

## **14<sup>e</sup> projet de recherche : Répercussions des fonds de retraite sur l'économie de l'Ontario**

### **Rapport de recherche : L'influence des fonds de retraite sur les marchés financiers, la gestion interne des entreprises et l'économie concurrentielle**

**Chercheur : Poonam Puri**

**Date : 2007**

#### **SOMMAIRE**

Le rapport traite des modèles de placement des fonds de retraite au Canada et de leurs effets sur les marchés financiers et la gestion interne des entreprises. L'analyse présentée dans le rapport se divise en cinq sections :

1. Modèles de distribution des placements des fonds de retraite canadiens
2. Effets des fonds de retraite sur les marchés financiers
3. Récents tendances relatives aux placements des fonds de retraite – capital privé et capital de risque
4. Influence des fonds de retraite sur la gestion interne des entreprises
5. Rôle joué par les fonds de retraite dans l'adoption de politiques et de modifications réglementaires

Pour les besoins de l'analyse, le rapport se base sur différentes données et ses principales sources sont Statistique Canada, des documents de recherche sur le sujet, des enquêtes sur le terrain et des revues de l'actualité. Les conclusions tirées dans le rapport sur les cinq sujets déjà énumérés sont résumées ci-dessous.

#### **1. Modèles de distribution des placements des fonds de retraite canadiens**

Les fonds de retraite investissent beaucoup d'argent dans différents types de placements comme les actions, les obligations, le capital privé et les autres valeurs mobilières. Le rapport examine les modèles de distribution des placements pour les fonds de retraite canadiens et il tire les grandes conclusions suivantes à l'issue de cet examen.

- (i) Au cours de la période d'étude, les actions transigées sur les marchés financiers sont restées à peu près stables, à environ 40 % de l'actif total des fonds de retraite, et elles représentent un type de placement important pour les fonds.
- (ii) Les avoirs étrangers des fonds de retraite ont plus que doublé pour atteindre 30 %, tandis que les valeurs mobilières canadiennes ont subi une diminution correspondante durant la même période.
- (iii) Les valeurs à revenu fixe ont diminué d'un quart, en passant de 41 % à 32 % de l'actif des fonds de retraite pendant cette période.

- (iv) Il semble exister un intérêt marginal mais constant pour de nouveaux types de placements, comme le capital privé et le capital de risque. Selon les données disponibles, la valeur de ces placements dépassait les 70 milliards de dollars en 2006.
- (v) Les données disponibles sur les modèles de distribution des placements des fonds de retraite en Ontario révèlent que les régimes en Ontario suivent à peu près les mêmes modèles qu'ailleurs.

## **2. Effets des fonds de retraite sur les marchés financiers**

Les fonds de retraite investissent la majeure partie de leur actif dans les valeurs cotées en bourse et ils exercent donc une influence importante sur ces marchés. Le rapport évalue l'incidence que la présence et le fonctionnement des fonds de retraite ont sur les marchés financiers et il tire les conclusions ci-dessous.

- (i) Les fonds de retraite jouent un rôle important sur les marchés financiers. Les transactions effectuées par les fonds de retraite ont une influence considérable sur le fonctionnement des marchés financiers puisqu'elles contribuent à améliorer l'efficacité de la bourse et à accroître les liquidités. Pendant les treize années qui se sont écoulées de 1993 à 2006, les fonds de retraite ont fait des achats nets de plus de 350 milliards de dollars sur le marché boursier.
- (ii) Les fonds de retraite font de gros profits en vendant des valeurs mobilières et ils tirent des revenus du rendement de leurs placements. Ce sont toutefois les profits sur les ventes de valeurs mobilières qui sont devenus la principale source de revenu des fonds de retraite. Le revenu tiré du rendement des placements est passé de plus de 58 % en 1990 à moins de 27 % en 2004. Les profits nets de la vente de valeurs mobilières, qui totalisaient moins de 3 % des revenus des fonds de retraite en 1990, a atteint un sommet de près de 54 % en 2000, pour ensuite baisser à environ 30 % en 2004. Même si les profits sur la vente de valeurs mobilières ont varié durant la période, dans l'ensemble, ils ont pris de l'importance dans les revenus des fonds de retraite.
- (iii) Les données sur le rendement des fonds de retraite par rapport aux points de référence du marché sont contradictoires.
- (iv) Les fonds de retraite ont une certaine influence sur les pratiques de gestion interne des entreprises qui émettent des actions et leur présence sur les marchés financiers contribue à améliorer la protection des investisseurs et la confiance du public dans les marchés financiers.

## **3. Récentes tendances relatives aux placements des fonds de retraite – capital privé et capital de risque**

Depuis les années 1990, il y a des fonds de retraite qui choisissent le capital privé et le capital de risque pour leurs placements et qui délaissent ainsi leurs pratiques traditionnelles. Le rapport analyse l'importance de la tendance à investir dans le capital privé et le capital de risque pour les fonds de retraite et il présente les conclusions suivantes.

- i. Les fonds de retraite importants ont utilisé de nouveaux types de placements, comme le capital privé et le capital de risque. Il y a 32 des 100 plus gros fonds de retraite qui ont ces types de placements, qui représentent 8 % de la valeur totale de leur actif. En comparaison, à peine 2 % des petits fonds ont investi dans le capital privé et le capital de risque et ils ont à peine 3 % de leur actif total d'investi dans cette catégorie, en plus de l'immobilier.
- ii. Les placements dans le capital privé et le capital de risque exigent un examen plus minutieux, des frais de transaction et une surveillance plus étroite tant avant de faire les placements que par la suite.
- iii. Il y a des données qui indiquent que les placements dans le capital privé rapportent aux fonds de retraite. Par exemple, le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario a obtenu un rendement de 31,4 % sur ses placements de cette catégorie, tandis que son taux de rendement global était d'à peine 17,2 %.

#### **4. Influence des fonds de retraite sur la gestion interne des entreprises**

Les fonds de retraite sont des actionnaires importants des sociétés ouvertes. On peut donc se demander quelle influence ils ont sur la gestion interne de ces entreprises. Le rapport examine la question et il tire les conclusions qui suivent.

- i. Les fonds de retraite canadiens ont déployé des efforts systémiques pour promouvoir la saine gestion interne des entreprises, notamment par des pressions morales. La Canadian Coalition for Good Governance a été créée principalement par les fonds de retraite et il s'agit d'un organisme important. Ses activités comprennent l'examen régulier des questions d'actualité et l'établissement de lignes directrices en matière de politiques pour ses membres. En outre, l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite guide aussi ses membres afin de les aider à jouer un rôle efficace comme actionnaires d'entreprise.
- ii. La documentation sur le sujet indique que l'influence des investisseurs institutionnels, comme les régimes de retraite, sur la gestion interne des entreprises s'exerce de multiples façons et qu'il y a à la fois des effets positifs et des effets négatifs. Les effets positifs comprennent la possession d'avoirs importants et la capacité d'influencer les agissements des entreprises par des pressions morales, des poursuites et l'utilisation efficace de la menace de vendre leurs actions. Parmi les effets négatifs, on compte le resquillage boursier par d'autres actionnaires, les conflits d'intérêts pour les gestionnaires de fonds de retraite et l'absence de participation financière des gestionnaires des fonds de retraite.
- iii. En général, les fonds de retraite au Canada ont recours à des discussions informelles avec les gestionnaires d'entreprise pour régler les problèmes de gestion interne des entreprises et préfèrent éviter les formes de confrontation

comme les votes négatifs, les poursuites et les courses aux procurations. Il est donc difficile de mesurer l'influence exercée de façon objective.

- iv. En général, les fonds de retraite ne sont pas très portés à vouloir faire élire des représentants au conseil d'administration des entreprises. Cette tendance pourrait changer pour les fonds importants qui investissent davantage de capital privé.
- v. Les données sur les propositions d'actionnaires sont insuffisantes pour arriver à des conclusions claires sur l'utilisation de ce moyen par les fonds de retraite pour influencer la gestion interne des entreprises.
- vi. Une minorité de fonds de retraite (environ 30 %) faisant partie de l'étude réalisée en 2006 déléguaient leur droit de vote à leur directeur des placements. Parmi eux, environ 70 % donnaient à leur directeur des placements le pouvoir de voter comme il le souhaitait. C'est peut-être le signe que les petits fonds de retraite manquent de ressources et d'expertise pour pouvoir exercer efficacement leur droit de vote à titre d'actionnaires d'entreprises.

### **5. Rôle joué par les fonds de retraite dans l'adoption de politiques et de modifications réglementaires**

Les fonds de retraite exercent leurs activités dans un contexte réglementaire complexe et ils ont de grands intérêts dans la formulation des politiques et des lois portant sur les entreprises, la gestion interne des entreprises, le marché des valeurs mobilières et les placements des fonds de retraite. La dernière section du rapport explore le rôle des fonds de retraite dans l'adoption de politiques et de modifications réglementaires, et voici les conclusions importantes qu'elle contient.

- (i) Les fonds de retraite jouent un rôle actif et semblent très efficaces dans les campagnes visant à faire modifier des règlements qui les concernent à titre d'investisseurs dans les marchés financiers. Les modifications apportées à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* en 2001, au sujet des procurations et des communications avec les actionnaires, de même que la suppression de la règle sur les biens étrangers dans la *Loi de l'impôt sur le revenu* en 2005 sont de bons exemples de l'efficacité qu'a l'activisme des fonds de retraite pour entraîner l'adoption de politiques et de modifications réglementaires.
- (ii) Les campagnes relatives à des politiques et à des modifications réglementaires sont parfois menées collectivement, par l'entremise d'organismes comme la Canadian Coalition for Good Governance (CCGG) et l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, et parfois individuellement par des fonds de retraite importants comme l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada et le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario.