

Faciliter la gestion d'actifs mis en commun

**pour les établissements du secteur public
de l'Ontario**

Rapport du conseiller en investissement pour
les régimes de retraite à l'intention du vice-premier
ministre et ministre des Finances

Octobre 2012

Faciliter la gestion d'actifs mis en commun pour les établissements du secteur public de l'Ontario

Rapport du conseiller en investissement pour les régimes de retraite à l'intention du vice-premier ministre et ministre des Finances, octobre 2012

Table des matières

| | |
|--|----|
| Message du conseiller..... | 2 |
| 1. Introduction | 4 |
| 1.1. L'idée en bref | 5 |
| 1.2. Mandat..... | 6 |
| 1.3. Processus | 8 |
| 2. Contexte | 8 |
| 2.1. Le contexte ontarien..... | 9 |
| 2.2. Sources possibles d'économies | 10 |
| 2.3. Preuve empirique des économies possibles | 11 |
| 2.4. Économies possibles pour les établissements du secteur public de l'Ontario..... | 13 |
| 2.5. Tendances | 16 |
| 2.6. L'occasion..... | 18 |
| 3. Points relatifs à la conception | 20 |
| 3.1. Créer un nouvel organisme ou utiliser les régimes de retraite existants | 21 |
| 3.2. Participation volontaire ou obligatoire | 22 |
| 3.3. Structure et gouvernance | 26 |
| 4. Considérations relatives à la mise en place | 29 |
| 4.1. Stratégie de mise en place, échéanciers et coûts | 29 |
| 4.2. Considérations relatives aux activités | 32 |
| 4.3. Considérations législatives et autres considérations | 34 |
| 5. Conclusion | 34 |

Message du conseiller

Le 30 mai 2012, le vice-premier ministre de l'Ontario et ministre des Finances, Dwight Duncan, a annoncé ma nomination à titre de conseiller en investissement pour les régimes de retraite. Le ministre Duncan m'a demandé d'aider le gouvernement à déterminer les avantages de la gestion d'actifs mis en commun pour les caisses de retraite du secteur public et, s'il y a lieu, de recommander un processus de mise en place.

J'ai le plaisir de signaler que les caisses de retraite peuvent saisir l'occasion de bénéficier des économies d'échelle et des autres avantages qu'un cadre de mise en commun pourrait produire. En particulier, la mise en place de ce type de cadre permettrait de réduire les doublons et les coûts, d'élargir l'accès à d'autres catégories d'actifs et d'améliorer les pratiques de gestion des risques. Dans la mesure où ces avantages permettent de créer des portefeuilles plus diversifiés dans les établissements participants, la gestion d'actifs mis en commun peut aussi contribuer à améliorer le rendement des investissements à long terme.

J'estime qu'avec une volonté politique et des efforts, un cadre de mise en commun permettrait de réaliser des économies se chiffrant entre 75 millions et 100 millions de dollars annuellement, dès sa mise en place terminée. Ces économies augmenteraient la viabilité des caisses de retraite et des fonds d'investissement participants, au profit des participants et des contribuables. Il est important de tenir compte du point de vue des retraités actuels et futurs lorsque vous lisez le présent rapport. La réalisation d'économies et l'amélioration du rendement des fonds permettraient d'augmenter la sécurité des prestations de retraite, en particulier lorsque les participants aux régimes de retraite sont mis au fait des difficultés qui pèsent sur leurs régimes en raison de l'augmentation de la longévité et du maintien des taux d'intérêt peu élevés. Les économies ou les meilleurs rendements réduiraient également la nécessité d'augmenter les taux de cotisation des employeurs et des employés.

Une grande part de ce que j'ai découvert à titre de conseiller en investissement pour les régimes de retraite n'avait rien d'imprévisible. Le secteur public de l'Ontario compte un grand nombre de caisses de retraite ayant des approches différentes en matière de gouvernance, d'investissement et de gestion des risques. La plupart des organisations que j'ai rencontrées sont entièrement investies dans la gestion des actifs de leurs régimes de retraite et les résultats qu'elles obtiennent se situent dans les normes prévues en fonction de leurs tailles respectives et de la répartition d'actifs.

Toutefois, j'ai pu faire des constatations surprenantes. Le nombre même de régimes de retraite est plus élevé que prévu, le niveau de fragmentation laisse entrevoir que des économies évidentes sont possibles et, dans certains cas, qu'une surveillance quotidienne accrue est nécessaire. J'ai écouté le point de vue des dirigeants qui sont frustrés par la responsabilité de gérer les actifs des régimes de retraite, étant donné la valeur de ces actifs et leur manque d'expertise en gestion des investissements. Bien que la gestion des risques soit un facteur important à considérer dans les établissements du secteur public de l'Ontario, certaines organisations n'ont ni le temps ni l'expertise pour prendre ou maintenir des mesures de gestion appropriées des risques liés aux actifs des régimes de retraite.

Durant mon mandat consistant à mobiliser les membres du secteur public, j'ai eu le privilège de m'adresser à un auditoire intéressé. Je me suis entretenu avec plus de 100 individus ou groupes, représentant les employés et les employeurs des établissements du secteur public de l'Ontario; les gestionnaires, les anciens et les nouveaux dirigeants des grandes caisses de retraite canadiennes; les experts en gestion des investissements; les associations du secteur et les retraités. Tous ont convenu qu'il était possible d'améliorer la gestion des actifs des régimes de retraite du secteur public, et la grande majorité des participants à mes rencontres a reconnu les avantages possibles d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun qui se caractérise par une envergure suffisante, une excellente gouvernance, un lien sans dépendance avec le gouvernement et la gestion professionnelle des placements.

Dans le présent rapport, j'expose un programme de perfectionnement d'un nouvel organisme gestionnaire des actifs mis en commun qui superviserait les investissements au nom des caisses de retraite et autres fonds d'investissement du secteur public de l'Ontario. Je décris les facteurs essentiels de réussite de ce nouvel établissement, notamment une envergure appropriée, une approche en matière de gouvernance et de gestion, et la nécessité que chaque établissement garde le contrôle des décisions liées à la répartition d'actifs. Le respect de ces recommandations permettra aux établissements participants d'adopter plus facilement le nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun.

D'après les réponses des participants possibles, j'observe un appui suffisant chez les établissements du secteur public de l'Ontario pour proposer de créer un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun chargé de surveiller des actifs se chiffrant bien au-delà des 50 milliards de dollars et ainsi, réaliser les économies d'échelle décrites ci-dessus. La mise en place réussie de ce nouveau fonds doit permettre de régler certaines difficultés auxquelles le nouvel établissement pourrait se heurter.

Comme le rapporte *The Economist*¹, le Canada affiche un bilan enviable au chapitre de la création et de la gestion de grandes caisses de retraite exemplaires. Comme la quête de rendements supérieurs nécessite plus de capitaux et un champ d'action mondial, la création d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun chargé de surveiller les investissements au nom des établissements du secteur public participants pourrait tirer parti de cette réussite canadienne, et nous permettre de concurrencer d'égal à égal les autres joueurs mondiaux afin de réaliser les meilleurs rendements possibles.



William Morneau

Conseiller en investissement pour les régimes de retraite

¹ « Maple Revolutionaries: Canada's public pension funds are changing the deal-making landscape »; *The Economist*; 3 mars 2012.

1. Introduction

Les régimes de retraite sont confrontés à des problèmes de financement importants catalysés par des taux d'intérêt à long terme constamment bas, la volatilité des marchés financiers et l'augmentation de la longévité des participants aux régimes de retraite. Parallèlement, les établissements du secteur public sont chargés de réduire les pressions de fonctionnement, pendant que le gouvernement mobilise ses efforts pour gérer la croissance des dépenses et éliminer le déficit.

Le *budget de l'Ontario de 2012* a fait état de l'intention du gouvernement de créer un cadre législatif facilitant la gestion d'actifs mis en commun pour les petites caisses de retraite du secteur public. Les caisses de retraite du secteur public pourraient, tout en conservant la propriété et la responsabilité fiduciaire de leurs actifs, bénéficier des économies d'échelle qu'un cadre de mise en commun générerait.

En accord avec l'orientation du gouvernement, j'ai consulté les intervenants concernés et formulé des recommandations aux fins d'évaluation. Le présent rapport résume les avantages potentiels de la gestion d'actifs mis en commun pour les caisses de retraite du secteur public, et énonce une stratégie pour atténuer ou éviter certains des problèmes inhérents liés à la mise en place d'un cadre de mise en commun.

Le chapitre 1 décrit brièvement mon mandat et le processus de consultation, et énonce les principes sur lesquels reposent les recommandations.

Le chapitre 2 passe en revue le contexte des régimes de retraite dans le secteur public en Ontario, afin de définir l'envergure appropriée et la portée éventuelle d'un cadre de mise en commun. Il décrit également les avantages possibles d'un tel cadre, compare les coûts de gestion des investissements entre les grandes et les petites caisses de retraite et donne un aperçu des nouvelles mesures prises dans d'autres pays.

Le chapitre 3 décrit les questions de conception essentielles liées à l'élaboration d'un cadre de mise en commun. Il donne un aperçu des options stratégiques, notamment des recommandations sur le bien-fondé de créer une nouvelle entité de gestion des investissements ou de mettre à profit une entité existante, la mesure dans laquelle la participation doit être obligatoire ou volontaire, et une structure de gouvernance possible.

Enfin, compte tenu de la complexité de cette démarche, le chapitre 4 décrit une stratégie possible de mise en place et de transition. Cette stratégie comprend une description de la manière dont le cadre de mise en commun permettrait de réaliser des économies au fil du temps, et un mécanisme attribuant la responsabilité de la gestion des actifs au nouvel établissement, tout en assurant la gestion des risques d'investissement.

1.1. L'idée en bref

On compte actuellement plus de 100 caisses de retraite dans le secteur public en Ontario, chacune étant responsable de la gestion de ses investissements et de ses fonctions administratives, ce qui entraîne une vaste gamme de résultats. Dans plusieurs cas, ces caisses sont incapables d'obtenir les coûts de gestion des investissements les plus bas possible ou d'accéder aux catégories d'actifs désirées. Bon nombre de ces caisses craignent aussi de ne pas pouvoir effectuer la meilleure gestion des risques possible dans leurs portefeuilles.

La mise en place d'un cadre de mise en commun permettrait de réduire les doublons et les coûts, d'élargir l'accès aux autres catégories d'actifs, et d'améliorer les pratiques de gestion des risques. Dans la mesure où ces avantages favorisent la diversification des portefeuilles dans les établissements participants, la gestion des actifs mis en commun pourrait aussi contribuer à améliorer le rendement des investissements à long terme.

Le présent rapport recommande la création d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun afin de surveiller les investissements au nom des caisses de retraite du secteur public de l'Ontario, ainsi que de plusieurs fonds d'investissement non liés à la retraite, comme l'Ontario Nuclear Funds, qui profiteraient également des avantages décrits plus haut.

Les établissements participants conserveraient la propriété de leurs actifs, mais les investiraient par l'intermédiaire du nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun dans une famille de fonds communs à participation unitaire, similaires à des fonds communs de placement :

- Les employés et les retraités demeureraient participants de leurs régimes existants;
- La relation entre les régimes de retraite et leurs participants ne changerait pas;
- Les établissements conserveraient leur structure de régime actuelle, y compris les niveaux de prestation et les taux de cotisation, de même que les politiques de financement et les approches en matière d'administration.

Je constate un appui considérable en faveur du concept de gestion des actifs mis en commun pour réaliser des économies d'échelle. Toutes choses étant égales par ailleurs, la baisse des coûts constitue le seul moyen sûr d'améliorer le rendement des fonds. Des coûts plus bas favorisent la viabilité des caisses de retraite et profitent en définitive aux contribuables en réduisant les demandes de financement de la retraite. Je conviens que d'autres mesures pourraient être nécessaires pour garantir la viabilité des régimes de retraite du secteur public de l'Ontario, mais ces mesures dépassent le champ d'application du présent rapport. La mise en place d'un cadre de mise en commun tel qu'il est décrit ci-dessus n'entraverait aucunement les modifications apportées aux régimes de retraite.

Mes recommandations comportent certaines mises en garde. Créer un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun pour surveiller les investissements au nom des établissements du secteur

public ne serait efficace que si les principes clés de mise en place et de fonctionnement sont respectés. Un organisme gestionnaire d'actifs mis en commun doit :

- permettre aux établissements participants de conserver la responsabilité fiduciaire et le contrôle des décisions liées à la répartition des actifs, compte tenu des variations dans les profils de passif des régimes de retraite et des fonds d'investissement. Cela nécessiterait la création d'une famille de fonds communs à participation unitaire, similaires aux fonds communs de placement, afin que les régimes de retraite ou les fonds d'investissement participants puissent adapter leurs portefeuilles à leurs besoins particuliers;
- fonctionner sans lien de dépendance avec le gouvernement et être responsable devant un conseil d'administration indépendant et représentatif, afin que les décisions en matière d'investissement soient prises seulement en vue d'obtenir les meilleurs rendements, sans influence politique;
- comporter une gouvernance de classe mondiale, une gestion professionnelle des investissements et des risques, une rémunération concurrentielle et une surveillance efficace, afin de gagner la confiance de ses membres, y compris les équipes de gestion des établissements participants et des participants aux régimes de retraite;
- gérer un volume d'actifs suffisant – au moins 50 milliards de dollars – pour favoriser les investissements dans une vaste gamme de catégories d'actifs aux coûts les plus concurrentiels. Toutes choses étant égales par ailleurs, aucun établissement participant ne doit être confronté à des coûts d'investissement plus élevés qu'ils ne le sont actuellement.

La création d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun constituerait un défi, surtout compte tenu du grand nombre potentiel d'établissements participants. Afin de soutenir la transition vers le nouveau fonds, le gouvernement doit fournir du financement, lequel serait remboursé grâce aux économies réalisées au fil du temps.

1.2. Mandat

Dans le *budget de l'Ontario de 2012*, le gouvernement a annoncé son « intention de déposer un cadre législatif à l'automne 2012, qui regrouperait les fonctions de gestion des investissements des plus petits régimes de retraite du secteur public de l'Ontario. Dans ce contexte, la gestion des actifs pourrait être cédée à une nouvelle entité ou à une grande caisse de retraite existante du secteur public ».

Le cadre de mise en commun ne constituait qu'une des nombreuses mesures annoncées dans le *budget de l'Ontario de 2012* pour aider à améliorer la viabilité, la capacité financière et l'efficacité des régimes de retraite du secteur public de l'Ontario. Des consultations distinctes sont en cours concernant les mesures pour régler le passif et le financement des régimes de retraite financés conjointement et à entreprise unique, mais elles dépassent le champ d'application du présent rapport. De plus, je n'avais pas comme mandat de recommander :

- des changements à l'administration ou à la gouvernance des régimes de retraite, y compris les fusions;
- des changements aux dispositions visant les cotisations ou les prestations des régimes de retraite; ou
- des dérogations directes ou indirectes des décisions des promoteurs de régime concernant la répartition des actifs.

Depuis le 30 mai 2012, j'ai mené des consultations exhaustives auprès des régimes de retraite, des intervenants et des autres parties intéressées. Les commentaires issus de ces consultations, un examen de la recherche applicable et un aperçu des nouvelles mesures connexes prises dans d'autres pays ont permis d'éclairer divers points dans le présent rapport, notamment :

- les éléments probants (p. ex. les bénéficiaires éventuels);
- l'envergure (p. ex. son importance, la taille suffisante pour réaliser des profits éventuels);
- la portée (p. ex. les participants possibles, la participation obligatoire ou volontaire);
- le mécanisme (p. ex. la nouvelle entité, l'utilisation d'un ou de plusieurs régimes de retraite existants);
- la gouvernance (p. ex. la structure organisationnelle, la composition du conseil d'administration);
- la mise en place (p. ex. les fonctions organisationnelles, le moment approprié, les coûts estimatifs);
- les mesures législatives.

L'annonce contenue dans le budget de 2012 visait spécialement les petites caisses de retraite du secteur public (c.-à-d. celles dont les actifs se chiffrent à moins d'un milliard de dollars). La valeur totale de ces régimes de retraite à prestations déterminées et hybrides est estimée à environ dix milliards de dollars.

Toutefois, mes constatations laissent croire que des actifs de dix milliards de dollars ne suffisent pas pour réaliser des économies d'échelle substantielles. En outre, mes recherches révèlent que les avantages de la gestion d'actifs mis en commun pourraient s'étendre à certaines grandes caisses de retraite. Plusieurs caisses de retraite ayant des actifs nettement supérieurs à un milliard de dollars ont conclu qu'investir par l'intermédiaire d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun serait à leur avantage, que ce soit dans toutes les catégories d'actifs ou dans certaines d'entre elles. J'ai aussi pris connaissance d'autres fonds d'investissement non liés à la retraite, comme les fonds de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail et l'Ontario Nuclear Funds, ainsi que de certaines pratiques comme la cogestion des actifs des caisses de retraite et des fonds de dotation, qui ont nécessité l'élargissement de mon mandat pour examiner les incidences possibles de la gestion d'actifs mis en commun sur ces autres types de fonds.

Les recommandations qui se dégagent de l'exécution de mon mandat visent à maximiser les avantages possibles de la gestion d'actifs mis en commun tout en réduisant au minimum les risques liés à la mise en place. J'ai comme objectif qu'aucun établissement participant ne paie des frais de gestion des investissements plus élevés en raison du modèle ou de la stratégie de mise en place proposés dans le présent rapport.

1.3. Processus

Un document de réflexion a été publié dans le site Web du ministère des Finances. Il contient huit questions à l'intention des intervenants et invite les parties intéressées à soumettre leurs observations. Après avoir mené plus de 40 consultations officielles, parlé à de nombreuses autres parties intéressées et examiné de nombreuses présentations écrites, j'ai recueilli et examiné les commentaires de quatre groupes :

- Les représentants des administrateurs et des promoteurs des caisses de retraite et des fonds d'investissement du secteur public;
- Les représentants des syndicats et des retraités du secteur public;
- Les dirigeants actuels et passés des grandes caisses de retraite et d'autres fonds d'investissement;
- Les représentants du milieu de la gestion des investissements de l'Ontario.

Même si les positions divergeaient au sein de ces groupes et entre ceux-ci, tous se sont entendus sur un certain nombre de facteurs de réussite essentiels concernant le nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun. Ces facteurs, énumérés ci-dessous, ont éclairé mes recommandations :

- Souplesse pour tenir compte des décisions liées à la répartition des actifs des établissements participants;
- Relation sans lien de dépendance avec le gouvernement pour permettre une gestion des investissements et des risques efficace et rigoureuse;
- Gouvernance et gestion professionnelles dynamiques, dont une gestion efficace de la relation investisseur-client;
- Envergure suffisante pour atteindre les coûts les plus bas possible et conserver un effectif de direction et de gestion des investissements de qualité supérieure.

Je suis d'avis que l'absence d'un des facteurs mentionnés ci-dessus nuirait grandement à la réussite éventuelle d'un cadre de mise en commun pour le secteur public de l'Ontario.

2. Contexte

Comme l'a souligné la Commission de la réforme des services publics de l'Ontario et réitéré dans le *budget de l'Ontario de 2012*, le contexte des régimes de retraite dans le secteur public de l'Ontario

présente un niveau élevé de fragmentation : on compte plus de 100 régimes de retraite et chacun est responsable de ses propres fonctions administratives et de gestion des investissements.

De nombreux conseils scolaires, municipalités, hôpitaux et collèges participent déjà à des régimes de retraite sectoriels relativement importants et bien dirigés, au profit des participants et des contribuables. Les données empiriques portent à penser que les grands régimes obtiennent généralement de meilleurs rendements à moindres coûts que les petits régimes. Bon nombre de provinces et territoires, au Canada et à l'étranger, adoptent une gestion d'actifs mis en commun afin de réduire les coûts et d'élargir les occasions d'investissement, particulièrement pour les petits fonds.

Le *rapport de la Commission d'experts en régimes de retraite de 2008* soulignait l'importance de la taille des fonds dans les nouvelles politiques relatives à la retraite. Le rapport mentionnait que les petits et moyens régimes de retraite étaient incapables d'exploiter l'ensemble du spectre des investissements, généralement parce qu'ils n'ont pas l'infrastructure, les ressources, l'expertise ni la volonté nécessaires pour diversifier complètement leurs portefeuilles. En outre, le commissaire Harry Arthurs a souligné que les honoraires beaucoup plus élevés que les petits et les moyens régimes paient aux intermédiaires financiers, comparativement aux grands régimes, constituaient un désavantage considérable. Le rapport recommande que « [l]es politiques et les lois relatives à la retraite devraient favoriser la croissance et l'exploitation de régimes de retraite de grande envergure ou permettre et encourager la coopération entre les promoteurs de régimes petits et moyens ».

2.1. Le contexte ontarien

Les établissements du secteur public de l'Ontario gèrent plus de 100 régimes de retraite à prestations déterminées, à cotisations déterminées et hybrides, ainsi qu'un certain nombre d'autres fonds d'investissement, dont la plupart sont à prestations déterminées ou hybrides. En plus de la cogestion des caisses de retraite et des fonds de dotation, chacun de ces régimes prend des décisions d'investissement de manière indépendante grâce à sa propre structure.

À l'exception du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (Teachers'), du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS) et du Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP), les régimes de retraite et les fonds d'investissement du secteur public de l'Ontario gèrent des actifs de plus de 100 milliards de dollars au nom de leurs participants. Plus de 75 % cent des régimes de retraite à prestations déterminées ou hybrides gèrent des actifs inférieurs à un milliard de dollars chacun.

Comme dans les autres pays, il est difficile de trouver une solution au contexte fragmenté des régimes de retraite sans l'intervention du gouvernement. Les dirigeants de nombreux régimes de retraite du secteur public reconnaissent la présence de pratiques non efficaces, mais n'ont aucun moyen simple d'améliorer la situation. Durant mes consultations, les inquiétudes à l'égard des coûts, de l'accès aux catégories d'actifs et de la gestion des risques étaient fréquentes, confirmant ainsi les craintes du

gouvernement voulant que le cadre actuel place les régimes de retraite et leurs participants dans une position sous-optimale. La taille modeste des caisses de retraite constitue un problème dès qu'elles tentent d'accéder à un plus grand nombre de catégories d'actifs. De plus en plus, la concurrence en matière d'actifs comprend les organismes internationaux et les fonds souverains dotés de capitaux, de ressources et d'une portée beaucoup plus considérables comparativement aux petites caisses de retraite de l'Ontario.

Certains petits régimes fonctionnent bien et obtiennent un bon rendement, même si les plus petites caisses de retraite sont gérées à temps partiel ou sur une base volontaire, ce qui peut entraîner une multitude d'autres risques liés à la gouvernance, à l'expertise en investissement et à la planification de la relève. En outre, les systèmes de gestion des risques sont inexistantes dans certains petits régimes et inadéquats dans bien d'autres cas. Même si la gestion des risques est considérée comme importante pour les petits régimes, les coûts additionnels et la complexité de ces systèmes peuvent être difficiles à justifier si l'envergure du régime n'est pas suffisante.

L'examen du contexte appuie la conclusion qu'il y a de grandes possibilités d'amélioration grâce à la gestion d'actifs mis en commun.

2.2. Sources possibles d'économies

Les frais de gestion des investissements sont habituellement imputés en fonction de la valeur et du type d'actif géré. En général, les frais imputés par les gestionnaires d'investissements externes aux petits régimes seront plus élevés que ceux imputés aux grands régimes, car ces derniers tendent à avoir un plus grand pouvoir de négociation en raison de leur taille. Non seulement les grands régimes peuvent-ils payer des frais de gestion externe moins élevés, mais un volume d'actifs suffisamment grand pourrait aussi justifier la présence d'une expertise interne. Même si elle est coûteuse et complexe, la gestion interne des investissements et des risques est largement perçue comme un facteur clé de diminution des coûts et d'amélioration du contrôle et du rendement, pourvu qu'elle soit conforme aux objectifs d'investissement, qu'il soit possible de recruter et de conserver des experts à des salaires concurrentiels, et que le volume d'actifs à gérer soit suffisant. Une grande part de la réussite des grandes caisses de retraite canadiennes est attribuable à la mise en œuvre d'un mécanisme de gestion interne.

Les frais de gestion liés aux autres catégories d'actifs, comme l'immobilier, les infrastructures et le capital-investissement sont généralement beaucoup plus élevés que ceux liés aux actifs traditionnels comme les actions, les obligations et les liquidités. Bien que les investisseurs apprécient les avantages de rendements possibles plus élevés et la possibilité de diversifier leurs portefeuilles avec des actifs non traditionnels, ils peuvent aussi profiter de flux de trésorerie stables et d'horizons d'investissement qui conviennent parfaitement à leur passif à long terme.

Les investissements directs dans les autres catégories d'actifs exigent une expertise spécialisée et de grands volumes de capitaux, au début – afin de trouver et de structurer les investissements – et de façon continue, souvent à long terme. En conséquence, ces investissements directs ne peuvent être réalisés efficacement que par les grands fonds dotés d'une expertise interne et d'un volume de capitaux suffisant pour les répartir dans les autres catégories d'actifs, compte tenu de la composition qu'ils ont choisie. Comme avec les catégories d'actifs plus traditionnelles, les plus grands fonds ont réduit leurs coûts en gérant les autres catégories d'actifs à l'interne. La rentabilité de cette méthode permet une plus grande répartition dans ces catégories et de ce fait, une diversification accrue des portefeuilles. De nombreux petits fonds paient actuellement des frais beaucoup plus élevés comparativement aux gestionnaires externes pour une répartition d'actifs modestes.

Un cadre de mise en commun favoriserait aussi un système de gestion des investissements et des risques plus rigoureux et spécialisés.

2.3. Preuve empirique des économies possibles

Tout porte à croire que les grandes caisses de retraite surclassent les petites et moyennes caisses, en raison des coûts d'investissement moins élevés, de meilleurs rendements généraux et d'une plus grande diversification dans les catégories d'actifs. Même s'il n'y a aucun seuil précis pour définir un grand régime de retraite, les données empiriques sont suffisantes pour soutenir la thèse voulant que les petits fonds ne puissent atteindre le même niveau d'avantages dont profitent habituellement les plus grands fonds.

Dans le cadre de ma recherche, j'ai consulté des études canadiennes et internationales contenant des exemples remontant aux années 1990. Toutefois, plusieurs de ces études ont été publiées au cours des cinq dernières années, alors que la volatilité des marchés financiers et la baisse des taux d'intérêt sans précédent ont durement touché le financement des régimes de retraite. Certaines études ont abordé le lien entre l'envergure des régimes et l'augmentation des investissements dans les autres catégories d'actifs, en partie en raison de l'émergence des grands fonds (p. ex. les fonds souverains et les grandes caisses de retraite) avec un passif qui concorde avec les caractéristiques d'investissement de ces catégories d'actifs.

Mes recherches révèlent que le seuil permettant de réaliser des économies d'échelle varie entre cinq et quatre-vingt-dix milliards de dollars, selon l'exemple choisi. Les économies d'échelle positives réalisées par ces grands régimes créent les avantages suivants :

- frais moins élevés versés aux gestionnaires externes et aux autres fournisseurs de services;
- accès accru et plus rentable aux autres catégories d'investissement;
- rendements brut et net plus élevés;
- amélioration de la gestion des risques et de la surveillance des investissements.

Les économies décrites ci-dessus sont considérables, comme le montrent les estimations suivantes :

- Un quart des gains associés aux économies positives résulte de la réduction des coûts découlant de négociations favorables avec les gestionnaires externes².
- Les gains issus de la gestion interne ont permis d'ajouter 3,6 à 4,1 points de base à la valeur nette pour chaque augmentation de 10 % de la proportion des actifs gérés à l'interne³.
- Entre un tiers et la moitié des gains liés aux coûts unitaires dans les grands fonds peuvent être attribués à la confiance accordée à la gestion interne⁴.
- Les économies associées à la gestion interne produisent de meilleurs rendements nets dans certaines catégories d'actifs, comme les actions étrangères, qui entraîneraient autrement des frais de gestion plus élevés⁵.

Les frais de gestion externe des autres catégories d'actifs varient en fonction de la taille, de la structure de taux et du rendement des investissements. La structure de taux courante comprend des frais de gestion de deux pour cent sur les fonds engagés et des frais de 20 % sur un rendement déterminé. Les frais de gestion de ces catégories d'actifs varient de 100 à plus de 500 points de base, le rendement des investissements étant le seul facteur déterminant des coûts réels. Les 100 points de base sont situés très bas dans le barème, et dans plusieurs cas, les frais ne figurent pas à titre de dépenses, mais plutôt de réduction du rendement réalisé. L'envergure suffisante pour prendre des engagements financiers importants dans ces catégories d'actifs procure un plus grand pouvoir de négociation, permettant de demander des honoraires plus avantageux aux gestionnaires externes de ces catégories d'actifs. La gestion interne des autres catégories d'actifs peut aussi réduire considérablement les frais d'investissement.

Alors que les recherches révèlent que les grands régimes de retraite affichent des coûts unitaires de gestion des investissements moins élevés, les estimations quant à l'augmentation des rendements sont plus mitigées. Dans de nombreuses études, l'augmentation du rendement des investissements dans les grands régimes était associée à une plus grande répartition dans les autres catégories d'actifs, et l'envergure du régime tend à être une condition préalable à une participation rentable. En général, il semble que les coûts élevés associés aux autres catégories d'actifs ont été plus que compensés par de meilleurs rendements. Certaines études ont établi un lien entre la gestion interne

² CUMMINGS, Dr. James Richard. « Working Paper: Effect of Fund Size on the Performance of Australian Superannuation Funds », Australian Prudential Authority (mars 2012).

³ MACINTOSH, Jody et Tom W. SCHEIBELHUT. « How Large Pension Funds Organize Themselves: Findings from a Unique 19-Fund Survey », *Rotman International Journal of Pension Management* (printemps 2012); et MILLER, Terrie et Chris FLYNN. « Internal Management Does Better After Costs », CEM Benchmarking Inc. (octobre 2010).

⁴ DYCK, Alexander et Lukasz POMORSKI. « Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management », Rotman School of Management, University of Toronto (novembre 2011).

⁵ MILLER, Terrie et Chris FLYNN. « Internal Management Does Better After Costs », CEM Benchmarking Inc. (octobre 2010).

et l'accès rentable aux autres catégories d'actifs, indiquant qu'entre 40 et 60 % des gains étaient attribuables à l'augmentation des investissements dans les autres catégories⁶.

Il est important de noter que certaines études montrent que les très grands régimes de retraite peuvent obtenir un rendement inférieur à celui de petits à grands régimes dans certaines catégories d'actifs traditionnels, particulièrement dans des marchés baissiers⁷. Ce faible rendement est attribuable aux problèmes de liquidités associés à la négociation de gros volumes d'actifs, en particulier lorsqu'il y a moins d'acheteurs. À mon avis, tout rendement inférieur lié à certaines catégories d'actifs serait plus que compensé par les avantages qu'offre le cadre de mise en commun décrit ci-dessus. Même si je conviens que les coûts unitaires d'investissement ne doivent pas diminuer indéfiniment alors que les actifs gérés augmentent, je prévois que dans l'ensemble, les économies d'échelle seraient positives, si elles diminuent, dans le cas d'un fonds dont la taille pourrait atteindre l'envergure possible en question.

D'après mes recherches, je conclus :

- que les avantages de l'envergure du régime au chapitre des coûts sont considérables, particulièrement en ce qui concerne le développement d'une expertise interne;
- qu'un meilleur accès rentable aux autres catégories d'actifs rendu possible dans un grand fonds peut raisonnablement donner lieu à des investissements plus diversifiés;
- qu'un cadre de mise en commun devrait favoriser des rendements nets plus élevés.

2.4. Économies possibles pour les établissements du secteur public de l'Ontario

Dans la présente section, je combine les données sur les coûts et les stratégies d'investissement tirées de la base de données de CEM Benchmarking Inc. (CEM) avec les données anonymisées sur la répartition ciblée des actifs, tirées de la base de données du Sommaire des renseignements sur les placements (SRP) de la Commission des services financiers de l'Ontario, afin de produire des estimations approximatives des économies annuelles possibles.

L'analyse permet de grouper les régimes de retraite en quatre catégories :

- petits régimes dotés d'actifs de moins de un milliard de dollars;
- régimes moyens dotés d'actifs allant de un milliard de dollars jusqu'à moins de cinq milliards de dollars;
- grands régimes dotés d'actifs allant de cinq milliards jusqu'à moins de 40 milliards de dollars;
- très grands régimes dotés d'actifs de 40 milliards ou plus.

⁶ CUMMINGS, Dr. James Richard. « Working Paper: Effect of Fund Size on the Performance of Australian Superannuation Funds », Australian Prudential Authority (mars 2012); et DYCK, Alexander et Lukasz POMORSKI. « Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management », Rotman School of Management, University of Toronto (novembre 2011).

⁷ « Does Scale Matter for Public Sector Defined Benefit Plans? Evidence of the Relationship Among Size, Investment Return and Plan Expense », National Education Association (avril 2009).

Bien que les coûts d'investissement et les économies estimatives soient regroupés dans la présente section aux fins de présentation, l'analyse a porté sur les catégories d'actifs afin de rendre compte des économies d'échelle propres à ces catégories. En raison des limites des données, l'analyse exclut les économies possibles des caisses non liées à la retraite et six caisses de retraite, dont le total des actifs s'élève à environ 40 milliards de dollars.

Les répartitions ciblées des actifs dans les trois plus petites catégories de régime sont indiquées ci-dessous à un niveau élevé. Elles sont fondées sur les renseignements recueillis dans le SRP, et pondérées par type d'actif.

| Répartitions ciblées moyennes pondérées des actifs (en %) | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Catégorie d'actif | Petit | Moyen | Grand |
| Titres de participation | 59 | 53 | 49 |
| Obligations | 38 | 34 | 35 |
| Liquidités | 2 | 1 | 1 |
| Marchandises | 0 | 1 | 1 |
| Options | 1 | 11 | 14 |
| Total | 100 | 100 | 100 |

Les coûts d'investissement estimatifs de base ont été calculés par l'addition des compositions d'actifs représentatives établies à l'aide des données du SRP avec les coûts unitaires représentatifs correspondants pour des régimes d'une taille précise mentionnés dans la base GSC. Les résultats se rapprochent étroitement des coûts d'investissement réels contenus dans la base de données du SRP.

Le scénario A vise à estimer les économies possibles liées aux investissements dans les petits, moyens et grands fonds s'ils pouvaient profiter des structures de coût des très grands fonds découlant seulement de la capacité à baisser les honoraires des gestionnaires d'actifs externes. Dans l'analyse, la proportion des actifs demeure constante dans chaque catégorie d'actifs gérée à l'interne ainsi que la proportion des actifs dans chaque catégorie gérée grâce à des stratégies de gestion passive.

L'un des principaux avantages de la gestion d'actifs mis en commun serait la capacité de faire appel à une expertise interne en gestion des investissements. Le scénario B vise à estimer les économies supplémentaires possibles liées aux investissements découlant d'un changement pour la gestion interne, conformément à l'approche adoptée par les très grands fonds, en supposant qu'aucun changement n'est apporté à la proportion des actifs gérés de manière passive ni à la répartition des actifs selon la taille du régime.

Enfin, je constate que certains très grands fonds investissent une plus grande proportion de leurs actifs à l'interne en suivant des stratégies de gestion passive à des coûts extrêmement bas – deux à cinq points de base – ce qui se compare favorablement aux stratégies de gestion active externes adoptées actuellement par de nombreux petits fonds du secteur public de l'Ontario. Conformément à cette approche, le scénario C vise à estimer les économies supplémentaires possibles liées aux investissements, en supposant un changement vers la gestion passive, selon l'approche employée

par les très grands fonds. Comme les autres scénarios décrits ci-dessus, le scénario C ne suppose aucun changement de la répartition des actifs.

**Coûts totaux moyens estimatifs liés aux investissements
selon la taille du régime (en %)**

| Scénarios | Petit | Moyen | Grand |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Structure de coût de base | 0,0033 | 0,0040 | 0,0036 |
| Scénario A – structure de coût | 0,0027 | 0,0037 | 0,0035 |
| <i>Économies supplémentaires</i> | <i>0,0006</i> | <i>0,0003</i> | <i>0,0001</i> |
| Scénario B – structure de coût | 0,0018 | 0,0026 | 0,0027 |
| <i>Économies supplémentaires</i> | <i>0,0009</i> | <i>0,0011</i> | <i>0,0008</i> |
| Scénario C – structure de coût | 0,0013 | 0,0024 | 0,0024 |
| <i>Économies supplémentaires</i> | <i>0,0005</i> | <i>0,0002</i> | <i>0,0003</i> |
| Total des économies possibles | 0,0020 | 0,0016 | 0,0012 |

**Économies possibles totales moyennes estimatives
selon la taille du régime (en millions de dollars)**

| Scénario | Petit | Moyen | Grand |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Total des actifs (tous les scénarios) | 9 500 \$ | 15 800 \$ | 31 900 \$ |
| Scénario A - économies supplémentaires | 6 \$ | 3 \$ | 3 \$ |
| Scénario B - économies supplémentaires | 9 \$ | 17 \$ | 26 \$ |
| Scénario C - économies supplémentaires | 5 \$ | 3 \$ | 10 \$ |
| Économies annuelles possibles totales | 20 \$ | 23 \$ | 39 \$ |

Selon l'analyse ci-dessus, je suis d'avis que le cadre de mise en commun proposé pourrait entraîner des économies allant jusqu'à 82 millions de dollars annuellement. Comme je l'ai mentionné plus tôt, cette estimation des économies ne comprend pas les économies possibles des fonds d'investissement non liés à la retraite exclus et quelques régimes de retraite dont les données n'étaient pas accessibles dans le SRP. En présumant que ces fonds comportent une composition d'actifs ciblée et des structures de coût similaires à des caisses de retraite de taille comparable, l'estimation des économies augmente à environ 130 millions annuellement.

En plus d'utiliser les données de la base GSC sur les coûts liés aux investissements et aux styles de gestion, j'ai effectué une analyse similaire à l'aide des données d'un exemple de fonds dont les actifs le placent dans la plus grande catégorie. Cette autre méthode entraîne des économies totales de 147 millions de dollars annuellement, ce qui laisse croire que mes estimations d'économies sont une évaluation prudente des avantages financiers possibles qui découleraient d'un cadre de mise en commun.

Au fil du temps, je prévois que des processus de gestion des risques améliorés, une répartition élargie et plus rentable dans les autres catégories d'actifs et la diversification des portefeuilles qui en résulte pourraient raisonnablement donner lieu à un rendement des investissements plus élevé, bien que je n'aie pas tenté d'en quantifier les incidences dans le présent rapport. En utilisant les estimations ci-dessus comme balises, j'estime qu'un cadre de mise en commun permettrait de réaliser des économies entre 75 millions et 100 millions de dollars annuellement, une fois complètement mis en place.

2.5. Tendances

Le Canada se démarque comme leader mondial ayant adapté avec succès les avantages des grands fonds au secteur public. Plusieurs organismes fédéraux et provinciaux autonomes de gestion des investissements d'envergure suffisante ont été créés et dotés de conseils d'administration indépendants et d'un mécanisme de gestion interne des investissements, à des salaires concurrentiels avec le secteur privé. Les organismes suivants sont des exemples de régimes de retraite qui ont créé des capacités internes pour gérer leurs fonds au cours des 25 dernières années :

- Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario : 117,1 milliards de dollars⁸;
- L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada : 165,8 milliards de dollars⁹;
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public : 64,5 milliards de dollars¹⁰;
- La Caisse de dépôt et placement du Québec : 159 milliards de dollars¹¹;
- Le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario : 55 milliards de dollars¹²;
- La British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC) : 92,1 milliards de dollars¹³;
- L'Alberta Investment Management Corporation (AIMCo) : 69,7 milliards de dollars¹⁴.

Ainsi, contrairement aux autres exemples mentionnés ci-dessus, la Caisse de dépôt et placement du Québec, bcIMC et AIMCo ont été créés avec une structure conçue pour gérer les portefeuilles d'investissements mis en commun, permettant une répartition des actifs contrôlés par les clients dans plusieurs régimes de retraite et fonds d'investissement du secteur public. Grâce à la gestion d'actifs mis en commun, ces organismes ont atteint une envergure suffisante pour produire des économies importantes grâce à la gestion d'investissements interne et à l'accès aux autres catégories d'actifs.

La British Columbia Investment Management Corporation gère les actifs mis en commun de plusieurs régimes de retraite, organismes et fonds en fiducie du secteur public ainsi que des fonds exploités par le gouvernement. Ses investissements aident à financer les fonds d'assurance et de prestations qui touchent plus de 2,3 millions de travailleurs de divers secteurs publics et parapublics, dont les travailleurs du secteur public de la Colombie-Britannique, le personnel et les enseignants des universités et des collèges, les fonctionnaires municipaux, les travailleurs de la santé, les pompiers, les policiers, les enseignants et les employés de WorkSafeBC, d'Insurance Corporation of British Columbia et BC Hydro.

⁸ Au 31 décembre 2011.

⁹ Au 30 juin 2012.

¹⁰ Au 30 mars 2012.

¹¹ Au 31 décembre 2011.

¹² Au 31 décembre 2011.

¹³ Au 31 mars 2012.

¹⁴ Au 31 mars 2012.

L'Alberta Investment Management Corporation gère les actifs mis en commun des régimes de retraite du secteur public, des fonds de dotation provinciaux (p. ex., l'Alberta Heritage Savings Trust Fund, anciennement géré par le ministère des Finances de l'Alberta) et les fonds mandatés par le gouvernement (p. ex., les comptes bancaires du gouvernement de l'Alberta) avec divers groupes de clients, dont les employés municipaux, les fonctionnaires, les policiers et les juges provinciaux.

La réussite d'organismes canadiens comme le Régime de pensions du Canada, Teachers', OMERS et HOOPP a attiré l'attention de la communauté internationale. Voici donc plusieurs exemples d'organisme gestionnaire d'actifs mis en communs en activité ou en cours de création dans le monde.

Au Royaume-Uni, la London Pensions Fund Authority examine, en collaboration avec le ministère des Finances, la possibilité de créer un nouvel organisme de gestion des investissements, qui gérerait des actifs d'environ 30 milliards de livres mis en commun à même quelque 35 caisses de retraite indépendantes. Beaucoup de fonds indépendants de Londres comptent des actifs de moins d'un milliard de livres. L'administration municipale a proposé une initiative fondée sur le grand potentiel d'économies grâce à la rationalisation des coûts liés aux actuaires, aux conseillers financiers et aux gestionnaires de fonds.

En Suède, les caisses de retraite nationales sont financées et gérées séparément dans quatre fonds indépendants, chacun gérant des actifs d'environ 30 milliards de dollars. La séparation des actifs a été conçue initialement pour réduire l'impact des fonds sur le marché intérieur, diversifier la gestion des risques, améliorer le rendement grâce à la concurrence et atténuer le risque d'ingérence politique, et finalement pour diversifier les risques stratégiques. Depuis ce temps, tous les motifs pour établir des fonds subdivisés ont été grandement remis en question et surtout discrédités. Par conséquent, la Suède réexamine actuellement ce modèle d'investissement subdivisé et favorise la mise en place d'un grand fonds, alléguant que la structure multiple actuelle crée des coûts inutiles et ne produit pas d'économies d'échelle suffisantes.

À New York en 2011, le contrôleur a proposé de regrouper cinq régimes de retraite municipaux dans un fonds commun géré professionnellement par une nouvelle entité de gestion des investissements. Le projet, appuyé par le maire et plusieurs syndicats, fusionnerait les conseils d'administration des cinq régimes de retraite, qui comptent actuellement 58 administrateurs, en un conseil beaucoup plus modeste qui surveillerait les investissements des régimes se chiffrant à 120 milliards de dollars. Les régimes visent 237 000 retraités et plus de 300 000 fonctionnaires municipaux et employés affiliés à la ville, dont les enseignants, les pompiers, les policiers, les employés de service d'assainissement et les agents correctionnels. Les économies issues du regroupement étaient estimées à au moins un milliard de dollars par année. Actuellement, la mise en œuvre est en attente, car la Ville a de la difficulté à rallier l'appui de tous les syndicats concernés.

En Australie, une étude globale du système de régime de retraite du pays a été publiée en 2010. Elle s'intitulait *Review into the Governance, Efficiency, Structure and Operation of Australia's*

Superannuation System. L'une des principales recommandations prévoyait que les caisses de retraite devraient « examiner activement et déterminer si, chaque année, leur [caisse] est d'une envergure suffisante (au chapitre des actifs et du nombre de participants) pour continuer d'offrir des avantages optimaux aux participants ». [traduction] Dans le rapport, on reconnaît clairement les avantages liés à l'envergure d'un fonds et le fait que le regroupement des régimes de retraite doit être favorisé par « l'élimination des barrières [...] au regroupement, afin que l'envergure puisse être atteinte plus facilement ». [traduction] La loi australienne éliminant les barrières fiscales du regroupement et créant des entités d'investissement regroupés est en cours de présentation.

Partout dans le monde, les gouvernements reconnaissent que les caisses de retraite du secteur public peuvent bénéficier d'économies d'échelle. L'Ontario et le Canada ont été des leaders mondiaux à ce chapitre, démontrant efficacement les avantages qu'offrent les grands fonds et, dans certains cas, les fonds mis en commun. L'Ontario a la possibilité de poursuivre cette tradition en mettant en place un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun pour les petits régimes de retraite du secteur public de l'Ontario.

2.6. L'occasion

Durant mes consultations, j'ai constaté certains différends quant à l'envergure nécessaire pour réaliser des économies d'échelle et les profits connexes. D'après les études accessibles, je conclus que les actifs gérés doivent être supérieurs à 50 milliards de dollars afin de réaliser des économies d'échelle positives dans une gamme de catégories d'actifs, y compris les catégories non traditionnelles. En tenant compte de ce chiffre, j'ai examiné les catégories de fonds suivantes :

| Catégories | Régimes à prestations déterminées/hybrides et fonds d'investissement | Actifs (en milliards de dollars) |
|--------------------------------|--|----------------------------------|
| Gouvernement de l'Ontario | <ul style="list-style-type: none"> Régime de retraite des fonctionnaires | 17 |
| Fonds d'investissement | <ul style="list-style-type: none"> Nuclear Funds Fonds consolidé de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail Fonds d'assurance-production d'Agricorp | 28 |
| Secteur universitaire | <ul style="list-style-type: none"> Université de Toronto Université York Université Queen's Université d'Ottawa Vingt-deux autres régimes dotés d'actifs connus inférieurs à un milliard de dollars | 12 |
| Divers – secteur public élargi | <ul style="list-style-type: none"> Régime de retraite de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail Hospital for Sick Children Hôpital St. Michael Centre de santé de St-Joseph Hôpital Grand River Sept autres régimes dotés d'actifs connus inférieurs à 200 millions de dollars | 5 |

| Catégories | Régimes à prestations déterminées/hybrides et fonds d'investissement | Actifs (en milliards de dollars) |
|--------------------------------------|--|----------------------------------|
| Secteur municipal | <ul style="list-style-type: none"> • Divers régimes de la Ville de Toronto • Divers régimes de la Ville de Hamilton • Ville d'Ottawa • Deux autres régimes dotés d'actifs de moins de 200 millions | } 2 |
| Secteur de l'électricité | <ul style="list-style-type: none"> • Ontario Power Generation • Hydro One • Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité • Office de la sécurité des installations électriques | } 14 |
| Petits régimes de retraite conjoints | <ul style="list-style-type: none"> • Régime de retraite du SEFPO • Caisse de retraite des collèges d'arts appliqués et de technologie • Société de la caisse de retraite de la Commission de transport de Toronto | } 23 |

Les actifs de régimes et des fonds mentionnés dans le tableau ci-dessus totalisent environ 100 milliards de dollars. Je prends cette liste comme point de départ pour déterminer de quelle façon un cadre de mise en commun pourrait être constitué. La liste ci-dessus ne comprend pas les trois plus grands régimes de retraite sectoriels conjoints : Teachers', OMERS et HOOPP. J'ai déterminé que ces régimes sont assez grands et bien établis et doivent être considérés hors du champ d'application du cadre de mise en commun, sauf s'ils peuvent offrir des services aux petits régimes (*voir la section 3.1*). De plus, la liste ci-dessus ne comprend pas les régimes de retraite à cotisations déterminées, les régimes supplémentaires de retraite ni les fonds de dotation, qui sont tous des participants volontaires possibles à un cadre de mise en commun.

J'ai reçu un avis concernant l'envergure nécessaire pour investir de manière rentable dans une vaste gamme de catégories d'actifs. Pour évaluer cet avis, j'ai d'abord examiné la situation actuelle. Certains points clés sont ressortis durant le processus de consultation :

- Les dirigeants d'une vaste majorité des fonds examinés croient que ceux-ci devraient répartir un volume important d'actifs dans d'autres catégories d'actifs.
- Dans la plupart des cas, les dirigeants des fonds ne sont pas satisfaits de la capacité d'accès de ces fonds à ces catégories d'actifs à un coût intéressant et répartissent peu d'actifs dans ces catégories.
- La grande majorité de ces actifs dans les petits fonds est gérée activement par des gestionnaires externes.
- Une proportion beaucoup plus grande d'actifs était gérée à l'interne dans les très grands fonds, et une proportion importante des catégories traditionnelles étaient gérées de manière passive.

Une gestion externe rentable des fonds est possible à une envergure raisonnablement modeste dans le cas des actions cotées en bourse et des instruments à taux fixe. Toutefois, ce n'est que lorsque les

fonds ont une grande envergure et grâce au développement d'une expertise à l'interne qu'ils peuvent accéder de manière rentable aux autres catégories d'actifs.

Presque tous les petits fonds et les fonds moyens que j'ai évalués n'étaient pas en mesure d'investir directement dans les autres catégories d'actifs et, dans la plupart des cas, ils n'avaient pas accès aux meilleurs fonds. Le coût nécessaire pour trouver, négocier et gérer les autres catégories d'actifs est prohibitif pour les petits fonds, et le coût que représente l'embauche de gestionnaires externes est beaucoup plus élevé que le coût d'investissement dans les catégories d'actifs traditionnelles. J'ai reçu un avis selon lequel des actifs de trois à cinq milliards de dollars dans chacune de ces autres catégories d'actifs seraient suffisants pour constituer et conserver des équipes de gestion internes pour ces catégories d'actifs. Étant donné que ces catégories d'actifs ne seraient pas choisies par tous les établissements, et qu'elles ne constitueraient qu'un pourcentage modeste du portefeuille d'actifs d'un établissement, les points ci-dessus portent à penser qu'un fonds en général doit être de taille importante pour être en mesure de développer une expertise interne (pour gérer et négocier avec les gestionnaires externes) et de mettre sur pied des équipes de gestion internes.

De plus, une envergure suffisante permettrait à l'entité de gestion des investissements d'attirer des experts de calibre mondial dans les équipes de gestion internes et les postes de direction, qui sont déterminants pour la réussite du cadre de mise en commun. Une envergure suffisante permettrait d'attirer les meilleurs experts en gestion des investissements et le type de dirigeant d'expérience dont une entité de gestion des investissements a besoin. Par conséquent, j'estime que la taille minimale requise s'établirait à environ 50 milliards de dollars.

Recommandation 2-1 : La gestion d'actifs mis en commun n'est possible qu'à une échelle suffisante pour soutenir la formation d'équipes internes de gestion des investissements qui sont rentables et pour attirer et conserver des dirigeants de calibre mondial. J'estime que cette envergure minimale s'établirait à au moins 50 milliards de dollars.

3. Points relatifs à la conception

Les recommandations qui suivent visent à maximiser les avantages d'un cadre de mise en commun pour les établissements du secteur public participants et pour effectuer une gouvernance responsable du nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun. Les options de conception présentées sont évaluées compte tenu de leur bien-fondé relatif et de leur contribution à la réussite d'un cadre de mise en commun. Un gestionnaire d'actifs mis en commun doit posséder les caractéristiques suivantes :

- permettre aux établissements participants de conserver la responsabilité fiduciaire et le contrôle des décisions liées à la répartition des actifs, compte tenu des variations dans les profils de passif des régimes de retraite et des fonds d'investissement. Cela nécessiterait la

création d'une famille de fonds communs à participation unitaire, similaires aux fonds communs de placement;

- fonctionner sans lien de dépendance avec le gouvernement et être responsable devant un conseil d'administration indépendant et représentatif, afin que les décisions en matière d'investissement soient prises seulement en vue d'obtenir les meilleurs rendements, sans influence politique;
- comporter une gouvernance de classe mondiale, une gestion professionnelle, une rémunération concurrentielle et une surveillance efficace, afin de gagner la confiance de ses membres, y compris les équipes de gestion des établissements participants et des participants aux régimes de retraite;
- gérer un volume d'actifs suffisant – au moins 50 milliards de dollars – pour favoriser les investissements dans une vaste gamme de catégories d'actifs aux coûts les plus concurrentiels. Toutes choses étant égales par ailleurs, aucun établissement participant ne doit être confronté à des coûts d'investissement plus élevés qu'ils ne le sont actuellement.

3.1. Créer un nouvel organisme ou utiliser les régimes de retraite existants

Comme il est mentionné dans le *budget de l'Ontario de 2012*, un cadre de mise en commun pourrait reposer sur un nouvel organisme ou sur les régimes existants pour exécuter la gestion d'actifs mis en commun.

Certains intervenants que j'ai interrogés ont soulevé la possibilité de créer plusieurs organismes sectoriels de gestion des investissements. Même si les caisses de retraite du secteur public peuvent profiter parfois de la mise en commun avec une des grandes caisses de retraite existantes, je ne crois pas que la création de plusieurs entités sectorielles de gestion des investissements soit la meilleure solution. Par exemple, le secteur des universités et celui de l'électricité possèdent chacun des actifs d'environ 15 milliards de dollars. Comme je l'ai mentionné au chapitre précédent, les fonds de cette taille mis en commun ne seraient pas assez grands pour payer les coûts les plus bas possible ou accéder de manière rentable à une gamme élargie de possibilités d'investissement. Cette formule entraînerait également le dédoublement des coûts de démarrage et de fonctionnement.

Teachers', OMERS et HOOPP ont chacun une envergure suffisante pour réaliser des économies dans leurs secteurs ainsi que pour agir comme plateformes pour favoriser la mise en commun des investissements en Ontario. De plus, les régimes qui souhaitent que leurs investissements soient gérés par ces fonds ont un historique et un rendement antérieur permettant d'évaluer leur rendement. Alors que Teachers' et OMERS sont actuellement habilités à offrir des services de gestion des investissements, seul OMERS possède la structure pour gérer les actifs d'un tiers. Des investissements substantiels et des changements organisationnels seraient nécessaires afin que Teachers' et HOOPP soient en mesure de gérer des fonds mis en commun.

En outre, la valeur totale des actifs de tiers que pourraient devoir gérer ces grands régimes pourrait égaler la valeur des actifs qu'ils gèrent actuellement au nom de leurs propres membres. Même si ces régimes sont bien administrés actuellement, la pertinence de leur structure de gouvernance et de leurs responsabilités devant les établissements participants éventuels devrait être réexaminée avant que ces grands régimes puissent assumer la responsabilité de gérer des actifs volumineux de tiers.

Durant mes consultations, j'ai entendu des opinions bien arrêtées sur la pertinence de transférer des actifs entre de petits établissements et l'un de ces régimes. De nombreux participants possibles ont dit préférer que le gouvernement crée un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun plutôt que de demander à un grand régime de retraite existant de gérer des actifs additionnels.

En voici les raisons principales :

- La possibilité d'établir une structure de gouvernance qui répond aux attentes et aux exigences des participants possibles;
- La capacité de créer une famille de fonds mis en commun qui pourrait convenir aux décisions de répartition des actifs des établissements participants;
- La capacité d'un nouvel organisme de réduire les risques liés à la transition en présumant que les actifs des établissements participants sont en nature.

Recommandation 3-1 : La province doit présenter une loi pour créer un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun au nom des petits établissements du secteur public de l'Ontario, ci-après nommé Société ontarienne de gestion des investissements (« la Société »).

3.2. Participation volontaire ou obligatoire

De façon générale, la participation à un cadre de mise en commun pourrait être obligatoire ou volontaire pour certains ou tous les fonds d'investissement ou caisses de retraite. Tout en reconnaissant que les établissements participants pourraient conserver la responsabilité des décisions liées à la répartition des actifs, j'ai aussi évalué si la participation à un cadre de mise en commun devrait être obligatoire ou volontaire à l'échelle des catégories ou des établissements. Par exemple, une organisation pourrait investir dans la Société, sur une base volontaire ou obligatoire, dans toutes les catégories d'actifs ou dans certaines d'entre elles.

L'absence de mandat du gouvernement ne permettrait probablement pas à la Société de disposer d'un volume d'actifs suffisant pour être en mesure d'offrir des services rentables aux établissements participants. J'estime qu'une participation strictement volontaire permettrait de créer un fonds mis en commun doté d'actifs de 30 à 40 milliards de dollars à court terme, niveau que j'estime insuffisant pour réaliser complètement les avantages de la gestion d'actifs mis en commun. Une approche strictement volontaire laisserait presque certainement inchangée la situation fragmentée des régimes de retraite dans un avenir prévisible. Compte tenu de cela, je crois que des mesures législatives visant

la participation sont nécessaires pour garantir une envergure suffisante et effectuer une gestion des risques efficace dans un délai raisonnable.

Recommandation 3-2 : Le gouvernement doit légiférer sur la participation des caisses de retraite du secteur public qui devraient tirer des avantages appréciables de la gestion d'actifs mis en commun.

Dans le but de favoriser une transition plus rapide vers un cadre de mise en commun, les mesures législatives pourraient servir à contraindre la participation des établissements ou des fonds qui devraient tirer des avantages appréciables de la gestion d'actifs mis en commun. Les mesures législatives indemniserait les fiduciaires actuels contre toute responsabilité fiduciaire découlant du transfert de la responsabilité de la gestion des investissements à la Société.

Recommandation 3-3 : Le gouvernement doit inclure des dispositions dans la loi afin d'indemniser les fiduciaires actuels contre toute responsabilité fiduciaire découlant du transfert imposé par la loi de la responsabilité de gestion des investissements à la Société.

Comme je l'ai mentionné précédemment, je prévois que les avantages possibles de la gestion d'actifs mis en commun seront importants dans l'ensemble pour les organismes du secteur public. L'envergure nécessaire pour réaliser les avantages possibles nécessite l'intégration de petits fonds qui réaliseraient des économies d'échelle importantes, ainsi qu'au moins certains fonds moyens et grands fonds, qui réaliseraient des économies d'échelle dans certains cas, et accéderaient à une gamme élargie d'actifs non traditionnels à des taux avantageux. En l'absence de preuves indiquant des risques importants de déséconomies d'échelle dans le cas d'un fonds pouvant atteindre l'envergure examinée, je crois que tous les grands fonds d'investissement et toutes les grandes caisses de retraite dotés d'actifs inférieurs à 40 milliards de dollars doivent être considérés comme des participants potentiels à un cadre de mise en commun.

Recommandation 3-4 : Tous les établissements du secteur public ayant des caisses de retraite gérant des actifs inférieurs à 40 milliards de dollars devraient être contraints à mettre en commun leurs actifs avec la Société, sous réserve de certaines exceptions.

Outre les caisses de retraite, un certain nombre d'autres fonds d'investissement ayant des équipes de gestion des investissements distinctes pourraient être candidats à gestion d'actifs mis en commun. Ces fonds comprennent l'Ontario Nuclear Funds, le Fonds d'investissement de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail et Fonds d'assurance-production d'Agricorp. La Société permettrait de garantir l'indépendance des décisions et des objectifs en matière d'investissements par rapport au gouvernement, tout en obtenant les meilleurs rendements possible grâce aux économies réalisées, et l'accès à plus de catégories d'actifs et à une gestion supérieure des risques.

Recommandation 3-5 : L'Ontario Nuclear Funds, le Fonds d'investissement de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail, et Fonds d'assurance-production d'Agricorp devraient être contraints à participer au cadre de mise en commun.

Durant mes consultations, j'ai rencontré plusieurs organismes du secteur public et d'autres membres qui ont remis en question le bien-fondé de la mise en commun des actifs pour leur établissement dans des situations précises. Voici certains points que le gouvernement doit prendre en considération durant l'examen des exceptions possibles à la recommandation de participation obligatoire :

- Le Régime de retraite du Syndicat des employés de la fonction publique de l'Ontario (Régime de retraite du SEFPO), la Caisse de retraite des collèges d'arts appliqués et de technologie, et la Société de la caisse de retraite de la Commission de transport de Toronto ont une structure de gouvernance de fonds financés conjointement, où les décisions concernant les niveaux de profits et les taux de cotisation, ainsi que la responsabilité du financement des manques à gagner, sont partagées entre les représentants des employeurs et des employés. Il faudrait que le gouvernement outre passe la structure de gouvernance actuelle en ce qui concerne les décisions liées à la gestion des investissements afin de pouvoir appliquer la recommandation telle qu'elle est formulée dans le présent rapport. Dans chaque situation, le régime de retraite est assez grand pour réaliser déjà des économies d'échelle substantielles dans les catégories d'actifs traditionnelles.
- La recommandation visant à inclure les actifs des régimes de retraite du secteur municipal qui ne sont pas gérés actuellement par OMERS s'étend au-delà de la surveillance directe du gouvernement provincial jusqu'à l'administration municipale. Ces régimes pourraient aussi prendre en considération le regroupement possible de leurs actifs dans OMERS.
- Les participants proposés du secteur de l'électricité m'ont informé de leurs efforts de créer un régime de retraite sectoriel financé conjointement. Même si la création de ce régime sectoriel ne permettrait pas de réaliser tous les avantages prévus dans le présent rapport, des économies importantes seraient réalisées, particulièrement dans les catégories d'actifs traditionnelles. Un régime sectoriel est plausible, compte tenu du nombre relativement modeste des régimes de retraite examinés, ainsi que de la similarité des niveaux d'avantages entre les régimes de ce secteur.
- Bien que la recommandation consiste à inclure les actifs des régimes des organismes mentionnés ci-dessus dans la Société, je conviens que la taille minimale recommandée dans le présent rapport pourrait être atteinte en excluant un ou plusieurs de ces organismes.

Si le gouvernement décidait de créer une exception au mandat général proposé, il serait toujours possible qu'une entité exemptée réalise des économies d'échelle dans les autres catégories d'actifs. Même les fonds moyens et les grands fonds ont de la difficulté à accéder aux autres catégories d'actifs à des coûts raisonnables.

Recommandation 3-6 : Tous les établissements du secteur public dont les actifs ne doivent pas être gérés par la Société devraient avoir le droit d'accéder volontairement aux services et aux catégories d'actifs individuelles accessibles par le truchement de la Société, sous réserve de modalités et conditions raisonnables, et selon un principe d'établissement des prix fondé sur le « recouvrement des coûts », c.-à-d. que les participants volontaires établiraient les prix selon le même principe que les participants mandatés.

Certaines entités publiques, comme les universités et les hôpitaux, gèrent aussi des fonds de dotation. Ces fonds sont souvent cogérés avec d'autres actifs et, en conséquence, bénéficient de frais de gestion externe plus bas. Si les régimes de retraite des universités sont contraints d'investir leurs actifs dans la Société, les fonds de dotation ou les régimes supplémentaires de retraite sans gestionnaire pourraient devoir payer des frais de gestion des investissements additionnels plus élevés. En permettant à ces autres fonds d'investir leurs actifs dans la Société sur une base volontaire, on pourrait réduire le risque. Je conviens que le fait de s'adapter à la situation des fonds de dotation peut entraîner des problèmes de mise en place additionnels (p. ex. un traitement différent des fonds de dotation par rapport aux caisses de retraite à des fins fiscales dans certains pays), mais j'estime que cet accommodement est nécessaire pour éliminer tout fardeau injustifié imposé aux établissements participants.

Recommandation 3-7 : Les établissements du secteur parapublic doivent être autorisés à accéder volontairement aux services offerts par la Société aux fonds de dotation et aux régimes supplémentaires de retraite, sous réserve de modalités et de conditions raisonnables, et selon un principe d'établissement des prix fondé sur le « recouvrement des coûts ». La Société doit avoir tous les outils pour répondre aux besoins de ces types de fonds dès son établissement.

Certaines petites caisses de retraite pourraient souhaiter s'harmoniser avec les grandes entités de gestion d'actifs (p. ex. les régimes municipaux fermés avec OMERS ou les hôpitaux avec HOOPP). Certaines d'entre elles ont examiné ou examinent actuellement la possibilité de transférer leurs actifs à un de ces régimes en place.

Recommandation 3-8 : Tout régime de retraite pouvant négocier une entente de principe pour transférer ses actifs à une grande entité de gestion d'actifs de l'Ontario (Teachers', OMERS, ou HOOPP) avec un protocole d'entente avant l'établissement de la Société ne doit pas être contraint à transférer ses actifs à la Société.

Même si cela ne s'inscrivait pas dans mon mandat, j'ai examiné le traitement des régimes de retraite à cotisations déterminées. La complexité administrative du transfert de régimes à cotisations déterminés dans un fonds mis en commun serait considérable, car les investissements dans ces comptes sont généralement décidés par les participants. Les régimes hybrides, comportant des éléments des régimes à cotisations déterminées et des régimes à prestations déterminées, ne sont

généralement pas assujettis aux décisions des participants et ne seraient pas confrontés aux mêmes problèmes de mise en place.

Recommandation 3-9 : La Société doit être structurée pour faciliter la gestion des actifs à cotisations déterminées. Les fonds à cotisations déterminées seraient autorisés à transférer leurs actifs à la Société volontairement, mais uniquement lorsque la capacité de la Société le permet.

De nombreux intervenants ont souligné l'importance d'une gestion de relations dynamique (la nécessité de maintenir une relation ouverte et transparente avec les participants pour veiller à ce que chaque organisation et ses membres comprennent la répartition de leurs actifs et le rendement de leur régime), particulièrement compte tenu de la diversité possible des établissements participants au chapitre des caractéristiques des fonds et des besoins d'investissement. Certains administrateurs ont également mentionné la confiance qu'ils accordaient aux services de conseils en investissement. À mon avis, la capacité de la Société de fournir ces types de service serait particulièrement importante, car la Société vise à offrir une plus vaste gamme de possibilités d'investissement aux établissements participants.

Recommandation 3-10 : La Société doit créer les mécanismes lui donnant la capacité d'offrir des conseils rentables liés aux décisions de répartition des actifs aux établissements participants.

Durant mes consultations, certains intervenants m'ont suggéré que le mandat actuel, axé sur la gestion d'actifs mis en commun, pourrait être élargi. Ils ont fait valoir que le regroupement de l'administration des régimes (p. ex. tenue de livres et calculs des prestations) était au moins aussi important que la gestion des investissements, et que le gouvernement pourrait améliorer davantage la capacité financière et la viabilité des régimes de retraite du secteur public. Bien que ce point ne soit pas inclus dans mes recommandations, je reconnais qu'il ne devrait y avoir aucun obstacle au regroupement volontaire des fonctions administratives par les promoteurs des régimes de retraite.

3.3. Structure et gouvernance

Ayant recommandé que le cadre de mise en commun soit réalisé grâce à la création d'un nouvel organisme gestionnaire d'actifs mis en commun, j'examine maintenant la structure et la gouvernance de la Société. Mes recommandations sont fondées sur un examen des modèles de structure et de gouvernance appliqués par la plupart des fonds communs de placement et des grands régimes de retraite exemplaires.

J'ai entendu des opinions diverses durant mes consultations au sujet de la structure et de la gouvernance de la Société. Toutefois, j'ai constaté un consensus unanime sur un critère clé : la Société doit avoir une relation sans lien de dépendance avec le gouvernement, ce qui signifie que le gouvernement aurait un contrôle et une influence limités sur la gouvernance et les activités de la Société.

Le contrôle, l'influence et la capacité d'intervenir du gouvernement doivent être définis clairement et limités dans une loi, mais cette loi doit autoriser la surveillance s'il y a lieu, et comprendre des dispositions en matière de rapport pour garantir la responsabilisation et la transparence. Pour atteindre cet objectif, le conseil d'administration de la Société doit recevoir un mandat clair selon lequel elle doit servir et agir dans l'intérêt supérieur de ses clients, s'assurant ainsi que les fonctions et les responsabilités du conseil d'administration sont axées vers ses clients plutôt que vers le gouvernement.

Recommandation 3-11 : La loi créant la Société doit définir clairement la relation entre le gouvernement et la Société, limitant le contrôle et l'influence dans certains secteurs, y compris la responsabilisation et la transparence en définissant des exigences de présentation de rapports. La loi doit comprendre un mandat précisant que le conseil d'administration a le devoir de servir et d'agir dans l'intérêt supérieur de ses clients.

Je juge que l'excellence en matière de gouvernance, y compris les investissements, la gestion des risques, les questions juridiques, la comptabilité, les ressources humaines et l'expertise en planification stratégique, constitue un élément essentiel d'un organisme de gestion des investissements efficace et efficient. Je reconnais également les avantages de la participation active des intervenants dans la prise de décisions stratégiques, ainsi que le rôle constructif que des administrateurs représentatifs joueraient dans la gestion des relations avec les intervenants. Cet aspect serait particulièrement important étant donné le nombre possible d'établissements participants.

Par conséquent, je crois que la Société doit être dirigée par un conseil d'administration, dont les administrateurs respectent des normes minimales en matière de connaissances financières ou d'expérience de travail pertinente, mais avec un nombre fixe de postes réservés aux nominations par les groupes de clients et les participants au régime. Je propose que le conseil d'administration soit formé de onze administrateurs ayant chacun un vote :

- trois administrateurs seraient nommés par les clients (les promoteurs de régimes et les fonds d'investissement) de la Société, mais ne seraient pas nécessairement des directeurs ou des représentants syndicaux de ces clients;
- deux administrateurs seraient nommés par les participants au régime représentés par les dirigeants syndicaux;
- les six autres administrateurs, y compris le président, seraient choisis uniquement en fonction de leurs qualifications professionnelles à même un bassin de candidats constitué par un comité de nomination et nommé par le conseil.

Chaque organisme client et chaque groupe syndical pourraient recommander un représentant suffisamment qualifié au sein du comité de nomination du conseil d'administration. Le comité de

nomination aurait la responsabilité de sélectionner trois représentants des clients et deux représentants des participants au régime.

Il est important de noter que même si cinq administrateurs étaient nommés par leurs groupes de clients et syndicats respectifs, tous les administrateurs, une fois nommés fiduciaires de la Société, auraient un devoir et une responsabilité envers la Société et envers les régimes investis dans la Société. Tous les administrateurs seraient tenus d'agir dans l'intérêt supérieur de la Société dans son ensemble, peu importe l'origine de leur nomination au conseil d'administration.

Recommandation 3-12 : Le conseil d'administration doit compter 11 représentants, dont un président. Trois administrateurs doivent être nommés par les groupes de clients et deux administrateurs doivent être nommés par les participants au régime. Six administrateurs, dont le président, doivent être sélectionnés uniquement en fonction de leurs qualifications professionnelles, et nommés par le conseil.

Le comité de nomination serait formé de cinq membres du conseil d'administration : le président, deux administrateurs indépendants, un administrateur représentant les clients et un administrateur représentant les participants au régime. Le comité de nomination vérifierait que les candidats au conseil nommés par leurs groupes de clients respectent les normes minimales en matière de connaissances financières ou d'expérience de travail pertinente qui sont exigées de tous les membres du conseil d'administration.

Recommandation 3-13 : Tous les candidats au conseil d'administration seraient évalués par le comité de nomination pour s'assurer qu'ils respectent les normes de qualification minimales avant d'être nommés, et seraient sélectionnés en fonction de la décision du comité de nomination comme étant aptes à faire partie du conseil d'administration de la Société.

Dès la création de la Société, le ministre des Finances nommerait le premier président du conseil d'administration, dont la principale priorité serait de former le comité de nomination et de constituer le conseil. Le ministre des Finances nommerait les administrateurs seulement jusqu'à ce que le quorum soit atteint et que le conseil puisse se reconstituer.

Par la suite, pour exercer un certain niveau de surveillance externe, étant donné que le ministre n'aurait aucune influence sur la composition du conseil d'administration, le gouvernement devrait avoir le droit et la responsabilité conférés par la loi de vérifier la gouvernance de la Société. Bien que cette situation soit improbable, s'il le juge nécessaire au terme d'un processus de vérification transparent, le gouvernement devrait être habilité à demander la démission d'un administrateur pour motif valable, et dans des cas extrêmes, être habilité à congédier tout le conseil d'administration.

4. Considérations relatives à la mise en place

Presque tous les groupes d'intervenants ont souligné la complexité inhérente au développement d'un cadre de mise en commun, notamment l'importance d'un plan de transition et de mise en place, de stratégies d'atténuation des risques, et d'une évaluation du délai d'exécution requis pour tirer pleinement avantage de la gestion d'actifs mis en commun. Je profite de cette occasion pour donner un aperçu général de la façon dont la responsabilité en matière de gestion d'actifs pourrait être assumée par la Société, sans qu'il soit nécessaire de liquider des actifs ou de causer toute autre perturbation du marché non nécessaire.

Alors que je suis d'avis que certaines économies pourraient être réalisées à court terme, je reconnais que pour créer une société de gestion des investissements pleinement développée, et pour en tirer tous les avantages qui y sont associés, il faudrait attendre des années. Je reconnais aussi que la création de la Société entraînerait certains coûts de mise en place, mais, à mon avis, ces coûts peuvent être gérés et récupérés.

4.1. Stratégie de mise en place, échéanciers et coûts

Au cours des consultations, il existait un consensus au sein des participants possibles selon lequel la transition vers la nouvelle Société serait complexe et coûteuse en temps. La complexité de l'entreprise serait accrue par les facteurs suivants :

- nombre important d'établissements qui pourraient participer;
- l'inclusion des caisses non liées à la retraite;
- la diversité des approches en matière d'investissement, des gestionnaires externes et des actifs gérés.

Un certain nombre d'intervenants ont formulé leurs préoccupations au sujet des coûts de la mise en place et ont suggéré que les participants, surtout ceux qui sont contraints par le gouvernement de participer dans un cadre de mise en commun, ne devraient pas être tenus de payer ces coûts.

Je propose que le gouvernement finance les frais de démarrage de la nouvelle organisation, lesquels pourraient par la suite être récupérés grâce aux économies réalisées au moyen de la négociation avec les gestionnaires d'investissements externes et d'un regroupement avec ceux-ci. En veillant à maintenir constants les coûts assumés par les établissements participants, je m'attends à ce que le gouvernement puisse avec le temps récupérer entièrement le montant de son prêt. À ce moment, les coûts de gestion des investissements payés par les établissements participants pourraient changer, afin de tenir compte des décisions liées à la répartition des actifs de chaque client. J'estime que le montant maximal du financement requis pour les activités de la Société, soit le montant du prêt gouvernemental requis, pourrait atteindre 50 millions de dollars.

Recommandation 4-1 : Le gouvernement devrait s'engager à garantir qu'au cours des trois premières années d'activité de la Société, les établissements participants n'aient pas à composer avec une augmentation des coûts totaux de gestion des investissements, sauf si un établissement décide de changer sa répartition des actifs. Après cette période de trois ans, les coûts des investissements devraient être imputés aux établissements participants en fonction des décisions liées à la répartition des actifs ainsi que des coûts directs des investissements.

Si la loi est promulguée, un objectif immédiat serait de trouver un président du conseil, le comité des mises en candidatures responsable de trouver d'autres membres du conseil, ainsi qu'un directeur général. Le président devrait être choisi dès que possible après la promulgation de la loi, et les administrateurs et le directeur général devraient être choisis avant la promulgation de la loi, ou peu après. Selon mes estimations, cela pourrait être accompli avec un budget de moins de trois millions de dollars.

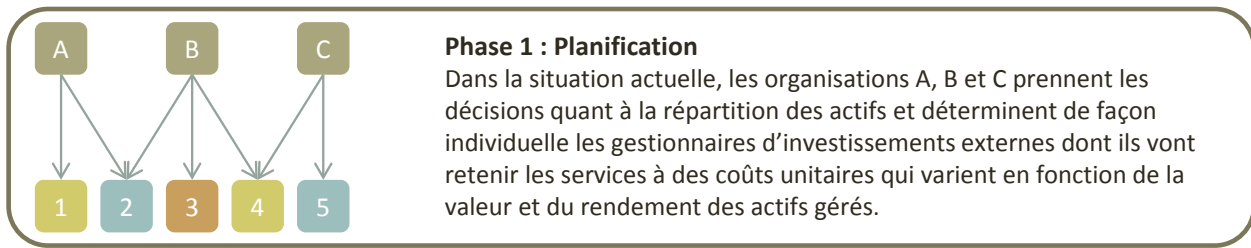
Une fois que la Société est en activité, je prévois que les actifs pourraient être transférés en nature à partir des établissements participants, la Société continuant de recourir à court terme aux services de gestionnaires d'investissements externes. Tout en respectant les décisions déjà prises par les établissements participants en ce qui concerne la gestion des investissements, cela permettrait aussi de réduire la perturbation du marché et de limiter le besoin de liquider les placements existants.

Je conviens que, même si la grande majorité des actifs du secteur public sont gérés à l'externe, il y a quelques équipes spécialisées dans les investissements assurant la gestion des actifs à l'interne au nom des établissements qui pourraient être tenus de participer à un nouveau cadre de mise en commun. Pour limiter l'incertitude et atténuer le risque de perte de talents professionnels, des ententes de transition pourraient être conclues avec ces établissements, en vue de retenir ces équipes pour la gestion des actifs comme cela peut être requis avant de créer la Société, et de transférer par la suite ces équipes à la Société afin de soutenir la mise en place. Je prévois que ces dispositions quant à la transition puissent être négociées avec les équipes internes existantes.

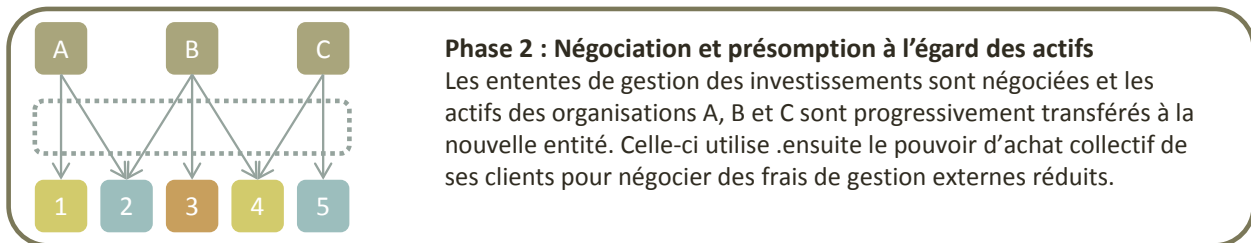
Recommandation 4-2 : Après la création de la Société, ce qui devrait se produire dans une période d'environ six mois après la promulgation de la loi, des dispositions devraient être prises en vue de transférer vers la Société les équipes chargées des investissements internes des établissements participants afin de soutenir les premières étapes de la mise en place.

Voici une illustration, au niveau des grandes organisations, de l'évolution prévue des activités de la Société, à partir de la phase de planification préliminaire et jusqu'à la pleine capacité opérationnelle, en se basant sur la présomption selon laquelle la Société sera créée le 1^{er} janvier 2014.

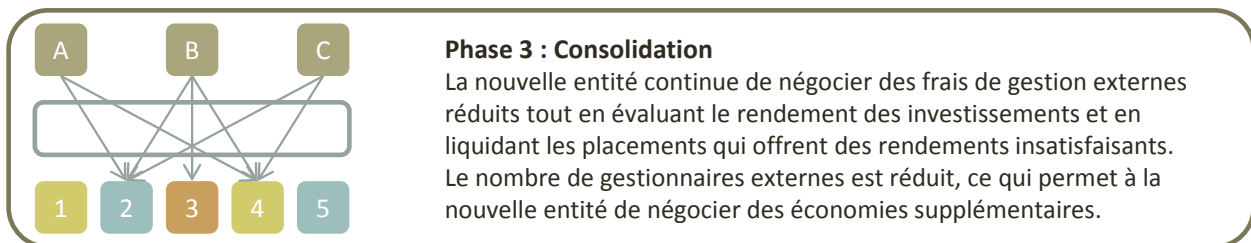
Phase 1 : Planification (1^{er} juillet 2013 au 31 décembre 2013)



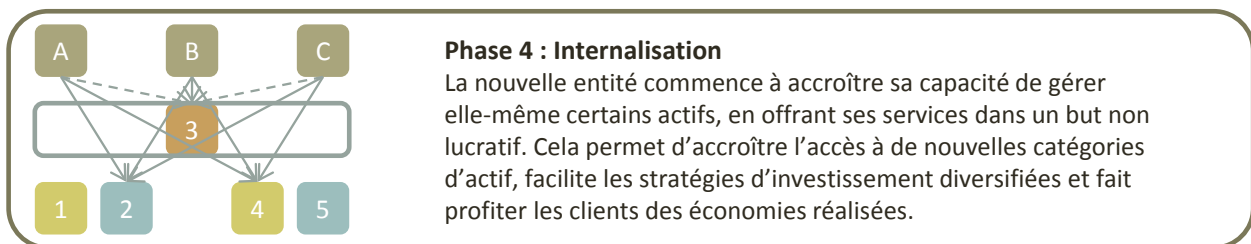
Phase 2 : Négociation et présomption à l'égard des actifs (1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014)



Phase 3 : Consolidation (1^{er} juillet 2014 au 31 décembre 2015)



Phase 4 : Internalisation (1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2017)



Phase 5 : Pleine capacité opérationnelle

Durant cette période, la gestion interne serait utilisée s'il y a lieu, comme le serait la totalité de la famille de fonds mis en commun. Tous les coûts de gestion des investissements seraient attribués aux établissements participants en fonction de la répartition des actifs.

4.2. Considérations relatives aux activités

Tandis que les décisions stratégiques et que les activités quotidiennes devraient être laissées aux soins du conseil et de l'équipe de gestion, je désire faire un certain nombre de recommandations d'ordre général afin de soutenir l'efficacité du fonctionnement de l'organisation.

Une des principales occasions à long terme que présenterait la création d'une nouvelle Société serait la capacité d'offrir des services de grande qualité en matière de gestion des investissements sur une base de recouvrement des coûts. Pour y arriver et offrir des services de même niveau que ceux qui sont offerts par le secteur privé, il faudrait que la Société offre des régimes de rémunération concurrentiels, notamment un salaire de base et une rémunération aux résultats qui est versée en fonction du rendement enregistré par rapport à des points de référence ou des objectifs établis. Cette approche à l'égard de la rémunération a été utilisée efficacement par l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de Teachers', OMERS et HOOPP, et elle s'est traduite par le développement d'équipes chargées des investissements et d'équipes de direction hautement professionnelles. S'il n'est pas possible d'attirer et de fidéliser des leaders qualifiés ainsi que des employés de talent du domaine de la gestion des investissements, cela pourrait gravement compromettre la capacité de la Société à atteindre ses objectifs.

Recommandation 4-3 : Comme pour les importants régimes de retraite existants, la Société ne devrait pas être assujettie aux fourchettes de rémunération des entités traditionnelles du secteur public. La rémunération des administrateurs devrait être comparable à celle d'autres caisses de retraite comparables et la rémunération de l'équipe de gestion devrait être concurrentielle par rapport aux points de référence externes. De plus, les dispositions relatives à la rémunération et aux avantages indirects devraient faire l'objet d'une surveillance par un comité de rémunération mis en place par le conseil d'administration.

Les possibles établissements participants ont exprimé un grand désir à continuer à déterminer la répartition des actifs en fonction de leurs propres besoins en matière d'investissement et de leur tolérance au risque. Ce souhait pourrait être réalisé si la Société offrait une gamme de véhicules d'investissement doté chacun de divers objectifs d'investissement qui pourraient être agencés pour répondre aux besoins de ses clients. Je prévois que la famille de portefeuilles d'investissements offerte serait formée en fonction des demandes des clients.

La famille de portefeuilles d'investissements proposée pourrait aussi être adaptée aux besoins des organisations clientes au moyen d'une union, soit un processus visant à consolider la valeur de tous les investissements mis en commun. Les organisations clientes participantes détiendraient des unités individuelles du portefeuille d'investissements à participation unitaire. Les mécanismes associés à cette forme d'investissement par mise en commun sont semblables à ceux d'un fonds commun de

placement et permettraient à toutes les organisations clientes d'investir à leur gré dans les divers portefeuilles d'actifs.

Un portefeuille d'investissements à participation unitaire fonctionnerait de la même façon qu'un fonds commun de placement, mais aurait une envergure plus grande. En effet, une distinction claire pourrait être établie entre les unités du portefeuille d'investissements afin d'identifier la part qui revient à chaque organisation cliente au sein de l'ensemble des investissements mis en commun. Un accord d'union est fréquemment conclu pour la mise en commun de fonds de dotation.

Recommandation 4-4 : La Société aurait intérêt à utiliser une structure de fonds à participation unitaire, ce qui lui offrirait la souplesse requise pour tenir compte des décisions individuelles liées à la répartition des actifs de chaque organisme participant.

L'un des premiers défis de la nouvelle entité responsable de la gestion des investissements serait de gagner la confiance des établissements participants. Elle pourrait le faire en communiquant un plan de transition exhaustif qui décrirait en détail la façon dont la responsabilité en matière de gestion des investissements serait transférée des établissements participants à la Société, ainsi que le moment où cela aurait lieu. Il faudrait aussi que la nouvelle entité mette en place sa propre politique portant aussi sur la gestion interne, qui exposerait au moins les grandes lignes de son engagement à l'égard d'une gouvernance et d'une gestion éthiques; l'absence de lien de dépendance envers le gouvernement; et ses obligations envers les établissements participants (p. ex. la prestation de services à faible coût, la rigueur dans la gestion des risques et la transparence).

Un cadre de gestion des risques solide devrait aussi être l'une des pierres angulaires de la Société. Il est aussi prévu qu'une politique d'approvisionnement interne devrait être mise en place par la Société, dans le cadre de son régime de gestion interne.

Alors que je formule certaines recommandations au sujet de la façon dont le plan de transition devrait fonctionner, je ne formulerai pas de recommandations précises sur la philosophie d'investissement, la gestion des risques, la politique d'approvisionnement ainsi qu'une gouvernance et une gestion éthiques, puisque ces éléments sont des priorités fondamentales du conseil et de l'équipe de gestion. Cela dit, il est de toute évidence prévu que les façons de procéder sur ces questions seront déterminées d'après les pratiques exemplaires de l'industrie, et conformément à ce que font les plus importants gestionnaires d'actifs au Canada.

Recommandation 4-5 : La Société, immédiatement après avoir été créée, formulerait et respecterait une philosophie d'investissement énoncée clairement, un cadre rigoureux de gestion des risques, une politique d'approvisionnement transparente ainsi que des lignes directrices concernant une gouvernance et une gestion éthiques.

4.3. Considérations législatives et autres considérations

Pour donner à la Société suffisamment de temps pour liquider les actifs qui offrent un rendement insatisfaisant, créer une famille de fonds et réduire les coûts, les établissements qui ont été tenus de mettre en commun leurs actifs auprès de la Société devraient rester des clients captifs pendant une période d'attente. Après cette période, afin de s'acquitter de leurs responsabilités envers les participants à leur régime, les établissements devraient être en mesure de retirer leurs actifs, en totalité ou en partie, de la Société. L'autorité en matière de prise de décision sur la répartition des actifs et la sélection des gestionnaires d'actifs individuels seraient maintenues par l'établissement. Je prévois qu'il conviendrait de respecter une période de démarrage et d'activité de sept ans avant que les établissements participants soient autorisés à retirer leurs actifs de la Société.

Recommandation 4-6 : Après une période d'attente, les établissements participants devaient être autorisés à se retirer du cadre de mise en commun, selon les recommandations de leurs administrateurs. Cette période d'attente donnerait à la Société le temps de négocier une réduction des coûts de gestion des investissements, de procéder à une rationalisation à l'égard des gestionnaires d'investissements externes, et de développer une expertise interne en matière d'investissements. Cela devrait ouvrir aussi la voie à une période importante de pleine capacité opérationnelle ainsi qu'à une évaluation plus exacte des résultats de la Société.

5. Conclusion

Dans le monde entier, les gouvernements reconnaissent que les caisses de retraite du secteur public peuvent tirer profit d'économies d'échelle. L'Ontario et le Canada ont fait preuve de leadership à l'échelle mondiale dans ce domaine en réussissant à démontrer les avantages des grands fonds et, dans certains cas, des fonds mis en commun.

L'Ontario a l'occasion de poursuivre cette tradition en mettant en place une nouvelle société gestionnaire d'actifs mis en commun pour les régimes de retraite et les fonds d'investissement du secteur parapublic de l'Ontario. En particulier, la mise en place de la gestion d'actifs mis en commun permettrait de réduire les dédoublements et les coûts, d'élargir l'accès aux catégories d'actifs et d'améliorer les pratiques de gestion des risques. Dans la mesure où ces avantages permettent de créer des portefeuilles plus diversifiés dans les établissements participants, la gestion d'actifs mis en commun peut aussi contribuer à améliorer le rendement des investissements à long terme.

J'estime qu'avec une volonté politique et des efforts, un cadre de mise en commun permettrait de réaliser des économies se chiffrant entre 75 millions et 100 millions de dollars annuellement, dès sa mise en place terminée. Ces économies augmenteraient la viabilité des caisses de retraite et des fonds d'investissement participants, au profit des participants et des contribuables. Les économies ou les meilleurs rendements pourraient également réduire la nécessité d'augmenter les taux de cotisation des employeurs et des employés.

Les recommandations du présent rapport visent à maximiser les avantages d'un cadre de mise en commun pour les établissements participants du secteur public et pour assurer une gouvernance efficace et responsable de la nouvelle société proposée à titre de gestionnaire d'actifs mis en commun. Le respect de ces recommandations permettra aux établissements participants d'adopter plus facilement le nouveau gestionnaire d'actifs mis en commun et contribuer à garantir la réussite de l'initiative.

ISBN 978-1-4606-0607-0 (Imprimé)

ISBN 978-1-4606-0608-7 (PDF)

ISBN 978-1-4606-0609-4 (HTML)

© *Imprimeur de la Reine pour l'Ontario, 2012*