

Chapitre 2

Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick

Rendement des placements et analyse des coûts

Contenu

Introduction	13
Actif et revenus de placement	15
Rendement futur attendu des placements	41
Analyse de la structure des coûts	44

Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick

Rendement des placements et analyse des coûts

Introduction

2.1 La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB) agit à titre de fiduciaire de trois des régimes de retraite provinciaux créés en vertu d'une loi dont l'ensemble des placements continue d'augmenter, se chiffrant actuellement à plus de 8 milliards de dollars. Les trois caisses de retraite en question sont la caisse de pension de retraite dans les services publics, la caisse de retraite des enseignants et la caisse de retraite des juges.

2.2 Au début des années 1990, les trois régimes de retraite en question présentaient d'importantes dettes non provisionnées. À l'époque, la province s'est fixée comme objectif d'assurer la pleine capitalisation des trois régimes de retraite au plus tard en 2017. Un régime entièrement capitalisé signifie que l'actif du régime est suffisant pour couvrir les futurs paiements prévus de toutes les prestations de retraite acquises à une date donnée.

2.3 Comme le ministre des Finances, en sa qualité de président du Conseil de gestion, est chargé de s'assurer que les fonds sont suffisants pour satisfaire les droits à pension futurs des participants des régimes établis en vertu d'une loi, le manque de fonds est la responsabilité du gouvernement; le gouvernement de l'époque avait choisi de mettre en œuvre des mesures visant à pallier ce manque à gagner, notamment par l'introduction de placements en actions pour diversifier le portefeuille. D'autre expertise en placements était nécessaire pour assurer un rendement de placement potentiellement plus élevé des portefeuilles diversifiés.

2.4 En 1994, l'Assemblée législative a adopté la *Loi sur la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick* pour créer un organisme voué à la gestion de l'actif des trois régimes de retraite

du gouvernement provincial créés en vertu d'une loi. Jusqu'alors, le ministre des Finances était l'unique fiduciaire des trois caisses, dont les fonds étaient entièrement placés dans des obligations du gouvernement ou des obligations garanties par celui-ci.

2.5 Le principal objectif visé par l'établissement de la SGPNB était la création d'une réserve d'experts en placements dans la province pour contribuer à l'atteinte de l'objectif provincial de capitaliser en entier d'une manière rentable les régimes de retraite provinciaux créés en vertu d'une loi.

2.6 Dans le volume 2 de notre rapport de 2006, nous faisons rapport sur notre évaluation des structures et des processus de gouvernance en vigueur à la SGPNB. Le présent chapitre donne suite à ce travail. Dans le présent chapitre, nous examinons des indicateurs relatifs au rendement des placements de la SGPNB, et nous offrons une analyse des coûts de l'organisation.

Réponse de SGPNB

2.7 [Traduction.] *Nous tenons à exprimer nos préoccupations concernant le manque de définition de l'étendue de ce rapport, car il comprend les rôles et les actions de nombreuses parties qui œuvrent à l'extérieur de notre organisation, par exemple les responsables de l'élaboration de politiques et de mesures législatives du gouvernement provincial précédent, le répondant des régimes, les actuaires et autres intervenants connexes. Ainsi, tandis que le titre du rapport vise expressément notre organisme, au bout du compte, seulement trois des neuf recommandations relèvent du contrôle de la SGPNB. L'inclusion des actions de ces parties complique et embrouille les questions pour lesquelles la SGPNB est effectivement responsable.*

2.8 L'évaluation du rendement des placements d'un organisme comme la SGPNB est complexe, et nous ne possédons pas nécessairement les connaissances spécialisées qui nous permettraient de faire une évaluation technique. Nous avons toutefois été en mesure de préparer une analyse du rendement des placements fondée sur des indicateurs de base et des comparaisons.

Réponse de SGPNB

2.9 [Traduction.] *Nous sommes tout à fait d'accord avec les commentaires qui précèdent. L'évaluation du rendement d'un organisme comme la SGPNB est une tâche complexe, et une évaluation technique convenable nécessite effectivement des connaissances spécialisées sur les pratiques de gestion des caisses de retraite institutionnelles dans le secteur public. Nous nous*

permettons de nous demander pourquoi votre bureau n'a pas retenu les services spécialisés nécessaires, comme le permet le mandat de votre bureau.

2.10 À notre avis, il est important que le gouvernement comprenne le coût de tous ses programmes et services. Il n'est pas rare que les nombreux programmes qui ne produisent pas de recettes soient examinés minutieusement pour voir s'il est possible d'obtenir les mêmes résultats à un coût moindre. Nous croyons qu'il est tout aussi important pour le gouvernement de comprendre la structure de coûts des programmes dont l'objectif est de produire un revenu, mais dont les coûts ne font peut-être pas l'objet d'un examen aussi approfondi.

Actif et revenus de placement

2.11 La SGPNB a été nommée fiduciaire de la caisse de retraite dans les services publics (services publics), de la caisse de retraite des enseignants (enseignants) et de la caisse de retraite des juges (juges) le 11 mars 1996, et elle a assumé la responsabilité de la gestion de l'actif des trois caisses de retraite le 1^{er} avril 1996. À l'époque, l'actif des caisses était investi dans des instruments à taux fixe. La SGPNB a adopté de nouvelles politiques de placement en décembre 1996 dans le but de diversifier les classes d'actif. Au 31 mars 1997, cette diversification était complétée.

2.12 Le 1^{er} avril 1998, l'actif des caisses a été transféré à des fonds en fiducie à participation unitaire établis par la SGPNB. Au 31 mars 2007, il y avait 17 fonds en fiducie à participation unitaire ayant chacun un mandat de placement particulier.

2.13 La valeur de l'actif géré par la SGPNB a considérablement augmenté. Le tableau qui suit montre la valeur de l'actif au 31 mars de chacun des dix derniers exercices.

Actif détenu en fiducie au 31 mars (en millions \$)

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
5 175	5 140	6 216	5 773	5 835	5 289	6 565	7 056	8 099	8 718

2.14 La SGPNB a obtenu les taux de rendement bruts suivants pour les trois caisses de retraite au cours des dix derniers exercices.

**Taux de rendement bruts pour l'exercice terminé le 31 mars
(Pourcentage)**

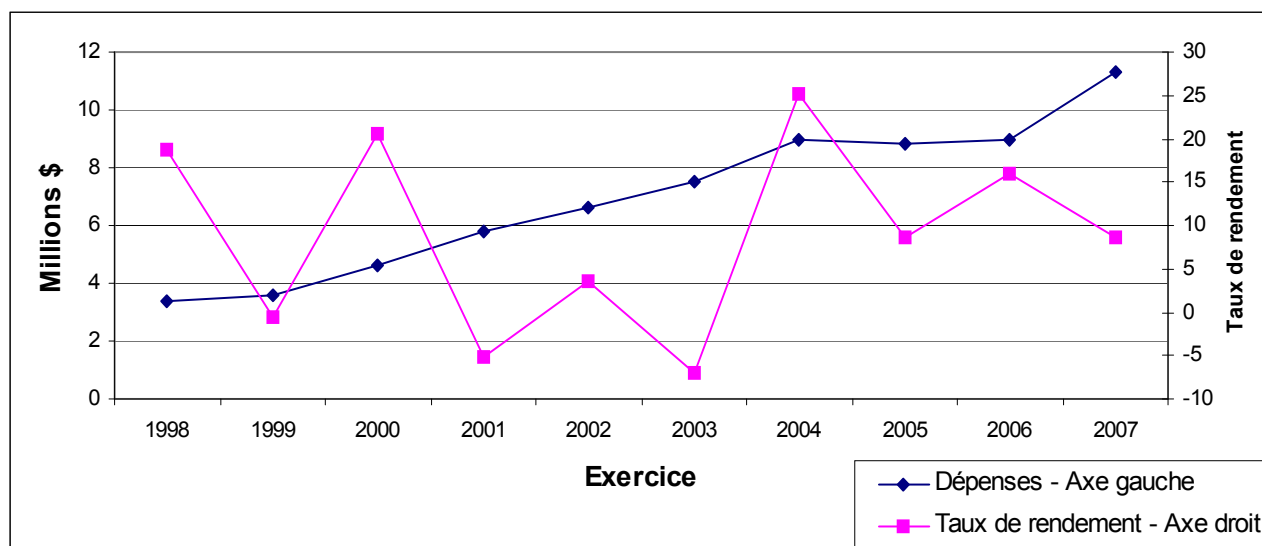
Caisse	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Services publics	18,93	(0,82)	21,49	(5,67)	3,41	(7,32)	25,51	8,53	16,05	8,77
Enseignants	18,41	(0,41)	19,60	(4,76)	3,50	(6,53)	24,98	8,47	15,67	8,58
Juges	21,54	(1,60)	23,64	(7,17)	3,20	(8,92)	27,05	8,89	16,68	8,77
Total	18,68	(0,62)	20,57	(5,23)	3,45	(6,95)	25,27	8,51	15,87	8,68

2.15 Le tableau suivant montre que la valeur du rendement obtenu par la SGPNB est sensiblement plus élevée que le montant de ses coûts annuels pour tous les exercices à l'exception de ceux où le rendement a été négatif.

**Revenu et frais de placement pour l'exercice terminé le 31 mars
(en millions \$)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Revenu	813,9	(31,9)	1 058,9	(318,5)	194,7	(402,9)	1 321,8	552,3	1 112,7	697,9
Frais	3,4	3,6	4,6	5,9	6,6	7,5	9,0	8,8	9,0	11,3

2.16 Le graphique suivant compare les frais aux taux de rendement :



Rendement des placements

2.17 Cependant, la SGPNB ne juge pas les résultats de ses placements simplement en comparant les revenus de placement aux coûts. Cette section du chapitre analyse les rendements historiques des placements de la société.

2.18 La mission actuelle de la SGPNB telle qu'elle est énoncée dans son rapport annuel de 2006-2007 est la suivante : « La gestion prudente, innovatrice et économique des placements pour les fonds du secteur public du Nouveau-Brunswick permet à la Société d'assurer une croissance à long terme qui satisfait les attentes des clients. »

2.19 La SGPNB a deux objectifs principaux pour le rendement de ses placements. Le premier objectif est d'atteindre les taux de rendement actuariels à long terme nécessaires pour les fonds. Le second objectif de rendement consiste à accroître la valeur des avoirs au-delà du point de référence de chaque classe d'actif au moyen de stratégies de gestion active. Cette valeur ajoutée par rapport au point de référence doit d'abord couvrir les coûts d'exploitation de la société et ensuite ajouter, chaque année, un objectif de 42 points de base à chaque caisse de retraite.

Réponse de la SGPNB

2.20 [Traduction.] *Nous avons le plaisir de souligner que notre principal objectif et nos objectifs secondaires sont directement reliés aux observations du vérificateur général qui figurent en première page du présent rapport, à savoir que « Le principal objectif visé par l'établissement de la SGPNB était la création d'une réserve d'experts en placements dans la province pour contribuer à l'atteinte de l'objectif provincial de capitaliser en entier d'une manière rentable les régimes de retraite provinciaux créés en vertu d'une loi ».*

2.21 En plus de mesurer le rendement en regard de ces deux objectifs de placement, la SGPNB compare aussi son rendement à celui d'autres gestionnaires de placements.

2.22 Avant d'examiner le rendement de la SGPNB par rapport à ses objectifs, nous nous sommes d'abord penchés sur le rendement annualisé de la société sur dix ans.

Rendement annualisé sur dix ans

2.23 Le taux annualisé brut obtenu par la SGPNB au cours des dix exercices terminés le 31 mars 2007 s'élève à 8,30 % avant de prendre en compte les coûts d'exploitation réels de la SGPNB. Nous avons déterminé que ce rendement total comportait trois grands volets.

2.24 Premièrement, à la création de la SGPNB, les portefeuilles des caisses de retraite étaient uniquement composés d'instruments à taux fixe. C'est la raison pour laquelle nous prenons le taux annualisé brut des instruments à taux fixe sur dix ans comme notre référence à partir de laquelle analyser les résultats de la SGPNB.

2.25 Le deuxième volet est le montant de la valeur ajoutée grâce à la décision de diversifier le portefeuille et au choix des placements ou à la « composition de l'actif » pour les circonstances particulières des trois régimes de retraite créés en vertu d'une loi. La décision relative à la composition de l'actif est la responsabilité du conseil de la SGPNB.

2.26 Le troisième volet est la gestion active. Une fois que la composition de l'actif est décidée, le personnel de la SGPNB doit gérer les décisions de placement quotidiennes pour tenter de bonifier la valeur au-delà de la valeur de l'indice de référence.

Réponse de SGPNB

2.27 [Traduction.] *Nous notons que les coûts de placement ne sont pas compris en tant qu'élément des diverses analyses du rendement des placements effectuées tout au long du rapport. Bien que nous comprenions qu'un examen distinct des coûts est effectué plus loin dans le rapport, il est important d'inclure les dépenses dans toute analyse comparative globale des placements, car ce sont les rendements des placements déduction faites des dépenses qui, au bout du compte, paient les obligations au titre des régimes de retraite.*

2.28 *Comme il est discuté dans notre rapport annuel de l'exercice 2007-2008, les coûts d'exploitation de la SGPNB sont très bas comparativement à ceux d'autres gestionnaires de placements. Cet avantage sur le plan des coûts favorise les rendements nets de nos placements et améliore donc notre position relative comparativement aux nombreuses autres possibilités de gestion de placements mentionnées plus loin dans le rapport.*

2.29 À la lumière de l'information suivie par la SGPNB, nous pouvons attribuer une valeur historique sur dix ans à chacun des trois volets du rendement total. Bien qu'une période de dix ans offre une bonne représentation de l'information, le début et la fin de la période demeurent susceptibles d'être biaisés. Dans cette analyse, nous utilisons des points de base, ce qui signifie qu'un rendement brut de 8,30 % est égal à 830 points de base.

2.30 Pour le premier volet, nous avons déterminé les types de placements avec lesquels la SGPNB a débuté en mars 1996. Nous avons estimé que ce type de portefeuille aurait obtenu environ 701 points de base annuellement au cours de la période de dix ans.

2.31 De plus, il est relativement facile d'attribuer une valeur au troisième volet de notre analyse, la gestion active. Selon l'information fournie par la SGPNB, l'indice de référence brut sur dix ans se situe à 8,25 %, ou 825 points de base. Cela signifie que la valeur ajoutée par la gestion active au taux de rendement annualisé total sur dix ans de la SGPNB a été de 5 points de base, c.-à-d. un total de 830 points de base moins l'indice de référence de 825 points de base. Plus loin dans le présent chapitre, nous expliquons pourquoi le rendement de la SGPNB paraît meilleur si on le regarde sur une période de cinq ans plutôt que de dix ans.

Réponse de la SPGNB

2.32 [Traduction.] *Veillez noter que nous répondons plus loin dans le rapport à l'observations qui précède sur la valeur ajoutée d'une gestion active.*

2.33 Comme le rendement annualisé total sur dix ans était de 830 points de base et que nous avons attribué 701 points de base au premier volet et 5 points de base au troisième, le volet diversification et composition de l'actif vaut 124 points de base.

2.34 Cela montre que la décision de diversifier le portefeuille était appropriée. La diversification a ajouté annuellement 1,24 % au rendement des caisses. Si nous assumons que l'actif des trois régimes créés en vertu d'une loi s'est établi en moyenne à 6,5 milliards de dollars au cours des dix dernières années, alors la décision de diversifier, y compris les décisions relatives à la composition de l'actif prises par la SGPNB durant cette période, a ajouté environ 806 millions, ou 80,6 millions de dollars par année, aux trois régimes de retraite.

2.35 Les décisions prises relativement à la composition de l'actif constituent l'un des rôles les plus importants de la SGPNB. Dans son rapport annuel de 2006-2007, la société donne une idée des genres de questions qu'elle doit se poser lors de l'établissement de la composition de l'actif :

Composition de l'actif

Vers la fin de 2005, la SGPNB a changé la référence pour les actions ouvertes canadiennes de l'indice composé S&P/TSX à l'indice composé S&P/TSX d'actions seulement. Ce changement a été amené par l'adjonction des fonds de titres à revenu fixe à l'indice composé, le 16 décembre 2005. À ce moment-là, nous avons douté du bien-fondé de l'engagement dans les fonds de titres à revenu fixe dans la composition de l'actif et avons voulu nous assurer de gérer des titres d'actions seulement. Ce changement de référence s'est avéré une excellente décision, nous permettant d'éviter l'importante baisse de prix des fiducies de revenu survenue le 31 octobre 2006, lorsque le gouvernement fédéral a annoncé des changements à son régime d'imposition. Bien que ce changement ait été mis en place pour l'évaluation du rendement et qu'il ne touche donc pas nos mesures du rendement à valeur ajoutée, nous estimons qu'il en résulte des économies de portefeuille d'environ 50 millions de dollars. À la suite de notre analyse des fonds en fiducie et en raison du déclin des compagnies qui constituent l'indice d'actions seulement, nous sommes revenus, fin janvier 2007, à l'indice composé S&P/TSX.

2.36 Le tableau qui suit est un portrait général de la composition de l'actif des deux derniers exercices, à l'exclusion du fonds à participation unitaire Investissement des étudiants.

	2007	2006	2007	2006
	(millions \$)	(millions \$)	%	%
Revenu fixe	3 890,8	3 726,8	44,7 %	46,1 %
Actions	3 811,4	3 497,7	43,8 %	43,2 %
Autres types de placements	1 004,8	863,1	11,5 %	10,7 %
Total	8 707,0	8 087,6	100,0 %	100,0 %

2.37 La difficulté de l'analyse des résultats obtenus par la SGPNB réside dans l'attribution des 124 points de base que nous avons accordés au volet diversification et composition de l'actif. Quelle fraction des 124 points devrait-on attribuer à la décision du gouvernement de diversifier le portefeuille, et quelle fraction aux décisions relatives à la composition de l'actif prises par SGPNB? Comme le ministre des Finances n'a pas donné de directives explicites à la SGPNB au sujet de la composition de l'actif, nous avons attribué la totalité des 124 points de base à la SGPNB.

Rendement des indices de référence et indices de référence

2.38 Avant d'aller plus loin dans notre analyse, voici de l'information sur l'utilisation du rendement des indices de référence dans l'évaluation du rendement des placements. Le rendement d'un indice de référence est le rendement que le portefeuille aurait obtenu si chaque classe d'actif avait atteint le rendement de son indice de référence et que sa pondération cible était conforme à la politique de placement.

2.39 Les indices de référence sont un outil de mesure du rendement des gestionnaires actifs. Les gestionnaires actifs sont engagés dans l'espoir qu'ils réussissent à ajouter de la valeur en dépassant un indice de référence prédéterminé. Cependant, il est reconnu qu'un sous-rendement est possible durant des périodes plus courtes.

2.40 Il y a aussi lieu de noter que certains mandats de placement (fonds en fiducie à participation unitaire) de la SGPNB ne sont pas de nature active, mais suivent plutôt une approche passive. Dans de tels cas, la SGPNB doit, par l'entremise de gestionnaires internes ou externes, reproduire le rendement de l'indice à un faible coût.

2.41 Mesurer le rendement d'un portefeuille de titres, déduction faite de tous les frais, et comparer ce rendement au rendement d'un indice de référence sont deux actions importantes de la gestion de l'ensemble des placements. Ces actions contribuent à déterminer si la stratégie de placement est sur la bonne voie. Elles peuvent aussi mener à la décision de changer de gestionnaire de placements et permettre aux intervenants d'obtenir l'information dont ils ont besoin pour prendre des mesures correctives opportunes.

2.42 La comparaison du rendement réel des placements et du rendement du marché durant la période de mesure constitue un aspect essentiel pour comprendre le résultat. Le gestionnaire des placements a-t-il fait mieux que l'indice parce qu'il a pris des décisions prudentes? Le gestionnaire a-t-il fait mieux que le marché en raison de sa compétence ou par chance? Des outils d'attribution détaillés, qui dépassent l'étendue de la présente étude, peuvent aider à comprendre la construction du portefeuille et les sources qui expliquent le rendement du gestionnaire.

2.43 Un certain nombre d'indices visant les titres négociables, tels que les actions et les obligations, sont largement acceptés. Ainsi, les indices S&P, MSCI et DEX (anciennement connu sous le nom de Scotia Capitaux) sont des sources fiables d'indices de mesure du

rendement utilisées comme références pour mesurer le rendement. Dans une large mesure, ces indices peuvent être achetés à titre de placement, c'est-à-dire qu'il est possible d'acheter de manière passive un fonds indexé dont le rendement correspondra exactement à l'indice. Cependant, de façon générale, pour les placements immobiliers, les fonds de couverture et les placements en actions à diffusion restreinte, les indices ne peuvent pas être investis. Il peut donc être difficile d'établir des normes de référence en matière de rendement pour ces placements. La SGPNB a établi ce qu'elle considère être des normes de référence raisonnables pour ses diverses valeurs mobilières de placement. Les indices offrent une norme de référence pour évaluer le rendement des placements de la SGPNB.

2.44 Pour mieux expliquer l'utilisation des indices comme normes de référence, voici un exemple. Supposons qu'un investisseur achète un fonds commun de placement investi dans des entreprises canadiennes. Le fonds commun de placement affiche pour les dix derniers exercices un rendement annualisé, déduction faite des coûts, de 6 %. Le fonds commun de placement était-il un bon choix comparativement à tous les autres fonds communs de placement que l'investisseur aurait pu acheter? Le gestionnaire du fonds commun de placement a-t-il réussi à accroître la valeur du fonds? La réponse réside dans la norme de référence. Si, au cours de la même période de dix ans, l'indice de référence au Canada de ce type de fonds commun de placement était l'indice composé S&P/TSX et que cet indice a enregistré un rendement de 8 % par année, alors, comparativement à l'indice de référence, notre gestionnaire hypothétique du fonds commun de placement a obtenu un rendement de 2 % par année inférieur à l'indice de référence. N'importe qui aurait pu investir dans l'indice de référence au moyen d'un fonds indexé ou d'un fonds indiciaire négociable en bourse et obtenir à peu près le même rendement que l'indice de référence.

2.45 Les indices de référence sont importants parce que l'analyse du rendement dépend dans une large mesure de l'indice de référence retenu pour l'évaluation. Les vérificateurs internes indépendants de la SGPNB ont effectué un examen des indices de référence pour la période de 12 mois terminée le 7 septembre 2007 et ils ont déclaré que les indices de rendement étaient semblables à ceux généralement utilisés par d'autres investisseurs institutionnels.

Fonds en fiducie à participation unitaire

2.46 Le rapport annuel de 2006-2007 de la SGPNB contient les états financiers de l'actif net détenu en fiducie pour les trois caisses de retraite. Les états financiers indiquent le montant des placements

et des revenus de placement obtenus par les caisses. Le 1^{er} avril 1998, l'actif des caisses a été transféré aux fonds en fiducie à participation unitaire établis par la SGPNB. Au 31 mars 2007, il y avait 17 fonds en fiducie à participation unitaire. Les états financiers présentent le mandat, l'indice de référence et l'objectif de rendement de chaque fonds en fiducie à participation unitaire. Le tableau suivant résume cette information.

Fonds en fiducie à participation unitaire	Indice de référence utilisé par la SGPNB	Objectif de rendement
Actions de sociétés ouvertes	Pondération des indices respectifs du pays ou de la région concerné	Indice de référence plus 200 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Actions nord-américaines à faible corrélation avec les marchés	93 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours de Scotia Capitaux et à 7 % du taux des prêts à vue	Indice de référence plus 500 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique	Indice composé S&P/TSX	Indice de référence plus 80 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Actions à diffusion restreinte	Composé des indices de rendement global du S&P 500 et du MSCI Europe Net	Supérieur à l'indice de référence
Valeurs immobilières canadiennes	Pourcentage de variation sur 12 mois de IPC du Canada – indice d'ensemble	Indice de référence plus 400 points de base
Valeurs immobilières américaines	Indice NAREIT	Indice de référence plus 150 points de base
Marchandises	Indice de rendement total des marchandises Goldman Sachs (\$ US)	Indice de référence

Fonds en fiducie à participation unitaire	Indice de référence utilisé par la SGPNB	Objectif de rendement
Investissement des étudiants	50 % de l'indice composé S&P/TSX 60, de 45 % de l'indice des titres du gouvernement Scotia Capitaux et de 5 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours Scotia Capitaux	Indice de référence
Obligations nominales	Indice des titres du gouvernement Scotia Capitaux	Indice de référence plus 20 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	Indice des titres du gouvernement Scotia Capitaux	Indice de référence plus 20 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Titres indexés en fonction de l'inflation	Indice des obligations à rendement réel Scotia Capitaux	Indice de référence plus 10 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Marché monétaire	93 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours de Scotia Capitaux et à 7 % du taux sur les prêts à vue	Indice de référence plus 20 points de base
Actions canadiennes	Indice composé S&P/TSX	Indice de référence
Actions canadiennes externes	Indice composé S&P/TSX	Indice de référence plus 100 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans
Petite capitalisation du TSE	Indice composé S&P/TSX petite capitalisation	Indice de référence plus 100 points de base
Actions de répartition internationales	Pondération des indices respectifs du pays ou de la région concerné	Indice de référence
Indice d'actions européennes	Indice MSCI Europe (marchés développés)	Indice de référence

2.47 On peut lire dans les notes aux états financiers que : « La structure des portefeuilles facilite la gestion collective des placements et l'administration de l'actif ». Ce qui manque dans le rapport annuel, c'est le rendement réel des 17 fonds en fiducie à participation unitaire. La SGPNB calcule les rendements réels, mais elle choisit de ne pas les divulguer dans son rapport annuel; elle

préfère communiquer les rendements de chaque classe d'actif. Cependant, la SGPNB fournit à la page 15 de son rapport annuel de 2006-2007 un graphique qui montre la valeur ajoutée déduction faite des coûts d'exploitation, exprimée en points de base. Le rapport annuel de 2006-2007 présente aussi les taux de rendement et le rendement des indices de référence par classe d'actif à la page 13.

Recommandation

2.48 Nous avons recommandé que la SGPNB présente dans son rapport annuel le rendement réel de chaque fonds en fiducie à participation unitaire.

2.49 Le rapport annuel de 2006-2007 de la société de gestion des placements de la Colombie-Britannique (BCIMC) est un exemple de rapport annuel qui présente ce genre d'information.

Réponse de la SGPNB

2.50 [Traduction.] *La décision relative à la composition de l'actif est la décision la plus importante que peut prendre la SGPNB en tant que fiduciaire des caisses de retraite. Par conséquent, présenter de l'information sur le rendement en termes de la décision relative à la composition de l'actif est le message le plus pertinent à communiquer à nos intervenants. La BCIMC n'assume pas le rôle de fiduciaire; la société de gestion des placements de la Colombie-Britannique est plutôt un gestionnaire de placements pour ses clients, et elle communique donc le rendement de ses produits de placement comme s'il s'agissait d'un fonds commun de placement.*

Objectif principal – Taux de rendement actuariel à long terme

2.51 Dans son rapport annuel de 2006-2007, la SGPNB déclare à la page 13 que : « Le principal objectif de placement énoncé par l'actuaire du régime est d'atteindre un rendement réel à long terme (après inflation) de plus de 4 %. C'est notre plus grand défi et notre principal critère de performance, et la sécurité des caisses de retraite dépend de notre réussite ».

2.52 Cet objectif est directement relié à l'évaluation actuarielle des trois caisses de retraite. Dans le but de déterminer la situation financière de ces caisses de retraite selon une approche de continuité, l'actuaire a supposé que le taux nominal de revenu des placements était 7,12 %. Cette hypothèse sur le taux de revenu des placements combine un taux de rendement réel prévu de 4 % et un taux d'inflation prévu de 3 %.

2.53 Il est important de comprendre que, pour les trois régimes de retraite, le gouvernement du Nouveau-Brunswick est le répondant du régime et doit en fin de compte s'assurer que les ressources

financières des caisses sont suffisantes pour payer les prestations de retraite. Selon les conditions des régimes de retraite dans les services publics et des enseignants, le président du Conseil de gestion, qui est le ministre des Finances, est la personne responsable du rendement des régimes de retraite. Le ministre des Finances est responsable de la gouvernance du régime de retraite des juges de la Cour provinciale. Donc, on s'attendrait à ce que le ministre des Finances intervienne dans l'approbation des politiques de placement. Or, il n'en est rien.

Réponse de la SGPNB

2.54 [Traduction.] *Nous nous permettons d'avancer que la loi régissant la SGPNB et les lois ayant créé les régimes de retraite dans les services publics, des enseignants et des juges de la Cour provinciale indiquent clairement que la SGPNB doit être le fiduciaire des caisses de retraite. En tant que fiduciaire, l'une des décisions les plus importantes est l'élaboration d'une politique de placement. Il s'agit même d'une exigence de l'article 17(2) de la loi. S'il était demandé à quelqu'un d'autre que le conseil de la SGPNB d'approuver les politiques de placement, cela contreviendrait à la loi.*

2.55 La SGPNB a adopté son objectif principal d'atteindre un rendement réel à long terme de plus de 4 % en l'absence d'indications précises du ministre des Finances. Comme nous le déclarions dans notre rapport de 2006, puisque le ministre des Finances ne communique pas les attentes de la province à l'endroit de la SGPNB, la société a recours à d'autres sources d'information dont elle dispose pour établir les politiques de placement. Ces sources d'information comprennent des rapports actuariels et des discussions avec l'actuaire qui est chargé de l'évaluation des trois régimes de retraite créés en vertu d'une loi. De plus, comme nous l'avons déclaré en 2006, nous sommes d'avis que, dans les circonstances, la SGPNB se sert de tous les moyens à sa disposition pour s'assurer que les politiques de placement sont appropriées.

Recommandation

2.56 Nous répétons une recommandation que nous avons formulée dans notre rapport de 2006 sur la gouvernance de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick, à savoir : **Nous avons recommandé que le ministre des Finances fournisse à la SGPNB des attentes clairement définies en matière de rendement, y compris des cibles.**

Réponse de la SGPNB

2.57 [Traduction.] *Nous répétons la réponse que nous avons donnée à cette recommandation dans le rapport de 2006. Bien que*

nous soutenions et encourageons une communication améliorée entre nous et le responsable de la gouvernance du régime, nous estimons qu'il est important de souligner que, en tant qu'organisme indépendant ayant des obligations de fiduciaire visant uniquement les fonds sous sa gestion, la responsabilité ultime d'établir les politiques et les attentes en matière de rendement pour la société devrait être celle de notre conseil. D'après ce que nous comprenons, c'est justement pour une telle raison que la British Columbia Investment Management Corporation, une organisation similaire à la nôtre, est exemptée de l'obligation de produire une lettre d'attentes de l'actionnaire en Colombie-Britannique.

2.58 Au bout du compte, le principal objectif de rendement définit le niveau de risque que prend la SGPNB lorsqu'elle décide de la composition générale de l'actif. Plus l'objectif est élevé en ce qui a trait au taux de rendement réel des régimes, plus le risque du portefeuille devra l'être aussi.

2.59 Le tableau qui suit montre le rendement composé sur dix ans de la SGPNB en prenant le 1^{er} avril 1997 comme point de départ. Ce rendement est ensuite comparé à l'hypothèse du taux de rendement pour les trois régimes pris ensemble pour la même période de dix exercices.

	Rendement composé annuel réel (période de dix ans)	Hypothèse actuarielle de rendement
Taux de rendement réel	6,11 %	4,00 %
Taux d'inflation	2,06 %	3,00 %
Taux de revenu de placements	8,30 %	7,12 %

2.60 Le tableau suivant présente de l'information pour chacun des trois régimes :

	Hypothèse actuarielle de rendement	Rendement composé annuel réel (période de dix ans)		
		Services publics	Enseignants	Juges
Taux de rendement	4,00 %	6,15 %	6,08 %	6,33 %
Taux d'inflation	3,00 %	2,06 %	2,06 %	2,06 %
Taux de revenu des placements	7,12 %	8,34 %	8,27 %	8,52 %

2.61 Ces tableaux montrent que, pour la période de dix ans terminée le 31 mars 2007, la SGPNB a dépassé son principal objectif. Le taux global de revenu des placements a atteint 8,30 %, tandis que l'objectif était de 7,12 %. De plus, pour chacun des trois régimes de retraite, le taux réel du revenu des placements sur une moyenne de dix ans dépasse l'hypothèse de l'actuaire si l'on calcule le taux de capitalisation des régimes de retraite.

2.62 Le tableau qui suit offre une comparaison annuelle montrant le rendement de la SGPNB comparativement à son principal objectif. La SGPNB a dépassé son objectif principal dans six des dix derniers exercices et quatre des cinq derniers exercices.

**Rendement réel comparativement au principal objectif
(points de base)**

Exercice terminé le 31 mars	Taux de revenu (perte) des placements	Objectif principal de la SGPNB	Rendement supérieur (inférieur) à l'objectif principal
2007	868	712	156
2006	1 587	712	875
2005	851	712	139
2004	2 527	712	1 815
2003	(695)	712	(1 407)
2002	345	712	(367)
2001	(523)	712	(1 235)
2000	2 057	712	1 345
1999	(62)	712	(774)
1998	1 868	712	1 156

Deuxième objectif de placement – Valeur ajoutée

2.63 Le deuxième objectif de la SGPNB tel qu'il est énoncé dans son rapport annuel de 2006-2007 consiste « à accroître la valeur des

avoirs au-delà du point de référence de chaque classe d'actif, au moyen de stratégies de gestion active ». Plus tôt, nous avons mentionné les trois composantes du revenu total. C'est aussi le troisième aspect de notre analyse du rendement des placements de la SGPNB.

2.64 La SGPNB cherche à accroître la valeur de ses avoirs en dépassant les divers indices de référence après avoir pris les coûts en considération. La SGPNB fait appel à des stratégies de gestion active, sous réserve des limites établies par le conseil d'administration. Le rapport annuel poursuit ainsi : « Cette valeur ajoutée par rapport au point de référence doit d'abord couvrir les coûts d'exploitation de la Société et ensuite ajouter, chaque année, un objectif de 42 points de base à chaque caisse de retraite ».

2.65 Ce deuxième objectif fournit de l'information sur le degré auquel la SGPNB réussit à assurer une gestion active du portefeuille. Il se peut que le taux du revenu des placements reflète la performance du marché boursier au cours des dernières années. Le défi ne se limite pas à mesurer ou à évaluer le rendement obtenu par la SGBNB, mais aussi à mesurer le rendement de la SGPNB en tant que gestionnaire des placements.

2.66 À partir de l'information présentée dans les rapports annuels de la SGPNB, nous avons produit le tableau suivant, qui montre le rendement réel de la SGPNB (taux de rendement des placements) comparativement au rendement des indices de référence de la SGPNB.

Rendement réel comparativement aux indices de référence (points de base)

Exercice terminé le 31 mars	Taux de revenu (perte) des placements	Indice de référence de la SGPNB	Rendement supérieur (inférieur) à l'indice de référence	Coûts d'exploitation	Valeur ajoutée (perdue)	Cible de valeur ajoutée de la SGPNB	Rendement de la SGPNB supérieur (inférieur) à la cible
2007	868	800	68	14	54	42	12
2006	1 587	1 578	9	13	(4)	42	(46)
2005	851	814	37	14	23	42	(19)
2004	2 527	2 496	31	17	14	42	(28)
2003	(695)	(718)	23	13	10	42	(32)
2002	345	328	17	12	5	42	(37)
2001	(523)	(439)	(84)	10	(94)	42	(136)
2000	2 057	2 058	(1)	9	(10)	42	(52)
1999	(62)	(221)	159	7	152	42	110
1998	1 868	2 104	(236)	8	(244)	42	(286)

2.67 Le tableau qui précède montre que, pour les sept des dix derniers exercices, le rendement des placements de la SGPNB a dépassé le rendement de l'indice de référence, et le rendement des placements de chacun des six derniers exercices a dépassé l'indice de référence. Pour six des dix derniers exercices, et pour cinq des six derniers exercices, la valeur ajoutée par la SGPNB a dépassé les coûts d'exploitation de l'organisme. Cependant, il est arrivé seulement deux fois au cours des dix derniers exercices et une fois au cours des huit derniers exercices que le rendement de la SGPNB dépasse la valeur ajoutée visée.

2.68 Il y a également lieu de noter que, en 2003, malgré un taux de rendement négatif de 6,95 %, la SGPNB a en fait accru la valeur des avoirs, déduction faite des coûts d'exploitation, lorsqu'on compare cette valeur à l'indice de référence. De plus, si l'on prend la première année de l'approche en matière de placements, soit 1998, on constate que, même si la société a obtenu un rendement de 18,68 %, ce résultat est sensiblement inférieur à l'indice de référence. Ces deux exemples montrent la raison pour laquelle le taux réel de revenu des placements ne donne pas un portrait complet pour permettre de juger le rendement de la SGPNB.

Réponse de la SGPNB

2.69 [Traduction.] *Nous tenons à faire deux observations concernant cette analyse.*

2.70 *Tout d'abord, il est important de souligner qu'il est très difficile de faire mieux que les points de référence du marché. Au*

cours d'une année donnée, seulement la moitié de tous les gestionnaires actifs arrivent à surpasser les points de référence en matière de rendement. La valeur obtenue par ceux qui surpassent les points de référence découle de ceux qui arrivent à des résultats inférieurs au point de référence. La probabilité de surpasser le point de référence est encore plus limitée si on tient compte des coûts d'exploitation dans l'analyse. De notre point de vue, nous avons conçu notre programme de placement de façon à procurer une valeur constamment supérieure à nos points de référence déduction faite de nos coûts d'exploitation, tout en visant une position à valeur ajoutée à long terme de 42 points de base/année, dans le quartile supérieur.

2.71 *Notre seconde observation est que, en 2002, nous avons aussi considérablement modifié notre méthode de placement dans le but de gérer nos placement de manière à mieux contrôler les risques et de viser constamment le premier quartile (c'est-à-dire 42 points de base/année) en faisant preuve de prudence au fil du temps. Nous estimons que l'analyse qui précède démontre que nous faisons des progrès notables à cet égard.*

2.72 Le tableau suivant montre le rendement de la SGPNB comparativement à divers indices de référence en dollars.

Rendement réel comparativement aux indices de référence (000 \$)

Exercice terminé le 31 mars	Rendement (perte) réel	Indice de référence de la SGPNB	Rendement supérieur (inférieur) à l'indice de référence	Coûts d'exploitation	Valeur ajoutée (perdue)	Cible de valeur ajoutée de la SGPNB	Résultat réel supérieur (inférieur) à la cible
2007	697 880	643 207	54 673	11 284	43 389	33 768	9 621
2006	1 112 742	1 106 432	6 310	9 049	(2 739)	29 449	(32 188)
2005	552 268	528 256	24 012	8 849	15 163	27 256	(12 093)
2004	1 321 768	1 305 553	16 215	9 037	7 178	21 968	(14 790)
2003	(402 925)	(416 259)	13 334	7 463	5 871	24 349	(18 478)
2002	194 666	185 074	9 592	6 573	3 019	23 698	(20 679)
2001	(318 469)	(267 319)	(51 150)	5 851	(57 001)	25 575	(82 576)
2000	1 058 856	1 059 371	(515)	4 620	(5 135)	21 620	(26 755)
1999	(31 900)	(113 708)	81 808	3 618	78 190	21 610	56 580
1998	813 931	916 762	(102 831)	3 438	(106 269)	18 300	(124 569)
Total	4 998 817	4 947 369	51 448	69 782	(18 334)	247 593	(265 927)

2.73 Au cours des dix derniers exercices, le revenu de placement de la SGPNB a dépassé l'indice de référence de 51 millions de dollars.

2.74 L'examen du rendement en dollars de la SGPNB au cours des dix derniers exercices semble montrer que les résultats devraient être répartis en deux périodes de cinq exercices. La SGPNB a dépassé l'indice de référence de 114 millions de dollars de 2003 à 2007, mais elle a obtenu un résultat inférieur de 63 millions de dollars à l'indice de référence pour les cinq exercices allant de 1998 à 2002.

2.75 Au cours des cinq derniers exercices, la SGPNB a accru de 69 millions de dollars la valeur nette des coûts d'exploitation, tandis que pour les cinq premiers exercices, les pertes nettes, y compris les coûts d'exploitation, ont atteint 87 millions de dollars. Dans l'ensemble, le résultat réel de la SGPNB pour les dix derniers exercices s'est chiffré à 266 millions de dollars de moins que la valeur ajoutée visée par la société. Pour les cinq derniers exercices, le rendement réel a été de 68 millions de dollars de moins que l'indice de référence, tandis qu'il a été de 198 millions de dollars de moins pour les cinq premiers exercices.

2.76 Donc, l'examen du rendement de la SGPNB pris sur cinq ans semble montrer un accroissement de la valeur de 69 millions de dollars. Si l'on remonte à dix ans, les faibles rendements obtenus en 1998 et en 2001 signifient que, au total durant cette période, la SGPNB n'a pas accru la valeur de ses avoirs; en fait, elle a accru de 18 millions de dollars le montant des coûts nets des fonds.

2.77 Cela semble indiquer que la SGPNB a connu quelques difficultés dans les premières années de l'organisme, mais qu'elle a effectué des changements qui ont donné lieu à de meilleurs résultats par rapport aux indices de référence au cours des dernières années. Nous avons vu des preuves selon lesquelles des changements ont eu lieu au niveau des gestionnaires de placement internes et externes au cours de la période.

Autres éléments d'information plus détaillés sur le rendement

2.78 Nous avons poussé notre analyse du rendement de la SGPNB en examinant le rendement par classe d'actif ainsi que le rendement des gestionnaires internes et externes.

Analyse du rendement par classe d'actif

2.79 Selon les pratiques exemplaires, le rendement des placements devrait être évalué non seulement pour le total des caisses, mais aussi pour chaque portefeuille du régime.

2.80 Le tableau qui suit résume l'information tirée d'un rapport de vérificateur indépendant intitulé *Schedules of Composite Performance Results* [Tableaux des résultats composés du rendement] pour l'exercice terminé le 31 mars 2006. L'information au 31 mars 2007 incluse dans le tableau n'a pas fait l'objet d'une vérification. Les rendements sont calculés en fonction du nombre de points de base excédant le rendement de l'indice de référence. Il s'agit de rendements bruts, c'est-à-dire avant déduction des coûts d'exploitation.

Classe d'actif
Rendements supérieurs (inférieurs) aux indices de référence (en points de base)

Exercice terminé le 31 mars	Actions	Autres types de placements	Obligations nominales	Actifs liés à l'inflation	Actifs à court terme	Total des placements
2007	(7)	403	36	6	8	68
2006	(59)	41	16	1	17	9
2005	34	34	27	64	24	37
2004	123	(520)	17	15	7	31
2003	(43)	314	34	6	19	23
2002	37	(13)	11	21	43	17
2001	(242)	(289)	31	28	15	(84)
2000	330		(92)	(14)	23	(1)
1999	325		(76)	(79)	43	159
1998	(321)		(237)	5	33	(236)

2.81 Les autres types de placements comprennent des placements effectués dans les six fonds en fiducie à participation unitaire suivants : actions à diffusion restreinte, valeurs immobilières américaines, valeurs immobilières canadiennes, marchandises, actions nord-américaines à faible corrélation avec les marchés, et perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique.

2.82 Pour chacun des sept derniers exercices, la SGPNB a réussi à dépasser le rendement de l'indice de référence pour ses titres à revenu fixe. Les titres à revenu fixe sont composés d'obligations nominales, d'actifs liés à l'inflation et d'actifs à court terme.

2.83 Cependant, pour les dix derniers exercices, la SGPNB a seulement réussi à atteindre l'indice de référence qu'elle avait retenu pour ses placements en action cinq fois, et seulement deux fois dans les cinq derniers exercices.

2.84 Pour les autres types de placements, les rendements ont été inférieurs à leur indice de rendement dans trois des quatre premiers exercices, tandis que le rendement pour les trois derniers exercices a dépassé l'indice de rendement du portefeuille.

Rendement des placements
attribuable aux gestionnaires
internes et externes

2.85 La SGPNB a son propre personnel, et elle engage aussi des gestionnaires de placement externes pour gérer les placements. À partir de l'information fournie par la SGPNB, nous avons pu déterminer la valeur ajoutée au total par les gestionnaires internes et externes pour les exercices 2000 à 2007. Le tableau qui suit résume l'analyse. La valeur ajoutée par la SGPNB est le montant réel calculé dans un tableau précédent intitulé « Rendement réel comparativement aux indices de référence ». Le montant inscrit dans la colonne « Valeur ajoutée (perdue) par les gestionnaires externes » est le montant réel du revenu moins le rendement de l'indice de référence moins les honoraires versés au gestionnaire externe.

Exercice terminé le 31 mars	Valeur ajoutée (perdue) par les gestionnaires externes	Valeur ajoutée (perdue) par les gestionnaires internes	Valeur ajoutée (perdue) par la SGPNB
	(milliers \$)		
2007	730 \$	42 659 \$	43 389 \$
2006	4 844	(7 583)	(2 739)
2005	1 823	13 340	15 163
2004	3 273	3 905	7 178
2003	(1 837)	7 708	5 871
2002	(188)	3 207	3 019
2001	(474)	(56 527)	(57 001)
2000	1 334	(6 469)	(5 135)
Total	9 505 \$	240 \$	9 745 \$

2.86 Pour cette période de huit ans, la SGPNB a accru la valeur des avoirs d'environ 9,7 millions de dollars au total. Durant cette même période, la valeur ajoutée par les gestionnaires externes s'est élevée à 9,5 millions de dollars, et les gestionnaires internes ont contribué environ 0,2 million de dollars. Encore une fois, le portrait qui se dégage est différent si nous prenons la période la plus récente de cinq ans. Durant les cinq dernières années, la SGPNB a accru la valeur des avoirs de 68,9 millions de dollars, dont 60,0 millions venant des gestionnaires internes et 8,9 millions, des gestionnaires externes. Il est également intéressant de noter que, pour chacun des trois exercices (2006, 2001 et 2000) pour lesquels les avoirs de la SGPNB ont perdu de la valeur, les gestionnaires externes ont en fait accru la

valeur des avoirs pour deux de ces exercices (2006 et 2000). En revanche, en 2002 et en 2003, les gestionnaires internes ont réussi à accroître la valeur, tandis que les gestionnaires externes ont fait perdre de la valeur.

2.87 Nous avons analysé le rendement du mandat de chaque gestionnaire externe (MGE), et les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Valeur ajoutée (perdue) par les gestionnaires externes (en milliers \$)

MGE	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	Total
1	942,0	3 992,7	150,2	920,3	20,1	(155,4)	(459,9)		5 410,0
2			(41,5)	(831,0)	(685,8)	7,1			(1 551,2)
3	18,5	(246,9)	144,9	1 217,3	(297,8)	186,9	(13,8)	1 333,5	2 342,6
4	(289,7)	(855,7)	516,5	726,2					97,3
5	(285,4)	825,5	117,9	494,2					1 152,2
6	(359,5)	1 047,1	395,7	858,4					1 941,7
7	(14,7)	2,2							(12,5)
8	573,1	(127,3)	406,3	75,7					927,8
9	145,9	206,1	133,0	(188,1)					296,9
10					(873,1)	(226,5)			(1 099,6)
Tous	730,2	4 843,7	1 823,0	3 273,0	(1 836,6)	(187,9)	(473,7)	1 333,5	9 505,2

2.88 Le tableau qui précède nous montre que chaque mandat accordé à un gestionnaire externe par la SGPNB a donné lieu à un ou plusieurs exercices où la valeur n'a pas augmenté, alors que sept des dix mandats attribués au cours des huit derniers exercices ont donné lieu à un accroissement de la valeur totale depuis 2000. Quant aux trois autres mandats, un mandat a seulement été accordé en 2006, et la SGPNB a mis fin à deux mandats après les avoir jugés non satisfaisants.

Comparaison avec d'autres fonds diversifiés

2.89 La SGPNB compare aussi son rendement à celui d'autres gestionnaires de placement, bien que cette information ne soit pas présentée dans le rapport annuel. La comparaison avec d'autres fonds diversifiés n'est pas en soi une mesure fiable du rendement, car le risque pris par les gestionnaires de portefeuille et les besoins de trésorerie de chaque fonds ne sont pas nécessairement les mêmes. Pour que la comparaison soit valable, il faudrait que les portefeuilles de référence soient semblables et que le coût des gestionnaires de placement soit pris en considération. Cependant, de telles comparaisons constituent tout de même un indicateur général du

rendement d'une caisse de retraite relativement à d'autres types quelque peu semblables de fonds.

2.90 Il existe des données comparatives utilisables, mais la plupart ont le 31 décembre comme date de fin d'exercice.

2.91 Dans cette section, la SGPNB a calculé son rendement au 31 décembre. Nous n'avons pas tenté de vérifier l'exactitude des calculs de la SGPNB.

2.92 Le tableau suivant compare le taux de rendement annualisé réel de la SGPNB avec les rendements médians obtenus par les gestionnaires de fonds diversifiés, tels qu'établis par Morneau Sobeco et Mercer.

Taux de rendement annualisé réel (en %)

	Un an (2007)	Deux ans	Trois ans	Quatre ans	Cinq ans
Rendement annualisé de la SGPNB	5,08	7,64	9,70	10,11	11,62
Rendement des fonds de pension diversifiés Morneau Sobeco – rendement médian	2,13	7,21	8,96	9,22	10,16
Rendement des fonds institutionnels canadiens en gestion commune de Mercer – portefeuille équilibré – rendement médian	1,6	7,3	8,9	9,1	10,1

2.93 Le rendement annualisé de la SGPNB pour des périodes d'un, de deux, de trois, de quatre et de cinq ans a dépassé le rendement annualisé médian des gestionnaires de fonds suivis par Morneau Sobeco et Mercer dans leur base de données de gestionnaires de caisses de retraite diversifiées (tous les rendements indiqués ont une date de clôture au 31 décembre). Pour l'année terminée le 31 décembre 2007, la SGPNB s'est située dans le quart supérieur pour ce qui est du rendement obtenu par les gestionnaires de caisses de retraite diversifiées selon la base de données Morneau Sobeco et dans le quart supérieur pour quatre des exercices selon la base de données de Mercer.

2.94 Cependant, si l'on prend uniquement le rendement de l'indice de référence, on constate que l'indice de référence de la SGPNB est systématiquement plus élevé que celui des deux autres bases de données. Cela pourrait indiquer que la composition réelle de l'actif du portefeuille de la SGPNB n'est pas similaire à la composition de

l'actif des portefeuilles des deux bases de données externes. Comme les indices de référence de la SGPNB sont plus élevés, nous nous attendrions à des rendements réels plus élevés. Cela semble montrer aussi que la SGPNB accroît la valeur de ses avoirs grâce aux décisions qu'elle prend relativement à la composition de l'actif.

Réponse de la SGPNB

2.95 [Traduction.] *À notre avis, il est important de préciser davantage que le choix et la pondération des points de référence constituent une décision prise par la SGPNB dans l'établissement de la politique de placement dans son rôle de fiduciaire des fonds sous sa gestion. La valeur créée par la décision relative à la composition de l'actif, telle qu'elle est décrite dans l'analyse qui précède, est généralement le facteur qui joue le plus dans la détermination des rendements totaux des fonds.*

Taux de rendement annualisé des indices de référence (en %)

	Un an (2007)	Deux ans	Trois ans	Quatre ans	Cinq ans
Indice de référence de la SGPNB	4,46	7,08	9,23	9,67	11,22
Rendement des fonds de pension diversifiés Morneau Sobeco – rendement de l'indice de référence	2,74	7,22	8,71	8,80	9,66
Rendement des fonds institutionnels canadiens en gestion commune de Mercer – portefeuille équilibré – portefeuille passif	1,7	6,9	8,2	8,4	9,2

2.96 Par ailleurs, nous avons comparé les rendements réels de la SGPNB aux résultats de l'enquête sur les gestionnaires de placement des régimes de retraite du Canada de la Société AON. Les rendements annualisés de la SGPNB pour les périodes d'un, de deux, de trois, de quatre et de cinq ans ont dépassé la médiane; cependant, comme le montre notre analyse antérieure, les rendements annualisés sur sept ans et sur dix ans de la SGPNB se sont situés sous la médiane. Encore une fois, tous les rendements ont une date de clôture au 31 décembre.

Taux de rendement annualisés réels (en %)

	Un an (2007)	Deux ans	Trois ans	Quatre ans	Cinq ans (2003)	Sept ans	Dix ans
Rendement annualisé de la SGPNB	5,08	7,64	9,70	10,11	11,62	6,84	7,56
Enquête sur les gestionnaires de placement des régimes de retraite du Canada de la Société AON – fonds équilibrés – rendement médian	1,50	7,10	8,90	9,10	10,00	7,20	7,80
Différence	3,58	0,54	0,80	1,01	1,62	(0,36)	(0,24)

2.97 L'enquête d'AON montre que la SGPNB s'est située dans le quart supérieur des rendements pour l'année civile 2007 et pour la période de cinq ans débutant en 2003.

2.98 Nous avons aussi comparé deux autres caisses de retraite diversifiées du Nouveau-Brunswick aux rendements de la SGPNB. Les deux caisses peuvent être considérées comme des portefeuilles équilibrés ou diversifiés.

2.99 Les placements des deux autres régimes s'élevaient au total à 290,8 millions de dollars au 31 décembre 2007, tandis que ceux de la SGPNB dépassaient 8 milliards de dollars.

Taux de rendement (en %)

Année terminée le 31 déc.	SGPNB	Régime A	Régime B
2007	5,08	2,2	2,4
2006	10,27	14,1	14,4
2005	13,93	13,1	11,3
2004	11,34	10,7	7,1
2003	17,89	15,9	14,2
2002	(3,85)	(1,2)	(4,6)
2001	(4,64)	7,3	4,0
2000	8,31	17,2	16,4
1999	14,5	16,6	20,9
1998	5,18	8,7	Non disponible

2.100 Au cours de la période de dix ans, le rendement de la SGPNB a légèrement dépassé celui des deux autres régimes pour seulement quatre des dix ans. Cependant, ces quatre années comptent toutes parmi les cinq dernières années.

2.101 Nous avons aussi constaté que le travail du Comité d'étude indépendant du système de la santé, de la sécurité et de l'indemnisation des accidents au travail du Nouveau-Brunswick comprend une comparaison des rendements des placements de la Commission de la santé, de la sécurité et de l'indemnisation des accidents au travail (CSSIAT) du Nouveau-Brunswick à ceux obtenus par la SGPNB. Le comité a noté que, pour la période de quatre ans qu'il a examinée, le rendement des placements de la SGPNB a dépassé celui de la CSSIAT de 1,21 %.

2.102 En comparant le taux de rendement annualisé sur dix ans aux taux de rendement réels visés au 31 décembre 2007 pour les deux organismes, nous avons constaté ce qui suit :

Taux de rendement annualisés réels (en %)

	SGPNB	CSSIAT
	%	%
Taux de rendement annualisé sur 10 ans (au 31 déc. 2007)	5,50	4,14
Taux de rendement annuel réel visé	4,00	3,80
Excédent du rendement réel sur le rendement visé	1,50	0,34

2.103 Comme l'objet des deux organismes diffère, nous ne nous attendons pas à ce que leur approche en matière de gestion des placements soit identique. Cependant, la comparaison montre la mesure dans laquelle la SGPNB a réussi à atteindre son objectif principal.

2.104 Nous avons aussi comparé les rendements annualisés de la SGPNB avec ceux de la société de gestion des placements de la Colombie-Britannique (BCIMC). Encore une fois, nous observons que le rendement sur dix ans de la SGPNB est inférieur à celui de la BCIMC mais, sur cinq ans, le rendement de la SGPNB est plus élevé.

Taux de rendement annualisé (en %) au 31 mars

Exercice	SGPNB	BCIMC
Un an (31 mars 2007)	8,68	12,2
Cinq ans	9,76	9,2
Dix ans	8,30	8,9

2.105 Nous ne possédons pas les connaissances spécialisées nécessaires pour évaluer le rendement des placements de la SGPNB, mais l'information que nous avons examinée semble indiquer que la SGPNB a obtenu de bons résultats récemment, soit pour les cinq derniers exercices.

Recommandation

2.106 Nous avons recommandé que le ministre des Finances commande une évaluation technique indépendante de la politique de placement de la SGPNB, y compris la décision relative à la composition de l'actif pour chacune des caisses de retraite.

2.107 La province du Nouveau-Brunswick détient de nombreuses réserves de fonds importantes, y compris trois caisses de retraite pour les districts scolaires. À la lumière de notre analyse de la SGPNB et de notre connaissance des activités du gouvernement, nous sommes d'avis qu'il serait possible de rehausser les rendements obtenus par le gouvernement sur d'importants fonds détenus aux fins de capitalisation d'obligations futures.

Recommandation

2.108 Nous avons recommandé que le ministre des Finances réexamine la démarche du gouvernement provincial en ce qui a trait à la gestion des placements de ses fonds importants et détermine des possibilités pour la SGPNB de fournir des conseils et des services de gestion de placements et de fiduciaire.

Réponse de la SGPNB

2.109 [Traduction.] *L'autorité législative est déjà en place; en effet, la loi régissant la SGPNB prévoit, aux articles 15 et 16, que la SGPNB peut assumer d'autres mandats de placement ou fournir des services de conseils de placement.*

Rendement futur attendu des placements

2.110 L'information de haut niveau que nous avons présentée précédemment dans le chapitre au sujet de la composition de l'actif est utile pour évaluer la difficulté à laquelle fera face la SGPNB pour atteindre son objectif principal en matière de rendement, à savoir un rendement réel à long terme éventuel de plus de 4 %.

2.111 Le taux effectif réel au 31 mars 2008 de l'indice des obligations à rendement réel DEX était d'environ 1,65 %. Si nous supposons que le taux effectif réel des placements à revenu fixe sera de 1,65 % par année dans l'avenir, alors, puisqu'ils forment 44,7 % du portefeuille total de la SGPNB, cela signifie que la SGPNB doit obtenir un rendement réel d'environ 5,90 % par année pour le reste de son portefeuille, soit 55,3 %, pour atteindre un taux de rendement réel global de 4,0 %.

2.112 Pour ce qui est des rendements nominaux, l'indice de référence de la SGPNB pour son portefeuille d'obligations nominales est l'indice des obligations d'État DEX. Si nous supposons que les placements à revenu fixe donnent 3,63 % par année dans l'avenir (l'indice des obligations d'État DEX au 31 mars 2008), la SGPNB doit obtenir environ 9,94 % par année sur les autres 55,3 % de son portefeuille pour atteindre un rendement global de 7,12 %. Cela signifie aussi qu'il faudrait que la SGPNB obtienne 12,07 % sur les autres 55,3 % de son portefeuille pour maintenir son taux de rendement sur dix ans de 8,3 %.

2.113 Si nous supposons que la SGPNB peut continuer dans l'avenir à ajouter 20 points de base, la moyenne approximative des cinq derniers exercices, grâce à la gestion active des placements et que la diversification du portefeuille permet de continuer d'ajouter 124 points de base par année, alors le rendement nominal prévu dans l'avenir serait le suivant :

Rendement à long terme prévu dans l'avenir

Composante	Points de base
Revenu fixe	363
Diversification et composition de l'actif	124
Gestion active	20
Total	507

2.114 En termes de taux de rendement réel, cela donne lieu à un rendement prévu de 3,09 %, comme le montre le tableau qui suit, ce qui est grandement inférieur à l'objectif de 4,0 %.

Taux de rendement à long terme réel prévu dans l'avenir

Composante	Points de base
Revenu fixe	165
Diversification et composition de l'actif	124
Gestion active	20
Total	309

2.115 Autrement dit, pour atteindre son objectif principal de placement dans l'avenir, la SGPNB devra accroître le rendement qu'elle obtient au-delà du rendement réel sur les placements à revenu fixe, qui devrait passer de 144 (124 + 20) points de base à 235 (400 - 165) points de base.

2.116 Ces rendements futurs prévus soulignent l'importance pour le répondant des régimes de communiquer ses attentes à la SGPNB. Le répondant abaissera-t-il le taux de rendement réel prévu de 4,00 %, du moins à court terme? Réévaluera-t-il ses obligations au titre des prestations de retraite en abaissant le taux de rendement attendu et le taux d'actualisation utilisé pour évaluer les obligations, une décision

qui pourrait accroître de façon considérable la valeur comptable des obligations? Ou bien attendra-t-il de la SGPNB qu'elle prenne un risque plus grand pour tenter d'atteindre un rendement de 4,00 %?

2.117 Si le taux de rendement réel futur de la SGPNB est 3,09 %, cela aura aussi des implications pour les cotisations supplémentaires de capitalisation que verse la province à la Pension de retraite dans les services publics et au régime de retraite des enseignants. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2007, le gouvernement provincial a versé des cotisations supplémentaires aux deux régimes s'élevant au total à 132,3 millions de dollars.

2.118 Un taux de rendement réel de 3,09 % est 0,91 % de moins que le taux de rendement réel visé de 4,00 %. Pour un actif de quelque 8,7 milliards de dollars, cela signifie un manque à gagner annuel de 79,2 millions de dollars pour ce qui est du revenu de placement. De plus, les deux régimes se trouvent dans une situation où les sommes versées au titre des prestations dépassent les sommes provenant des cotisations régulières des employés et de l'employeur. Ces sorties de fonds nettes combinées à un taux de rendement réel inférieur au taux de rendement visé signifient probablement que les cotisations supplémentaires devront être augmentées afin de maintenir les régimes de retraite à un niveau presque entièrement capitalisé.

2.119 Voilà qui met en relief la nécessité pour le répondant des régimes d'avoir pour chacun des trois régimes de retraite une politique de capitalisation écrite officielle qui précise la manière dont les manques à gagner des régimes doivent être résolus. Le ministère des Finances nous a avisés que le comité d'évaluation actuarielle a chargé un groupe de travail d'élaborer une politique de capitalisation pour la Pension de retraite dans les services publics. Le comité d'évaluation actuarielle est composé de cadres supérieurs du ministère des Finances, du Bureau des ressources humaines et du Bureau du contrôleur, et son rôle est de donner au ministre des Finances, à titre de responsable de la gouvernance du régime, des conseils sur les aspects qui touchent le financement des prestations de retraite. On nous a dit que le groupe de travail a retenu les services d'un consultant pour l'élaboration de modèles financiers et l'exploration de diverses options. Une fois la politique de capitalisation de la Pension de retraite dans les services publics mise au point, la forme et l'approche seront utilisées dans l'élaboration de politiques de capitalisation pour la Pension de retraite des enseignants et le Régime de pension des juges de la Cour provinciale. Les politiques de capitalisation seront transmises à la SGPNB.

Recommandation

2.120 Nous avons recommandé que le ministre des Finances établisse par écrit une politique de capitalisation officielle pour la Pension de retraite dans les services publics, la Pension de retraite des enseignants et le Régime de pension des juges de la Cour provinciale.

Analyse de la structure des coûts

2.121 La SGPNB reconnaît que la maîtrise des coûts est un élément essentiel de ses activités. Dans son rapport annuel de 2006-2007, la société déclare ce qui suit :

Coûts d'exploitation

Les coûts d'exploitation sont un élément important à déduire dans le calcul des rendements nets pour les actifs gérés. Lorsqu'on compare les rendements de fonds, il faut s'assurer de comparer les rendements nets et non bruts. Plus les coûts sont faibles, plus les rendements sont élevés.

Les coûts d'exploitation englobent toutes les dépenses engagées par la Société en sa qualité de fiduciaire de chaque caisse de retraite, de même que pour la gestion de l'actif correspondant et le déploiement de nos stratégies de gestion. L'un des objectifs essentiels de la Société consiste à réduire les coûts au minimum, dans la mesure où cela a une incidence directe sur le rendement net du capital investi de chaque fonds et est particulièrement pertinent dans le contexte actuel de rendements, moins élevés que prévu, dans la plupart des classes d'actifs. Il importe aussi de noter que le rendement de la gestion active de la SGPNB est mesuré sur une base nette, déduction faite de tous les coûts d'exploitation de la Société.

2.122 Pour les huit exercices terminés le 31 mars de 2000 à 2007, les charges de la SGPNB ont été les suivantes :

Charges (en millions \$)

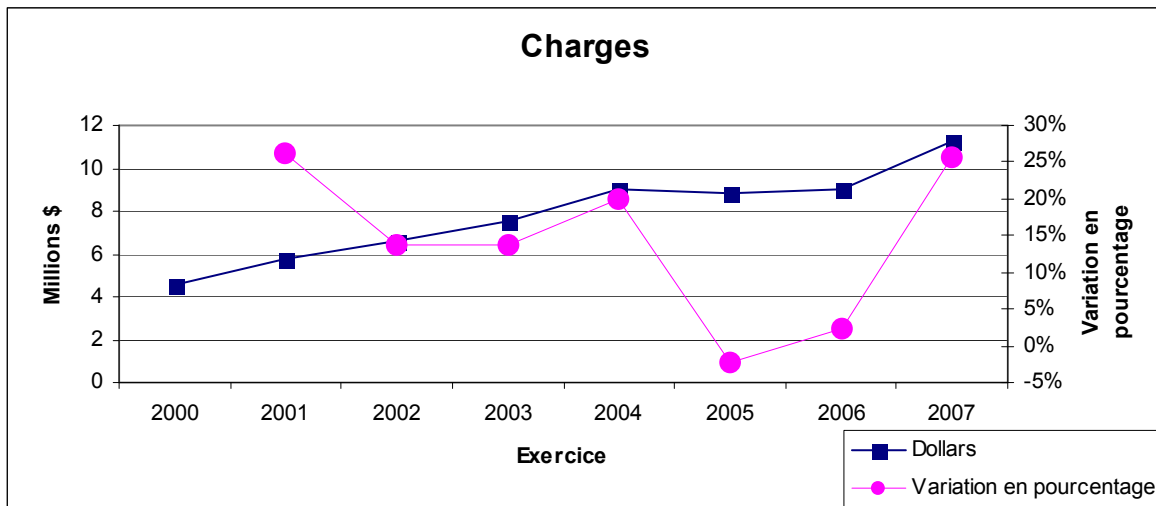
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
4,6 \$	5,9 \$	6,6 \$	7,5 \$	9,0 \$	8,8 \$	9,0 \$	11,3 \$

2.123 Voici l'augmentation ou la diminution des charges en pourcentage d'un exercice à l'autre durant cette période :

Augmentation (diminution) des charges en pourcentage

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
28,3 %	11,9 %	13,6 %	20,0 %	(2,2 %)	2,3 %	25,6 %

2.124 Le graphique suivant est une représentation visuelle du montant des charges annuelles et de l'augmentation annuelle des charges en pourcentage.



2.125 L'augmentation annuelle moyenne en pourcentage a été de 13,7 %. Pour la même période, l'augmentation annuelle moyenne en pourcentage des dépenses du gouvernement provincial s'est élevée à 3,8 %.

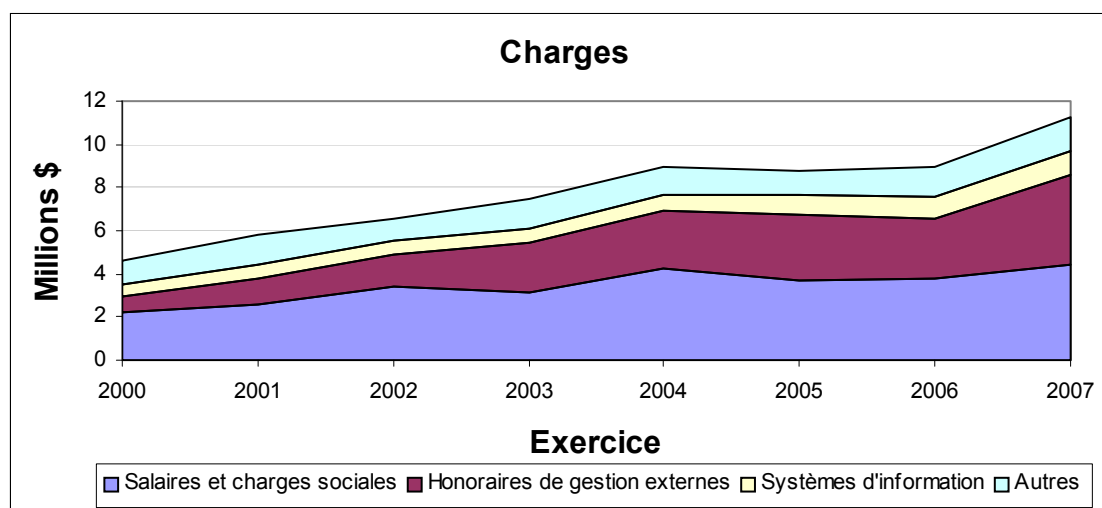
2.126 Cette analyse montre que la SGPNB a connu une période de croissance rapide de ses charges entre 2000 et 2004, période durant laquelle les charges de la société ont presque doublé, avant de se stabiliser en 2005 et en 2006. L'exercice 2007 marque un retour à une importante augmentation des coûts en pourcentage.

2.127 Afin de tenter de comprendre les variations dans les charges de 2000 à 2007, nous avons d'abord examiné les charges par grande catégorie.

**Charges par grande catégorie
(millions \$)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Salaires et charges sociales	2,2	2,6	3,4	3,1	4,2	3,7	3,8	4,4
Matériel et fournitures	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissement	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Honoraires de gestion externe	0,8	1,2	1,5	2,3	2,7	3,0	2,8	4,2
Services d'entretien	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Déplacements	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Loyer des bureaux	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3
Services professionnels	0,2	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,4
Systèmes d'information	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,0	1,1
Autres	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Total	4,6	5,9	6,6	7,5	9,0	8,8	9,0	11,3

2.128 Le tableau montre que les principaux domaines de charges sont les salaires et charges sociales, les honoraires de gestion externe et, dans une moindre mesure, les systèmes d'information. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2000, ces trois catégories de charges représentaient 76 % des coûts de la société; en 2007, elles représentaient 86 %. Ces charges représentent 92,5 % de l'augmentation totale des charges de 2000 à 2007.



2.129 Les augmentations en pourcentage d'un exercice à l'autre dans ces trois domaines ont été les suivantes :

Augmentation (diminution) en pourcentage des charges annuelles par grande catégorie

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Salaires et charges sociales	18,2 %	30,8 %	(8,8 %)	35,5 %	(11,9 %)	2,7 %	15,8 %
Honoraires de gestion externe	50,0 %	25,0 %	53,3 %	17,4 %	11,1 %	(6,7 %)	50,0 %
Systèmes d'information	20,0 %	0,0 %	16,7 %	14,3 %	25,0 %	0,0 %	10,0 %
Autres	36,4 %	(26,7 %)	27,3 %	(7,1 %)	(15,4 %)	27,3 %	14,3 %
Total	28,3 %	11,9 %	13,6 %	20,0 %	(2,2 %)	2,3 %	25,6 %

2.130 En ce qui a trait aux augmentations dans les dépenses, la haute direction de la SGPNB a fait le commentaire suivant : [Traduction.] « La SGPNB a apporté depuis cinq ans des changements importants dans la manière dont elle applique les décisions relatives à la composition de l'actif. Jusqu'à 2003, la SGPNB s'appuyait sur des stratégies d'instruments dérivés afin d'avoir accès à de nombreux marchés de capitaux, dont les marchés d'actions européennes. Ces stratégies d'instruments dérivés, bien qu'elles soient efficaces pour favoriser l'accès aux marchés, comportent des coûts structurels élevés. Pour réduire ces coûts, les portefeuilles se sont graduellement transformés pour détenir plus d'avoirs matériels. Ces avoirs matériels abaissent les coûts structurels, mais ils entraînent tout de même des charges budgétaires qui finissent par figurer dans le tableau qui précède. »

2.131 Nous avons analysé le poste des salaires et charges sociales et le poste des honoraires de gestion externe inscrits aux charges de la société durant cette période et formulons les observations suivantes.

Salaires et charges sociales

2.132 Le tableau suivant montre le total des salaires et des charges sociales pour les huit derniers exercices ainsi que le pourcentage des charges totales accaparé par les salaires et les charges sociales :

Salaires et charges sociales

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Charges (milliers \$)	2 242,8	2 575,1	3 383,4	3 149,0	4 175,9	3 658,8	3 799,5	4 353,6
Pourcentage des charges totales	48,5 %	44,0 %	51,5 %	42,2 %	46,2 %	41,3 %	42,0 %	38,6 %

2.133 Le traitement fixe des employés à temps plein et la rémunération incitative sont les éléments les plus importants de la catégorie des salaires et charges sociales; nous en discutons dans les paragraphes qui suivent. D'autres éléments des salaires et des charges sociales sont les coûts de perfectionnement professionnel, la rémunération des employés occasionnels, les indemnités quotidiennes versées aux membres du conseil et les avantages tels que le régime d'assurance-vie collective, l'assurance médicale, les prestations de retraite, les indemnités de logement et de véhicule, les indemnités de retraite et les indemnités de cessation d'emploi.

Traitement fixe des employés à temps plein

2.134 Le tableau suivant fournit de l'information sur le traitement et le personnel pour une période de huit ans allant de 2000 à 2007.

Traitement fixe des employés à temps plein

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Traitement fixe à temps plein (milliers \$)	1 791,9	1 900,6	2 243,2	2 315,2	2 321,0	2 233,7	2 498,8	2 683,8
Nombre d'employés en fin d'exercice	30	31	31	32	32	34	36	37
Moyenne (\$)	59 730	61 310	72 361	72 350	72 531	65 697	69 411	72 535
Augmentation (diminution) en pourcentage		2,6 %	18,0 %	0,0 %	0,3 %	(9,4 %)	5,7 %	4,5 %

2.135 L'augmentation annuelle moyenne dans le traitement fixe des employés à temps plein s'est établie à 2,8 %. Nous avons observé que les 11 membres du personnel qui travaillaient à la SGPNB au 31 mars 2000 étaient toujours en poste au 31 mars 2007; de plus, le roulement de personnel a été très peu fréquent au cours des quatre derniers exercices.

2.136 Une autre composante importante des salaires et charges sociales est la rémunération incitative. Le tableau suivant analyse l'augmentation dans la rémunération incitative.

Rémunération incitative

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rémunération incitative (milliers \$)	133,7	303,7	504,0	326,8	614,0	712,7	755,3	1 100,0
Nombre d'employés recevant une rémunération incitative	10	15	30	30	29	32	33	34
Rémunération incitative moyenne (\$)	13 370	20 246	16 800	10 893	21 172	22 272	22 898	32 353
Augmentation (diminution) en pourcentage de la rémunération incitative moyenne		51,4 %	(17,0 %)	(35,2 %)	94,4 %	5,2 %	2,8 %	41,3 %
Rémunération incitative moyenne en tant que pourcentage de la rémunération régulière moyenne à temps plein	22,4 %	33,0 %	23,2 %	15,1 %	29,2 %	33,9 %	33,0 %	44,6 %

2.137 L'augmentation annuelle moyenne de la rémunération incitative s'est établie à 13,5 %.

2.138 En 2007, la rémunération incitative a atteint de nouveaux sommets en termes de dollars versés, exprimés en pourcentage de la rémunération moyenne et en termes de la valeur de la rémunération incitative moyenne versée à chaque employé. Pour les sept derniers exercices, la rémunération incitative brute a augmenté plus de huit fois pour une augmentation annuelle moyenne en pourcentage d'environ 35 %. Pour l'exercice 2000, la rémunération incitative a constitué 2,9 % du total des charges de la société; en 2007, ce pourcentage était de 9,7 %.

2.139 En mettant ensemble le traitement fixe des employés à temps plein et la rémunération incitative, nous obtenons un portrait de la rémunération régulière à la SGPNB.

Rémunération régulière moyenne

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Traitement fixe moyen à temps plein (\$)	59 730	61 310	72 361	72 350	72 531	65 697	69 411	72 535
Rémunération incitative moyenne (\$)	13 370	20 246	16 800	10 893	21 172	22 272	22 898	32 353
Rémunération régulière moyenne (\$)	73 100	81 556	89 161	83 243	93 703	87 969	92 309	104 888
Augmentation (diminution) en pourcentage de la rémunération régulière moyenne		11,6 %	9,3 %	(6,6 %)	12,6 %	(6,1 %)	4,9 %	13,6 %

2.140 L'augmentation annuelle moyenne de la rémunération régulière moyenne pour les sept derniers exercices s'est établie à 5,3 %.

2.141 Nous avons comparé cette information à l'information relative à la Partie I de la fonction publique du Nouveau-Brunswick. Aux fins de comparaison, nous avons utilisé le régime de rémunération des cadres et des employés non syndiqués du gouvernement du Nouveau-Brunswick pour les mêmes périodes.

2.142 En premier lieu, nous avons comparé l'augmentation annuelle moyenne de 2,8 % du traitement moyen à la SGPNB aux échelles salariales de la fonction publique et constaté qu'elle correspond essentiellement à l'augmentation annuelle attribuable à l'inflation dans les échelles salariales de la fonction publique au cours de la même période. En d'autres termes, un fonctionnaire non syndiqué de la Partie I qui gagnait 59 730 \$ en 2000 recevrait environ 72 535 \$ en 2007 sans changer d'échelle salariale ou sans même passer à un échelon supérieur de l'échelle salariale. Par conséquent, l'augmentation du traitement fixe annuel moyen des employés à temps plein de la SGPNB a suivi les augmentations accordées aux fonctionnaires de la Partie I.

2.143 Cependant, lorsque nous avons examiné l'augmentation de la rémunération régulière moyenne à la SGPNB au cours de la même période, nous avons observé que cette rémunération était passée de 73 100 \$ à 104 885 \$. Un fonctionnaire de la Partie I n'aurait pas pu recevoir un tel niveau d'augmentation sans passer à une échelle de traitement supérieure, ce qui aurait impliqué des changements considérables dans les responsabilités inhérentes à son emploi.

2.144 Onze des employés ont travaillé sans interruption à la SGPNB durant la période allant du 31 mars 2000 au 31 mars 2007. Sept d'entre eux faisaient partie de l'équipe des finances et de l'administration et quatre, de l'équipe de la recherche et des placements. L'augmentation dans le traitement fixe annuel à temps plein pour les sept membres du personnel des finances et de l'administration a été de 39,5 %. L'augmentation du traitement annuel du personnel des finances et de l'administration pour six des sept employés correspond à l'augmentation de la rémunération dans la fonction publique régulière; en fait, en 2007, ces employés se trouvaient encore à un niveau de rémunération qui correspondait à la même échelle salariale que leur rémunération de 2000. Dans le septième cas, la personne a vu sa rémunération augmenter de manière considérable pour atteindre un niveau dépassant les échelles salariales des fonctionnaires non syndiqués de la Partie I.

2.145 L'augmentation dans le traitement fixe annuel des quatre employés à temps plein de l'équipe de recherche et de placements au cours de la période de sept ans a été de 80,3 %. Les quatre employés de l'équipe de recherche et de placements ont vu leur traitement fixe moyen à temps plein augmenter de façon considérable si on compare ce traitement aux échelles salariales de la Partie I de la fonction publique. De plus, ils avaient touché une rémunération incitative.

Réponse de la SPGNB

2.146 [Traduction.] *Comme le note le vérificateur général à la page 1 du rapport, « Le principal objectif visé par l'établissement de la SGPNB était la création d'une réserve d'experts en placements dans la province pour contribuer à l'atteinte de l'objectif provincial de capitaliser en entier d'une manière rentable les régimes de retraite provinciaux créés en vertu d'une loi ».*

2.147 *Depuis dix ans, le conseil de la SGPNB s'efforce, avec l'aide du comité des ressources humaines et de la rémunération, de bâtir une équipe de placement solide afin d'atteindre les objectifs énoncés dans la Loi sur la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick.*

2.148 *L'article 10 de la loi précise que le conseil doit administrer les affaires de la Société sur une base commerciale et fonder toutes ses décisions et actions sur des pratiques commerciales saines.*

2.149 *Pour un grand investisseur institutionnel comme la SGPNB, les principaux atouts de l'organisme consistent dans l'intelligence et le savoir-faire du capital humain qu'il emploie. Pour créer cette*

réserve d'expertise, le conseil de la SGPNB et son comité des ressources humaines et de la rémunération, avec l'aide de consultants externes en rémunération, ont porté leurs efforts sur l'évaluation comparative des programmes de rémunération de gestionnaires de placements indépendants similaires pour que nous réussissions à attirer, à motiver et à maintenir l'expertise nécessaire.

2.150 *En ce qui concerne les régimes de rémunération, ils ont été élaborés avec soin, dans le souci d'atteindre notre objectif principal et nos objectifs secondaires de placement au cours d'une période de quatre ans. Ils récompensent une gestion prudente et à long terme qui contribue à l'atteinte de ces objectifs tout en dissuadant la prise de décisions plus risquées qui pourraient mener à une plus grande instabilité à court terme. C'est ainsi que l'élaboration de nos régimes incitatifs est un élément central de notre processus global de gestion des risques, axé sur les intérêts à long terme des régimes de retraite, et soutenant la concurrence avec les autres gestionnaires de placements dans le secteur public.*

Rémunération incitative

2.151 Comme la rémunération incitative est devenue un élément de coût important de la SGPNB, nous avons voulu comprendre le fonctionnement des programmes d'incitatifs.

2.152 La SGPNB a deux programmes d'incitatifs distincts, l'un pour le personnel des finances et de l'administration, et l'autre, pour le personnel de la recherche et des placements. Tous les employés à temps plein sont affectés à l'un des deux groupes. La rémunération incitative est calculée en pourcentage du traitement fixe à la fin de l'exercice.

Personnel des finances et de l'administration

2.153 Le programme d'incitatifs à l'intention du personnel des finances et de l'administration est en place depuis l'exercice 2002. Le programme évalue trois volets du rendement du personnel : le rendement des placements, le rendement individuel et le rendement de l'équipe.

2.154 Si les objectifs sont atteints dans les trois volets, la personne reçoit une rémunération incitative valant 10 % de son traitement fixe. Si les objectifs sont dépassés, les membres de l'équipe des finances et de l'administration peuvent toucher une rémunération incitative pouvant atteindre 20 % de leur traitement fixe. Si les objectifs ne sont pas atteints pour un volet, une rémunération incitative inférieure à 10 % peut quand même être touchée. Le tableau suivant donne

quelques détails sur le programme d'incitatifs de l'équipe des finances et de l'administration.

Programme d'incitatifs de l'équipe des finances et de l'administration

Incitatif	Systèmes d'information		Systèmes autres que d'information	
	Cible (%)	Max. (%)	Cible (%)	Max. (%)
Rendement des placements	2	4	2	4
Équipe, discrétionnaire	3	6	5	10
Individuel, discrétionnaire	5	10	3	6
Total des incitatifs	10	20	10	20

Personnel des finances et de l'administration – Incitatif relié au rendement des placements

2.155 L'incitatif relié au rendement des placements offert au personnel des finances et de l'administration est fondé sur le revenu réel pour l'exercice découlant du total des placements. Les incitatifs sont versés lorsque le rendement réel excède le rendement de l'indice de référence plus le recouvrement des coûts d'exploitation. Bien que le personnel des finances et de l'administration ne participe pas directement à la fonction de placement de l'organisme, il peut recevoir une rémunération incitative reliée au rendement des placements, mais cette rémunération est beaucoup moindre que celle que peut toucher le personnel de la recherche et des placements.

Personnel des finances et de l'administration – Incitatif discrétionnaire

2.156 L'équipe des finances et de l'administration et chacun de ses membres doivent atteindre certains objectifs mesurables précis. Des cartes de pointage sont utilisées pour évaluer le rendement et déterminer le niveau d'incitatif qui sera accordé. Le président est chargé d'examiner et d'approuver les cartes de pointage de l'équipe et de chacun de ses membres.

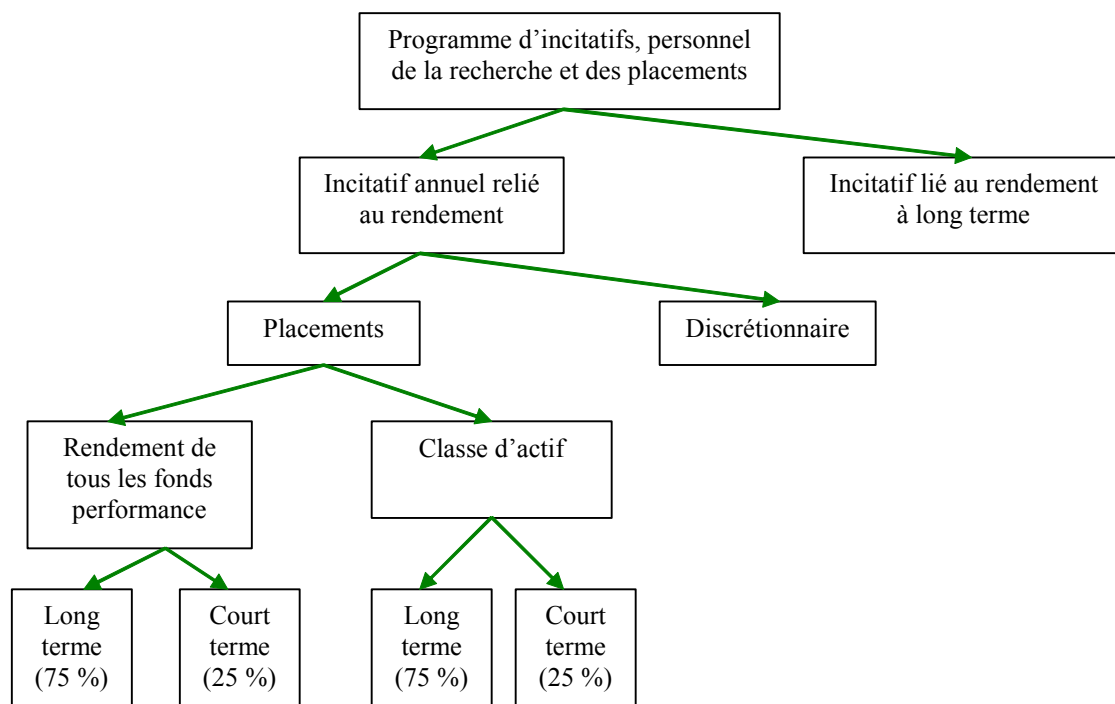
2.157 Partant des traitements de 2007, on peut établir que le maximum possible en incitatifs pour les membres du personnel des finances et de l'administration aurait été 188 300 \$. Dans les faits, les incitatifs touchés se sont chiffrés à 156 992 \$, ou 83,4 % du maximum. Le total des incitatifs reliés au rendement des placements versé au personnel des finances et de l'administration s'est établi à 26 816 \$. L'incitatif discrétionnaire moyen touché par chaque employé admissible a été de 12,8 %, pour un total de 130 176 \$. L'incitatif individuel moyen total exprimé en pourcentage du traitement qui a été touché s'est établi à 15,5 %.

2.158 Plutôt qu'un programme strictement voué à la rémunération incitative, cet arrangement semble composé d'un volet lié au risque

de 10 % et d'un volet incitatif de 10 %. Si nous le caractérisons ainsi, c'est parce que la première tranche de 10 % est accordée si les objectifs énoncés sont atteints, de sorte que, la plupart des années, un employé peut s'attendre à recevoir la totalité de ce paiement supplémentaire. C'est vraiment la deuxième tranche de 10 % qui incite à aller au-delà du niveau de rendement normalement attendu.

Personnel de la recherche et des placements

2.159 Le programme d'incitatifs à l'intention du personnel de la recherche et des placements existe depuis l'exercice 1998. Ce programme est plus complexe que le programme offert au personnel des finances et de l'administration. Nous avons tenté d'illustrer les principaux éléments du programme par un graphique, lequel est suivi de notre explication du graphique.



2.160 Le programme d'incitatifs offert au personnel de la recherche et des placements comporte deux volets, le rendement à long terme et le rendement annuel.

Personnel de la recherche et des placements – Incitatif relié au rendement à long terme

2.161 Au total, 15 postes sont admissibles à l'incitatif relié au rendement à long terme. Des incitatifs maximums en pourcentage sont établis pour chacun des 15 postes et peuvent aller de 30 % à 110 % du traitement en fin d'exercice. Le tableau qui suit résume

l'incitatif visant les postes pour lesquels l'incitatif maximum est 110 %. Les incitatifs commencent lorsque le taux réel du revenu des placements dépasse le rendement de l'indice de rendement plus les coûts d'exploitation de la SGPNB sur un cycle de quatre exercices. Il faut souligner que le terme « point de base » signifie 0,01 %, donc 100 points de base équivalent à 1 %. Les incitatifs à long terme sont uniquement offerts aux employés admissibles qui travaillent à la SGPNB depuis au moins quatre ans et sont fonction du total des résultats des fonds, plutôt que des résultats des classes d'actifs.

**Incitatif relié au rendement à long terme
de la SGPNB**

Calcul : rendement actuel comparativement à l'indice de référence plus les coûts d'exploitation sur un cycle de 4 ans	Incitatif (% du traitement en fin d'exercice)
Supérieur à 0 et inférieur à 42 points de base	Au prorata entre 0 % et 55 %
Supérieur à 42 points de base et inférieur à 75 points de base	Au prorata entre 55 % et 110 %
75 points de base ou plus	110 %

2.162 Peu importe si les indices de référence sont atteints ou non, si le rendement est négatif sur le cycle de quatre ans, aucun incitatif relié au rendement des placements n'est touché. Le seuil est zéro pour tous les genres de placement.

Personnel de la recherche et des placements – Incitatif relié au rendement annuel

2.163 Le volet rendement annuel comprend lui-même deux composantes, soit les placements et la composante discrétionnaire.

Rendement des placements – Incitatif annuel

2.164 Un maximum de trois incitatifs reliés au rendement des placements peut être touché chaque année, l'admissibilité aux incitatifs étant déterminée par le domaine de responsabilité de la personne. Les trois incitatifs possibles sont : rendement de tous les fonds, rendement de la classe d'actif visée et rendement du portefeuille en particulier. L'évaluation du rendement dans chacun de ces domaines consiste dans un calcul du rendement moyen pondéré des placements qui prend en compte le rendement annuel des placements et le rendement à long terme des placements relativement à la date depuis laquelle l'employé assume des responsabilités de

placement dans le domaine, jusqu'à concurrence de quatre ans. Le taux de l'incitatif est établi pour chaque employé admissible.

2.165 La majorité du personnel des placements assume uniquement des responsabilités relatives à tous les fonds et à une classe d'actif. Le tableau suivant est un exemple typique d'incitatif relié aux placements pour un employé qui assume des responsabilités de placement.

	Tous les fonds		Classe d'actif		Total	
	cible	max.	cible	max.	cible	max.
Incitatif de l'employé en %	6	12	18	36	24	48

2.166 Les incitatifs sont touchés lorsque le rendement réel est supérieur à l'indice de référence pour la classe d'actif et aux titres du portefeuille et supérieur aux indices de référence plus le recouvrement des coûts d'exploitation pour les placements de tous les fonds. Il y a des incitatifs seuils, cibles et maximums en pourcentage établis pour chaque type de rendement des placements pour chaque membre du personnel de la recherche et des placements.

2.167 Par exemple, la composante Tous les fonds de l'incitatif relié aux placements comprendrait les éléments suivants :

Composante	Indice de référence	Seuil	Cible	Maximum
Tous les fonds	Varie	0 % après les charges	42 points de base après les charges	84 points de base après les charges

2.168 Nous avons toutefois noté une directive du conseil émise le 13 novembre 2003 déclarant ceci : [Traduction.] « La composante Tous les fonds du programme d'incitatifs à long terme sera remise à zéro pour tous les exercices antérieurs à avril 2002. » Cette directive a donné lieu à des paiements incitatifs plus importants qu'ils ne l'auraient été autrement.

Rendement discrétionnaire –
Incitatif annuel

2.169 La partie discrétionnaire du programme d'incitatifs à l'intention du personnel de la recherche et des placements établit des limites maximums en pourcentage pour la rémunération incitative discrétionnaire pour chaque employé. Le programme d'incitatifs de la SGPNB offert au personnel des placements ne comprend aucune ligne directrice pour indiquer dans quelles conditions l'incitatif

discrétionnaire est accordé. Cependant, la SGPNB nous a dit que [Traduction.] « depuis trois ou quatre ans, la SGPNB a utilisé son plan d'activités annuel et les résultats réels comparativement au plan d'activités pour établir les incitatifs discrétionnaires annuels. »

2.170 Pour l'exercice terminé le 31 mars 2007, les 16 membres du personnel de la recherche et des placements (qui comprend le poste de président et de chef des placements) qui avaient été employés durant l'année complète ont reçu des incitatifs discrétionnaires qui ont égalé au total 88,0 % de la rémunération incitative maximum possible. Voilà qui a dépassé largement la rémunération incitative fondée sur le rendement des placements, qui égalait 41,8 % du maximum, ainsi que la rémunération incitative fondée sur le rendement à long terme, qui atteignait 35,7 % du maximum. Comme la valeur du personnel de la recherche et des placements pour l'organisme réside dans le revenu des placements, nous nous attendrions à ce que la rémunération incitative accordée corresponde plus étroitement aux incitatifs reliés au rendement.

Réponse de la SGPNB

2.171 [Traduction.] *L'incitatif discrétionnaire est délibérément détaché de la valeur ajoutée et porte sur l'atteinte des objectifs du plan d'activités, dont l'objectif principal de la SGPNB : obtenir un rendement suffisant pour satisfaire les exigences actuarielles.*

2.172 Partant des traitements de 2007, on peut établir que le maximum possible en incitatifs pour les membres du personnel de la recherche et des placements en 2007 aurait été de 2 146 758 \$. Dans les faits, les incitatifs se sont chiffrés à 966 585 \$, ou 45,0 % du maximum.

2.173 Le tableau suivant illustre les incitatifs maximums réels et prévus pour le personnel de la SGPNB à la fin de l'exercice terminé le 31 mars 2007.

Total des incitatifs possibles de la SGPNB au 31 mars 2007

	Personnel de la recherche et des placements	Personnel des finances et de l'administration	Total
Rendement des placements	826 190 \$	34 507 \$	860 697 \$
Incitatif discrétionnaire	286 323	153 810	440 133
Long terme	1 034 245		1 034 245
Total	2 146 758 \$	188 317 \$	2 335 075 \$

Total des incitatifs réels de la SGPNB au 31 mars 2007

	Personnel de la recherche et des placements	Personnel des finances et de l'administration	Total
Rendement des placements	345 149 \$	26 816 \$	371 965 \$
Incitatif discrétionnaire	251 844	130 176	382 020
Long terme	369 592		369 592
Total	966 585 \$	156 992 \$	1 123 577 \$

2.174 Bien que la société soit tenue de présenter un budget au Conseil de gestion, historiquement, ce budget ne comprend pas de poste pour la rémunération incitative, qui figure toutefois de manière détaillée à son budget de 2007-2008. De plus, le programme d'incitatifs n'est pas mentionné dans le rapport annuel de l'organisme.

2.175 Dans le rapport annuel de 2006-2007 de la société, la seule mention ayant trait au programme d'incitatifs figure dans la discussion sur les coûts d'exploitation :

Les coûts d'exploitation absolus d'environ 11,3 millions de dollars étaient supérieurs à ceux de l'année précédente d'environ 2 millions, mais dans les limites des prévisions budgétaires de l'année en cours. Cette augmentation est essentiellement attribuable aux dépenses variables, qui sont fonction de la quantité d'actifs gérés, et aux mesures d'incitation au rendement pour les actifs gérés tant à l'interne qu'à l'externe.

2.176 Cela n'explique pas le fonctionnement des programmes d'incitatifs des gestionnaires externes et internes. Cela n'explique pas non plus la mesure dans laquelle des charges supplémentaires ont découlé des incitatifs versés à chaque groupe ni comment ces incitatifs ont trait au revenu obtenu par chacun des gestionnaires externes et internes.

2.177 Le 2 octobre 2007, le conseil de la SGPNB a modifié le mandat de chacun de ses sous-comités. Les modifications faisaient suite à une vérification antérieure effectuée par le Bureau du vérificateur général. Le mandat du comité des ressources humaines et de la rémunération a été modifié de façon à ce qu'il soit chargé d'examiner et de recommander au conseil :

- des changements dans les principes et le cadre de rémunération de la SGPNB;
- des changements dans l'échelle de rémunération pour tous les postes;
- des changements dans les systèmes de prime de rendement des employés;
- le salaire annuel et les avantages sociaux prévus pour le président de la société dans le budget annuel ainsi que la somme prévue pour les primes de rendement de fin d'année pour tous les employés;
- des modifications importantes dans les avantages sociaux des employés ou les politiques sur les déplacements et les dépenses des employés;
- la divulgation de la rémunération des dirigeants et des administrateurs dans le rapport annuel.

Autres charges relatives à la rémunération

2.178 Au cours de notre travail sur les salaires et les charges sociales, nous avons analysé les charges connexes. Nous avons relevé des situations qui sont survenues par le passé concernant les frais de déménagement ou de réinstallation que nous avons portées à l'attention de la société. Le tableau suivant résume les frais de déménagement de 2000 à 2007.

Frais de déménagement

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
23 949 \$	61 398 \$	50 173 \$	21 935 \$	6 425 \$	455 \$	2 160 \$	0 \$

2.179 Avant juin 2005, la SGPNB n'avait pas de directive relative au paiement des frais de déménagement des employés en poste ou nouvellement embauchés. La détermination du montant des frais de déménagement à payer ou à être remboursés était négociée au cas par cas entre l'employé et la direction de la SGPNB, l'approbation finale étant donnée par le président. L'approbation du conseil n'était pas exigée, peu importe le type de frais de déménagement. La SGPNB nous a informés que ces types de frais étaient gérés dans les limites du budget annuel total approuvé.

2.180 Certains types de frais de réinstallation ne sont pas considérés comme des frais de déménagement au titre de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Lorsque de tels frais sont remboursés, le remboursement est vu comme un avantage versé à l'employé et devient imposable. À la suite de notre analyse, nous avons trouvé un cas où, à notre avis, il n'était pas clair si le remboursement aurait dû donner lieu ou non à un avantage imposable. Dans ce cas, le président avait approuvé les frais, et l'approbation de conseil n'avait pas été nécessaire. Nous avons demandé au personnel de la SGPNB de faire enquête pour déterminer si ce cas avait été correctement signalé à l'Agence du revenu du Canada.

Réponse de la SGPNB

2.181 [Traduction.] *Il pourrait être avancé que l'une des demandes de remboursement de frais de réinstallation visant un employé est un avantage imposable pour l'employé. Le conseil d'administration a été avisé de la possibilité que la Loi de l'impôt sur le revenu n'ait pas été respectée.*

2.182 La nouvelle directive administrative de la SGPNB sur la réinstallation des nouveaux employés aborde la question des frais de déménagement ou de réinstallation. Nous avons comparé la directive actuelle de la SGPNB avec la directive provinciale sur le remboursement des frais de déménagement. La directive de la SGPNB accorde une grande latitude au président dans l'approbation des frais de déménagement, indiquant que la SGPNB paie tous les frais de déménagement raisonnables et nécessaires. La directive provinciale définit les types de frais de déménagement permis et établit des montants maximums et les exigences relatives à l'approbation du sous-ministre et du Conseil de gestion. Dans le cas de la SGPNB, l'approbation finale de tous les frais de réinstallation dans les limites du budget approuvé vient du président.

Honoraires de gestion externe

2.183 Le tableau suivant résume les honoraires de gestion externe versés de 2000 à 2007.

**Honoraires de gestion externe
(milliers \$)**

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
760,8	1 213,2	1 451,3	2 295,6	2 743,7	2 954,1	2 806,5	4 183,7

2.184 La majeure partie des honoraires de gestion externe sont des honoraires de conseillers en placements. Ces honoraires sont versés aux gestionnaires de placement externes. Dans son rapport annuel de 2002-2003, la SGPNB a décrit les raisons pour lesquelles elle faisait appel à des gestionnaires externes : d'abord, pour « arriver à une diversification des styles et des risques », et aussi parce que les actifs sont « difficiles à gérer à l'interne compte tenu de leur caractère très spécialisé ».

**Gestionnaires externes –
Barème d'honoraires**

2.185 Le barème des honoraires versés aux gestionnaires externes est convenu dans chaque entente individuelle de gestion des placements. Dans la majorité des cas, les honoraires facturés par les gestionnaires externes sont établis selon les points de base obtenus à l'aide d'une échelle mobile. Un barème d'honoraires typique visant un gestionnaire externe engagé durant l'exercice terminé le 31 mars 2007 est présenté ci-dessous.

Barème d'honoraires

25 points de base (pb) plus les incitatifs appliqués sur une période de 4 années mobiles
 Honoraires de 30 pb pour une valeur ajoutée de 1 %
 35 pb pour une valeur ajoutée de 2 % ou plus
 22,5 pb pour une perte de valeur de 1 %
 17,5 pb pour une perte de valeur de 2 %
 12,5 pb pour une perte de valeur de 3 % ou plus
 Lorsque la valeur ajoutée se situe entre les points indiqués, les honoraires payables sont interpolés.

2.186 Le tableau qui suit résume l'information concernant l'ampleur du recours à des gestionnaires de placement externes par la société au cours des huit derniers exercices. Le tableau montre que les gestionnaires externes sont devenus une partie intégrante de la stratégie de gestion de l'actif de la SGPNB.

**SGPNB - Information sur les gestionnaires externes
au 31 mars**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de gestionnaires externes	1	2	4	4	8	7	8	7
Total de l'actif géré par les gestionnaires externes (millions \$)	197,8	265,8	441,2	706,9	1 274,1	1 143,1	1 613,6	1 316,2
% du total de l'actif géré par les gestionnaires externes	3,2	4,6	7,6	13,4	19,4	16,2	19,9	15,1
Revenu (perte) de placements total de la SGPNB (millions \$)	1 058,9	(318,5)	194,7	(402,9)	1 321,8	552,3	1 112,7	697,9
Revenu (perte) de placement par les gestionnaires externes (millions \$)	44,3	27,4	56,7	(72,7)	475,9	202,0	355,4	302,7
% du revenu de placement attribuable aux gestionnaires externes	4,2	100,0	29,1	(18,0)	36,0	36,6	31,9	43,4

2.187 L'information dans le tableau nous montre que, durant la période de huit exercices, la SGPNB a accru le nombre des gestionnaires externes auxquels elle a eu recours, qui sont passés d'un seul en 2000 à un record de huit en 2004 et en 2006. Les gestionnaires externes géraient 3,2 % du total de l'actif en 2000 pour atteindre un record de 19,9 % au 31 mars 2006. De plus, comme on peut s'y attendre, vu le pourcentage plus élevé de l'actif confié aux gestionnaires externes, ces gestionnaires ont contribué de façon importante au revenu global des placements détenus par la société, atteignant 43,4 % en 2007.

2.188 Dans le cadre de notre analyse des gestionnaires externes, nous avons vu des preuves selon lesquelles la SGPNB surveille le rendement des gestionnaires externes et remplace tout gestionnaire externe dont le rendement est inférieur à ce qui est attendu.

*Comparaison des frais
d'administration des régimes
de retraite*

2.189 Nous avons voulu voir si le total des frais d'administration engagés pour les deux plus importants régimes de retraite dans les services publics du Nouveau-Brunswick se mesurait aux frais d'administration d'autres régimes de retraite visant les services publics ailleurs au pays. La comparaison qui suit est au niveau sommaire. Elle implique tous les frais signalés par les régimes, pas

seulement les frais de gestion des placements, et il est impossible de dire si tous les régimes assument exactement les mêmes frais. Le tableau compare les deux exercices les plus récents pour lesquels les données étaient connues au moment de l'analyse de chaque régime; les fins d'exercice des régimes ne sont pas toutes les mêmes.

**Comparaison des frais des régimes de retraite
(millions \$)**

Régime	2005			2006		
	Actif en début d'exercice	Frais	Frais en % de l'actif	Actif en début d'exercice	Frais	Frais en % de l'actif
Services publics (N.-B.)	3 466,0	7,0	0,20 %	3 755,2	7,6	0,20 %
Enseignants (N.-B.)	3 081,3	5,5	0,18 %	3 281,9	5,9	0,18 %
Services publics (Alberta)	4 480,9	7,1	0,16 %	5 047,3	6,9	0,14 %
Enseignants (N.-É.)	3 900,4	9,3	0,24 %	4 384,4	10,5	0,24 %
Services publics (N.-É.)	3 035,8	8,2	0,27 %	3 188,8	8,5	0,27 %
Services publics (Sask.)	3 072,3	9,2	0,30 %	3 336,7	10,5	0,31 %

2.190 À la lumière de cette analyse, il semble que le coût total de l'administration des plus importants régimes de retraite du Nouveau-Brunswick, y compris le coût des services de gestion des placements fournis par la SGPNB, se situe vers le bas de l'échelle.

Réponse de la SGPNB

2.191 [Traduction.] *Nous nous demandons pourquoi l'analyse n'a pas porté de façon plus précise sur les frais de gestion des placements qui sont propres à notre organisme et que notre conseil et notre direction sont en mesure de gérer.*

2.192 *Pour faire cette comparaison plus précise, nous avons dressé le tableau qui suit. Il contient les mêmes régimes que ceux qui se retrouvent dans votre rapport, mais il leur attribue uniquement les frais de placement qui sont divulgués publiquement dans leurs états financiers respectifs. Aux fins de comparaison, nous avons inclus les frais de la SGPNB qui sont communiqués dans notre rapport annuel pour obtenir une comparaison adéquate des frais de placement de chacun des régimes à l'étude.*

2.193 *Tandis que les conclusions sont semblables à vos commentaires selon lesquels la SGPNB se situe vers le bas de l'échelle, l'ampleur du rapport coût-efficacité de notre organisme est beaucoup plus grande dans cette analyse. C'est une distinction importante, car les frais de gestion des placements sont habituellement payés à même l'actif du fonds, ce qui touche les rendements nets des placements réalisés par la fonction de gestion des placements.*

Analyse des frais de placement de la SGPNB
Comparaison des frais de placement uniquement (millions \$)

	2005			2006		
	Actif en début d'exercice	Frais	Frais en % de l'actif	Actif en début d'exercice	Frais	Frais en % de l'actif
Services publics (N.-B.)	3 462,9	4,7	0,13 %	3 751,5	5,3	0,14 %
Enseignants (N.-B.)	3 078,7	4,3	0,14 %	3 279,9	4,6	0,14 %
Services publics (Alberta)	4 480,9	9,3	0,21 %	5 047,3	12,9	0,25 %
Enseignants (N.-É.)	3 900,4	7,9	0,20 %	4 384,4	9,0	0,21 %
Services publics (N.-É.)	3 035,8	6,7	0,22 %	3 188,8	7,3	0,23 %
Services publics (Saskatchewan)	3 072,3	6,7	0,22 %	3 336,7	7,4	0,22 %

2.194 *Nous aimerions faire une dernière observation au sujet de l'analyse coût-efficacité : la majorité des frais payés par la SGPNB restent dans la province sous forme de salaires aux employés, d'achats de biens et services locaux et de versements d'impôt. La plupart des autres options en matière de gestion des placements donneraient lieu au paiement de frais à des gestionnaires des placements situés à l'extérieur de la province.*

Corrélation entre les dépenses et les résultats du rendement

Gestion active

2.195 Nous avons vu que, sur une base de dix ans annualisée, la SGPNB a ajouté cinq points de base grâce aux activités de gestion active, avant déduction des coûts d'exploitation. Pour un actif de 8,7 milliards de dollars, cela donnerait lieu à un accroissement d'environ 4,35 millions de dollars dans la valeur des placements. À notre avis, cela n'est pas suffisant pour justifier une dépense de 11,3 millions de dollars par année pour la SGPNB.

Réponse de la SGPNB

2.196 [Traduction.] *Nous tenons à insister sur le fait que les services de placement à l'origine de nos dépenses annuelles soutiennent non seulement notre activité de gestion active, mais aussi toutes les activités de la société.*

2.197 *Par exemple, ces frais soutiennent notre principal objectif relativement à nos décisions sur la composition de l'actif, qui est qualifié de succès plus tôt dans le présent rapport. Ce rapport souligne que notre taux annualisé sur 10 ans au 31 mars 2007 a été de 8,30 % par année. Ce rendement réalisé dépassait de 1,18 % par année le rendement actuariel de 7,12 % par année établi pour le fonds sous notre gestion, équivalant à un rendement moyen excédentaire approximatif de 75 millions de dollars par année ou environ 1,05 milliard de dollars sur la période de 10 ans analysée dans le présent rapport. Si nous prenions l'excédent de rendement de 1,24 % par année créé grâce à la diversification et à la composition de l'actif, pourcentage calculé précédemment dans le rapport par le vérificateur général, nous obtiendrions un excédent de rendement encore plus élevé se chiffrant à environ 80 millions de dollars par année.*

2.198 *Nous affirmons avec fermeté que notre capacité de générer cet important excédent à long terme sur nos exigences actuarielles, comparativement aux autres possibilités de gestion examinées dans ce rapport, justifie amplement des dépenses annuelles de 11,3 millions de dollars.*

2.199 *Au cours des cinq derniers exercices, la fonction de gestion active de la SGPNB a donné en moyenne environ 30 points de base par année avant déduction des coûts d'exploitation, ce qui, pour un actif de 8,7 milliards de dollars, accroîtrait la valeur des placements de quelque 26 millions de dollars et justifierait la fonction de gestion active de la SGPNB. Voilà qui illustre à quel point il est important que le répondant établisse des attentes pour la SGPNB et communique clairement ces attentes. Des attentes claires permettraient de faire une évaluation plus exacte des activités de gestion active de la SGPNB. Par exemple, si on attend un rendement de 20 points de base de plus que l'indice de référence sur un actif de 8,7 milliards de dollars et des coûts d'exploitation de 11,3 millions de dollars, cela signifierait qu'on attend de la SGPNB qu'elle accroisse la valeur d'environ 6,1 millions de dollars, après déduction des coûts d'exploitation, grâce à la gestion active de ses placements.*

Recommandation

2.200 Nous avons recommandé que, dans le contexte de ses attentes en matière de rendement, le ministre des Finances établisse des cibles de valeur ajoutée pour la fonction de gestion active des placements de la SGPNB.

Rémunération incitative

2.201 À notre avis, il devrait y avoir une corrélation entre le rendement et la rémunération incitative. Comme nous l'avons expliqué précédemment, le programme d'incitatifs comprend deux grandes catégories, soit des incitatifs discrétionnaires et des incitatifs liés à la valeur ajoutée relative du rendement des placements. Le fait que la SGPNB utilise des moyennes sur quatre ans pour son programme d'incitatifs atténue en partie les fluctuations et fait porter l'accent sur les résultats à plus long terme. Cependant, pour tenter de comprendre la corrélation entre la rémunération incitative et le rendement, nous avons d'abord comparé le rendement annuel à la rémunération incitative des quatre derniers exercices. Nous avons ensuite analysé les deux principales catégories du programme d'incitatifs à l'aide des moyennes sur quatre ans. Le fait que le programme d'incitatifs est trop nouveau pour permettre des comparaisons de plusieurs périodes de quatre ans a compliqué notre analyse des moyennes sur quatre ans.

2.202 Les deux mesures pour lesquelles nous avons d'abord tenté d'établir une corrélation avec le total des incitatifs versés par la SGPNB sont la valeur ajoutée annuelle et la valeur ajoutée annuelle attribuable aux gestionnaires internes. La valeur ajoutée est déterminée en calculant l'excédent du rendement réel sur le rendement de l'indice de référence pour une période, puis en déduisant les coûts d'exploitation engagés pour la période. La valeur ajoutée par les gestionnaires internes est la fraction de la valeur ajoutée totale obtenue par les gestionnaires internes de la SGPNB, plutôt que par les gestionnaires externes. Comme les rendements peuvent être négatifs, il est possible pour les gestionnaires internes et externes d'accroître la valeur au-delà de la valeur totale ajoutée par l'organisme au complet.

2.203 Le tableau suivant montre la valeur ajoutée par la SGPNB et ses gestionnaires internes au cours des cinq derniers exercices ainsi que le montant total des paiements incitatifs versés pour ces exercices.

Valeur ajoutée et rémunération incitative (millions \$)

	2003	2004	2005	2006	2007
Valeur ajoutée	5,9	7,2	15,2	(2,7)	43,4
Valeur ajoutée par les gestionnaires internes	7,7	3,9	13,3	(7,6)	42,7
Rémunération incitative totale	0,3	0,6	0,7	0,8	1,1

2.204 Ce tableau montre qu'il n'est pas facile de voir la corrélation entre la valeur ajoutée annuelle et le montant de la rémunération incitative accordée.

2.205 En ventilant le programme d'incitatifs selon ses deux catégories principales et en utilisant des moyennes sur quatre ans pour le rendement de chaque catégorie, nous arrivons à de meilleures corrélations.

Incitatifs reliés aux placements (millions \$)

	2003	2004	2005	2006	2007
Valeur ajoutée moyenne utilisée pour le programme d'incitatifs	2,6	4,3	9,1	4,1	22,7
Rémunération incitative reliée aux placements	0,1	0,3	0,5	0,5	0,7

2.206 C'est la SGPNB qui a fourni les chiffres de la « valeur ajoutée moyenne utilisée pour le programme d'incitatifs » dans le tableau qui précède. Ces montants montrent effectivement une meilleure corrélation avec les incitatifs versés au titre des placements, mais il reste quand même des résultats qui paraissent inhabituels. Par exemple, même si la valeur ajoutée moyenne sur quatre ans a baissé, passant de 9,1 millions à 4,1 millions de dollars en 2006, les incitatifs reliés aux placements sont demeurés les mêmes. De plus, même si la valeur ajoutée moyenne sur quatre ans a augmenté, passant de 4,1 millions de dollars en 2006 à 22,7 millions de dollars en 2007, les incitatifs versés ont seulement augmenté de 0,2 million de dollars.

2.207 Le tableau qui suit montre la partie discrétionnaire de la rémunération incitative. Il compare la rémunération incitative discrétionnaire au taux de rendement réel moyen sur quatre ans pour la Pension de retraite dans les services publics afin de montrer le rapport entre la rémunération incitative discrétionnaire et la réalisation de l'objectif principal de la SGPNB, qui est d'atteindre le taux de rendement actuariel à long terme :

Incitatif discrétionnaire

	2003	2004	2005	2006	2007
Taux de rendement réel sur quatre ans du régime dans les services publics	(0,2)	0,7	4,5	7,5	12,2
Rémunération incitative discrétionnaire	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4

2.208 Tandis que le tableau montre que les augmentations de la rémunération incitative discrétionnaire sont raisonnables comparativement à l'amélioration du taux de rendement réel moyen sur quatre ans au cours des trois derniers exercices, on peut aussi se demander pourquoi des incitatifs discrétionnaires ont été versés en 2003 et en 2004 alors que le taux de rendement moyen était sensiblement inférieur au taux de rendement actuariel à long terme de 4,0 %.

2.209 Cette analyse montre qu'il existe des corrélations entre le rendement de la SGPNB et sa rémunération incitative, mais ces corrélations ne sont révélées qu'à l'examen des détails du programme d'incitatifs. La SGPNB devrait s'assurer que son programme d'incitatifs est bien expliqué dans son rapport annuel.

Réponse de la SGPNB

2.210 [Traduction.] *Le conseil de la SGPNB et son comité des ressources humaines et de la rémunération ont consacré beaucoup de temps à l'élaboration et à la surveillance du programme de rémunération. Comme nous l'avons déjà mentionné, le programme est conçu pour attirer, motiver et maintenir l'expertise en gestion de placements que nous avons acquise à la société, tout en reliant le programme à la performance qui est dans le meilleur intérêt des fonds sous notre gestion.*

2.211 *Cette performance peut être sous la forme de valeur ajoutée par rapport aux points de référence des classes d'actif comme il est discuté ci-dessus, l'obtention de résultats supérieurs aux cibles actuarielles de rendement des fonds, ou encore le résultat de mesures ponctuelles telles que les recommandations sur la modification des points de référence comme le note le vérificateur général à la page 5 en ce qui concerne les économies de 50 millions de dollars réalisées en 2005. Des horizons de rendement pluriannuels et l'exigence d'avoir au moins quatre années de service pour participer à notre programme d'incitatifs à long terme peuvent compliquer une analyse de corrélation sommaire comme il est indiqué ci-dessus.*

Recommandation

2.212 Nous avons recommandé que la SGPNB inclue de l'information au sujet de son programme d'incitatifs dans son rapport annuel.

2.213 Le rapport annuel de la société de gestion des placements de la Colombie-Britannique contient ce genre d'information.

Réponse de la SGPNB

2.214 [Traduction.] *Notre rapport annuel de l'exercice 2007-2008, récemment publié, comprend des informations plus complètes sur nos pratiques de rémunération, y compris les objectifs de nos primes à court et à long terme. De plus, notre philosophie de rémunération est affichée sur notre site Web depuis son approbation par notre conseil au début de 2007.*

2.215 *Comme l'a indiqué le vérificateur général, il n'est pas facile d'établir une corrélation entre les primes incitatives annuelles et le rendement annuel (à court terme) de nos placements. Il faut plutôt regarder le rendement à long terme pour comprendre la corrélation avec les primes. Nos régimes incitatifs ont été conçus avec grande attention, avec l'aide d'un consultant indépendant en rémunération des gestionnaires de placements, de façon à concorder avec notre objectif principal et nos objectifs secondaires sur une période de quatre ans. Ils récompensent une gestion prudente et à long terme qui contribue à l'atteinte de ces objectifs tout en dissuadant la prise de décisions plus risquées qui pourraient mener à une plus grande instabilité à court terme. C'est ainsi que l'élaboration de nos régimes incitatifs est un élément central de notre processus global de gestion des risques, axé sur les intérêts à long terme des régimes de retraite.*

Recommandation

2.216 Nous avons recommandé que la SGPNB présente plus d'information sur le rendement dans son rapport annuel.

2.217 Comme point de départ, la société pourrait se servir en partie des analyses que nous avons préparées pour le présent chapitre, ainsi que s'inspirer de l'information présentée dans le rapport annuel de la société de gestion des placements de la Colombie-Britannique.

Réponse de la SGPNB

2.218 [Traduction.] *Notre rapport annuel est axé sur le respect des exigences en matière de rapports énoncées à l'article 27 de la loi sur la SGPNB et sur la communication d'informations exactes, opportunes et pertinentes à nos intervenants clés. L'industrie des placements est complexe, comme le vérificateur général en fait la remarque dans ce rapport, et les informations financières présentées peuvent être longues et difficiles à saisir. Notre objectif en matière de*

rappports financiers est de fournir un rapport complet et de qualité de nos résultats dans une forme claire et facile à comprendre. À l'heure actuelle, nous présentons de l'information sur le rendement du total des caisses de retraite sur une base nominale et sur une base réelle, ainsi que les rendements par catégorie d'actif. À notre avis, c'est l'information la plus utile pour les clients de nos caisses de retraite. Cependant, nous envisagerons d'autres améliorations pour la présentation de l'information portant sur l'exercice 2009.

Recommandation

2.219 Nous avons recommandé que le ministre des Finances et la SGPNB conviennent d'une formule visant à établir le montant total de la rémunération incitative que la SGPNB peut accorder chaque année.

2.220 La SGPNB serait l'unique responsable de la répartition de la rémunération incitative totale parmi ses employés. À notre avis, le gouvernement provincial devrait, en plus de préciser des attentes à l'égard de la SGPNB, établir la valeur incitative totale représentée par l'atteinte ou le dépassement de ces attentes. À l'heure actuelle, le conseil de la SGPNB est chargé à la fois de déterminer la valeur de ses résultats et de répartir les incitatifs. Nous estimons que ces deux fonctions devraient être séparées entre le Conseil de gestion et le conseil de la SGPNB.

Réponse de la SGPNB

2.221 [Traduction.] *La conception et la surveillance du programme de rémunération d'une entreprise de services professionnels est l'une des principales responsabilités du conseil d'administration de l'entreprise. Selon le paragraphe 13(2) de la loi sur la SGPNB, « La rémunération et les autres conditions d'emploi des employés de la Société sont établies par les règlements administratifs de la Société ». Le paragraphe 4.01 du règlement administratif numéro sept ajoute que le conseil doit approuver les régimes de rémunération, y compris la rémunération régulière, les avantages sociaux et les dispositions relatives à la rémunération en fonction du rendement des employés de la société.*

2.222 *Le conseil de la SGPNB a examiné et approuvé les régimes incitatifs de la SGPNB dans le cadre de sa surveillance de la société. Agir autrement contreviendrait à l'une des responsabilités fondamentales du conseil de la SGPNB en matière de gouvernance dans son administration des affaires de la société sur une base commerciale.*

Observations générales de la SGPNB

2.223 [Traduction.] *Nous soulignons une nouvelle fois notre accord avec les observations que vous formulez dans le troisième paragraphe de la page deux de votre rapport. Nous insistons sur le fait que l'évaluation du rendement d'un organisme comme la SGPNB est une tâche complexe, et une évaluation technique convenable nécessite effectivement des connaissances spécialisées sur les pratiques de gestion des caisses de retraite institutionnelles dans le secteur public. Les organismes tels que le nôtre emploient des stratégies complexes en matière de placement et de ressources humaines pour veiller à ce que les rendements nécessaires soient atteints d'une manière prudente, en contrôlant les risques, et nous estimons qu'une analyse adéquate exige l'accès à des ressources qui peuvent comprendre et analyser ces complexités.*

2.224 *Enfin, pour aider à résumer les questions qui sont propres au mandat de notre organisme, nous soulignons que le principal objectif décrit dans le paragraphe d'ouverture de la page deux de votre rapport est le suivant : « Le principal objectif visé par l'établissement de la SGPNB était la création d'une réserve d'experts en placements dans la province pour contribuer à l'atteinte de l'objectif provincial de capitaliser en entier d'une manière rentable les régimes de retraite provinciaux créés en vertu d'une loi ». Nous avons le plaisir de constater que votre rapport appuie l'opinion selon laquelle la SGPNB a réussi à créer une réserve d'experts en placements dans la province, ce qui a contribué à générer les rendements à long terme qui aident la province à progresser vers son objectif de pleine capitalisation des régimes d'ici 2017 d'une manière très économique.*

Observations du ministère des Finances

2.225 Le ministère des Finances a réagi ainsi à notre rapport :

[Traduction.] *Le ministère des Finances examinera les recommandations.*

En ce qui concerne votre recommandation voulant qu'une politique de capitalisation soit établie par écrit, votre bureau devrait savoir que le ministère a demandé à un consultant actuariel de faire une analyse quantitative et d'aider autrement dans l'élaboration d'une politique de capitalisation pour la Pension de retraite dans les services publics. On prévoit que la politique de capitalisation sera soumise au comité d'évaluation actuarielle à la fin du printemps. Le ministère a l'intention d'utiliser cette politique de capitalisation comme un modèle pour d'autres régimes de retraite publics.