



VOUS INFORME

MARS
2009

ÉTAIT-IL POSSIBLE D'ÉVITER LES PCAA?

DANS LA TOURMENTE DU RENDEMENT ANNUEL DE - 25 % POUR L'ANNÉE 2008 RÉCEMMENT PUBLIÉ PAR LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC (CDP), UNE EXPLICATION QUI REVIENT SOUVENT EST CELLE RELATIVE AUX PERTES ASSUMÉES PAR LA CDP DANS LES PCAA... MAIS ÉTAIT-IL POSSIBLE POUR UNE CAISSE DE RETRAITE D'ÉVITER LES PCAA???

Si vous êtes un membre de comité de retraite, on vous a sûrement expliqué en long et en large votre responsabilité fiduciaire et que celle-ci vous oblige à prendre des décisions avec l'objectif de « voir au meilleur intérêt » du régime et des participants. Alors que la crise des « subprimes » entre bientôt dans sa deuxième année, une question s'impose : qu'auraient pu faire les membres des comités de retraite pour éviter d'investir dans les papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA)? Pouvons-nous tirer des leçons pour l'ensemble de la gestion des placements d'une caisse?

On peut aussi se questionner sur la façon de réagir à la crise et surtout sur celle de comptabiliser des actifs dont le marché est complètement bloqué.

DES INDICES

Au moins deux indices auraient pu sonner l'alarme sur le risque que représentaient les PCAA.

Le premier est le fait que plusieurs documents portant sur les PCAA et les firmes les ayant conçus détaillaient le fait que la valeur des PCAA reposait en partie sur des prêts versés à des clients jugés particulièrement risqués. C'est le cas notamment d'un prospectus d'appel public à l'épargne publié le 15 novembre 2006 de l'entreprise qui

a commandité près du tiers des PCAA émis au Canada. Le prospectus est très clair sur le fait que le prometteur envisage d'exécuter des opérations sur des « nouvelles catégories d'actifs n'ayant pas été beaucoup titrisés au Canada telles que (...) des créances clients n'ayant pas une cote élevée de solvabilité ». Plus loin, le prospectus, en plus, établit très bien qu'un risque important réside dans le fait de mener ce type d'activités : « une désorganisation du marché n'empêcherait pas seulement les promoteurs intermédiaires d'émettre de nouveaux papiers nécessaires aux fins d'acquérir de nouvelles affaires, mais pourrait également empêcher les intermédiaires de renouveler leurs papiers en circulation ».

N'est-ce pas ce qui s'est passé depuis août 2007?

Un autre indice aurait dû être pris en compte : la hausse vertigineuse des faillites et des défauts de paiement sur les hypothèques aux États-Unis. En fait, le taux de faillite (faillites par 1000 américains) a presque doublé en 2006, passant de 1,2 à 2,2. Dans le même sens le taux de défaut sur les hypothèques est passé de 4,4% à 4,7% entre janvier et septembre 2006. Certains parlaient déjà à l'époque d'un « Ponzi scheme », ni plus ni moins qu'un système où les financiers payent leurs dettes par de nouveaux prêts.

LES MOYENS

N'était-il pas de la responsabilité du gestionnaire de portefeuille mandaté d'identifier ces indices et de gérer les risques y étant reliés? À la base oui. À cet égard, les gestionnaires ont recours notamment à des firmes de notation.

Mais les membres des comités de retraite auraient aussi pu prendre des mesures afin de mieux encadrer les gestionnaires. Le premier outil est la politique de placement adoptée par le Comité de retraite. Trop souvent, cette politique décharge le gestionnaire de certaines responsabilités. En fait, certaines politiques mentionnent qu'un titre est acceptable dans une catégorie donnée dans la mesure où la cote du titre atteint un certain niveau. Encadrés par un tel principe, certains gestionnaires se sont appuyés sur la firme de notation et lui ont subséquemment reproché d'avoir mal identifié les risques reliés aux PCAA. Le problème en termes d'imputabilité est que le gestionnaire est le délégataire du Comité de retraite, alors que la firme de notation n'est qu'une référence. Une politique de placement devrait donc être plus claire sur la responsabilité du gestionnaire d'assurer le niveau de risque attendu en prenant les bonnes décisions. Par exemple, pour un fonds devant inclure des actifs « marchés monétaires », on aurait pu encadrer le gestionnaire en lui indiquant que les actifs du fonds doivent représenter un risque ne dépassant pas celui des bons du trésor du gouvernement.

Au-delà des questions financières, une question sur l'éthique sous-jacente de ces placements et sur leur place dans le cadre d'une vision à long terme aurait dû amener une réflexion additionnelle et propre à ce type de produit.

Évidemment, ce ne sont pas tous les comités de retraite qui commandent un rapport périodique sur l'éthique des compagnies qui composent leurs portefeuilles. Par exemple, l'étude des PCAA pouvait conduire au constat selon lequel les caisses finançaient à travers les PCAA des prêts versés à des taux plus élevés à des clientèles défavorisées. Alors que les banques canadiennes ne font pas de tels prêts, pourquoi une institution canadienne le ferait à travers les banques américaines? Une telle discussion aurait dû avoir lieu au Comité de placements des caisses et des fonds mutuels ayant investi dans les PCAA.

DE NOUVELLES POLITIQUES DE PLACEMENT

Un enjeu de bonne gouvernance se pose aussi pour les caisses de retraite. Réviseront-elles leur politique de placement pour clarifier le devoir du gestionnaire d'aller au-delà des cotes obtenues auprès des firmes de notation? Les caisses commanderont-elles des rapports sur l'éthique des compagnies dans leurs portefeuilles? Des principes d'investissements responsables et des politiques de droits de vote seront-elles mises en application? Ces approches et plusieurs autres possibles seraient dans l'intérêt des régimes de retraite, de leurs promoteurs et des participants et bénéficiaires, qui sont dans les faits des investisseurs à long terme.

