



Conférence

L'Office d'investissement du RPC

Le Défi D'investir L'actif Du RPC

Allocution de

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

prononcée devant
la chambre de commerce de Calgary
Le mardi 20 janvier 2004

Profil de l'Office

L'Office d'investissement du RPC, créé en décembre 1997, est une société d'État qui investit les fonds dont le Régime de pensions du Canada n'a pas besoin pour verser les prestations de retraite courantes.

Les rentrées de fonds sont placées dans des actions et de l'immobilier afin de compenser le portefeuille d'obligations détenu par le Régime de pensions du Canada. En augmentant la valeur de ces fonds à long terme, l'Office aidera le Régime de pensions du Canada à tenir la promesse de pensions faite à la population canadienne.

L'Office, qui a son siège social à Toronto et dont la gouvernance et la gestion sont distinctes de celles du Régime de pensions du Canada, n'a pas de lien de dépendance avec les gouvernements.

On trouvera plus de détails sur l'Office à l'adresse www.oirpc.ca.



Bonjour, Mesdames et Messieurs. Je vous remercie de m'avoir invité à vous parler ici aujourd'hui.

En 1902, un immigrant écossais, appelé Robert Chambers Edwards, a commencé à publier dans votre ville un journal qui s'appelait le *Calgary Eye Opener*. Ce journal, à la fois original et spirituel, avait pour habitude de tourner en dérision les faiblesses de notre société et, en particulier, le comportement des politiciens.

« Calgary Bob », comme on l'a surnommé, était tout un personnage qui, à son décès en 1922, nous a légué une foule d'observations humoristiques, mais très éloquentes. L'une de mes préférées reprend à l'envers un vieux proverbe de sceptique en affirmant : « La voie de la réussite est pavée de bonnes intentions qui ont réellement été mises en pratique. »

Cela décrit parfaitement ce que nous essayons de faire à l'Office. En tant que responsables investis d'une mission de confiance envers le public, nous nous employons à réaliser les bonnes intentions décrites dans notre mandat, qui est de contribuer à assurer la retraite future des 16 millions de cotisants et de bénéficiaires du Régime de pensions du Canada.

Convaincu que les bonnes conceptions et intentions peuvent produire de bons résultats et qu'elles le font, j'aimerais vous parler de l'origine, de la situation actuelle et de l'orientation future de l'Office, ainsi que de la manière dont nous contribuons à la réalisation de la promesse de pensions faite à la population canadienne.

L'Office constitue une partie de la solution à un grave problème de sous-capitalisation du RPC qui est devenu évident au milieu des années 1990. Conçu par neuf des provinces et par le gouvernement fédéral comme une société d'État qui emploierait des gestionnaires professionnels des placements pour gérer la réserve du RPC, l'Office a reçu un mandat clair : viser un rendement maximal tout en évitant des risques indus. Fait important, il a aussi été doté d'une structure de gouvernance visant à assurer son indépendance vis-à-vis du processus politique tout en nous obligeant à rendre des comptes à la population canadienne.

L'histoire de l'Office est brève : il a été créé par une loi du Parlement il y a moins de sept ans et, au mois de mars, il y aura exactement cinq ans que nous avons commencé à investir l'actif du RPC. En ce court laps de temps, nous avons accompli des progrès considérables dans la diversification et la constitution du fonds de réserve du RPC – soit les fonds excédentaires dont le régime n'a pas besoin pour verser les prestations de retraite courantes. Nous nous sommes employés à compenser les placements traditionnels détenus par le régime, c'est-à-dire des obligations et des liquidités, par des placements très diversifiés, tels que des actions de sociétés cotées en bourse, de l'immobilier et des placements privés, notamment du capital-risque et des projets d'infrastructure.

À la date de notre dernier rapport, en septembre, le fonds de réserve du RPC totalisait 64,4 milliards de dollars. Il continuera de s'accroître pour atteindre, selon nos estimations, environ 80 milliards d'ici 2007 et jusqu'à 160 milliards de dollars d'ici une dizaine d'années. Il ne s'agira pas d'une progression en ligne droite. À mesure que nous continuons à diversifier et à développer ce portefeuille, nous nous attendons à des hauts et des bas à court terme. Mais nous avons également confiance dans l'orientation générale et le succès à long terme de notre stratégie.

Nous sommes des professionnels chevronnés du placement, totalement engagés à réaliser notre mission, qui est de répondre aux besoins futurs des Canadiens pendant leur retraite.

J'aimerais à présent vous parler un peu plus en détail des raisons de la création de l'Office, de sa situation actuelle et de ce que nous faisons pour contribuer à tenir la promesse de pensions qui



vous a été faite, ainsi qu'à vos enfants et à vos petits-enfants. J'espère ainsi vous montrer que la voie de la sécurité des retraites peut, en fait, être pavée de bonnes intentions, réellement mises en œuvre.

Je serai heureux ensuite de répondre à vos questions.

Le passé

Je vous ai dit au début que la création de l'Office était une des mesures prises en 1996 par les gouvernements fédéral et provinciaux pour remédier au problème de capitalisation du RPC. Il serait peut-être utile de vous donner un peu plus de contexte.

À sa création en 1966, le Régime de pensions du Canada fonctionnait comme un régime par répartition. On se fondait sur le principe que chaque génération financerait les pensions de la génération précédente. Dans les années 1960, c'était logique, parce que le nombre des retraités du Canada était relativement faible par rapport à sa population active.

Pendant 30 ans, le RPC a assez bien fonctionné. Les rentrées d'argent étaient beaucoup plus élevées que les sorties de fonds, ce qui permettait d'offrir un revenu de retraite aux travailleurs canadiens, ainsi qu'une aide financière en cas de décès ou d'invalidité du soutien de famille.

En 1996, cependant, les versements de prestations ont atteint 17 milliards de dollars, contre 11 milliards de dollars seulement de cotisations perçues. L'avenir du régime était sérieusement compromis, surtout compte tenu du fait que le rapport entre le nombre de travailleurs et celui des retraités empirait. En 1966, il y avait sept travailleurs par retraité. Aujourd'hui, ce rapport est de cinq pour un et, en 2030, on estime qu'il n'y aura plus que trois travailleurs par retraité.

Comme les autres pays industrialisés, le Canada se trouvait aux prises avec une bombe démographique à retardement. À moins de réformes, le RPC ne serait pas viable pour les générations futures.

Heureusement, en tant que responsables du régime, les ministres des Finances fédéral et provinciaux ont compris la gravité du problème et ont agi. Une de leurs principales réformes a été d'augmenter le taux de cotisation qui, de 6 pour cent en 1997, est passé à 9,9 pour cent aujourd'hui.

Le deuxième changement majeur a été la création de l'Office à titre d'organisme indépendant, distinct du régime proprement dit, chargé de gérer et d'accroître la réserve du RPC.

L'établissement de l'Office a fait l'objet de vastes consultations, non seulement parmi les gouvernements participants et à Ottawa, mais aussi auprès de la population canadienne, au moyen d'une série d'assemblées publiques d'un océan à l'autre. C'est d'ailleurs à l'issue de ce processus qu'il a été décidé de confier la réserve à une société dont l'exploitation ferait appel à la discipline et à l'expertise du secteur privé et resterait indépendante du gouvernement.

L'ensemble de ces changements s'est traduit par la transformation du Régime de pensions du Canada, qui était un régime par répartition, en un régime par capitalisation partielle.

Je vous ai dit que notre mandat, de par la loi, est d'investir dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du RPC et de viser un rendement maximal à long terme tout en évitant des risques de perte indus.

Or, pour nous, l'expression « à long terme » vise une échéance beaucoup plus éloignée que pour la plupart des autres caisses de retraite. Les régimes de retraite privés et publics sont



nécessairement orientés vers l'avenir, mais notre horizon se chiffre en décennies plutôt qu'en mois, trimestres ou même années.

Grâce à la prévoyance et, il faut le dire, au courage des ministres des Finances fédéral et provinciaux qui ont conçu notre structure de gouvernance, nous pouvons nous concentrer exclusivement sur notre mandat. Notre modèle de gouvernance concilie l'indépendance vis-à-vis du gouvernement avec une comptabilité rigoureuse et une responsabilité devant le Parlement, les provinces et la population du Canada.

Cet équilibre est le résultat de plusieurs facteurs. L'un d'eux est la composition de notre conseil. Notre loi directrice exige que celui-ci compte des « personnes ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail propre à aider l'Office à accomplir sa mission ». Jusque récemment, l'idée de rendre la compétence obligatoire était une notion radicale. En le faisant, notre loi directrice était visionnaire.

Nous bénéficions en outre d'un processus de nomination des administrateurs différent de celui des autres sociétés d'État. Dans notre cas, un comité, dont les membres sont nommés par les ministres des Finances fédéral et provinciaux, désigne des candidats, parmi lesquels le ministre des Finances fédéral choisit les administrateurs, en consultant les provinces. Notre conseil d'administration est ainsi constitué de professionnels qui possèdent des connaissances en comptabilité, en économie, en actuariat et en services de banque d'affaires – et qui proviennent des secteurs public et privé. Les candidats sont recrutés dans tout le Canada. Il s'agit de personnes capables, bien informées et indépendantes d'esprit.

Notre loi directrice confère en outre au conseil des pouvoirs qui renforcent la séparation entre les gouvernements et nos professionnels du placement. Par exemple, le conseil nomme le chef de la direction et approuve les principales politiques, sans aucune intervention politique.

Mais surtout, les réserves du RPC sont distinctes des recettes générales du gouvernement. Cet actif appartient aux 16 millions de Canadiens et Canadiennes auxquels on a promis des retraites à l'avenir.

Par conséquent, nos professionnels du placement sont libres de prendre des décisions de placement à long terme et de s'acquitter de leurs responsabilités fiduciaires envers les travailleurs canadiens sans crainte d'ingérence politique. Cela a constitué un problème pour d'autres régimes de retraites nationaux. Nous l'avons évité.

Tout indépendants que nous soyons, nous devons rendre des comptes. Les gouvernements fédéral et provinciaux et les citoyens en général ont amplement la possibilité de voir ce que nous faisons de l'argent des Canadiens. Voici ce que prévoit notre politique d'information : « Les Canadiens ont le droit de savoir pourquoi, comment et où nous investissons les fonds du RPC, qui prend les décisions de placement, quels sont les placements que nous détenons en leur nom et quel est leur rendement. » Nous communiquons donc en temps voulu des renseignements complets sur nos placements, notre rendement, nos politiques et nos pratiques.

Où cela nous a-t-il menés jusqu'à présent? Quel est le fruit auquel on peut juger l'arbre? En 1997, le Régime de pensions du Canada accusait un déficit de 6 milliards de dollars. Aujourd'hui, comme je l'ai mentionné plus tôt, le fonds de réserve du RPC s'est accru pour atteindre plus de 64,4 milliards de dollars. Grâce à la hausse des taux de cotisation et au revenu de placement de l'actif du RPC, le problème de capitalisation appartient désormais au passé.

La conception de l'Office est un modèle qui attire les éloges à l'échelle internationale. Après avoir examiné notre gouvernance et nos pratiques, la Banque mondiale a cité l'Office comme un modèle de pratiques exemplaires parmi les régimes de pensions nationaux, précisément parce

que notre conseil d'administration est indépendant et que notre processus de prise de décisions ne subit pas d'influence politique. Une des principales caractéristiques de notre modèle réside dans les freins et contrepoids résultant du rôle conjoint des gouvernements fédéral et provinciaux.

Le présent

J'aimerais maintenant jeter un coup d'œil à l'état actuel de l'Office et à la manière dont nous diversifions le portefeuille afin d'accroître le fonds de réserve.

Au cours des cinq années écoulées depuis que l'Office a commencé à investir, nous avons construit un organisme qui se prête bien à la gestion de l'actif du RPC. En résumé, nous avons :

- ❖ constitué un solide conseil d'administration expérimenté et établi une nouvelle norme d'indépendance et de bonne gouvernance;
- ❖ défini des politiques et des directives de placement qui tiennent compte du mandat particulier de l'Office;
- ❖ mis sur place une équipe de base de 48 personnes dotée de solides compétences dans le domaine du placement et déterminée à remplir l'obligation de l'Office envers la population canadienne;
- ❖ recruté un ensemble de partenaires de placement externes de calibre international pour nous aider à gérer notre portefeuille croissant d'actions de sociétés fermées;
- ❖ tenu notre promesse d'informer la population canadienne de manière complète et fidèle de nos activités par des rapports, des assemblées publiques et des communiqués de presse réguliers et en postant dans notre site Web des documents tels que notre stratégie et nos politiques de placement, nos convictions en matière de placement, des détails sur nos placements et nos directives de vote par procuration.

Voilà comment nous avons construit une institution solide. Permettez-moi maintenant de vous parler de la manière dont nous avons géré le portefeuille.

Au début de nos activités, 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. À la date de notre dernier rapport, les obligations et les liquidités représentaient 37 milliards de dollars, soit 57 pour cent de l'actif du RPC. Les 43 pour cent restants, soit un peu plus de 27 milliards de dollars, sont gérés par l'Office et sont investis dans un vaste éventail de placements afin de diversifier le portefeuille.

La raison en est simple. Le rendement des seules obligations d'État ne devrait pas suffire à long terme pour assurer la viabilité du régime. À long terme, le rendement des obligations n'atteindra probablement pas le taux de rendement réel de quatre pour cent qui correspond, selon l'actuaire en chef du Canada, au seuil minimal nécessaire à la viabilité du régime.

Autrement dit, ce que d'aucuns pourraient considérer comme un portefeuille très « sûr » ou « prudent » ne permettrait presque certainement pas au régime de réaliser le rendement dont il a besoin pour être vraiment viable. Compte tenu de cette réalité, ce qui pourrait sembler sûr à court terme serait certainement très risqué à long terme.

La solution consiste à diversifier le portefeuille dans d'autres placements offrant un rendement potentiel plus élevé à plus long terme. C'est ce que nous faisons en prenant des décisions de



placement prudentes, conformément à des politiques de placement détaillées et dans le respect de paramètres très stricts de risque-rendement.

Dès le début, nous nous sommes efforcés de structurer un portefeuille bien diversifié en détenant une variété d'outils de placements, comprenant des actions de sociétés ouvertes et fermées, de l'immobilier et de l'infrastructure.

Comme on peut le prévoir, c'est le volet actions du portefeuille qui attire le plus l'attention. Nous nous attendons à voir les actions rapporter davantage, à long terme, que les obligations mais, naturellement, il faudra pour cela essuyer à court terme une certaine volatilité sur les marchés. Mais la volatilité a beau faire la une des journaux, elle a peu d'incidence sur le rendement du régime à long terme. Comme je vous l'ai dit au début de mon exposé, par « long terme », nous entendons 18 ans plutôt que 18 mois.

C'est pourquoi nous ne nous réjouissons pas excessivement lorsque nous avons de bons résultats trimestriels et que nous ne sommes pas trop abattus dans le cas contraire.

Nous diversifions aussi le portefeuille par zones géographiques et par secteurs d'activités. Conformément à la règle sur les biens étrangers, 70 pour cent de l'actif du RPC est investi largement dans toute l'économie canadienne. Le reste est placé à l'étranger.

Jusqu'à présent, nous avons affecté environ 5,5 milliards de dollars à des actions de société fermées et à des placements en capital-risque. En tant que catégorie d'actif, les actions de sociétés fermées nous permettent d'investir des sommes importantes dans des placements susceptibles de produire un rendement corrigé du risque intéressant sur des périodes relativement longues, en général huit à douze ans.

Le mois dernier, nous avons annoncé notre premier engagement dans le secteur de l'infrastructure, à savoir une affectation à un fonds qui investira dans de l'infrastructure en Amérique du Nord, notamment des pipelines et des installations de production, et des réseaux de transmission d'électricité situés principalement au Canada. Les placements dans l'infrastructure fournissent un moyen efficace de faire en sorte que notre rendement suive l'inflation.

Tout cela signifie que la sécurité future du Régime de pensions du Canada reposera de plus en plus sur un actif solide et bien diversifié.

Beaucoup de Canadiens ne savent pas que nous nous employons actuellement à consolider la réserve du Régime de pensions du Canada. Ils s'imaginent encore qu'il n'y aura plus d'argent pour eux quand ils prendront leur retraite – mythe qui est véhiculé pendant la période de vente des régimes d'épargne-retraite.

Étant donné l'attention accordée à la crise du Régime de pensions du Canada en 1996, il n'est peut-être pas surprenant que de nombreux Canadiens s'inquiètent encore que le RPC ne soit plus là pour eux.

La question qu'on me pose le plus souvent est la suivante : « Y aura-t-il encore de l'argent quand je prendrai ma retraite? » La réponse est oui, l'argent sera là. Nous apporterons notre contribution au revenu de retraite des Canadiens.

Comme vous le savez, le RPC est un régime national de rente qui est censé fournir une partie du revenu de retraite des Canadiens, le reste provenant des régimes de retraite d'employeur et des régimes d'épargne-retraite enregistrés.

J'en appelle aujourd'hui au secteur des services financiers, pour qu'il nous aide à dissiper le mythe alarmiste selon lequel le RPC risque de ne pas être là pour les Canadiens. En tant que planificateurs financiers et conseillers en placement au service de millions de Canadiens, les représentants de ce secteur sont particulièrement bien placés pour faire passer cet important message.

En fait, nous nous trouvons à présent dans une position enviable : en maintenant le taux de cotisation actuel et en assurant la croissance du fonds de réserve, le RPC est en bonne voie pour être viable pendant des générations.

L'année dernière, l'actuaire en chef du Canada, qui examine la solidité du régime tous les trois ans, a dit que le régime, tel qu'il est actuellement constitué, est financièrement viable pour au moins 75 ans.

L'avenir

Ce qui m'amène à évoquer l'avenir...

Je vous ai parlé de l'historique de l'Office, de la stratégie dynamique que nous avons suivie et de la nature actuelle de l'actif du RPC aujourd'hui, mais que nous réserve l'avenir?

Comme je l'ai noté plus tôt, étant donné l'incidence des réformes apportées dans les années 1990, soit la hausse du taux de cotisation et la création de l'Office, il est raisonnable de s'attendre à une croissance du fonds de réserve du Régime de pensions du Canada pour le voir atteindre environ 80 milliards de dollars d'ici 2007 et jusqu'à 160 milliards de dollars d'ici une dizaine d'années.

Avant de décrire comment nous investirons ces fonds, il importe que je précise en quoi l'Office diffère des autres caisses de retraite. La plus grande différence réside dans le fait que notre horizon de placement est extraordinairement éloigné. Le fonds de réserve que nous constituons ne devrait pas être mis à contribution pour financer les prestations de retraite pendant environ 17 ans – et sa croissance se poursuivra pendant des décennies par la suite.

En bref, nous avons une obligation à long terme de contribuer à assurer le revenu de retraite des Canadiens et nous jouissons de certains avantages distinctifs et importants qui nous aideront à y parvenir.

Au taux actuel de cotisation, les rentrées de fonds du Régime de pensions du Canada seront supérieures aux sommes nécessaires pour payer les pensions jusqu'en 2021. Cela signifie que l'Office dispose d'une plus grande souplesse pour structurer un portefeuille de nature à produire un rendement supérieur que les caisses de retraite qui ont besoin dès aujourd'hui de verser des prestations de retraite.

Par conséquent, nous pouvons investir dans des actifs moins liquides susceptibles de produire un rendement plus élevé sur un laps de temps plus long. Les actions de sociétés fermées, l'immobilier et l'infrastructure en sont de bons exemples. Nous pouvons aussi acquérir un plus grand pourcentage d'actions cotées en bourse en assumant un risque moindre qu'une caisse qui doit compter sur le revenu de placement actuel pour verser les prestations courantes.

Après cinq ans d'existence, nous sommes prêts à passer à l'étape suivante. Nous continuerons à renforcer notre équipe interne et à élargir nos partenariats avec des gestionnaires de placements de calibre international. Nous avons noué des relations, au Canada et dans le monde entier, avec une cinquantaine de partenaires externes qui sont tous les meilleurs de leur catégorie.

Dans quoi allons-nous investir? À certains égards, le passé est un prologue. Les obligations resteront en effet un élément important de notre portefeuille. Même si le pourcentage qu'elles représentent diminue, nous nous attendons à continuer de détenir bien au-delà de 30 milliards de dollars en obligations d'État.

À partir de cette base, nous continuerons à diversifier le portefeuille dans les différentes catégories d'actif dont je vous ai parlé.

Je ne me risquerai pas à prédire les fluctuations qui nous attendent à court terme dans les différents marchés où nous avons investi, mais je puis vous affirmer deux choses avec certitude. L'Office s'acquittera de ses responsabilités fiduciaires en tant qu'actionnaire de sociétés ouvertes et il s'acquittera aussi de ses responsabilités fiduciaires envers les millions de Canadiens et de Canadiennes qui comptent sur le RPC pour les aider à assurer la sécurité de leur retraite.

Cela signifie notamment qu'il usera de son influence à titre d'actionnaire comptant parmi les plus importants du Canada pour encourager une bonne gouvernance des sociétés dans lesquelles il investit.

La manière la plus évidente de le faire est d'exercer les droits de vote de l'Office et de faire entendre notre voix en faveur de pratiques de gouvernance qui, à notre avis, contribuent à créer de la valeur à long terme.

Nous pensons que les droits de vote par procuration ont une réelle valeur économique en ce sens que nous pouvons les exercer en votre nom pour encourager une amélioration de l'information et des pratiques de gouvernance dans l'intérêt des actionnaires. Je vous invite d'ailleurs à visiter notre site Web et à voir par vous-mêmes quels sont nos principes et directives de vote par procuration et dans quel sens nous exerçons nos droits de vote.

Quand j'affirme l'intention de l'Office d'être un propriétaire à long terme, je veux dire que nous n'avons pas l'intention de vendre ses actions à chaque fois que nous pensons que des sociétés n'agissent pas dans l'intérêt véritable de tous leurs actionnaires. Nous entendons plutôt fournir, grâce à nos principes et directives de vote par procuration, des indications sur ce que nous considérons comme une bonne gouvernance.

Quant à nos responsabilités à titre fiduciaire, nous les envisageons en partant du principe que nous contribuons à tenir la promesse de pensions faite aux 16 millions de Canadiens et Canadiennes qui cotisent au Régime de pensions du Canada et qui en bénéficient. Nous pensons que notre stratégie de diversification est une manière prudente de faire fructifier l'actif du RPC afin d'assurer la viabilité financière du régime à long terme.

Aucune stratégie de placement n'est – ni ne devrait être – arrêtée une bonne fois pour toute, et il ne fait aucun doute que des ajustements auront lieu au fil du temps en fonction des conditions des marchés et des besoins du portefeuille. Pour l'instant, nous sommes fiers de ce que nous avons accompli et nous avons confiance que nous pourrions répondre aux attentes de la population canadienne, nous acquitter de notre mandat et tenir notre promesse.

Conclusion

Le passé, le présent et un aperçu de l'avenir, c'est beaucoup à examiner si tôt dans la journée. J'espère cependant que vous retiendrez les trois points suivants : L'actif du RPC appartient aux 16 millions de Canadiens et Canadiennes auxquels on a promis une retraite à l'avenir; nous investissons cet actif d'une manière qui nous oblige à rendre des comptes mais qui assure aussi notre indépendance politique; enfin, l'argent du RPC sera là pour vous quand vous en aurez besoin.

L'Office est né de la nécessité de trouver une solution à un problème très réel. L'Alberta, les autres provinces et le gouvernement fédéral l'ont conçu et structuré avec le plus grand soin afin qu'il contribue à remédier aux problèmes de capitalisation des années 1990.

Ces problèmes appartiennent au passé. Mieux encore, les réformes mises en œuvre, notamment la création de l'Office, nous ont permis d'accomplir des progrès considérables. Nous avons assisté à une croissance de l'actif du Régime de pensions du Canada et il est clair que celle-ci se poursuivra au fil des années.

J'ai confiance que l'équilibre subtil entre l'indépendance de l'Office et son obligation de rendre des comptes, doublé d'une stratégie visant à consolider la réserve du Régime de pensions du Canada, contribuera dans une large mesure à répondre aux besoins à long terme de la population canadienne en matière de retraites.

C'est une chose dont nous pouvons tous être fiers. Je me ferai maintenant un plaisir de répondre à vos questions.