



Régimes de retraite

PRATIQUE RECOMMANDÉE PAR LA GFOA

POLITIQUE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS SPÉCULATIFS POUR LES SYSTÈMES DE RETRAITE DES FONCTIONNAIRES (MAI 2003)

Contexte

Les investissements spéculatifs peuvent être définis comme des investissements qui ne sont pas inclus généralement dans les catégories d'investissement traditionnelles que représentent les actions, les obligations et l'argent. Il y a deux types d'investissement spéculatifs principaux : ceux qui sont spéculatifs en raison de la façon dont ils sont réalisés ou non (selon les *méthodes* d'investissement), et ceux qui sont spéculatifs en raison de ce qui est réalisé (ceux dont les *actifs* ne sont pas traditionnels). Les méthodes spéculatives comportent généralement des valeurs qui ne sont pas échangées publiquement et qui font l'objet de moins de divulgation et de règlements. Les placements privés de dette et de capitaux propres, comme du capital de risque, des acquisitions par emprunt, du financement secondaire et des échanges conçus individuellement, ainsi que d'autres dérivés, en sont des exemples.

Les actifs spéculatifs font référence aux investissements dont les attentes de rendement et de volatilité sont particulières, ou à ces investissements pour lesquels les hypothèses économiques de base sont différentes de celles des investissements plus traditionnels. Les dérivés, même s'ils sont échangés publiquement, sont toujours des investissements spéculatifs. Tous les investissements internationaux ont déjà été considérés comme des investissements spéculatifs; maintenant, seuls ceux réalisés dans les nouveaux marchés sont considérés fréquemment comme des investissements spéculatifs. Le pétrole et le gaz, le bois d'œuvre, les terres agricoles et les biens immobiliers peuvent tous être considérés comme des investissements spéculatifs. Les fonds de couverture sont généralement considérés comme des investissements spéculatifs parce qu'ils permettent d'utiliser des méthodes ou des stratégies d'échange commercial, ainsi que des valeurs dérivatives, pour générer un rendement, et qu'ils possèdent des caractéristiques de risque qui sont différentes de celles des actions, des obligations ou de l'argent.

Objectifs des investissements spéculatifs

Puisqu'il y a plusieurs types d'investissement spéculatif, les objectifs visés peuvent varier, y compris :

- la production d'un rendement plus élevé que les autres investissements disponibles;
- la réduction de la volatilité et l'atténuation des risques du portefeuille dans son

ensemble grâce à une corrélation faible ou négative des rendements avec des catégories d'actifs traditionnelles (couverture de marché), ou la corrélation des rendements avec l'inflation (couverture d'inflation).

Caractéristiques des investissements spéculatifs

Le marché compense le manque de liquidités et l'incertitude auxquels les investisseurs sont confrontés par un rendement plus élevé que les investissements réalisés publiquement avec des risques et des caractéristiques de rendement similaires. Les investissements à risque nécessitent l'accès à de l'information ministérielle privée, une analyse rapide et exacte, et quelquefois le pouvoir d'imposer des changements aux compagnies comprises dans le portefeuille. La mise en œuvre oblige le gestionnaire agissant à titre d'agent de l'investisseur d'exercer un niveau élevé de discrétion, d'intégrité et de compétence. Par conséquent, ces agents, le plus souvent perçus comme les associés gérants d'un fonds d'investissement, obtiennent des honoraires élevés et une partie substantielle des profits. Les investisseurs doivent déterminer les trois points suivants afin de procéder : (1) si les directives d'investissement ou les paramètres des partenariats sont appropriés pour le fonds; (2) si les systèmes de retraite des fonctionnaires peuvent identifier les directeurs des investissements ou les associés gérants qui ont la capacité de trouver et d'effectuer des investissements souhaitables; et (3) si des conditions acceptables qui satisfont les intérêts de l'investisseur et de l'associé gérant ou du directeur peuvent faire l'objet d'un accord afin que des décisions éclairées en matière d'investissement puissent être prises régulièrement.

Facteurs de risque associés aux investissements spéculatifs

Manque de liquidité – la non-disponibilité de marchés d'échange peut limiter ou éliminer la capacité des investisseurs à récupérer un investissement de façon prématurée, peu importe son succès. Le manque d'information entraîne des risques supplémentaires comparativement aux risques associés à des investissements similaires dans des valeurs échangées publiquement :

- Déterminer la valeur marchande d'un investissement peut extrêmement difficile;
- Les données de rendement historiques sont généralement limitées, et les estimations nécessitent un examen plus minutieux que celles disponibles publiquement et vérifiables dans un marché libre. Les points de référence valides pour la comparaison du rendement sont rares et, puisqu'ils peuvent être plus ou moins fiables, ils nécessitent une attention particulière;
- Les dossiers de suivi du rendement couvrent généralement des périodes limitées;
- Les analyses déclarées par l'intéressé sur la volatilité et la corrélation peuvent être plus ou moins fiables ou possiblement faussées;
- Des mesures de risque peuvent ne pas exister ou être inexactes et considérablement sous-estimées;
- Les administrateurs ont plus de difficulté à comprendre et à accepter de tels investissements en raison de leur caractère complexe et unique. Ils peuvent nécessiter une expertise, une diligence raisonnable et des contrôles supplémentaires de la part du personnel.

Recommandation

La GFOA recommande que les responsables des systèmes de retraite des fonctionnaires fassent preuve d'une extrême prudence et d'une attention particulière lorsqu'ils utilisent des investissements spéculatifs dans des portefeuilles de pension gouvernementale. L'utilisation de ces investissements ne devraient servir qu'à réaliser un objectif mesurable jugé nécessaire ou souhaitable par les administrateurs du régime de retraite et les fiduciaires. Ces investissements devraient être utilisés dans le cadre d'une stratégie fondée sur les éléments suivants :

1. Des politiques et des objectifs solides en matière d'investissement qui traitent des caractéristiques de rendement et de risque uniques aux investissements spéculatifs, et des limites de prudence établies dans le plan stratégique.
2. Une articulation précise de la justification économique de l'investissement et l'importance globale d'un investissement spécifique sur le marché, ainsi que dans le portefeuille.
3. Les ressources organisationnelles du régime en termes de dotation en personnel, de culture et de discipline de gestion, et la possibilité d'utiliser le régime afin d'évaluer et de surveiller le rendement, les risques et les coûts.
4. Une augmentation des efforts de diligence raisonnable de la part des administrateurs du régime de retraite, des fiduciaires et du personnel.
5. L'élaboration de points de référence appropriés pour la comparaison des rendements et des risques, et l'examen du rendement de l'investissement à l'aide des replis cycliques de l'industrie ou des marchés à la baisse.
6. L'examen, en collaboration avec l'actuaire, des besoins en liquidité du régime afin de déterminer si les flux de trésorerie de l'investissement sont adéquats, car plusieurs investissements spéculatifs entraînent peu ou aucun flux de trésorerie avant d'atteindre la maturité.
7. Le choix d'un directeur ou d'un associé gérant dont l'expérience et la capacité lui permettent d'entreprendre la tâche difficile d'évaluer et de comparer les rendements des capitaux investis; ce choix est aussi important que les rendements eux-mêmes.
8. L'élaboration graduelle de portefeuilles spéculatifs, avec des dates de début ou des périodes d'investissement échelonnées, afin d'harmoniser la maturité, les rendements et les flux de trésorerie en vue d'atténuer davantage les risques.

Références

- *Alternative Investing*, Association for Investment Management and Research, 1998.
- *DAHL, Rick. A Guide for Selecting Pension Investment Consultants: Writing RFPs and Evaluating Proposals*, GFOA, 1999.
- *MILLER, Girard, en collaboration avec M. Corinne LARSON et W. Paul ZORN. Investing Public Funds, deuxième édition*, GFOA, 1998.
- « *The Potential of Private Equity Asset Allocations* », *Pension & Benefits Update*, GFOA, novembre-décembre 1999.