



Conférence

L'Office d'investissement du RPC

mardi 2 mai 2000

Perspective pratique
sur l'investissement des fonds de pension

Allocution de

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

devant
L'Irish Association of Pension Funds Conference
Le mardi 2 mai 2000, 16 h
Jury's Hotel, Ballsbridge, Dublin (Irlande)

C'est pour moi un grand honneur d'avoir été invité à m'adresser à un auditoire aussi distingué réuni ici par l'Association irlandaise des caisses de retraite.

Vous m'avez demandé de vous offrir une perspective pratique sur la création et la gestion de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada... en m'attardant plus particulièrement sur les questions d'investissement, les relations avec les intervenants et les influences politiques.

Je suis heureux de me prêter à cet exercice. J'espère que nos expériences au Canada vous seront utiles dans les efforts entrepris par l'Irlande pour régler ses propres problèmes liés à la retraite.

Pour remédier à la crise des fonds de pension de l'État, le Canada s'est d'abord attaché à définir clairement les responsabilités de chacun des principaux intervenants : les gouvernements, le régime des pensions proprement dit et, enfin, l'entité créée pour investir sur les marchés financiers.

De plus, et c'est peut-être le plus important, les solutions adoptées par le Canada comprennent l'obligation pour les trois parties intéressées de rendre compte de manière fréquente et transparente au grand public.

Le Canada est régi par un système de gouvernement de type fédéral. Ce qui signifie que le gouvernement national, que nous appelons gouvernement fédéral, et les différents gouvernements provinciaux sont responsables du régime de pensions national. Autrement dit, ils assurent conjointement la gestion du Régime de pensions du Canada.

Ensemble, ils définissent les taux de cotisation, les niveaux de prestations et la politique de financement,

bien que l'administration du régime soit du ressort exclusif du gouvernement fédéral.

Le Régime de pensions du Canada fait partie intégrante du tissu social du Canada, et il concerne pratiquement chaque citoyen adulte de notre pays.

Aujourd'hui, plus de 12,5 millions de Canadiens cotisent au Régime de pensions par le biais de retenues sur salaire déterminées qui sont complétées par une cotisation équivalente des employeurs. Et près de quatre millions de Canadiens bénéficient chaque année de prestations de retraite.

Le Régime de pensions du Canada est la principale source de revenus d'un grand nombre de Canadiens, lesquels sont directement concernés par les décisions relatives aux taux de cotisation, aux prestations, à l'âge de la retraite, à l'admissibilité aux prestations de survivant et d'invalidité.

La troisième entité, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, est un nouvel organisme juridiquement et fonctionnellement indépendant des gouvernements et du Régime de pensions.

Nous possédons notre propre conseil d'administration, qui comprend 12 membres, et notre propre équipe de gestion responsable des décisions de placement et de fonctionnement.

Notre mission principale consiste à investir les fonds excédentaires du Régime de pensions du Canada sur les marchés financiers. En augmentant la valeur à long terme de ces fonds,

nous aiderons les gouvernements fédéral et provinciaux à tenir la promesse de pensions faite aux Canadiens jusque dans le vingt-et-unième siècle.

Maintenant que les éléments sont en place - les gouvernements comme gestionnaires du régime, le Régime lui-même comme partie intégrante d'une société canadienne généreuse, et l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada comme organisme d'investissement indépendant, permettez-moi de vous rappeler quelques faits historiques importants.

Le Régime de pensions du Canada a été institué en 1966 sous la forme de régime par répartition, selon lequel chaque génération paye les retraites de la génération précédente.

Il y a trente ans, une telle mesure allait de soi. Les Canadiens de plus de 70 ans (l'âge de la retraite à l'époque) ne représentaient qu'une petite minorité par rapport à la population active.

Dans les années 1960, l'économie était florissante, c'était l'époque du plein emploi et des hausses de salaires.

Les Canadiens avaient les moyens de se montrer généreux à l'égard de la génération qui avait connu la grande crise des années 1930, puis les sacrifices de la Seconde Guerre mondiale dans les années 1940.

Le Régime de pensions du Canada devait permettre à tous les Canadiens actifs de subvenir à leurs besoins après leur départ à la retraite, et fournir une assistance financière aux familles en cas de décès ou d'invalidité du soutien de famille.

Là aussi, c'était logique. Dans les années 1960, de nombreux Canadiens n'avaient pas de régime de retraite. Et ceux qui en avaient un, risquaient de le perdre en cas de faillite de leur employeur.

Rares étaient les travailleurs pouvant transférer leurs pensions d'un employeur à l'autre. Les travailleurs qui détestaient leur emploi avaient le choix entre prendre leur mal en patience ou démissionner et perdre leurs droits à pension.

Dès le début, il a été question de remplacer une partie des revenus cumulés avant la retraite par les travailleurs par une pension garantie. Autrement dit, le Régime de pensions du Canada n'est pas, et n'a pas été conçu comme un programme de redistribution du revenu.

En instaurant la transférabilité des pensions et un revenu de retraite garanti, le Régime de pensions du Canada a réalisé un important progrès social.

Globalement, le régime était une excellente idée. Il procurait une garantie totale, des prestations transférables, une protection contre l'inflation et la principale source de revenu de nombreux retraités. Et pendant longtemps, les rentrées de fonds ont dépassé les dépenses.

Faisons maintenant un bond de trente ans en avant, jusque dans la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix.

En 1996, plus de dix millions de Canadiens ont versé 11 milliards de dollars en cotisations au RPC, tandis que 3,5 millions de Canadiens touchaient près de 17 milliards de dollars en prestations, soit un déficit de 6 milliards de dollars pour cette seule année.

À l'évidence, les dépenses étaient cette fois supérieures aux rentrées de fonds.

L'avenir du régime était alors sérieusement compromis en raison de la hausse des coûts due à l'amélioration des prestations, à la baisse imprévue des cotisations et à l'évolution démographique.

Le départ à la retraite des premiers «baby-boomers» va commencer vers 2011. Et d'ici 2030, quelque 23 % des Canadiens auront plus de 65 ans.

On compte actuellement au Canada cinq cotisants pour un retraité, soit la même proportion qu'en Irlande.

D'ici 2030, il n'y aura plus que trois cotisants pour chaque retraité... une évolution démographique comparable à celle prévue en Irlande.

Nos deux pays étaient donc engagés sur une très mauvaise voie.

Du fait de ces facteurs, l'actuaire en chef du RPC estimait en 1995 que la réserve du régime serait épuisée d'ici 2015 et que les générations futures devraient verser 14,2 % de leurs salaires cotisables pour payer les pensions des retraités.

Je suis sûr que ces chiffres vous sont tristement familiers. Le fardeau financier qui pèse sur les générations futures serait insupportable.

Cette crise imminente a poussé les gouvernements fédéral et provinciaux à procéder à un examen complet du Régime de pensions du Canada, lequel s'est traduit par des modifications fondamentales en 1997.

Il a été décidé de consolider la base financière du Régime des pensions du Canada en augmentant les taux de cotisation et en améliorant l'administration du régime.

À la suite de ces mesures, le régime passera au cours des vingt prochaines années d'un financement par répartition à une capitalisation supérieure.

Permettez-moi de vous expliquer comment nos ministres des Finances fédéral et provinciaux sont parvenus à s'entendre sur ce point.

D'après le plus récent rapport actuariel, la valeur actuelle des droits en rente en vertu du Régime de pensions du Canada s'élevait à 465 milliards de dollars au 31 décembre 1997. Le régime détenait 36,5 milliards de dollars d'actifs, principalement en obligations d'État.

Par conséquent, les actifs représentaient environ 8 pour cent du passif.

Selon les ministres des Finances fédéral et provinciaux, le RPC sera financé à l'avenir de façon permanente. Ce concept de régime permanent signifie qu'après 2003, les cotisations vont se stabiliser à 9,9 pour cent des gains ouvrant droit à pension des travailleurs canadiens.

Ce taux de cotisation de 9,9 pour cent devrait rester stable indéfiniment et permettre de tenir la promesse de pension.

En vertu de la formule de régime permanent, le Régime de pensions du Canada se constituera une réserve équivalant à cinq ans de prestations, au lieu de deux précédemment, soit environ 20 % du passif.

Le rapport actuariel part de l'hypothèse que cette réserve, qui ne servira pas à payer les pensions actuelles, obtiendra un taux de rendement réel de 4 pour cent au-dessus du taux d'inflation ce qui permettra de maintenir le financement du Régime de pensions du Canada par un régime permanent après 2003.

Le rapport actuariel tablant sur une croissance du taux d'inflation de 3 pour cent par an au cours des prochaines années, l'objectif de placement nominal se situe donc aux alentours de 7 pour cent.

Et c'est là que l'Office d'investissement du RPC entre en jeu.

L'Office d'investissement du RPC a été créé par une loi du Parlement afin de gérer les fonds de réserve du Régime de pensions du Canada et il est entré en fonction en octobre 1998.

Comme je l'ai déjà fait remarquer, nous sommes indépendant du Régime de pensions du Canada.

Nous avons une mission – investir tous les fonds transférés à l'Office par le RPC. En augmentant la valeur à long terme de l'actif qui nous est ainsi confié, nous aiderons le RPC à tenir sa promesse de pensions à long terme.

Nous sommes essentiellement une société de gestion chargée de constituer un portefeuille d'actifs diversifié.

Sachant que les questions d'investissement vous intéressent tout particulièrement, je vais donc vous parler pendant quelques minutes de notre mission, de nos activités et de nos orientations.

Tout d'abord, notre mission.

Notre loi définit deux objectifs clairs : le premier est de gérer les actifs qui nous sont confiés dans le meilleur intérêt des cotisants et des prestataires du Régime de pensions du Canada. Le second est de chercher à obtenir un rendement maximal sans risque indu de perte.

L'objectif consistant à maximiser le rendement sans critères particuliers, hormis de ne pas prendre de risques indus, est une pratique courante dans les caisses de retraite nord-américaines.

Comme vous le savez, la décision qui aura la plus forte incidence sur le rendement des placements à long terme est la répartition des fonds entre les actions et les titres à revenu fixe, c'est-à-dire entre les actions et les obligations.

Pour la composition de notre portefeuille, nous prenons en compte les actifs existants du Régime de pensions du Canada. Il s'agit de titres à revenu fixe, principalement des obligations, qui sont administrés par le ministère des Finances.

Dans le passé, le Régime a prêté des fonds excédentaires aux provinces à un taux préférentiel. Le gouvernement fédéral a également emprunté des fonds de temps à autre. Résultat : aujourd'hui, le portefeuille d'obligations de gouvernements détenu par le RPC est évalué à plus de 30 milliards de dollars.

Pour contrebalancer la prédominance de ces titres à revenu fixe et pour diversifier la base d'actif, nous investissons 100 pour cent des rentrées de fonds provenant du RPC dans des actions.

Comment procédons-nous?

En 1997, nos ministres des Finances fédéral et provinciaux ont pensé qu'il serait prudent, pendant notre période de démarrage, de placer passivement nos fonds dans des actions canadiennes. C'est-à-dire qu'il serait préférable de placer l'argent dans des portefeuilles indiciaires d'actions qui reproduisent les indices boursiers les plus connus.

Cette mesure n'était pas dénuée de sens, et ce, pour plusieurs raisons. Du fait de notre récente existence, il nous faudra du temps avant de pouvoir recruter des professionnels. Pour ce qui me concerne,

par exemple, je n'ai rejoint l'organisme qu'un an après ses débuts.

Une autre raison est que les placements dans les fonds indiciels d'actions sont très économiques. C'est aussi un excellent moyen d'accéder aux marchés boursiers.

En outre, les données historiques montrent que les fonds indiciels d'actions gérés passivement obtiennent souvent un excellent rendement. Si vous regardez les caisses de retraite nord-américaines, vous verrez qu'elles préfèrent de loin la méthode de placement passif à celle du placement actif dans les actions.

S'il est vrai qu'au cours de notre période de démarrage nous avons été contraints d'investir passivement dans des actions au Canada, je crois que nous aurions de toute façon choisi cette stratégie.

Comme nous l'avons fait en investissant dans des actions étrangères, un domaine où nous ne sommes soumis à aucune restriction.

Au Canada, nous avons choisi l'indice boursier le plus important, l'indice composé 300 de la Bourse de Toronto.

Hors Canada, nous avons retenu deux fonds indiciels d'actions étrangères : l'indice Standard & Poor's 500 qui représente de grandes sociétés américaines, et l'indice EAFE qui regroupe environ un millier de sociétés d'Europe, d'Asie et d'Australasie, et qui est géré par Morgan Stanley de New York.

La façon dont nous répartissons notre capital entre actions canadiennes et étrangères est très simple.

À l'inverse des caisses de retraite irlandaises, les placements des caisses canadiennes à l'étranger sont soumis à des restrictions.

Le gouvernement fédéral a récemment relevé la limite des placements étrangers à 25 pour cent des actifs au prix coûtant. Cette limite sera portée à 30 pour cent l'année prochaine.

Mais jusqu'au mois dernier, nous étions obligés d'investir 80 pour cent au Canada et seulement 20 pour cent à l'étranger.

Nous n'aurions pas pu mieux choisir notre moment pour lancer un programme d'actions composé à 80 % d'actions canadiennes. Au cours de notre première année de placements, au 31 mars de cette année, l'indice boursier de Toronto était l'un des plus performants du monde, avec un taux de rendement de 45 %, contre 16 % pour l'indice mondial MSCI (moins le Canada). Voilà ce qu'on peut appeler un bon départ, vous en conviendrez.

À ce jour, nos actifs s'élèvent à environ 3,5 milliards de dollars canadiens en actions (soit environ 2 milliards de livres irlandaises). Pour ce qui est de la composition de notre portefeuille, 90 pour cent des actifs combinés du Régime de pensions du Canada et de l'Office d'investissement du RPC sont des titres à revenu fixe et 10 pour cent, des actions.

C'est un pourcentage d'actions extrêmement faible, comparé aux 70 à 75 pour cent investis en moyenne par les caisses de retraite irlandaises dans les actions.

Nous avons encore beaucoup de chemin à faire avant de constituer un portefeuille raisonnable. Mais les fonds qui sont mis à notre disposition devraient augmenter très rapidement au cours des prochaines années.

Selon les prévisions du gouvernement fédéral de décembre dernier, l'Office d'investissement du RPC recevra entre 70 et 90 milliards de dollars du Régime de pensions du Canada d'ici la fin 2007. Nous devrions investir quelque 100 milliards de dollars d'ici la fin de la décennie.

Nous serons alors l'un des plus gros investisseurs institutionnels du Canada et un investisseur important à l'échelle mondiale.

Toutefois, je dois souligner que nous sommes encore en mode de démarrage.

J'ai rejoint l'Office d'investissement du RPC en septembre dernier. Peu après, j'ai recruté un vice-président, Finances et exploitation. À l'heure actuelle, nous sommes les deux seuls membres de l'équipe dirigeante.

Mais cela va changer au cours des prochains mois.

Notre vision est de bâtir une organisation virtuelle articulée autour d'une équipe de gestion très réduite. Nous recruterons trois professionnels expérimentés : un vice-président – Recherche et gestion du risque, un vice-président – Placements sur les marchés publics et un vice-président – Placements sur les marchés privés. Cette équipe sera chargée d'élaborer nos stratégies à long terme et de faire appel à des compétences extérieures de qualité afin de mettre en oeuvre ces stratégies par le biais de relations de type partenariat.

Bien entendu, faire appel à des compétences extérieures ne sera pas toujours la meilleure solution. Nous essaierons de nous doter d'une équipe interne permettant d'obtenir des résultats comparables ou supérieurs à moindre coût.

Nous n'avons pas besoin d'une grosse organisation. Une structure plus petite permet de mieux concentrer ses efforts, d'avoir accès aux meilleurs talents sur place et à l'étranger, de s'adapter plus facilement à l'évolution de l'économie et des marchés mondiaux et, au bout du compte, de mieux servir les intérêts du public en réduisant les coûts de fonctionnement.

Comme je l'ai déjà expliqué, nous investissons exclusivement dans les fonds indiciels d'actions.

Récemment, les ministres des Finances fédéral et provinciaux ont assoupli les contraintes qui nous cantonnaient au placement passif d'actions au Canada.

Nous pouvons désormais investir jusqu'à 50 pour cent des fonds que nous consacrons aux actions canadiennes, en espérant que cette restriction sera complètement levée d'ici un an, le temps que nous ayons

étoffé notre équipe et diversifié nos activités.

Dès que notre équipe de gestion sera en place, nous étudierons les avantages de l'investissement actif et passif dans les actions et les emprunts, les services bancaires d'investissement, les actions à diffusion restreinte, les projets d'infrastructure, les occasions de capital-risque, les placements immobiliers et les contrats d'instruments dérivés.

Autrement dit, nous envisagerons d'utiliser tout l'éventail de placements à la disposition des autres investisseurs.

D'après ce que j'ai compris, l'une des questions qui vous préoccupe est la protection de l'intégrité des investissements contre l'influence politique.

C'est une préoccupation légitime et qui a d'ailleurs été évoquée par la presse au Canada, laquelle met parfois en doute l'indépendance de l'Office des investissements du Régime de pensions du Canada.

J'ai lu dans la revue Irish Pensions quelle était la position de l'Association irlandaise des caisses de retraite (et je cite) :

«Les commissaires doivent associer l'expertise, l'expérience et l'envergure qui leur permettra de remplir leur rôle avec efficacité, crédibilité et en toute indépendance .»

L'éditorial poursuit en ces termes : «Bien que ce soit le rôle de la loi d'éliminer toute menace d'interférence politique, dans les cas extrêmes, les commissaires devraient être appelés à intervenir pour préserver l'intégrité des caisses sous tutelle.»

Comment avons-nous prévu de régler ce type de problème au Canada?

Tout d'abord, comme votre éditorial le préconise, nous avons clairement défini les rôles et responsabilités des différents intervenants du système de pensions que j'ai cités au début de mon discours.

L'Office d'investissement du RPC doit rendre compte aux deux échelons de gouvernement, dans les domaines prévus par la loi.

Après tout, le Régime de pensions du Canada est une expression importante de la sollicitude et de la générosité de notre nation. Quant à l'Office d'investissement du RPC, son rôle est de garantir l'avenir financier à long terme du régime et de permettre aux aînés canadiens de prendre leur retraite avec plus de dignité.

Mais en quoi ce rôle consiste-t-il dans la pratique?

Les ministres des Finances fédéral et provinciaux sont désormais tenus d'examiner le Régime de pensions du Canada tous les trois ans, alors que ce délai était auparavant de cinq ans. C'est un progrès non



négligeable.

Cet examen porte notamment sur le rôle et les responsabilités de l'Office. C'est justement à l'occasion du dernier examen, en décembre 1999, que le ministre a levé la restriction relative aux placements actifs en actions canadiennes.

Prenons un autre exemple concret : le ministre des Finances fédéral, en consultation avec les provinces participantes, est tenu d'engager un processus d'examen spécial de nos pratiques de contrôle de gestion et de contrôle financier, des systèmes d'information et de la gestion de l'information, au moins une fois tous les six ans.

Un exemple encore plus pertinent et qui mérite réflexion est la procédure de nomination des membres du conseil d'administration, dont voici le détail.

Le gouvernement fédéral et les neuf provinces participantes disposent chacun d'un représentant au sein du comité des candidatures. Ce comité comprend des fonctionnaires et des chefs d'entreprise et est présidé par un cadre du secteur privé.

Le comité des candidatures recommande des candidats au ministre des Finances fédéral, lequel demande l'avis de ses homologues provinciaux.

Comme vous le voyez, des freins et contrepoids sont en place dès les premiers stades de la procédure, avec un comité sans lien de dépendance et l'obligation de consensus parmi différents gouvernements qui n'ont pas forcément les mêmes orientations politiques.

Notre loi stipule qu'il est souhaitable de retenir des candidats ayant les compétences et l'expérience professionnelle nécessaires dans le domaine financier pour remplir leur mission, qui est d'optimiser le rendement des investissements.

Par conséquent, le comité des candidatures a recommandé des administrateurs possédant des compétences dans les placements, la gestion des affaires, l'économie et la gestion financière.

Le premier conseil d'administration a adopté le système des mandats échelonnés, la moitié des administrateurs siégeant pour une durée de deux ans, qui arrive à son terme à la fin de cette année, et l'autre moitié siégeant pour une durée de trois, soit jusqu'à la fin de l'année prochaine.

Les administrateurs sont nommés pour un mandat de trois ans maximum, renouvelable trois fois, pour une durée maximale de neuf ans.

Existe-t-il quand même un risque d'interférence politique dans nos décisions de placement?

Nous ne le croyons pas. Je vous rappelle que le ministre des Finances fédéral doit consulter ses homologues provinciaux avant de nommer les membres du conseil d'administration. À elle seule, cette obligation est un frein suffisamment puissant pour empêcher les tentatives de nominations partiales ou fondées sur l'idéologie des candidats.

Un deuxième frein contre l'intrusion politique est que toute modification du mandat légiféré requiert l'approbation du parlement fédéral et l'accord de deux tiers des provinces

représentant deux tiers de la population. C'est un frein constitutionnel particulièrement efficace.

De plus – et c'est là le frein le plus important de tous – notre engagement de rendre compte au public garantit que les Canadiens seront informés de tout ce que nous faisons et de toute proposition de modification, quelle qu'elle soit.

Globalement, notre obligation de rendre compte repose sur de nombreux freins et contrepoids : deux échelons de gouvernement, l'Office d'investissement du RPC, avec son propre conseil d'administration et sa propre équipe dirigeante, et des millions de Canadiens et de Canadiennes qui cotisent et touchent les prestations du Régime de pensions du Canada.

Pour conclure, je vais évoquer notre obligation de rendre compte aux intervenants.

Dans le processus politique normal, les gouvernements fédéral et provinciaux doivent rendre compte au Canadiens et aux Canadiennes qui cotisent et touchent les prestations du Régime de pensions du Canada.

En deuxième lieu, l'obligation pour le Régime de rendre compte au public est plus rigoureuse que jamais. Le Régime doit notamment publier un rapport annuel – tous les ans. De plus, il doit envoyer un relevé de pension annuel à tous les cotisants. Il faut savoir que, par le passé, le Régime ne rendait compte individuellement aux cotisants qu'une fois tous les cinq ans ou plus.

Et en troisième lieu, l'Office d'investissement du RPC a clairement défini son obligation de rendre compte, laquelle est largement formulée dans notre loi.

Nous avons notamment l'obligation de publier un rapport annuel et de le mettre à la disposition de tous les citoyens intéressés. Notre deuxième rapport annuel pour l'exercice terminé en mars dernier, sera publié en juillet.

Nous sommes tenus de publier des états financiers trimestriels, ce qui est inhabituel pour un fonds de pension, sachant que notre horizon de placements s'étend sur trente ans plutôt que trois mois.

Et enfin, nous sommes obligés de tenir une réunion publique au moins une fois tous les deux ans, dans chaque province. Dès cet automne, nous organiserons d'ailleurs dix réunions publiques dans tout le Canada, de St. John's (Terre-Neuve) à Victoria (Colombie-Britannique), avec huit haltes entre les deux.

Et pour couronner le tout, nous communiquons spontanément avec les Canadiens et les Canadiennes par le biais de la presse, de notre site web, de discours publics et de notre participation à des réunions et conférences privées.

D'un océan à l'autre, les Canadiens sont directement concernés par la façon dont nous gérons les fonds qu'ils nous confient. Ils ont le droit de savoir ce que nous faisons avec leur argent. Et nous respectons ce droit.

J'espère que mes remarques vous auront permis de mieux comprendre le rôle de l'Office d'investissement du RCP, sa relation sans lien de dépendance avec le Régime de pensions

du Canada et les deux échelons de gouvernement, et notre indépendance dans la mise en œuvre de notre mandat d'investissement.

Je crois que notre quête est généreuse – aider à tenir la promesse de pension et donner à des millions de Canadiens et de Canadiennes qui comptent sur nous la possibilité de vivre une retraite plus confortable et plus sûre.

Merci de m'avoir invité parmi vous aujourd'hui. Je suis maintenant prêt à écouter vos commentaires et vos questions.