu'ils soient conformes aux objectifs à plus long terme.

Nous agissons aussi à l'Office d'investissement du RPC... notamment, par la mise sur pied d'un groupe de travail à l'interne qui examine comment nos analystes et nos gestionnaires de portefeuille pourraient mieux s'engager auprès des entreprises afin de mieux comprendre leur stratégie à long terme.

Des progrès sur ce plan sont cruciaux pour des caisses de retraite comme nous qui cherchent à maximiser la valeur pour des générations de bénéficiaires. C'est aussi un enjeu crucial pour quiconque se soucie de la prospérité mondiale à long terme, car c'est exactement l'objet de toute cette discussion.

J'invite tous ceux qui sont ici aujourd'hui à s'engager avec nous dans cette voie... et il n'y a pas de meilleur moment pour commencer que maintenant, par vos questions et vos commentaires.

Je vous remercie.

