



Les placements des caisses de retraite

L'Office d'investissement du RPC

Les placements des caisses de retraite publique :
l'expérience canadienne

I

Allocution de

John A. MacNaughton
Président et chef de la direction
L'Office d'investissement du RPC

au

Congrès de la Banque mondiale sur la gestion des caisses de retraite publiques
Le 6 mai 2003

C'est un grand honneur pour moi d'être de nouveau invité à ce deuxième congrès sur la gestion des caisses de retraite publiques.

Les échanges de ce genre nous permettent d'apprendre ensemble comment mieux répondre aux besoins financiers de nos populations vieillissantes.

À de nombreux égards, on peut dire que le monde fait face à une bombe démographique à retardement. La population active diminue en Europe et au Japon et devra subvenir aux besoins d'une population retraitée de plus en plus nombreuse.

Cependant, dans de nombreux pays en développement, la population des jeunes est en plein essor, ce qui entraîne des difficultés politiques et économiques tout à fait différentes.

Les mouvements démographiques se traduisant par un accroissement du nombre des retraités ont de profondes répercussions sur la croissance économique mondiale, les marchés financiers, l'expression politique et la stabilité des budgets publics.

Nous nous trouvons ainsi confrontés à plusieurs défis communs :

Comment mettre les personnes les plus vulnérables financièrement à l'abri de la pauvreté pendant leur retraite?

Comment faire en sorte que l'argent affecté au financement des retraites futures ne serve pas à d'autres fins politiques?

Comment les caisses de retraite devraient-elles investir pour éviter de lourdes cotisations aux travailleurs de demain?

Je répondrai à ces questions du point de vue du Canada. Et je le ferai en isolant quatre facteurs qui sont à la base des aspects de notre réforme des retraites publiques qui portent sur les placements.

Le premier de ces facteurs est notre modèle de gouvernance et la manière dont il nous protège contre les risques d'ingérence politique.

Le deuxième est l'intégrité de notre organisme. Qui décide de ce qui est bien ou mal – et comment codifier ce qui est essentiellement une question de jugement moral.

Le troisième est ce que j'appellerai un mandat de placement sans entraves. La caisse nationale de retraite du Canada a peu de contraintes en matière de placement.

Le quatrième facteur à la base de l'expérience canadienne est notre leadership en matière de transparence. Notre engagement à présenter des rapports complets et à rendre des comptes au public étaye la crédibilité de notre modèle de gouvernance.

L'examen de ces quatre facteurs m'amènera à vous présenter nos principes et nos pratiques de placements. Je vous parlerai aussi de nos progrès et de notre rendement depuis l'entrée en exploitation de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, en octobre 1998.

Mais laissez-moi d'abord vous dire quelques mots sur le régime public de pensions du Canada. Je prie de m'excuser ceux qui ont déjà entendu cette partie de mon exposé. Cette mise en contexte est toutefois importante pour comprendre le pourquoi des réformes qui ont été décidées.

Le Canada est un État fédéré, doté d'un gouvernement national central, de 10 gouvernements provinciaux et de trois gouvernements territoriaux.

Les provinces ont d'importants pouvoirs et responsabilités – dont elles partagent certains avec le gouvernement fédéral. Elles assument notamment avec celui-ci la gérance de notre régime de retraite public.

Le Canada a une grande expérience en ce qui concerne les mesures visant à répondre aux besoins de ses retraités. C'est un État souverain depuis près de 136 ans. Il y a déjà 75 ans que nous fournissons une aide financière aux personnes âgées. En effet, en 1927, le Canada a lancé un programme de sécurité de la vieillesse, qui constituait un premier pas vers la réduction de la pauvreté chez les personnes âgées.

La prochaine étape majeure dans l'élaboration d'un système de revenu de retraite a été la création du Régime de pensions du Canada en 1966.

Il s'agissait d'un régime par répartition indexé sur l'inflation, créé par les gouvernements fédéral et provinciaux. C'est un régime obligatoire, auquel tous les employés et leurs employeurs doivent cotiser. Le gouvernement fédéral et neuf provinces en partagent la responsabilité. La dixième province, le Québec, a décidé de ne pas y participer et s'est dotée de son propre régime, qui fonctionne en parallèle avec le Régime de pensions du Canada.

Je tiens à préciser que l'État n'est pas le promoteur du régime. Les gouvernements fédéral et provinciaux n'assument en effet aucune obligation financière à l'égard de celui-ci – bien que le gouvernement fédéral finance, sur ses recettes générales, deux programmes de sécurité sociale pour les personnes âgées. Ces programmes, appelés Supplément de revenu garanti et Sécurité de la vieillesse, sont offerts à tous, selon les besoins.

Le Régime de pensions du Canada est réservé aux personnes qui travaillent. Le seul apport des gouvernements se limite aux cotisations qu'ils versent pour les fonctionnaires, à titre d'employeur.

Si l'on en juge par certains documents concernant la réforme des retraites, il semble régner un peu de confusion quant aux propriétaires de notre actif de retraite.

On lit en effet ce qui suit dans l'excellent article intitulé « The Global Retirement Crisis », publié en avril 2002 par le Center for Strategic and International Studies, sur les réformes entreprises au Canada et en Irlande :

« Le succès de ces réformes dépendra de la capacité du Canada et de l'Irlande à faire mieux que les autres pays pour isoler les réserves des retraites publiques des recettes gouvernementales générales. »

Au Canada, les réserves de retraite sont totalement séparées des recettes gouvernementales générales et sont comptabilisées à part.

Les placements en actions du RPC figurent dans le bilan de l'Office d'investissement du RPC. Ces titres sont détenus par un dépositaire du secteur privé, dans un fonds distinct. Le gouvernement ne peut demander d'avoir accès au rendement de ces fonds que pour payer les retraites, à l'exclusion de toute autre fin.

Les autres actifs du RPC, c'est-à-dire des obligations et une réserve liquide, sont actuellement gérés par le gouvernement fédéral. Ils passeront progressivement dans notre bilan par suite d'un transfert échelonné sur les trois prochaines années. Une fois cette opération terminée, l'ensemble de l'actif du RPC sera protégé par le cloisonnement déjà en place.

Cependant, à titre de gérants du Régime de pensions du Canada, les gouvernements fédéral et provinciaux sont responsables de la conception et de l'administration du régime, ainsi que de la politique de capitalisation. Ils établissent les taux de cotisation et fixent les prestations. Le gouvernement fédéral perçoit les cotisations, verse les prestations et administre le régime.

Le Régime de pensions du Canada n'a pas été conçu au départ comme un régime par capitalisation intégrale. Son fonctionnement se fondait plutôt sur le principe que chaque génération financerait les pensions de la génération précédente.

Dans les années 1960, c'était logique. Le nombre de Canadiens de plus de 70 ans – l'âge de la retraite à l'époque – était relativement faible par rapport à la population active.

Au cours des 30 années suivantes, le Régime de pensions du Canada a assez bien fonctionné. Les rentrées d'argent étaient beaucoup plus élevées que les sorties de fonds nécessaires pour offrir un revenu de retraite à tous les travailleurs canadiens ainsi qu'une aide financière à leurs proches en cas de décès ou d'invalidité du soutien de famille.

Au fil des années, l'âge d'admissibilité à une pleine pension a été abaissé à 65 ans – et il est passé à 60 ans pour une pension réduite.

Sautons maintenant 30 années pour arriver au milieu des années 1990.

En 1996, l'argent sortait plus vite qu'il ne rentrait. Au cours de cette seule année, le Régime a versé 17 milliards de dollars de prestations mais n'a recueilli que 11 milliards de cotisations, ce qui laissait un déficit de six milliards de dollars en un an.

L'avenir du Régime était sérieusement compromis. L'évolution de la proportion de personnes âgées par rapport à la population active était particulièrement préoccupante. En 1966, lors de la création du Régime de pensions du Canada, il y avait sept travailleurs par retraité.

Le ratio est aujourd'hui de cinq cotisants par bénéficiaire. D'ici 2030, il n'y aura que trois travailleurs pour financer chaque retraite et, d'ici 2050, il n'y aura plus que 1,6 cotisant par retraité. Selon les prévisions du FMI, seuls les États-Unis et le Royaume-Uni auront des ratios plus sains.

Il s'agit là d'un changement démographique radical qui aura d'immenses répercussions économiques, même si d'autres nations font face à des changements encore plus dramatiques que le Canada.

Selon les données des Nations Unies, la population active du Canada devrait augmenter de 14 pour cent d'ici 2050. Bien que cela représente la moitié du taux de croissance de la population active prévu aux États-Unis, dans les autres pays de l'OCDE, on s'attend à une diminution de la population active, dans une proportion atteignant huit pour cent en France et jusqu'à 42 pour cent en Italie.

En Amérique du Nord, une forte immigration permet de renouveler la population active.

La crise imminente qui menaçait nos retraites a amené les gouvernements fédéral et provinciaux à procéder à un examen approfondi du régime, qui a été suivi d'importants changements en 1997.

Un des principaux changements a été la hausse des cotisations. Celles-ci ont augmenté de plus de 60 pour cent au cours des six dernières années – en passant de six pour cent en 1997 à

9,9 pour cent en janvier dernier. Cette année, le taux de cotisation s'applique jusqu'à 39 900 \$ de gains.

Un autre changement clé a été l'amélioration de l'administration du régime. Un troisième a été la création d'un organisme indépendant, distinct du régime proprement dit, pour gérer l'actif de réserve.

Toutes ces mesures se traduisent par la transformation du Régime de pensions du Canada, qui était un régime strictement par répartition, en un régime par capitalisation partielle. C'est d'ailleurs le modèle de régime d'État que l'on semble privilégier dans le monde entier.

En ce qui concerne le Canada, le but est faire passer le fonds de réserve, qui était égal à huit pour cent du passif en 1996 à plus de 20 pour cent d'ici 2017.

Nous sommes sur la bonne voie. Depuis 1996, la valeur de l'actif du RPC s'est accrue de 11 milliards de dollars pour atteindre plus de 55 milliards.

Cette croissance provient en parts égales de deux sources. La première est la hausse des cotisations des employés et de leurs employeurs durant une période de forte création d'emplois au Canada. La deuxième est le revenu provenant du placement de l'actif du RPC.

Les gouvernements fédéral et provinciaux pensent que le maintien du taux de cotisation à 9,9 pour cent et le revenu de placement suffiront à assurer indéfiniment le financement du Régime de pensions du Canada.

Du fait de ces mesures, les rentrées de fonds du régime seront supérieures aux sommes nécessaires pour financer les prestations pendant au moins 18 ans.

En 1996, nos gouvernements ont débattu de ce qu'il convenait de faire des fonds excédentaires en attendant d'en avoir besoin pour verser les prestations.

Ils ont décidé de les investir sur les marchés financiers par l'intermédiaire d'une société gérée par des professionnels – et indépendante du gouvernement.

Cette société, c'est l'Office d'investissement du RPC.

Après cette mise en contexte, revenons aux facteurs qui sont à la base de la réforme des retraites publiques canadiennes du point de vue des placements. Commençons par la manière dont l'Office est protégé contre l'ingérence politique.

Voici ce qu'a conclu Robert Palacios dans le récent article qu'il a rédigé pour la Banque mondiale à propos des initiatives des pays de l'OCDE concernant la gestion des réserves des caisses de retraite publiques. [Traduction] « Dans le passé, la plupart des fonds de retraite publique n'ont pas été investis de manière efficace, le plus souvent à cause de l'ingérence politique. »

Cette ingérence entraîne un double problème. D'une part, elle empêche les administrateurs ou fiduciaires de remplir leur obligation fiduciaire. D'autre part, elle gêne la prise de décisions des professionnels du placement.

Le Canada fournit un excellent exemple de ce qu'il faut faire et ce, je tiens à le souligner, grâce à la prévoyance des politiques fédéraux et provinciaux. Ils ont en effet opté pour un modèle de gouvernance qui assure l'équilibre entre l'indépendance vis-à-vis de l'influence politique et gouvernementale et la présentation de rapports et de comptes rendus rigoureux au public.

Le risque d'ingérence préoccupe pourtant réellement les Canadiens. Selon un sondage de l'opinion publique, près de 70 pour cent d'entre eux s'inquiètent du fait que les gouvernements ne finissent par s'immiscer dans nos décisions de placement.

Les administrateurs et la direction de l'Office ont confiance que ce ne sera pas le cas. Et je vais vous expliquer pourquoi.

Notre loi directrice exige « la présence au conseil d'un nombre suffisant de personnes ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail » pertinente. Autrement dit, il faut que le conseil possède les connaissances voulues.

La manière dont sont nommés nos 12 administrateurs est tout à fait inhabituelle. Elle est très différente du processus généralement suivi pour les sociétés d'État – et dans la plupart des caisses de retraite publiques, dont les administrateurs sont des représentants du gouvernement, des syndicats et des employeurs ou des personnes nommées par ceux-ci.

Dans le cas de l'Office, les ministres des Finances fédéral et provinciaux ont nommé un comité spécial des candidatures, constitué de représentants des secteurs public et privé et présidé par une personne du secteur privé.

Ce comité repère des candidats qualifiés et présente la liste des personnes qu'il recommande au ministre des Finances fédéral. Le ministre choisit des administrateurs parmi les personnes figurant sur cette liste et les nomme après avoir consulté les ministres des Finances provinciaux.

Ce processus de consultation est en lui-même un frein au sectarisme et au favoritisme politiques. À tout moment, en effet, les gouvernements fédéral et provinciaux sont dirigés par des partis politiques différents.

À partir de leur nomination, les administrateurs peuvent rester en fonction pour un maximum de trois mandats de trois ans chacun. Le comité des candidatures fait aussi des recommandations quant au renouvellement de leur mandat. Au cours de leur mandat de trois ans, les administrateurs ne peuvent faire l'objet d'une révocation sans que celle-ci soit motivée.

Le ministre des Finances fédéral nomme aussi le président du conseil, en consultant ses homologues provinciaux et les administrateurs déjà nommés.

Grâce à ce processus, notre conseil est constitué de professionnels ayant des titres de compétence en comptabilité, en actuariat, en économie et en placement. Ces personnes ont de l'expérience dans les secteurs privé et public. Elles ont une opinion informée sur la gouvernance dans ces deux secteurs. Et elles ne sont pas seulement indépendantes, mais aussi indépendantes d'esprit.

Notre conseil a par ailleurs institué un processus d'évaluation de son propre rendement et de celui de ses comités. C'est un élément important d'une bonne gouvernance, dans tout organisme.

Grâce à ce processus d'autoévaluation, les administrateurs restent axés sur leur obligation fiduciaire de représenter les intérêts des cotisants et des bénéficiaires du Régime de pensions du Canada.

Notre loi directrice confère au conseil des pouvoirs qui renforcent la séparation entre les gouvernements et les professionnels du placement. Par exemple, le conseil nomme le chef de la direction, qui relève du conseil. Dans le cas de la plupart des sociétés d'État, c'est le premier ministre qui nomme le chef de la direction, qui relève ensuite d'un des ministres.

Notre conseil approuve les principes qui guident les décisions discrétionnaires de la direction – ainsi que notre plan d'affaires et notre budget annuels. Dans la plupart des sociétés d'État, c'est un ministre qui donne ces approbations.

Le conseil a la responsabilité et le plein pouvoir de nommer les vérificateurs externe et interne, qui relèvent du comité de vérification du conseil. La plupart des sociétés d'État sont vérifiées par le vérificateur général, dont le bureau est indépendant du gouvernement et au service du Parlement.

Dans le cadre de ses fonctions de surveillance de la direction, notre conseil établit la rémunération de la direction, qui est liée au rendement. Dans la plupart des sociétés d'État, c'est le gouvernement qui fixe la rémunération.

Enfin, notre conseil examine et approuve le choix de la direction en ce qui concerne les gestionnaires externes de placement et les autres fournisseurs importants. Dans la plupart des sociétés d'État, c'est le gouvernement qui contrôle ce processus.

En tant que chef de la direction, j'apprécie de relever d'administrateurs avertis qui posent des questions en se fondant sur leur expérience. Cela est rassurant pour moi et mon équipe de direction, car nous sommes évalués sur chaque aspect de nos décisions de placement par des gens exceptionnels, que nous respectons.

Je rends compte à un conseil indépendant selon un processus dynamique. Le conseil établit ma rémunération et mes objectifs de rendement. À la fin de l'exercice, il examine ce auquel est parvenu l'organisme et décide des primes de rendement que je mérite, le cas échéant. Il approuve ensuite nos objectifs pour le prochain exercice.

Je suis, à l'égard des cadres supérieurs de mon équipe, un processus semblable, qui correspond aux meilleures pratiques du modèle de gouvernance du secteur privé.

Je ne voudrais pas cependant vous donner l'impression que l'Office pourrait devenir une espèce d'organisme gouvernemental franc-tireur, qui ferait ce que bon lui semble de l'argent des gens.

Malgré les pouvoirs dont jouit l'Office à titre d'organisme, le gouvernement est en mesure de contrôler ce que nous faisons de l'argent du RPC. Par exemple, le ministre des Finances fédéral doit autoriser un examen spécial des livres, registres, systèmes et pratiques de l'Office tous les six ans. Cet examen aura lieu dans les deux prochaines années, en consultation avec les provinces.

Le ministre des Finances fédéral a aussi le pouvoir discrétionnaire de charger un cabinet de vérification d'effectuer une vérification spéciale.

De plus, les ministres des Finances fédéral et provinciaux revoient notre loi et notre règlement directeurs tous les trois ans, dans le cadre de leur examen triennal obligatoire du Régime de pensions du Canada.

Passons maintenant au deuxième facteur qui est à la base de notre réforme : l'intégrité de notre organisme.

Notre loi directrice donne au conseil d'administration le pouvoir d'approuver un code de déontologie et des mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts. Autrement dit, les administrateurs doivent établir les normes éthiques de l'organisme.

L'Office est confronté à un problème intéressant en ce qui concerne la définition de ses valeurs éthiques parce qu'il appartient à la fois au secteur privé et au secteur public.

Il s'agit en effet d'une société d'État dont l'exploitation est indépendante des gouvernements mais qui fait partie du secteur public. C'est aussi une société de placement qui fait concurrence à des sociétés du secteur privé.

Comment concilier les normes des secteurs public et privé en matière de conflit d'intérêts?

Ceux qui considèrent l'Office comme un instrument au service du bien public, chargé de contribuer à assurer l'avenir financier du Régime de pensions du Canada, ont tendance à appliquer les attentes du secteur public.

Ceux qui envisagent l'Office comme une société de gestion de placements livrant concurrence sur les marchés financiers ont tendance à appliquer les attentes du secteur privé.

Dans la plupart des cas, les normes et les attentes sont les mêmes. Certains aspects, cependant, suscitent des difficultés. Par exemple, dans le secteur public, les fiducies sans droit de regard constituent la manière courante de séparer les intérêts privés et les obligations publiques. Dans le secteur privé, cette notion est inconnue.

Pour être franc, nous redoutons d'avoir du mal à recruter du personnel et des administrateurs qualifiés si ces personnes étaient obligées de placer leurs investissements personnels dans une fiducie sans droit de regard.

Notre loi directrice accepte l'inévitabilité des conflits d'intérêts pour les administrateurs et les cadres supérieurs. C'est pourquoi elle exige du conseil d'administration qu'il élabore des mécanismes pour les résoudre – pas forcément pour les éliminer.

Il faut évidemment faire en sorte que les administrateurs et les membres du personnel ne puissent tirer un profit ou un autre avantage quelconque d'une transaction conclue par ou avec l'Office. Nous appliquons des règles strictes qui les obligent à communiquer tous les intérêts qu'ils pourraient avoir.

Les administrateurs doivent en outre divulguer toute relation personnelle qui peut sembler compromettre leur indépendance ou leur capacité de prendre une décision impartiale et objective.

Ils doivent aussi déclarer toute activité professionnelle touchant directement ou indirectement les activités de l'Office ou susceptible d'être considérée comme donnant lieu à un conflit.

Nous disposons d'un processus clair pour discuter de ces questions, à l'issue duquel le comité de la gouvernance du conseil recommande une résolution à l'ensemble du conseil.

Nos mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts fonctionnent bien. Alors que le conseil s'est réuni plus de 40 fois depuis la création de l'Office, quatre administrateurs ont demandé à une demi-douzaine d'occasions d'être exclus des discussions concernant des transactions qui les plaçaient dans une situation de conflit d'intérêts réel, potentiel ou perçu.

Ces transactions concernaient pour la plupart l'examen par le conseil de fournisseurs susceptibles d'offrir des services de placement ou des services opérationnels à l'issue d'une demande de propositions concurrentielles. Ces administrateurs n'ont pas participé à la discussion ni au vote concernant ces questions.

Les mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts et le code de déontologie élaborés à l'intention du personnel sont semblables, mais en plus strictes.

Nous avons aussi des règles rigoureuses en ce qui concerne les opérations personnelles sur valeurs. Nous tenons à jour des listes restreintes des valeurs que les administrateurs et les membres du personnel ne sont pas autorisés à négocier. Ils doivent obtenir l'autorisation préalable de notre avocate-conseil avant d'acheter ou de vendre des titres quelconques et ne peuvent effectuer des opérations portant sur les valeurs figurant dans les listes restreintes.

Les administrateurs doivent fournir une fois par semestre une déclaration écrite attestant qu'ils se conforment aux procédures concernant les opérations sur valeurs mobilières. Les membres du personnel doivent demander à leur courtier ou à leur conseiller financier de déposer auprès du vérificateur externe de l'Office des relevés mensuels ou trimestriels de toutes leurs opérations sur valeurs.

L'Office occupe une place importante sur les marchés financiers canadiens, où il a déjà investi 18 milliards de dollars. D'ici 2014, nous nous attendons à gérer un actif de plus de 160 milliards de dollars. Un actionnaire d'une telle envergure dans des centaines de sociétés canadiennes ne manquera pas d'attirer l'attention du public.

Il est certain aussi que d'autres conflits – réels ou perçus – risquent de survenir. Comment codifier la conduite acceptable? On peut demander aux experts ce qu'ils en pensent.

C'est ce que nous avons fait en mai dernier. Nous avons invité trois spécialistes de la déontologie dans les secteurs privé et public à examiner nos principes et mécanismes. Nous voulions savoir si ces derniers étaient assez solides pour nous servir de guide dans une période de croissance et de changement rapides.

Ces conseillers indépendants ont évalué favorablement nos normes et mécanismes existants, tout en suggérant plusieurs améliorations.

L'une était de définir non seulement les conflits d'intérêts réels, mais aussi les notions de conflits d'intérêts potentiels et perçus. C'est ce que nous avons fait.

Il n'existait d'ailleurs pas de définitions de référence pour les conflits d'intérêts potentiels et perçus. Nous avons dû définir ces notions nous-mêmes, avec l'aide d'un ancien juge d'une cour supérieure qui se spécialise dans les questions éthiques.

Nous avons aussi défini la notion d'intérêt économique personnel, afin d'aider nos administrateurs et les membres de la direction à mieux comprendre comment faire face au conflit potentiel entre des intérêts privés et l'intérêt public.

Nous avons introduit une démarche d'autoévaluation des possibilités de mise à l'épreuve de la loyauté envers l'Office, une fois encore pour cerner tous les problèmes susceptibles de se poser à nos administrateurs qui siègent au conseil de sociétés dans lesquelles l'Office détient des actions.

Nos administrateurs doivent en effet favoriser la réalisation de la mission de l'Office sans être influencés par les autres liens qu'ils peuvent avoir.

Nos conseillers externes nous ont également suggéré d'envisager de retenir les services d'un conseiller externe à temps partiel sur les conflits d'intérêts et la déontologie.

Notre conseil a accepté cette suggestion et nommera un conseiller externe en déontologie cette année. Cette personne sera à la disposition des administrateurs, des membres du personnel et même des parties intéressées pour les conseiller sur les questions complexes et difficiles qui se posent dans un contexte d'évolution des attentes.

Dans l'ensemble, je pense pouvoir affirmer que nous avons adopté bon nombre de politiques d'avant-garde en ce qui concerne la déontologie, les conflits d'intérêts et les questions connexes. C'est certainement ce que nous avons essayé de faire.

Notre modèle de gouvernance et notre volonté d'adopter des normes éthiques élevées déterminent la culture dans laquelle s'inscrivent les décisions de placement de la direction.

Nous avons la chance d'avoir un mandat de placement que ne viennent pas entraver des considérations étrangères au placement. C'est le troisième facteur à la base de l'expérience canadienne.

Permettez-moi de vous rappeler rapidement quel est notre mandat selon la loi. Nous avons deux objectifs de placement.

Premièrement, nous devons gérer l'actif du RPC dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du Régime de pensions du Canada. À l'heure actuelle, cela signifie dans l'intérêt de 16 millions de personnes.

Deuxièmement, nous devons viser un rendement maximal sans courir de risques indus, compte tenu des besoins financiers du Régime de pensions du Canada et de ses obligations futures.

Nous ne sommes autorisés à exercer aucune activité qui soit contraire à ces deux objectifs.

Cette année, nous aurons un troisième objectif – à savoir fournir au Régime de pensions du Canada les liquidités nécessaires pour qu'il puisse honorer ses obligations en matière de pensions.

Notre mandat de placement diffère de celui de nombreuses caisses de retraites publiques d'autres nations.

L'Office n'est pas une source captive de crédits pour les gouvernements. Nous ne sommes pas obligés d'acheter des titres de créance d'État, à moins que nous ne décidions de développer un portefeuille obligataire – et auquel cas, seulement si les conditions sont intéressantes et compatibles avec nos obligations légales et fiduciaires.

Nous ne sommes pas tenus de consentir des prêts à des sociétés d'État. Nous n'avons pas non plus d'obligations en matière de placement socialement responsable.

Bref, nos placements ne sont pas fonction d'objectifs politiques quelconques, notre seul objectif étant d'aider à tenir la promesse de pensions publiques. Cela constitue en soi un objectif social valable, qui mérite de faire l'objet d'un mandat de placement ciblé que ne viennent pas diluer ou dévier de son but d'autres considérations d'ordre politique ou social.

N'oublions pas non plus que l'argent que nous plaçons appartient aux travailleurs canadiens et non au gouvernement. Il ne s'agit pas de deniers publics mais plutôt de fonds provenant d'une épargne obligatoire des particuliers.

Étant donné notre mandat de placement sans entraves, nous pouvons investir dans les placements qui permettront, à notre avis, d'obtenir un rendement maximal sans courir de risques de perte indus. Notre recherche donc à optimiser le rendement corrigé du risque.

Notre stratégie de placement a évolué au cours des cinq dernières années. La composition de l'actif résultant de cette évolution est semblable à de nombreux égards à celle des autres grandes caisses de retraite du secteur public, au Canada et aux États-Unis.

À nos débuts, en octobre 1998, l'actif du RPC était constitué exclusivement d'obligations d'État de 20 ans et de titres d'État liquides à court terme.

J'ai fait allusion plus tôt à la politique de capitalisation adoptée par nos ministres des Finances fédéral et provinciaux pour assurer la permanence du régime. Le taux de cotisation étant fixé à 9,9 pour cent, cette politique de capitalisation suppose un rendement réel de l'actif du RPC de quatre pour cent – c'est-à-dire quatre pour cent au-dessus de l'inflation.

Comme les obligations d'État ne nous permettront pas d'atteindre ce taux de rendement à long terme, nous devons assumer un certain risque pour obtenir un rendement plus élevé.

De plus, puisque nous avons au moins 18 ans devant nous avant d'avoir à verser un revenu au Régime de pensions du Canada, nous pouvons assumer plus de risque que si nous avons besoin dès aujourd'hui d'un revenu de placement pour payer des prestations de retraite, comme c'est le cas d'autres caisses.

Dès le départ, nous avons décidé d'investir les fonds excédentaires dans des actions. Premièrement, pour diversifier l'actif. Deuxièmement, parce que l'histoire nous apprend que les actions rapportent davantage, à long terme, que les obligations, en contrepartie du surcroît de risque assumé.

Il est donc logique en soi d'investir dans des actions bien que, pour gagner cette prime de risque, il faille essayer à court terme beaucoup de volatilité sur le marché.

Pendant la plus grande partie des quatre années et demie passées, nous avons effectué des placements passifs dans des fonds gérés à l'extérieur qui reproduisent des indices boursiers canadiens, américains et mondiaux.

Tout en ayant un mandat de placement « sans entraves », nous sommes confrontés à une restriction de taille.

Nous devons investir 70 pour cent de notre actif au coût au Canada – et donc seulement 30 pour cent à l'étranger. Cette exigence, ou « règle relative aux biens étrangers », s'applique à tous les régimes de retraite, ainsi qu'aux régimes d'épargne enregistrés de retraite des particuliers.

Nous nous conformons strictement à cette règle, même si, comme tous les investisseurs, nous préférons n'avoir aucune contrainte. En règle générale, toute restriction en matière de placement a un prix.

De nombreuses raisons nous incitent à investir à l'étranger dans toute la mesure permise par la loi. L'une est la diversification géographique du portefeuille. Toutes les économies du monde n'évoluent pas à l'unisson. Certes, l'économie canadienne a été parmi les plus vigoureuses du monde ces dernières années, mais d'autres marchés présentent des possibilités de croissance plus rapide.

Par conséquent, à long terme, les placements étrangers peuvent offrir des perspectives de rendement plus élevé par rapport aux risques assumés.

Une autre raison a trait à la taille de l'économie canadienne, nos marchés financiers représentant moins de deux pour cent de la capitalisation boursière mondiale.

Le fait d'être tenus d'investir 70 pour cent de notre actif dans une économie relativement modeste comporte donc des risques.

De plus, le seul grand indice boursier canadien n'est qu'un pâle reflet de l'économie canadienne. Certains secteurs productifs n'y sont pas représentés du tout, tandis que d'autres ne le sont que par deux ou trois sociétés. Enfin, d'autres secteurs sont surreprésentés.

Nous venons par ailleurs d'amorcer la mise en œuvre d'une stratégie prévoyant d'abandonner les placements indiciels traditionnels en faveur de placements passifs fondés sur les secteurs économiques du point de vue mondial. Il existe 10 à 12 grands secteurs économiques à l'échelle internationale. L'économie canadienne est sous-représentée par un bon choix de sociétés des secteurs des soins de santé et des technologies, par exemple, et surreprésentée dans des secteurs tels que les services financiers et l'énergie. Notre but est donc de constituer un portefeuille mondial plus efficient que ceux résultant de l'utilisation d'indices pondérés selon la capitalisation géographique.

Les obligations et les actions de sociétés ouvertes restent naturellement les éléments fondamentaux d'un portefeuille diversifié. Depuis notre dernière rencontre, nous avons commencé à diversifier nos placements au-delà de ces deux catégories d'actif.

Il y a bientôt deux ans, nous avons décidé d'effectuer aussi des placements en actions de sociétés fermées, y compris des placements de capital-risque. Nous nous sommes adressés pour cela à des spécialistes du financement par capitaux propres au Canada, aux États-Unis et dans l'Europe de l'Ouest.

Notre but est d'investir jusqu'à 10 pour cent de l'actif du RPC dans des actions de sociétés fermées à l'échelle mondiale. Même si les placements de ce type peuvent nécessiter de huit à 12 ans pour réaliser leur pleine valeur, nous pensons que cela vaut la peine d'attendre, afin d'obtenir un rendement corrigé du risque plus élevé par rapport à celui des actions de sociétés ouvertes et des obligations.

Nous avons aussi décidé d'affecter une partie de l'ensemble de notre portefeuille à des placements à rendement réel, comme l'immobilier, l'infrastructure, les ressources naturelles et les obligations à rendement réel.

Nous avons l'appui de notre conseil pour investir jusqu'à cinq pour cent de l'actif du RPC dans de l'immobilier et de l'infrastructure.

En janvier, nous avons acquis nos premiers titres de propriété directe dans des centres commerciaux canadiens. Nous avons aussi affecté des fonds à des sociétés de placement immobilier. Par la suite, l'Office sera propriétaire d'immeubles de bureaux, d'immeubles résidentiels à logements multiples et de propriétés industrielles et commerciales.

Nous envisageons des placements dans de l'infrastructure. Ceux-ci s'inscrivent bien dans le mandat d'investisseur à long terme de l'Office. Ils nécessitent en effet des capitaux importants et beaucoup de patience pour produire le niveau de rendement qu'il nous faut.

Nous envisagerons aussi des placements dans des ressources naturelles et des obligations à rendement réel. Ces dernières constituent des placements intéressants lorsque les pensions sont indexées car elles garantissent un rendement au-dessus de l'inflation. Cependant, l'offre s'est tarie et les rendements actuels sont inférieurs au minimum requis pour maintenir le taux de régime permanent du Régime de pensions du Canada.

Tout cela signifie que la sécurité future du Régime de pensions du Canada reposera de plus en plus sur une diversification de son actif. Au 31 décembre 2002, les obligations, soit 32 milliards de dollars, représentaient 58 pour cent de l'actif du RPC; les actions, soit 18 milliards de dollars, constituaient 32 pour cent du total et la réserve liquide, soit 5 milliards de dollars, neuf pour cent.

Nous déciderons de notre politique de composition de l'actif à long terme plus tard cette année, après en avoir discuté davantage avec notre conseil d'administration.

Laissez-moi souligner une nouvelle fois que les gouvernements n'ont pas leur mot à dire dans notre politique de composition de l'actif. Ils ne le veulent d'ailleurs pas.

Depuis 2000, le taux de rendement nominal de l'ensemble de l'actif du RPC a été en moyenne de 3,8 pour cent. Certes, ce rendement a été volatil, puisqu'il a varié d'un maximum de sept pour cent en 2001 à un minimum de 0,8 pour cent depuis le début de cette année. Dans quelques jours, nous publierons nos résultats de fin d'exercice, et nous nous attendons à un rendement négatif d'un peu plus de un pour cent.

Nos résultats se comparent favorablement à ceux des autres caisses de retraite canadiennes du secteur public – qui, à l'instar de l'Office, ont subi pendant trois années consécutives le recul des marchés boursiers, compensé par les gains des titres à revenu fixe.

J'espère vous avoir donné une bonne idée de la manière dont nous exécutons notre mandat de placement sans entraves et de la direction vers laquelle nous devrions nous acheminer à l'avenir.

Malgré l'accroissement rapide de son actif, et le fait qu'il soit destiné à devenir la plus grande caisse de retraite à investir au Canada, l'Office est en fait un organisme très modeste.

Notre budget d'exploitation annuel ne s'élève qu'à 14 millions de dollars et notre effectif actuel est de 35 personnes seulement. Nous établissons la stratégie de placement et nous faisons appel aux personnes les plus compétentes sur le marché, dans le monde entier, pour mettre en œuvre cette stratégie.

Nous avons jusqu'à présent retenu les services de plus de 45 sociétés spécialisées dans différents domaines, et notre personnel suit et évalue leurs progrès par rapport à nos attentes en matière de rendement.

Ces gestionnaires externes de fonds relèvent de la direction – non du conseil d'administration. Par conséquent, nous sommes responsables de leur rendement et de leur comportement.

J'aimerais aborder maintenant un autre aspect de notre mandat, à savoir la manière dont l'Office exerce ses droits de propriété à titre d'actionnaire de quelque 2000 sociétés dans le monde entier.

Encore une fois, nous ne consultons pas les gouvernements pour établir nos directives de vote par procuration ni pour décider de la manière d'exercer les droits de vote dont sont assorties les actions de l'Office.

Nous ne cherchons pas, bien sûr, à gérer les sociétés dont l'Office détient des actions. Ce que nous voulons, c'est inciter la direction à agir dans notre intérêt. Après tout, c'est la direction qui est au service des actionnaires, et non l'inverse.

Par conséquent, nous appuyons les résolutions qui habilite le conseil d'administration à agir au nom des actionnaires et qui réaffirment l'obligation qu'a la direction de rendre des comptes.

Nous sommes également en faveur des programmes de rémunération au rendement qui obligent les cadres à risquer leur capital – tout comme les actionnaires – en détenant un montant minimal en actions tant qu'ils demeurent dans l'entreprise. Il est à notre avis préférable, pour atteindre ce but, d'octroyer des actions à la valeur du marché plutôt que des options d'achat d'actions.

Nous voulons surtout que le conseil d'administration et la direction envisagent les intérêts de l'entreprise et ceux des actionnaires dans une perspective à long terme.

L'Office est un investisseur à long terme, conformément aux besoins du Régime de pensions du Canada à longue échéance. Comme nous avons affecté des milliards de dollars à des placements en actions, nous ne pouvons – ni ne voulons – abandonner des sociétés en vendant les actions de l'Office chaque fois que nous avons le sentiment que ces sociétés n'agissent pas vraiment dans son intérêt.

Nous soutiendrons les conseils et les équipes de direction pendant les périodes difficiles, du moment que leur vision et leur stratégie sont claires, convaincantes et axées sur l'accroissement de la valeur à long terme pour les actionnaires.

Nous nous opposons aux résolutions qui risquent de réduire la valeur à long terme pour les actionnaires, même si elles peuvent être payantes à court terme. C'est la croissance des bénéfiques qui détermine, en fin de compte, le rendement des capitaux propres. La priorité de la direction doit être de favoriser une rentabilité durable à long terme.

De nombreux Canadiens pensent que les actionnaires ne doivent pas se contenter d'appuyer les initiatives lucratives pour améliorer le cours des actions. Nous sommes d'accord. Le personnel, les clients, les fournisseurs, les gouvernements et la société en général sont directement concernés par la bonne conduite des entreprises, qui peut influencer sur leur valeur future.

Par conséquent, nous sommes en faveur des résolutions raisonnables d'actionnaires qui demandent aux sociétés de présenter des informations complètes sur les questions concernant la responsabilité sociale, le comportement éthique, le développement durable et la présence sociale de l'entreprise. Les entreprises ont amplement l'occasion de faire preuve de leadership en matière d'information afin de susciter et de maintenir la confiance des investisseurs et du public dans le système du marché libre.

Laissez-moi maintenant vous parler du quatrième et dernier facteur qui est à la base de l'expérience canadienne. Il s'agit de notre décision de faire preuve de leadership en matière d'information sur la caisse de retraite et, par là même, d'apaiser les inquiétudes éventuelles du public quant à notre capacité à agir en toute indépendance des gouvernements.

Une information rapide et complète est, bien sûr, l'un des principes de gouvernance les plus importants. C'est d'ailleurs une excellente discipline. Comme on le dit parfois, au grand jour on ne peut pas tricher.

Les comptes que nous rendons au public et l'information détaillée que nous lui fournissons vont au-delà des exigences législatives et réglementaires.

Nous rendons des comptes au Parlement par l'intermédiaire du ministre des Finances fédéral, qui dépose notre rapport annuel.

En fait, nous envoyons notre rapport annuel à tous les députés du Parlement fédéral et des assemblées législatives provinciales, ainsi qu'aux groupes intéressés comme les syndicats, les associations de retraités, les associations de gens d'affaires et les instituts de recherche sur les politiques économiques et sociales. Les universités et toutes les bibliothèques publiques du pays en reçoivent également des exemplaires. Nous le publions aussi dans notre site Web.

Nous sommes tenus de présenter de l'information très détaillée dans notre rapport annuel, à savoir : nos états financiers vérifiés; nos pratiques de gouvernance d'entreprise, y compris les fonctions, les objectifs et le mandat du conseil d'administration; les comités du conseil, leur composition, leurs mandats respectifs et leurs activités; les décisions de la direction nécessitant

l'approbation préalable du conseil; les mécanismes permettant au conseil d'évaluer son propre rendement; et les attentes des administrateurs à l'égard de la direction.

Nous devons aussi présenter, dans le rapport annuel, nos objectifs de l'exercice écoulé et la mesure dans laquelle ils ont été atteints, ainsi que nos objectifs pour le prochain exercice.

Enfin, nous devons indiquer la rémunération individuelle des cinq principaux dirigeants et la rémunération totale des administrateurs.

Nous rendons des comptes aux ministres des Finances fédéral et provinciaux et nous déposons auprès d'eux nos états financiers trimestriels. Comme je l'ai déjà mentionné, ils revoient aussi tous les trois ans les exigences que nous imposent notre loi et notre règlement directeurs, dans le cadre de leur examen obligatoire du Régime de pensions du Canada.

Enfin, nous rendons des comptes à la population canadienne en tenant des assemblées publiques dans chaque province qui participe au Régime de pensions du Canada. Jusqu'à présent, nous avons tenu deux séries d'assemblées publiques, d'un océan à l'autre.

Nous avons adopté une approche encore plus proactive en matière d'information et de rapports que celle envisagée par les gouvernements.

Nous rendons publics nos résultats financiers trimestriels en les diffusant aux médias d'information et en les affichant dans notre site Web. Je tiens une conférence avec les médias lorsque nous publions nos résultats. De plus, nous annonçons publiquement tous nos nouveaux placements et partenariats avec l'extérieur.

Notre politique d'information est ambitieuse. Nous l'avons tout juste formulée en mai dernier. Permettez-moi d'en citer le premier paragraphe :

« 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. »

Cette politique détermine le contenu de notre site Web, où nous publions les politiques, notamment celles qui concernent la gouvernance, les placements, les codes de déontologie, les mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts, les achats et les opérations personnelles sur valeurs des administrateurs et des membres du personnel.

Vous trouverez aussi dans notre site Web une liste complète des actions de sociétés ouvertes et de leur valeur marchande, ainsi qu'un résumé et une évaluation au prix du marché des titres à revenu fixe et des placements en actions de sociétés fermées, ainsi que les résultats de placement passés.

Vous y trouverez en outre un exposé de nos stratégies de placement, des détails sur les sociétés chargées de mettre en œuvre nos stratégies de placement et d'exploitation ainsi que les biographies de tous les administrateurs et membres de la direction.

Aucune autre caisse de retraite canadienne ne communique autant de renseignements et rares sont les caisses étrangères qui le font – encore moins tous les trimestres.

Un tel degré de reddition de comptes et d'information permet aux politiques et au public de nous surveiller de près. Mais, en même temps, cela rend encore plus difficile une ingérence des gouvernements dans notre mandat de placement.

Je suis sûr que vous avez envie de me demander : « En vous engageant ainsi à communiquer une information complète, ne risquez-vous pas d'être particulièrement exposés si les choses tournent mal? »

À notre avis et selon notre expérience, si on communique les mauvaises comme des bonnes nouvelles, en brossant un tableau complet de la réalité, les gens comprennent.

Nous avons présenté de bien piètres résultats trimestriels en ce qui concerne les actions. Naturellement, une caisse de retraite qui investit sur des décennies ne devrait pas avoir à se préoccuper de ce qui s'est produit au cours des trois derniers mois. Mais le public a le droit de savoir ce qu'il en est.

Une information complète et rapide est une discipline qui nous oblige à réfléchir à ce que les personnes qui cotisent à notre régime de retraite pensent de ce que nous faisons de leur argent. Cela nous force à nous expliquer dans des termes et avec une précision qu'ils peuvent accepter.

D'après notre expérience, ces efforts en valent la peine car ils permettent d'établir la confiance dans notre mandat et notre stratégie de placement.

En conclusion, je vous rappelle les quatre facteurs à la base de notre réforme dont je vous ai entretenu.

Un modèle de gouvernance rigoureux, élaboré par les gouvernements pour faire en sorte que la direction, constituée de professionnels, puisse agir en indépendamment d'eux, sous l'œil attentif d'un conseil d'administration compétent.

La volonté d'élaborer et de mettre à l'épreuve des normes éthiques qui tiennent compte du rôle inhabituel de l'Office à titre de société d'État livrant concurrence dans le secteur privé en tant que société de gestion de placements.

Un mandat de placement non entravé par des priorités d'ordre politique et de critères de placement éthique, qui nous laisse libre d'investir dans l'intérêt des travailleurs canadiens qui cotisent au Régime de pensions du Canada et qui s'attendent à ce que celui-ci leur verse une pension lorsqu'ils prendront leur retraite.

Enfin, un réel engagement à rendre pleinement compte au Parlement, aux provinces et au public afin qu'ils sachent ce que nous faisons de leur argent, de façon régulière.

Naturellement, de nombreux aspect de la mosaïque politique, économique, judiciaire et sociale canadienne entrent en jeu pour rendre tout cela possible.

J'espère cependant que certains aspects de notre expérience peuvent être adaptés à la structure de votre caisse de retraite d'État.

Car, en fin de compte, nous visons tous le même but – permettre aux gens de prendre leur retraite dans la dignité et de jouir d'une certaine aisance financière à la fin de leur vie active.

Je vous remercie.