



Conférence

L'Office d'investissement du RPC

16 septembre 2004

Investir pour l'avenir de 16 millions
de retraités canadiens : un vrai défi

Allocution de

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

devant

L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite
Le jeudi 16 septembre 2004, à 13 heures, Vancouver



C'est un honneur pour moi d'avoir été invité comme conférencier à un congrès où l'on cherche si diligemment des solutions pratiques au défi des caisses de retraite.

Votre Association a consacré la journée d'aujourd'hui au risque.

Le risque et la gestion du risque n'ont jamais été si essentiels compte tenu de la tâche qui attend de nombreux régimes de retraite. Elle sera ardue.

Et nous ne sommes pas les seuls intéressés. Une foule de gens surveilleront nos progrès. Je parle des millions de Canadiens et de Canadiennes qui comptent sur nous pour leur assurer un revenu de retraite.

La plupart d'entre eux n'ont pas de régime de retraite offert par leur employeur. Comme ils ne peuvent pas non plus épargner dans des RER, ils devront compter sur le Régime de pensions du Canada et la Sécurité de la vieillesse au moment de leur retraite.

Nos propres études montrent que plus de la moitié de la population canadienne s'attend à être dans cette situation – cela représente près de 10 millions de personnes actives aujourd'hui.

Qui plus est, moins de la moitié des personnes participant à un régime enregistré ont vraiment confiance que celui-ci pourra leur verser des prestations suffisantes pendant leur retraite. Cela nous a été confirmé par le sondage récent du Congrès du travail du Canada, selon lequel la sécurité des retraites est le souci numéro deux des Canadiens, juste derrière les soins de santé.

Voilà le contexte sombre et instable dans lequel nous envisageons le risque et la gestion du risque.

J'aimerais vous parler des deux types de risques auxquels nous devons constamment faire face à l'Office. Le premier est lié au placement. Le deuxième, à la réputation.

Mais laissez-moi d'abord mettre le Régime de pensions du Canada en perspective, du point de vue du risque.

Heureusement, selon les spécialistes de l'actuariat, le Régime de pensions du Canada est financièrement viable.

Selon l'actuaire en chef du RPC, étant donné un taux de cotisation de 9,9 pour cent et un fonds de réserve égal à 25 pour cent du passif, le régime est viable pendant au moins 75 ans. Son opinion est confirmée par un comité d'actuaire indépendants.



Le RPC est conçu comme un régime par capitalisation partielle, ce qui signifie que le revenu de placement, tout en étant important, n'est pas déterminant dans la pérennité du régime.

Les taux de fertilité et la croissance des salaires réels contribueront davantage que la politique de placement à empêcher les cotisations de dépasser 9,9 pour cent.

Par conséquent, nous pouvons nous permettre de prendre un risque de placement relativement plus élevé que les régimes parvenus à maturité qui doivent être entièrement capitalisés et qui comptent sur le revenu de placement pour honorer leurs engagements au titre des prestations de retraite.

En règle générale, à long terme, les régimes de retraite parvenus à maturité comptent à 80 pour cent sur le revenu de placement et à 20 pour cent sur les cotisations pour financer leurs prestations.

Dans le cas du RPC, les cotisations couvrent actuellement 100 pour cent des prestations. Même à long terme, 80 pour cent des prestations proviendront des cotisations et 20 pour cent, du revenu de placement. Cela influe sur la manière dont nous envisageons le risque.

D'autres caractéristiques du Régime de pensions du Canada influencent notre vision du risque. En voici trois qui ne sont pas toujours bien comprises.

Premièrement, le RPC n'est pas un programme fédéral. Les responsables du régime sont les gouvernements fédéral **ET** provinciaux. Ensemble, ils établissent la politique de capitalisation, les taux de cotisation et les niveaux de prestations.

Deuxièmement, le RPC n'est pas financé ni pris en charge par le gouvernement. Il est financé uniquement par les travailleurs et leurs employeurs. La seule obligation financière des gouvernements est de verser au RPC des cotisations équivalentes à celles de leurs employés, comme les autres employeurs.

Troisièmement, les réserves du RPC ne font pas partie des recettes gouvernementales consolidées. L'actif se trouve dans un fonds distinct et ne peut servir à une fin autre qu'administrer le régime, verser les prestations de retraite et effectuer des placements.

Passons maintenant à la manière dont nous envisageons la gestion du risque.

Nous gérons le fonds de réserve du RPC en tenant compte du passif du régime. Cela constitue notre cadre de placement. Celui-ci comprend un ensemble de convictions et de concepts qui définissent les compromis entre le risque et le



rendement. Ce cadre sert de base à l'élaboration de nos politiques, stratégies, directives et procédures de placement.

Pour nous, le point de départ est le risque, et non les placements que nous pourrions effectuer.

Notre portefeuille de risque minimal est un indice d'obligations à rendement réel qui sert de substitut au passif du RPC. Il nous permet de suivre la valeur ajoutée au fonds de réserve du RPC, car nous cherchons à obtenir une pleine compensation de tous les risques assumés et de tous les frais de placement engagés.

Quel est le risque de volatilité des marchés à court terme que nous sommes prêts à tolérer pour obtenir le rendement que nous visons à long terme? Un risque peut-être plus élevé que d'autres caisses de retraite.

Cela s'explique en partie par le fait que, pendant les prochaines années, nous nous attendons à recevoir entre six et huit milliards de dollars par an de cotisations excédentaires au RPC et de revenu de placement. De plus, le RPC n'aura pas besoin du revenu de placement pour l'aider à financer les prestations de retraite avant 2021 au plus tôt. Ces facteurs influent aussi sur la manière dont nous envisageons le risque.

Nous avons quantifié le risque lié aux différentes catégories d'actif afin d'estimer quel pourrait être leur rendement à long terme par rapport à notre portefeuille de risque minimal.

Nous prévoyons que les actions rapporteront en moyenne deux points de pourcentage de plus que les obligations d'État. Nous pouvons nous permettre d'investir une proportion plus élevée de l'actif dans des actions et attendre patiemment que ce rendement supérieur se concrétise.

Il y a cinq ans, l'actif du RPC se composait exclusivement d'obligations fédérales et provinciales et de titres d'État à court terme. Or il ne sera pas possible d'assurer la pérennité du Régime de pensions du Canada à long terme en continuant d'investir uniquement dans des obligations d'État. Nous devons effectuer des placements dont le risque et le rendement sont plus élevés afin d'atteindre et de dépasser, de préférence, le taux de rendement de quatre pour cent qui est considéré comme nécessaire à la viabilité du RPC. C'est ce que nous faisons.

Nous avons déjà constitué un portefeuille de 33 milliards de dollars d'actions de sociétés canadiennes et étrangères cotées en bourse. Ces actions représentent aujourd'hui environ 45 pour cent de l'ensemble de l'actif du RPC.



Elles sont détenues dans un portefeuille de notre propre composition, géré de manière largement passive. Sa composition, qui est fondée sur les secteurs d'activité mondiaux plutôt que sur les indices nationaux, vise une corrélation aussi étroite que possible avec les mouvements de notre passif.

Nous avons en outre commencé à gérer de manière active une partie de notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes. Au cours des six derniers mois, nous avons retenu les services de quatre gestionnaires externes, chargés de gérer activement jusqu'à 500 millions de dollars d'actions de sociétés ouvertes chacun.

Contrairement à ce que prévoient les mandats classiques, c'est-à-dire l'investissement par un gestionnaire de fonds des sommes qui lui sont confiées à cette fin, nous ne remettons pas d'espèces ou de titres à nos gestionnaires. Nous les laissons vendre les titres de notre portefeuille passif qu'ils trouvent surévalués et investir le produit dans des titres qu'ils estiment sous-évalués et dont le rendement sera à leur avis meilleur. Le risque du portefeuille acheté ne peut être supérieur à celui du portefeuille vendu. Nous effectuons un suivi quotidien du rendement et du risque de chaque gestionnaire.

Un des aspects innovateurs de notre approche est la rémunération des gestionnaires, qui reçoivent des honoraires de base modestes, plus une fraction de la valeur qu'ils créent. Le rendement de référence est celui du portefeuille de titres vendu. Cela permet de faire coïncider leurs intérêts financiers avec ceux des bénéficiaires du RPC. Les gestionnaires qui excellent seront pleinement récompensés de leur travail, et leur mandat sera élargi.

La valeur de l'actif de 73 milliards de dollars dont dispose actuellement RPC devrait dépasser 190 milliards de dollars d'ici une dizaine d'années.

Les proportions que va prendre notre portefeuille nous exposent à un risque à long terme – qui est lié à la règle relative aux biens étrangers. Comme vous le savez, elle restreint les placements à l'étranger à 30 pour cent de l'actif au coût.

Or l'univers canadien des titres extrêmement liquides de qualité supérieure est assez réduit. Comme nous le savons tous, il représente moins de trois pour cent de la capitalisation boursière mondiale. Mettre autant d'œufs dans un panier aussi minuscule constitue un risque à long terme.

Les sociétés en question représentent en outre des secteurs économiques relativement peu nombreux comparativement aux États-Unis et à l'Europe. Au Canada, la proportion de sociétés appartenant aux secteurs des services financiers, des ressources et des services publics est particulièrement élevée. On compte 12 grands secteurs économiques à l'échelle mondiale. Le Canada n'est pas pleinement ou suffisamment représenté dans certains d'entre eux, par exemple, ceux des produits pharmaceutiques et de la technologie.



Comment pouvons-nous mieux gérer le risque lié au portefeuille et réaliser un rendement supérieur? En améliorant l'équilibre entre les secteurs économiques dans notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes afin qu'il corresponde à la réalité mondiale.

Voici donc notre stratégie de base pour les actions de sociétés ouvertes : confier à notre personnel la gestion principalement passive de notre portefeuille, dont une partie est gérée activement par des gestionnaires de l'extérieur. Cette formule évoluera avec le temps, mais voilà où nous en sommes aujourd'hui.

Nous aimerions aussi investir jusqu'à 20 pour cent de l'actif total du RPC dans de l'immobilier, de l'infrastructure et des actions de sociétés fermées – en affectant un maximum de 10 pour cent à l'une ou l'autre de ces catégories d'actif.

Ces placements ne représentent pour l'instant que trois pour cent environ de l'actif total du RPC – nous sommes donc encore loin de notre objectif. L'immobilier commercial à grande échelle est intéressant parce que sa valeur suit l'inflation – comme les prestations de retraite.

Pour des raisons similaires, nous espérons investir dans de l'infrastructure. Le Canada est confronté à un déficit d'infrastructure de plusieurs milliards de dollars. On s'aperçoit de plus en plus que les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux n'auront pas les moyens de tout construire eux-mêmes.

Et pourtant, des travaux d'infrastructure sont nécessaires, notamment dans les secteurs des transports, de l'énergie, de la sécurité environnementale, du développement urbain et de la santé, si le Canada veut rester compétitif et offrir à sa population la qualité de vie qu'elle mérite.

Nous avons déjà fait des premiers investissements d'environ 840 millions de dollars dans de l'infrastructure et de l'immobilier, ce qui représente environ un pour cent de l'actif du RPC.

En ce qui concerne les actions de sociétés fermées, nous avons pris des engagements totalisant plus de six milliards de dollars, affectés à 38 sociétés en commandite gérant 46 fonds. Plus de deux milliards de dollars ont déjà été prélevés et investis dans des centaines de sociétés sous-jacentes.

Les actions de sociétés fermées nous plaisent parce qu'elles peuvent rapporter un rendement corrigé du risque supérieur à celui des actions de sociétés ouvertes, bien qu'il faille parfois attendre plusieurs années avant de voir les rentrées de fonds se concrétiser, et encore plus longtemps pour réaliser la pleine valeur de ces placements.

Tout en poursuivant cette diversification, nous conserverons un important portefeuille de titres à revenu fixe, dont la valeur atteint à l'heure actuelle 37 milliards de dollars. Les obligations de ce portefeuille ne sont pas négociables et n'arriveront pas à maturité avant de nombreuses années.

Nous consacrons beaucoup de temps à communiquer notre rendement de placement et à présenter des rapports à ce sujet. Nous le faisons au moins une fois par trimestre.

Pendant ma carrière dans le placement, j'ai appris que le rendement ne suffisait pas à lui seul à maintenir la confiance du public. Dans une étude réalisée lorsque j'étais président de Burns Fry, les clients des services aux particuliers n'ont pas placé le rendement en tête de leur liste de priorités. Leur souci numéro un était de savoir que leur conseiller en placements veillait à leur intérêt à long terme.

Les travailleurs qui cotisent à des régimes de retraite concluent un pacte implicite de confiance avec les fiduciaires de ces régimes. Ils attendent de nous que nous agissions avec intégrité, dans le respect de normes éthiques élevées, mais aussi que nous gérons leur revenu de retraite avec prudence, que nous soyons fiables et que nous les tenions au courant des événements.

Ils ne veulent pas de surprises – comme d'énormes déficits de financement ou de soudaines augmentations des taux de cotisation, sans parler de baisses des prestations.

Je parle ici du risque lié à la réputation.

Contrairement à la plupart des caisses, nous sommes tenus de communiquer régulièrement avec les intéressés. Ce matin, par exemple, nous avons tenu une assemblée publique à Vancouver, comme nous sommes légalement tenus de le faire dans chaque province qui participe au Régime de pensions du Canada, une fois tous les deux ans, afin de discuter du dernier rapport annuel. L'assemblée d'aujourd'hui marque la fin de notre tournée dans les provinces de l'Ouest. Le mois prochain, nous visiterons l'Est du Canada.

Notre méthode de gestion du risque lié à la réputation se fonde sur le principe simple selon lequel les Canadiens ont le droit de savoir ce que nous faisons de leur argent, pourquoi et comment nous diversifions l'actif, quels placements sont détenus en leur nom et quel est leur rendement.

Par exemple, nous publions nos états financiers tous les trois mois. Nous organisons en outre une téléconférence trimestrielle avec les médias pour les expliquer.



Une des forces de notre réputation, si l'on en juge par les réponses des Canadiens à nos sondages d'opinion, est notre gouvernance.

L'Office fonctionne comme les sociétés de placement du secteur privé qui sont en concurrence sur les marchés financiers. Son conseil d'administration est composé de personnes compétentes possédant de l'expérience dans le placement, la comptabilité, la gestion financière, la direction d'entreprise et les caisses de retraite.

Les membres de notre équipe de direction proviennent du secteur privé. Nous suivons les meilleures pratiques du secteur privé, et notre culture d'entreprise tend à récompenser les résultats.

La confiance du public dans notre modèle de gouvernance est solide. Plus de 60 pour cent des Canadiens conviennent que des professionnels du placement doivent investir l'actif du RPC et rendre des comptes à un conseil d'administration possédant les compétences que je viens de décrire dans le domaine des affaires et du placement.

Cependant, les deux tiers des Canadiens s'inquiètent d'une ingérence politique possible dans la gestion de l'actif du RPC.

L'inquiétude générale du public quant à la gouvernance et au rendement des régimes et des caisses de retraite ne fera sûrement qu'augmenter au cours des années à venir. Dans ces conditions, nous pensons que la gestion du risque lié à la réputation est aussi importante que celle du risque de placement.

L'information est une des pierres angulaires d'une gestion efficace du risque lié à la réputation. Une information complète, formulée en langage clair et communiquée en temps voulu.

Nous nous attendons à une information complète de la part des sociétés dans lesquelles nous investissons. Par conséquent, nous appuyons les résolutions d'actionnaires qui visent la présentation d'informations plus détaillées sur la capitalisation des régimes de retraite d'entreprise. Nous sommes aussi en faveur d'une information complète, notamment de la publication des évaluations des prestations de retraite offertes aux cadres supérieurs. L'Office étant un investisseur important, nous voulons savoir comment ces coûts pourraient influencer sur notre rendement futur.

À mesure que l'information devient plus complète – et que les actionnaires commencent à mieux comprendre le réel impact des engagements de retraite non capitalisés sur la solidité financière d'une société – davantage d'employeurs choisiront peut-être d'abandonner le modèle des régimes à prestations déterminées.

Certains intéressés sont foncièrement inquiets de voir l'argent du RPC investi en bourse.

Nous saisissons toutes les occasions de parler de la volatilité boursière. Nous disons aux Canadiens qu'au cours de la prochaine décennie nous pourrions afficher des gains ou des pertes de plusieurs milliards de dollars en l'espace d'un seul trimestre.

Nous avons été agréablement surpris de constater que les Canadiens semblent accepter la volatilité à court terme. Entre 2000 et 2003, nous avons traversé l'un des pires effondrements boursiers de l'histoire. Et pourtant, la confiance du public dans notre mission a à peine fluctué.

En créant l'Office d'investissement du RPC, les gouvernements fédéral et provinciaux comprenaient ce que cela signifiait de demander à une société d'État de livrer concurrence dans le secteur privé.

Nous devons protéger les renseignements confidentiels qui sont la propriété des personnes ou entreprises avec lesquelles nous traitons. Nous devons tenir secrets les renseignements susceptibles de signaler nos intentions aux marchés financiers et nuire à notre capacité d'obtenir un rendement maximal sans prendre de risques indus.

Nous communiquons énormément d'information que les Canadiens semblent trouver utile. Comme vous vous en doutez, c'est une des pierres angulaires de notre gestion du risque lié à la réputation.

La gestion de la réputation suppose aussi de faire preuve de respect envers les actionnaires en répondant de manière réfléchie, franche et complète à leurs préoccupations. Laissez-moi vous donner un exemple.

En décembre dernier, deux parlementaires ont laissé entendre que l'Office investissait dans des entreprises produisant des mines terrestres antipersonnel pour l'armée américaine. Ils ont nommé les sociétés suspectes.

Ils affirmaient que nous agissions en violation de la loi canadienne et de notre propre politique de placement. Selon cette politique, nous considérons comme admissibles aux fins de placement les titres de toute société qui exploite une entreprise licite selon la loi canadienne et qui exerce ses activités dans un pays avec lequel le Canada entretient des relations normales en matière de finances, de commerce ou de placement.

En réponse à ces allégations, nous avons effectué une enquête de diligence raisonnable, directement et par l'intermédiaire de tiers, sans trouver aucune

preuve que les sociétés citées participaient à la production de mines antipersonnel. Nous avons déclaré que si de telles preuves existaient, nous vendrions les actions de l'Office, conformément à notre politique en matière de placement éthique.

Prenons un autre exemple : l'Association médicale canadienne a récemment adopté une résolution demandant au gouvernement d'interdire à l'Office d'investir dans des actions de sociétés productrices de tabac.

Personnellement, je comprends et j'approuve la lutte de l'AMC contre le tabac. J'ai en effet moi-même été atteint de cancer à deux reprises, je suis un partisan de longue date de l'Association pour les droits des non-fumeurs et je suis président de la fondation du Princess Margaret Hospital de Toronto – l'un des plus grands centres anticancéreux au monde.

Professionnellement, toutefois, étant donné que je suis chargé de gérer l'actif qui doit permettre d'assurer des pensions futures à 16 millions de Canadiens et de Canadiennes, je suis fermement opposé à l'interdiction recommandée.

Le problème n'est pas le tabac ou l'effet que pourrait avoir la campagne de l'AMC sur les sociétés productrices de tabac, mais son effet sur le RPC.

Les régimes de retraite à prestations déterminées, comme le RPC, ont un seul et unique but. Leur raison d'être est de verser les pensions promises à leurs retraités. Les caisses de retraite ne sont pas là pour permettre aux groupes de pression de faire avancer leur cause, si juste qu'elle puisse être.

Si la campagne de l'AMC réussit, ce n'est qu'une question de temps avant que d'autres organismes tout aussi bien intentionnés exigent que l'on ajoute d'autres entreprises ou secteurs d'activité à la liste des placements proscrits pour l'Office. Il deviendra alors obligatoire d'investir dans certains secteurs ou entreprises ou dans certaines régions en particulier.

Ce n'est pas une formule gagnante.

La gestion du fonds de réserve du RPC par des professionnels du placement – au mandat ciblé, responsables devant un conseil d'administration capable et dévoué et ne subissant pas d'influence politique – est essentielle à la pérennité du RPC à long terme.

Comme vous le voyez, nous ne prenons pas parti sur les questions de choix personnel ou politique. En fait, cela nous est impossible. La loi restreint notre rôle à investir dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du Régime de pensions du Canada, en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de perte



indus et compte tenu des obligations financières et des autres éléments d'actif détenus par le Régime de pensions du Canada.

L'adoption de critères sans rapport avec le placement serait contraire à ces deux objectifs.

Beaucoup de Canadiens sont déçus quand nous leur exposons les faits et notre point de vue sur le choix sélectif de placements, mais nous sommes d'avis qu'il est préférable de dire clairement la vérité.

En conclusion, permettez-moi de terminer sur trois conseils qui, je l'espère, vous seront aussi utiles qu'à moi.

Premièrement, assurez-vous de bien comprendre les risques auxquels est exposé votre régime de retraite. Analysez les faits. Faites appel aux spécialistes. Remettez en question ce qu'ils vous disent. Sachez les écouter. C'est le risque – et non le rendement – qui doit être le point de départ pour la gestion des caisses de retraite.

Deuxièmement, faites votre possible pour que votre conseil d'administration possède l'expérience et les connaissances correspondant à votre mandat. Avoir affaire à un conseil d'administration intelligent nous a obligés, mon équipe et moi, à rester vigilants et nous a permis de faire un meilleur travail pour ceux que nous servons.

Troisièmement, n'ayez pas peur de communiquer de l'information aux participants au régime, aux actionnaires dans le secteur privé, et aux contribuables dans le secteur public. N'hésitez pas à en dire davantage. La fidélité au principe de l'information et de la franchise sur les questions épineuses permet de renforcer les meilleures pratiques de gestion d'entreprise et de gouvernance.

Au grand jour, on ne peut pas tricher. La transparence nous encourage tous à trouver des solutions pratiques au défi de la capitalisation des retraites avant qu'il ne devienne une crise.

Je vous remercie de votre attention.