



Des caisses Frankenstein

GERARD BERUBE

Édition du samedi 27 et du dimanche 28 juin 2009

Mots clés : Yvan Allaire, Caisse, Retraite, Banque, Économie, Québec (province)

Dans le livre *Black Markets... and Business Blues*, le coauteur Yvan Allaire revient sur ces «mercenaires grassement payés» qui imposent un programme de court terme et de courte vue aux entreprises et au marché financier. Le professeur et président du conseil de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques ne pense pas qu'à ces dirigeants d'entreprise et à leur rémunération stratosphérique grossie par les généreux programmes d'option d'achat d'actions. Il cible aussi ces fonds spéculatifs qui n'ont pour seul intérêt que leur rémunération et le rendement immédiat. À défaut de pouvoir les encadrer ou les réglementer, Yvan Allaire suggère de limiter leur essor en imposant des contraintes aux caisses de retraite. Après tout, ce sont les grands investisseurs institutionnels qui, en donnant leurs lettres de noblesse à ces fonds vautours, ont créé de véritables monstres. Le parallèle avec Frankenstein est vite fait.

Entre les mains de ces fonds spéculatifs, les entreprises deviennent de simples denrées ou des éléments d'actif sans âme ni vie. Or, avant les années 2000, avant qu'ils ne tombent dans la mire des caisses de retraite et des grandes institutions, ces fonds alternatifs ne représentaient qu'un phénomène marginal, réservé à la gestion privée de grandes fortunes. Un phénomène de démocratisation est survenu depuis, sous la multiplication des fonds de fonds et des approches de gestion stratégique ou tactique, conduisant à la prolifération de ces portefeuilles spécialisés.

Avant la crise, les fonds alternatifs cumulaient un actif sous gestion pouvant varier entre 2000 et 3000 milliards \$US selon différentes évaluations. On dénombrait alors 6000 gestionnaires de fonds de couverture. Entre 400 et 500 nouveaux gestionnaires de «hedge funds» faisaient leur apparition sur ce marché chaque année et, pour le tiers d'entre eux, l'espérance de longévité n'était que d'une année ou deux. La crise les a fait tomber comme des mouches et les experts s'attendaient à ce que leur actif géré tombe sous les 1000 milliards, sous le poids des rachats, des appels de marge et d'un tarissement des sources de crédit pour ceux d'entre eux qui s'en remettaient à l'effet de levier.

On ne peut dénoncer ce diktat de l'immédiat et décrier ce modèle d'entreprises privilégiant les résultats de court terme sans limiter l'action de ces fonds spéculatifs, estime Yvan Allaire. Or, difficile de les contrôler directement

tellement ils sont polymorphes. D'où une intervention sur ces grands institutionnels et caisses de retraite ayant contribué directement à leur prolifération. «En obligeant ces caisses de retraite à éviter tout gestionnaire imposant des frais de gestion de 2 % ou plus, toute rémunération confondue, on donnerait un grand coup. Cette limite aurait de l'impact», a expliqué Yvan Allaire. En moyenne, ces gestionnaires spécialisés demandent au moins 2 % par année sur l'actif sous gestion et une participation d'au moins 20 % sur les profits générés. «C'est une motivation dangereuse. Des gestionnaires comme Jarislowsky ne demandent pas autant.» Et lorsque ça va mal, ils conservent leurs 2 % et laissent le client avec ses pertes de portefeuille.

Yvan Allaire a de plus rappelé qu'on retrouve nombre de ces «hedge funds» derrière les dérivés de crédit, dont ces fameux papiers commerciaux adossés à des actifs, et que leur impact est amplifié par le recours à l'effet de levier.

Utilité

Pourtant, ces fonds offrent une certaine utilité. Au cours de leurs années de popularité, ils étaient appréciés parce qu'ils renaient une stratégie basée sur des arbitrages spécifiques ou exploitant un risque particulier. Un fonds de fonds permettait une répartition optimale de ces stratégies qui, prises une à une, se voulaient plutôt de nature spéculative. La principale caractéristique de ces fonds consistait à viser la préservation du capital tout en se nourrissant de la volatilité des cours. Ils pouvaient ainsi afficher le risque du marché obligataire et le rendement du marché boursier.

On disait de ces fonds que le risque afférent n'était pas tant tributaire de la direction des marchés que du choix des gestionnaires et des styles. Et que la présence des grands institutionnels apportait un élément de sécurité. Ils disposaient de cette capacité à procéder à une vérification diligente dans une industrie sensible à la fraude et à la présence de joueurs opportunistes.

«On disait aussi qu'ils apportaient de la liquidité ou de la profondeur dans le marché. Or, on a observé qu'ils ajoutaient plutôt de la rotation rapide aux titres.» En guise d'illustration, le président-conseil de l'Institut de la gouvernance a déjà cité les conclusions d'une étude indiquant qu'en 1960, la période de détention moyenne d'une action était de sept ans aux États-Unis. En 1992, elle avait été ramenée à deux ans et aujourd'hui, elle n'est plus que de sept mois et demi. On estimait également que les fonds de couverture représentaient désormais, à eux seuls, entre 30 et 50 % des opérations menées sur les parquets des Bourses de New York et de Londres.

Yvan Allaire reconnaît un certain intérêt aux stratégies ciblées et admet qu'en balisant le jeu de ces fonds spéculatifs, des occasions seront probablement manquées. Mais, dit-il, rien n'empêche la caisse de retraite de développer cette expertise à l'interne. Plus facile à dire qu'à faire, toutefois. La Caisse de dépôt et placement, pour ne nommer qu'elle, l'a pourtant essayé. pour finalement mettre un terme en 2008 aux activités de son portefeuille de gestion tactique associée au jeu de répartition d'actif, et inscrire une perte de deux milliards à ses états financiers. Au Mouvement Desjardins, les fonds de couverture constituaient le coeur de ses produits d'épargne structurés à capital garanti. L'institution a amorcé son retrait de cet univers spéculatif il y a plus d'un an, après que son exposition aux fonds alternatifs eut atteint les six milliards.

Mais il reste que, si l'on souhaite la stabilité et le long terme, on ne peut que s'inquiéter du poids croissant de ces «investisseurs de passage» qui font et défont les entreprises, qui ciblent une performance absolue, sans autre discernement.

«Souhaite-t-on que le profil et la structure de nos grandes entreprises soient déterminés par ces actionnaires de courte durée?», s'est déjà demandé Yvan Allaire, qui a insisté: «Une entreprise n'est pas qu'un actif monnayable mais bien une organisation sociale ayant une finalité économique.» Quant aux caisses de retraite, elles «représentent un formidable actif collectif. Il est de leur devoir de réfléchir longuement, profondément et de manière originale au rôle économique» qu'elles jouent dans la société, a déclaré celui qui siégeait jusqu'à récemment au conseil de la Caisse de dépôt.