



## Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation



L'Office d'investissement du RPC est une société à but unique, à savoir accroître la valeur à long terme de l'actif du régime de pensions du Canada grâce à des placements prudents. Cet actif sera utilisé à l'avenir par le Régime de pensions du Canada pour verser des prestations de retraite aux Canadiens.

L'Office d'investissement en est à ses débuts. Il a eu un mois d'activité de placement en mars 1999 et comptait un actif de 12 millions de dollars au 31 mars.

### Capitalisation du RPC

La valeur actualisée des prestations constituées en vertu du Régime de pensions du Canada s'élevait à 465 milliards de dollars au 31 décembre 1997, selon le 17<sup>e</sup> rapport actuariel du Régime. Le Régime détenait un actif de 36,5 milliards de dollars, principalement sous forme d'obligations gouvernementales. Par conséquent, l'actif représentait environ 8 % du passif.

Le RPC sera capitalisé sur une base dite de « stabilisation », c'est-à-dire que les cotisations se stabiliseront après 2003 à 9,9 % des gains ouvrant droit à pension pour les Canadiens ayant un emploi, puis devraient rester stables afin de tenir la promesse de pensions. (Ce sont les gouvernements fédéral et provinciaux qui décident des taux de cotisation et du niveau des prestations.) Compte tenu de la formule de « stabilisation », on s'attend à ce que le total de l'actif du RPC et de l'Office d'investissement réuni atteigne en fin de compte de 17 % à 20 % du passif.

L'Office d'investissement a été créé pour aider le RPC à atteindre un niveau stable de capitalisation en plaçant les fonds transférés du RPC de manière à obtenir un rendement. L'Office d'investissement est essentiellement un gestionnaire de placements qui se constitue un portefeuille de placements diversifié.

### Objectif de placement

Le rapport actuariel suppose que les rentrées de fonds qui ne sont pas requises pour payer les prestations de retraite courantes procureront un taux de rendement réel (c'est-à-dire après inflation) de 4 %, lequel permettra au régime de pensions du Canada de maintenir un niveau stable de capitalisation après 2003. Comme le rapport actuariel prévoit que l'inflation passera à 3 % par an au cours des prochaines années, l'objectif de placement nominal est d'environ 7 %.

### Sources des rentrées de fonds

L'Office d'investissement recevra des rentrées de fonds, non requises pour payer les prestations de retraite courantes, de trois sources, comme l'illustre le diagramme de la page 3 :

- les cotisations au RPC des employés et des employeurs;
- le portefeuille d'obligations gouvernementales, actuellement géré par le ministère fédéral des Finances, lorsque ces obligations arriveront à échéance;
- les produits de ses propres activités de placement.

Les rentrées de fonds provenant des cotisations au RPC vont s'accroître rapidement. Selon une projection faite en janvier 1999 par le gouvernement fédéral, l'Office d'investissement recevra approximativement 66 milliards de dollars de cotisations au RPC d'ici 2008.

## portefeuille d'obligations gouvernementales : échéances annuelles



\*Comprend environ 4 millions de dollars d'obligations territoriales.

De 1994 à 1998, aucun renouvellement d'obligations n'a été permis, étant donné que les fonds étaient requis par le RPC. C'est la raison pour laquelle aucune obligation de 20 ans n'arrive à échéance de 2014 à 2018. Les obligations arrivant à échéance en 2019 reflètent les renouvellements faits au cours des trois premiers mois de 1999. De nouvelles obligations pourraient arriver à échéance après 2019 si les provinces renouvellent les obligations arrivant à échéance entre maintenant et 2013.

Il est difficile de projeter les rentrées de fonds provenant du portefeuille d'obligations gouvernementales. Par le passé, les fonds du RPC étaient prêtés aux gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux sous forme d'obligations de 20 ans non négociables. En vertu d'un accord passé en 1996 avec ces gouvernements, chaque province a l'option de renouveler ses obligations existantes pour un autre terme de 20 ans. Les fonds provenant d'obligations qui ne sont pas renouvelées sont transférés à l'Office d'investissement, à moins que le RPC n'en ait besoin.

Au cours des dix prochaines années, le gouvernement fédéral estime que l'Office d'investissement pourrait recevoir au total jusqu'à 80 milliards de dollars de rentrées de fonds (c'est-à-dire, de cotisations et d'obligations) du RPC si les provinces décident de ne pas renouveler les obligations arrivant à échéance.

Le portefeuille d'obligations gouvernementales comprend 3,4 milliards de dollars (au coût) d'obligations fédérales qui ne peuvent pas être renouvelées et qui seront transférées à l'Office d'investissement lorsqu'elles arriveront à échéance.

La troisième source de rentrées de fonds sera des produits, comme les dividendes, gains en capital et intérêts, provenant des activités de placement de l'Office d'investissement sur les marchés boursiers.

## Politique de placement

Le conseil d'administration est tenu d'élaborer et d'examiner, au moins une fois par an, une politique officielle de placement, *l'Énoncé des principes, des normes et des procédures en matière de placement*. Il s'agit d'un document public et on peut s'en procurer un exemplaire en en faisant la demande. La politique sera affichée sur le site Web [www.oirpc.ca](http://www.oirpc.ca) qui devrait être en ligne vers le milieu de 1999.

L'Office d'investissement est tenu de « se conformer aux principes, normes et procédures en matière de placement que le conseil établit sur le modèle de ceux qu'une personne prudente mettrait en œuvre lorsqu'elle traite avec le bien d'autrui ». (*Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, article 35).

Il doit investir dans l'intérêt des cotisants et bénéficiaires du RPC en maximisant les rendements de placement sans prendre de risques excessifs. Cependant, comme il est indiqué dans la présente analyse, les activités de placement sont soumises aux restrictions prévues dans la loi et le règlement fédéraux.

La politique de placement tient compte des facteurs pouvant influencer sur la capitalisation du RPC et sa capacité de tenir sa promesse de pensions à long terme faite aux Canadiens. Elle porte sur des questions comme la composition du portefeuille, la diversification de l'actif et le rendement des placements prévus; la gestion des risques et la liquidité; le recours aux instruments dérivés; l'évaluation de l'actif; et l'exercice des droits de vote par procuration liés à la détention d'actions.

Les administrateurs ont adopté, le 18 décembre 1998, une politique de placement provisoire qui restera en vigueur au moins jusqu'à la nomination d'un chef de la direction. Les administrateurs étudieront alors les options stratégiques avec le chef de la direction et élaboreront une politique de placement à plus long terme.

### Composition du portefeuille

La principale décision ayant une incidence sur le rendement des placements à long terme est la répartition des fonds entre des actions et des titres à revenu fixe. En déterminant la composition du portefeuille, l'Office doit tenir compte du portefeuille d'obligations du RPC.

Pour diversifier l'actif et compenser la forte proportion de titres à revenu fixe du RPC, l'Office d'investissement a adopté une politique provisoire consistant à investir 100 % des rentrées de fonds dans des actions.

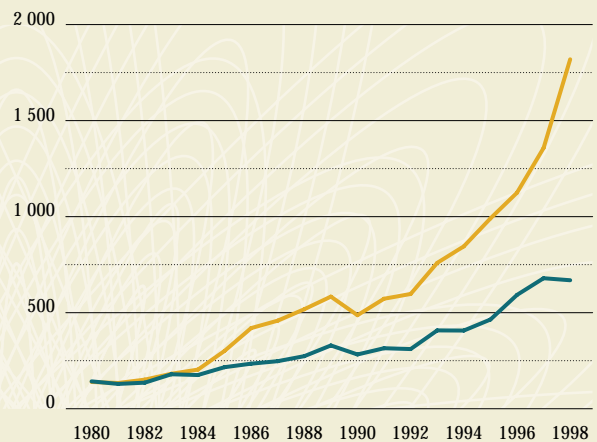
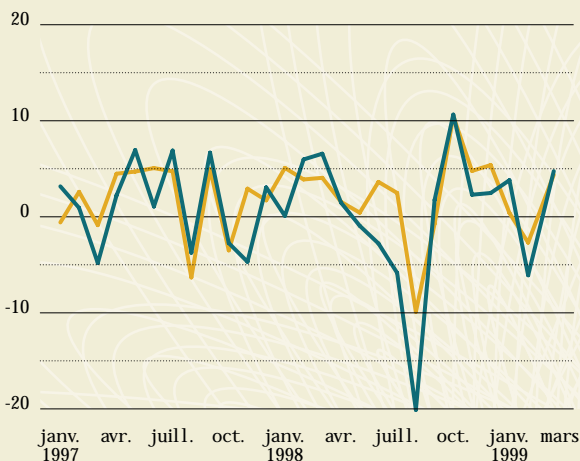
Les actions peuvent être très volatiles à court terme et même donner lieu à des rendements négatifs, comme cela s'est produit sur les marchés canadiens en 1998. Historiquement, la valeur des actions s'accroît

*À court terme, les actions sont volatiles...*

*mais affichent une croissance régulière à long terme.*

rendements mensuels des actions  
(rendement total en %)

valeur d'un placement de 100 \$ en 1980  
(\$)



- indice mondial msci ex-canada
- indice composé tse 300

à long terme malgré les replis temporaires du marché. Quels que soient les cycles du marché, les rentrées de fonds de l'Office d'investissement sont investies dès leur réception.

Même si toutes les rentrées de fonds continuent à être investies dans des actions au cours des trois prochaines années, les actions ne représenteraient que 20 % à 35 % de tous les placements réunis du Régime de pensions du Canada et de l'Office d'investissement d'ici la fin de 2001, selon les renouvellements d'obligations faits par les provinces. Au fur et à mesure que les actions prendront de l'importance dans la composition du portefeuille, l'Office d'investissement réexaminera sa politique de placement.

## Placements actuels

En vertu de sa politique provisoire, l'Office d'investissement fait des placements dans des titres de participation, par le biais de fonds indiciels d'actions qui reproduisent essentiellement les indices boursiers; des titres à court terme, comme les bons du Trésor et les acceptations bancaires; et des instruments dérivés qui reproduisent des placements directs dans des indices boursiers pertinents. Les rentrées de fonds ne sont pas investies dans des titres d'emprunt comme les obligations.

## Restriction liée aux placements étrangers

L'Office d'investissement ne peut pas placer plus de 20 % de l'actif (au coût) à l'extérieur du Canada. Par conséquent, au moins 80 % des rentrées de fonds au coût sont investies dans des actions canadiennes et jusqu'à 20 %, dans des actions étrangères.

Ces dernières années, les marchés boursiers aux États-Unis, en Europe et dans les autres principales économies ont généralement enregistré de meilleurs rendements que les marchés canadiens, mais cela pourrait changer à l'avenir. Les placements dans des titres étrangers diversifient les risques, réduisent la volatilité et peuvent améliorer la valeur de l'actif à long terme en obtenant des rendements d'économies mondiales qui se développent à des taux différents et selon des cycles différents de ceux de l'économie canadienne.

## Recours aux instruments dérivés

Les instruments dérivés sont des contrats financiers dont la valeur découle d'un élément d'actif sous-jacent, comme une action, un indice boursier, une obligation, un taux d'intérêt ou un taux de change.

Certains fonds indiciels hors Amérique du Nord n'autorisent les souscriptions qu'à certains moments du mois. Pour assurer l'exposition continue aux marchés boursiers, les rentrées de fonds destinées à ces fonds indiciels sont investies temporairement dans un fonds d'actions synthétique s'appuyant sur des instruments dérivés jusqu'à ce qu'on puisse souscrire à des parts de fonds indiciels d'actions.

En vertu de la politique provisoire, l'Office n'a pas recours à l'heure actuelle aux contrats d'instruments dérivés pour porter son exposition réelle aux marchés boursiers étrangers au-delà du plafond de 20 %.

## Stratégie provisoire de placement en actions

Les gouvernements fédéral et provinciaux mènent actuellement une étude triennale sur le Régime de pensions du Canada. Jusqu'à ce que cette étude soit terminée, le règlement fédéral exige que les rentrées de fonds que l'Office d'investissement affecte aux actions canadiennes reproduisent essentiellement la composition de l'un ou de plusieurs des grands indices boursiers. (C'est ce qu'on appelle l'investissement passif. L'investissement actif comporte la sélection d'actions et d'obligations particulières et leur négociation régulière pour réaliser des gains, dans le but de surpasser les indices du marché.)

L'Office d'investissement a retenu les services d'un gestionnaire de fonds externe qui s'occupera des placements dans un fonds indiciel d'actions canadiennes et d'un autre qui se chargera des placements dans des fonds indiciels d'actions étrangères.

Le fonds indiciel d'actions canadiennes reflète l'indice composé 300 de la Bourse de Toronto, qui représente plus de 90 % de la capitalisation boursière des sociétés canadiennes inscrites à la Bourse de Toronto et comprend les plus grandes sociétés ouvertes du Canada. La Bourse sélectionne les sociétés qui font partie de l'indice.

Les fonds indiciels d'actions étrangères comprennent l'indice Standard & Poor's 500, qui représente de grandes sociétés aux États-Unis, et l'indice MSCI EAFE, qui représente environ 1 000 sociétés d'Europe, d'Australie, de Nouvelle-Zélande et d'Extrême-Orient. Ensemble, ces indices représentent plus de 70 % de la capitalisation boursière réunie de 22 pays.

### Portefeuille d'obligations gouvernementales

Le portefeuille d'obligations gouvernementales a un rendement moyen à l'échéance de 11,36 %, les intérêts étant versés chaque semestre au RPC. Ce taux d'intérêt nominal reflète les niveaux élevés du passé, en particulier au début des années 80, et est nettement plus élevé que l'objectif de 4 % plus le taux d'inflation que vise l'Office d'investissement pour ses placements à long terme. Les taux d'intérêt sont actuellement bas, et les obligations qui sont renouvelées aux taux du marché donnent aujourd'hui un rendement égal à la moitié environ du taux actuel.

En mars 1999, des obligations gouvernementales d'une valeur de 251 millions de dollars sont arrivées à échéance. Sur ce montant, des obligations d'une valeur de 88 millions de dollars ont été renouvelées pour un nouveau terme de 20 ans à un rendement moyen à l'échéance de 5,8 %. Le Régime de pensions du Canada avait besoin d'environ 151 millions de dollars pour alimenter sa réserve d'exploitation et payer les prestations de retraite courantes, et l'Office d'investissement a touché le solde de 11,9 millions de dollars.

### Attentes relatives au rendement des placements

Il est inévitable que l'on compare la performance de l'Office d'investissement du RPC à celle d'autres caisses de retraite canadiennes. Cependant, il faut noter que de nombreuses caisses de retraite importantes ont des portefeuilles diversifiés qui comprennent des actions gérées passivement et activement, des placements privés, des biens immobiliers productifs, et des portefeuilles d'instruments dérivés étrangers, ainsi que des obligations étrangères et de sociétés, des titres hypothécaires et des obligations à taux réel indexées sur l'inflation. L'Office d'investissement n'acquiert pas de titres de ce genre en vertu de sa politique provisoire et n'investit que dans des fonds indiciels qui procurent généralement un rendement équivalant à celui de leurs marchés respectifs.

Ces dernières années, les marchés boursiers, notamment ceux des États-Unis et d'Europe, ont en général fourni les rendements de placement les plus élevés du XX<sup>e</sup> siècle. Même s'il existe un risque que l'Office d'investissement lance son programme d'investissement passif alors que le marché est à son plus haut niveau, l'expérience indique qu'on peut quand même s'attendre à ce que les actions procurent de meilleurs rendements à long terme que la plupart des autres instruments de placement. En outre, étant donné que le portefeuille actuel d'obligations gouvernementales du RPC représente une grande partie de l'actif, l'investissement dans des actions est une stratégie prudente de diversification des risques.

## Rendement financier

L'Office d'investissement a touché 11,9 millions de dollars du RPC en mars 1999 et, par conséquent, n'a eu qu'un mois d'activité de placement. Ces activités ont permis de réaliser environ 202 000 \$ (déduction faite des frais de placement) sur près de 10 millions de dollars investis dans des actions canadiennes et environ 2 millions de dollars dans des actions étrangères.

L'Office a engagé un peu plus de 1 million de dollars de frais, dont il est question à la note 7 des états financiers. Ces frais ont été déduits d'un montant de 6 millions de dollars attribué par le gouvernement fédéral pour couvrir les frais de démarrage. Le solde, soit environ 5 millions de dollars, sera remboursé au premier trimestre de l'exercice 2000.

## Rendement des placements

Pour mesurer objectivement le rendement des placements, le portefeuille d'actions canadiennes est comparé à l'indice TSE 300; et les deux portefeuilles d'actions étrangères réunis sont comparés à l'indice mondial Morgan Stanley Capital International (MSCI), excluant les actions canadiennes. L'indice mondial MSCI, excluant les actions canadiennes, mesure le rendement d'environ 1 400 sociétés cotées en bourse aux États-Unis, en Europe, en Australie, en Nouvelle-Zélande et en Extrême-Orient. Cet indice est converti en dollars canadiens aux fins de mesure.

Le rendement total des fonds est mesuré par rapport à un indice de référence pondéré à 80 % en fonction de l'indice composé TSE 300 et à 20 % en fonction de l'indice mondial MSCI. La politique relative à la composition du portefeuille stipule le pourcentage cible devant être investi dans chaque catégorie d'actif autorisée.

Le rendement des placements est calculé sur une base pondérée en fonction du temps, conformément aux méthodes établies par The Association for Investment Management and Research et l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite. Les rendements sont indiqués avant déduction des frais de gestion des placements.

## Rendement des placements contre rendement des indices de référence

Pour le mois de mars 1999	Réel	Indice de référence
Indice des actions canadiennes	4,9 %	4,8 %
Indice des actions étrangères	5,4 %	4,4 %
Rendement total	5,0 %	4,7 %

Les fonds indiciaires devraient suivre de près leur indice de référence respectif. Les rendements de l'Office d'investissement ont été supérieurs à ceux des indices de référence, surtout pour le fonds indiciaire d'actions étrangères. Il a gagné 100 points de base (un point de pourcentage entier) de plus que son indice de référence car, comme on l'explique au paragraphe « Recours aux instruments dérivés », les rentrées de fonds attribuées au fonds EAFE ont été temporairement investies dans un fonds d'actions synthétique qui a recours à des instruments dérivés. Le choix du moment de l'achat et de la vente de ces parts du fonds synthétique a produit en mars 1999 des rendements supérieurs à l'indice de référence.

## Politiques de gestion des risques

L'Office d'investissement a mis en place des politiques et procédures de gestion des risques de placement et élaborera de nouvelles politiques au fur et à mesure qu'il développera ses activités.

## Droits de vote par procuration

La détention d'actions donne à l'Office d'investissement le droit de voter sur des propositions de la direction qui pourraient avoir une incidence sur la valeur des actions. Les administrateurs ont examiné les lignes directrices relatives au vote par procuration des gestionnaires de fonds externes et leur ont accordé les droits de vote, leurs politiques étant acceptables à l'Office d'investissement à ce stade-ci. Les gestionnaires de fonds sont tenus de faire un compte rendu sur le vote au conseil d'administration.

## Degré de préparation à l'an 2000

L'Office d'investissement a pris des mesures pour faire en sorte que ses systèmes informatiques soient en mesure d'assurer la transition au 1<sup>er</sup> janvier 2000 sans interruption du service. L'Office d'investissement, puisqu'il n'en est qu'à ses débuts, est équipé de systèmes neufs, conformes pour l'an 2000. L'Office d'investissement a effectué une analyse des renseignements fournis par les gestionnaires de fonds externes, le dépositaire et les principaux fournisseurs afin de s'assurer qu'ils disposent des procédés et des ressources pour se préparer à l'an 2000. Toutefois, il n'est pas possible de garantir que des problèmes ne surviendront pas avec les services fournis par des tiers.