

Enjeux et responsabilités des fonds de placement et des caisses de retraite

PRÉSENTATION AU COLLOQUE DE L'IGOPP
LE 14 NOVEMBRE 2013

Yvan Allaire, Ph.D., MSRC
Président exécutif du conseil d'administration
IGOPP

Quatre enjeux

1. Les périodes de détention des actions et le «court-termisme»: un enjeu crucial pour nos sociétés;
2. Les conseillers en gestion de procurations: les devoirs des «clients»;
3. La propriété des entreprises et les prises de contrôle non souhaitées: propositions de l'AMF;
4. Les doubles classes d'actions

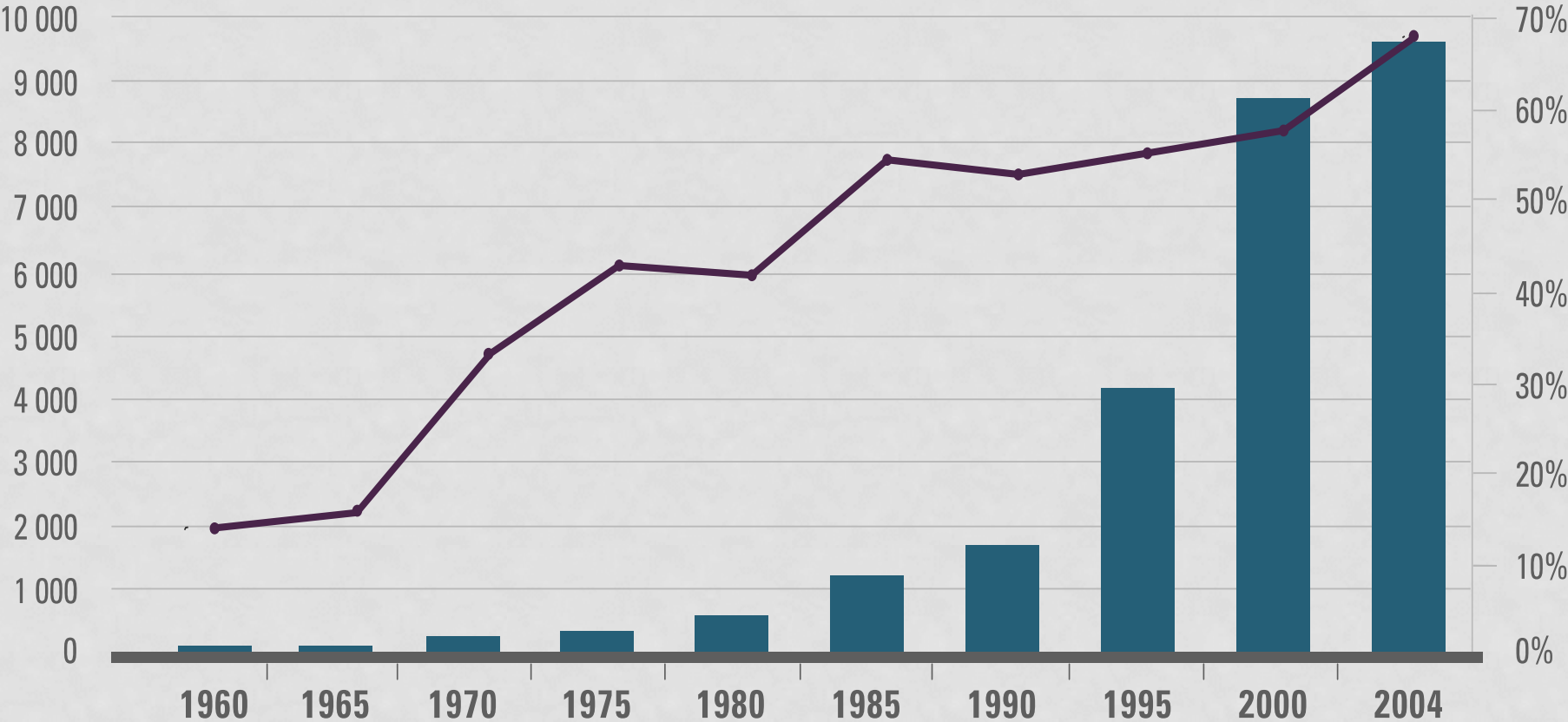
D'abord, une mise en situation...

Autour de 1985-1990, le monde change...


Evolution of Institutional Ownership (U.S.)

1000 U.S. Publicly Listed Companies

SOURCE: GORDON, J.N. 2006

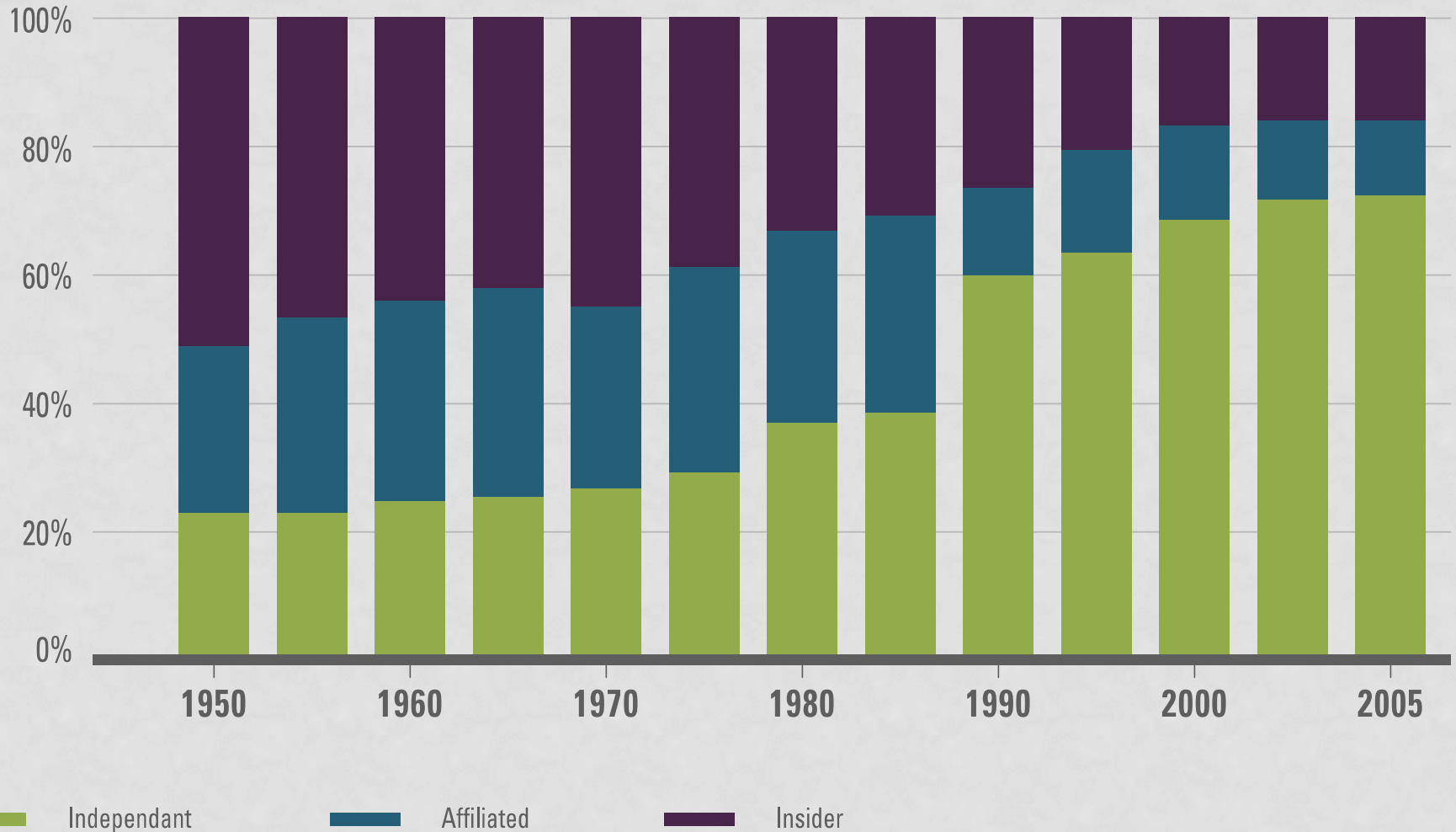


 Institutional Ownership (Billions of USD)

 Institutional Ownership, Fraction of US Market Cap

Board Composition of U.S. Corporations 1950-2005

SOURCE: ADAPTED FROM GORDON, J.N. 2006



Average stock holding period - NYSE 1920-2008

SOURCE: SG GLOBAL STRATEGY RESEARCH

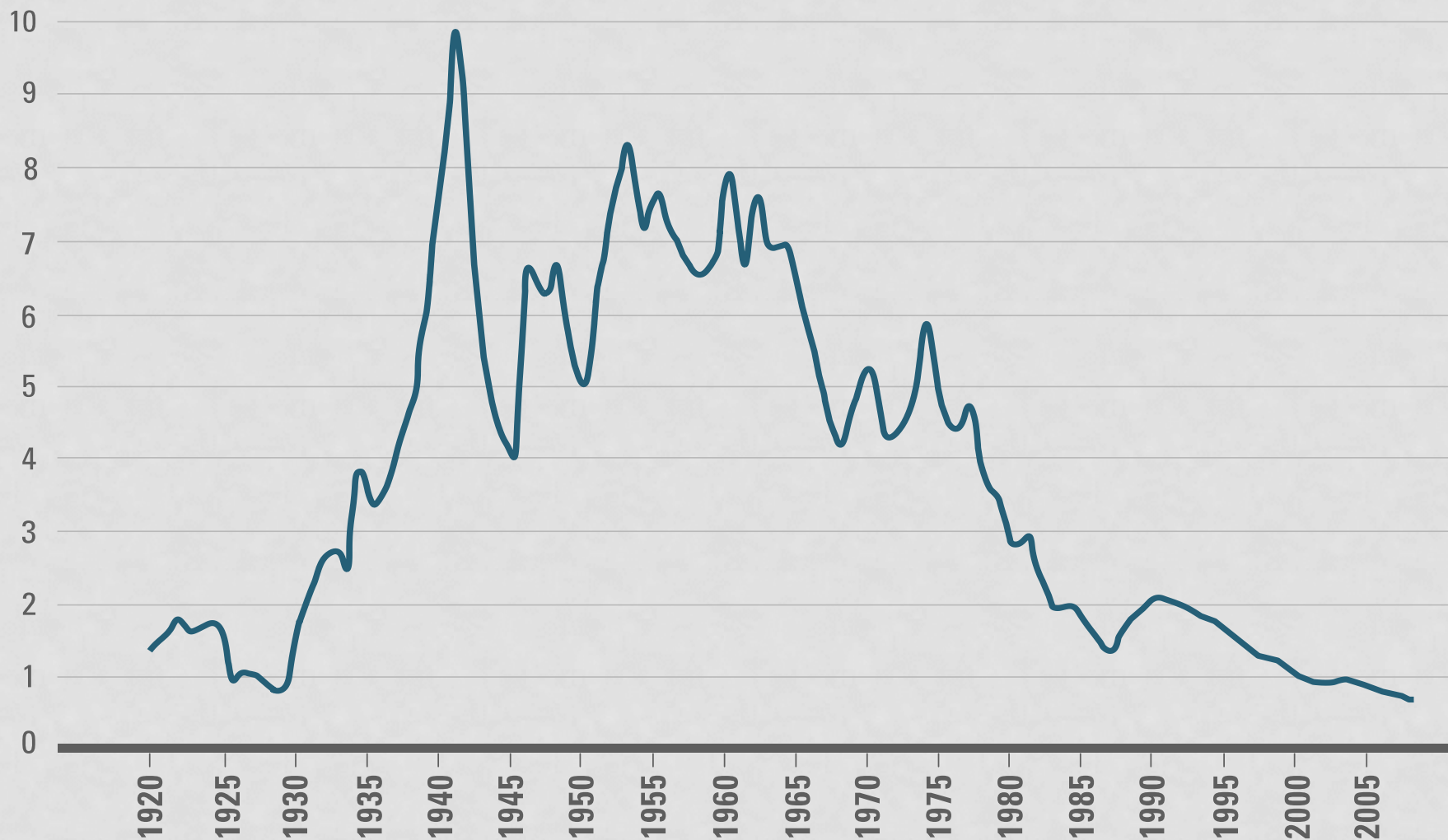
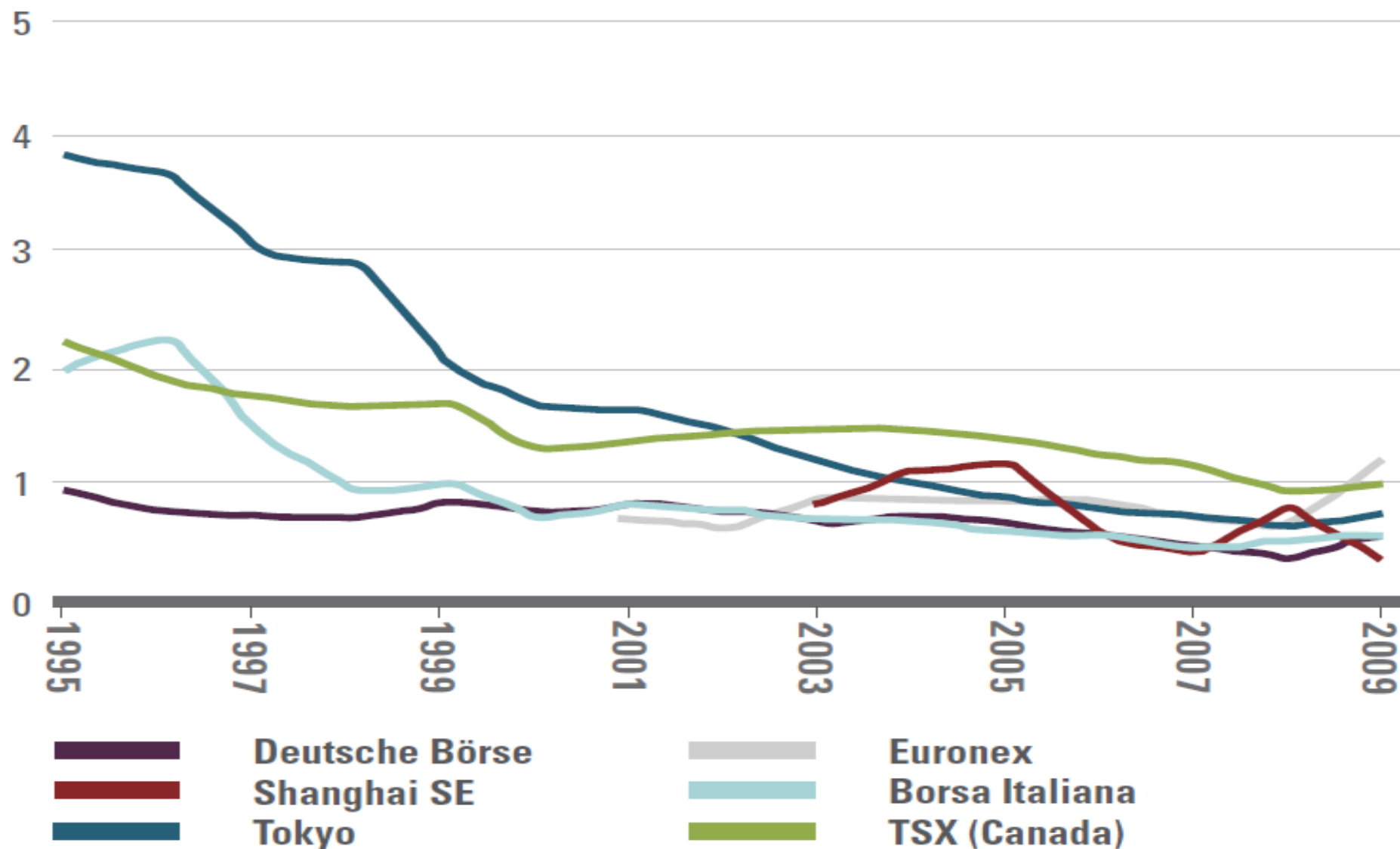


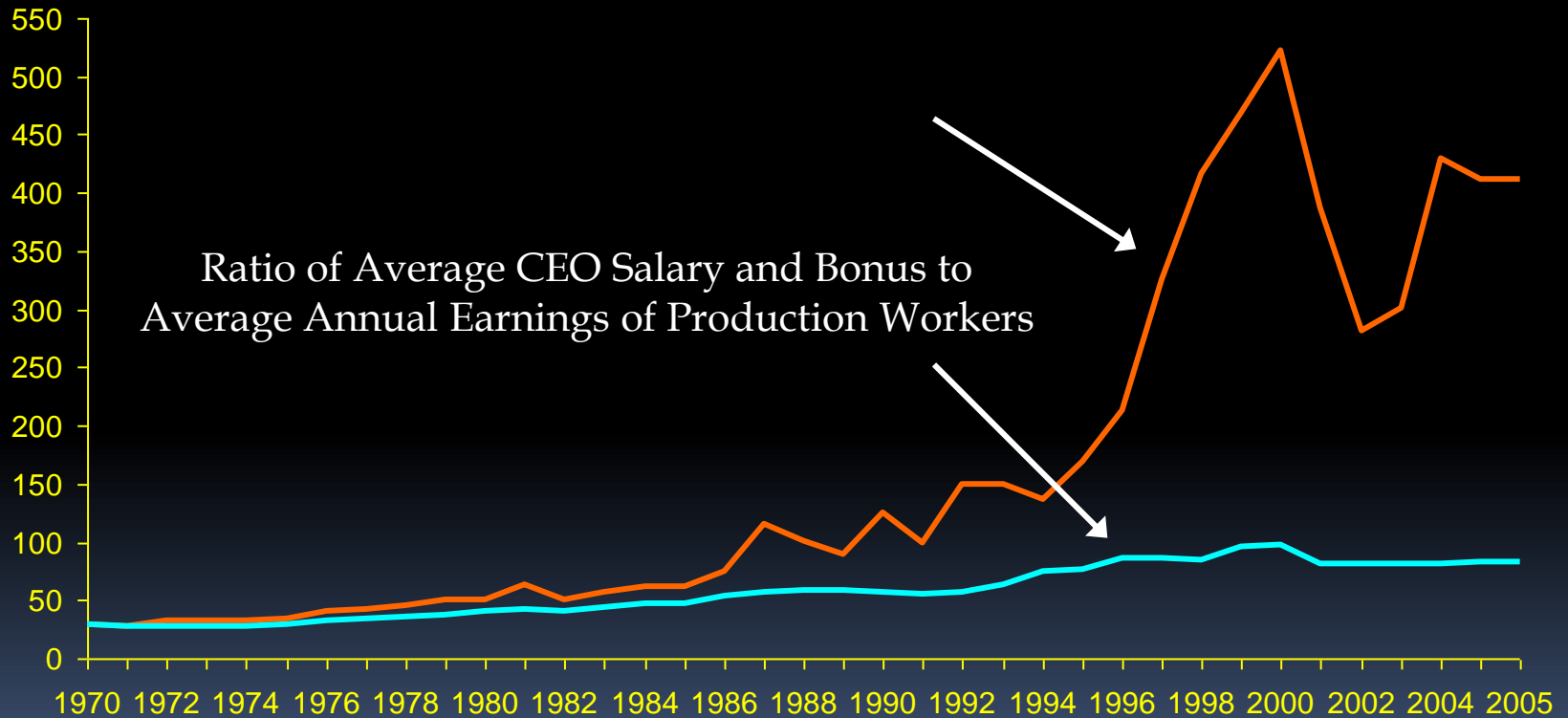
FIGURE 3.5 Average holding period in other major stock exchanges (1995-2009)

SOURCE: WORLD FEDERATION OF EXCHANGE



Ratio of average CEO total compensation to average worker's (S&P 500)

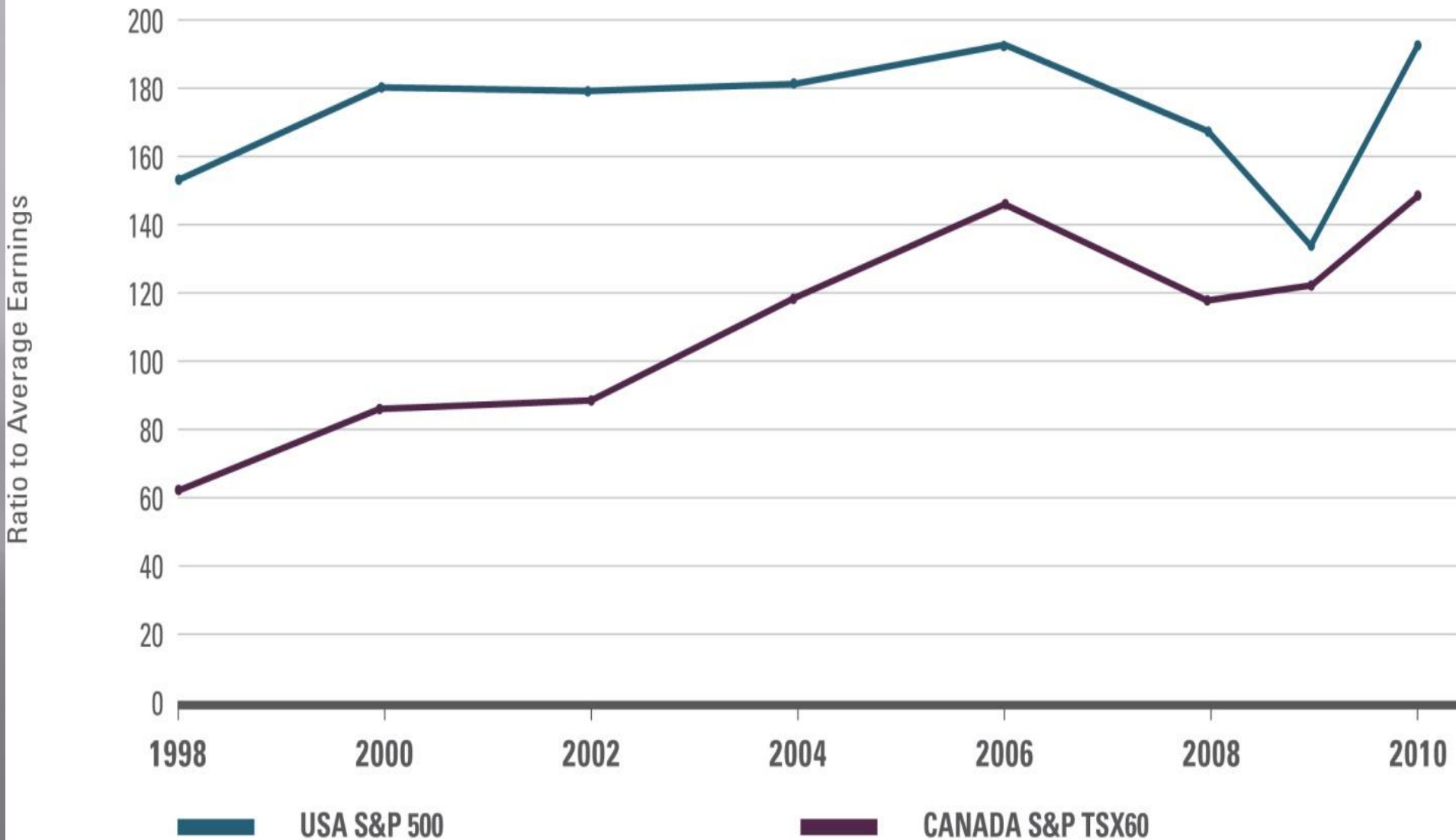
Ratio of *Average* CEO Total *Realized* Pay to Average Annual Earnings of Production Workers



Source: Murphy and Jensen 2004; updated by author

© Allaire and Firsirotu 2009

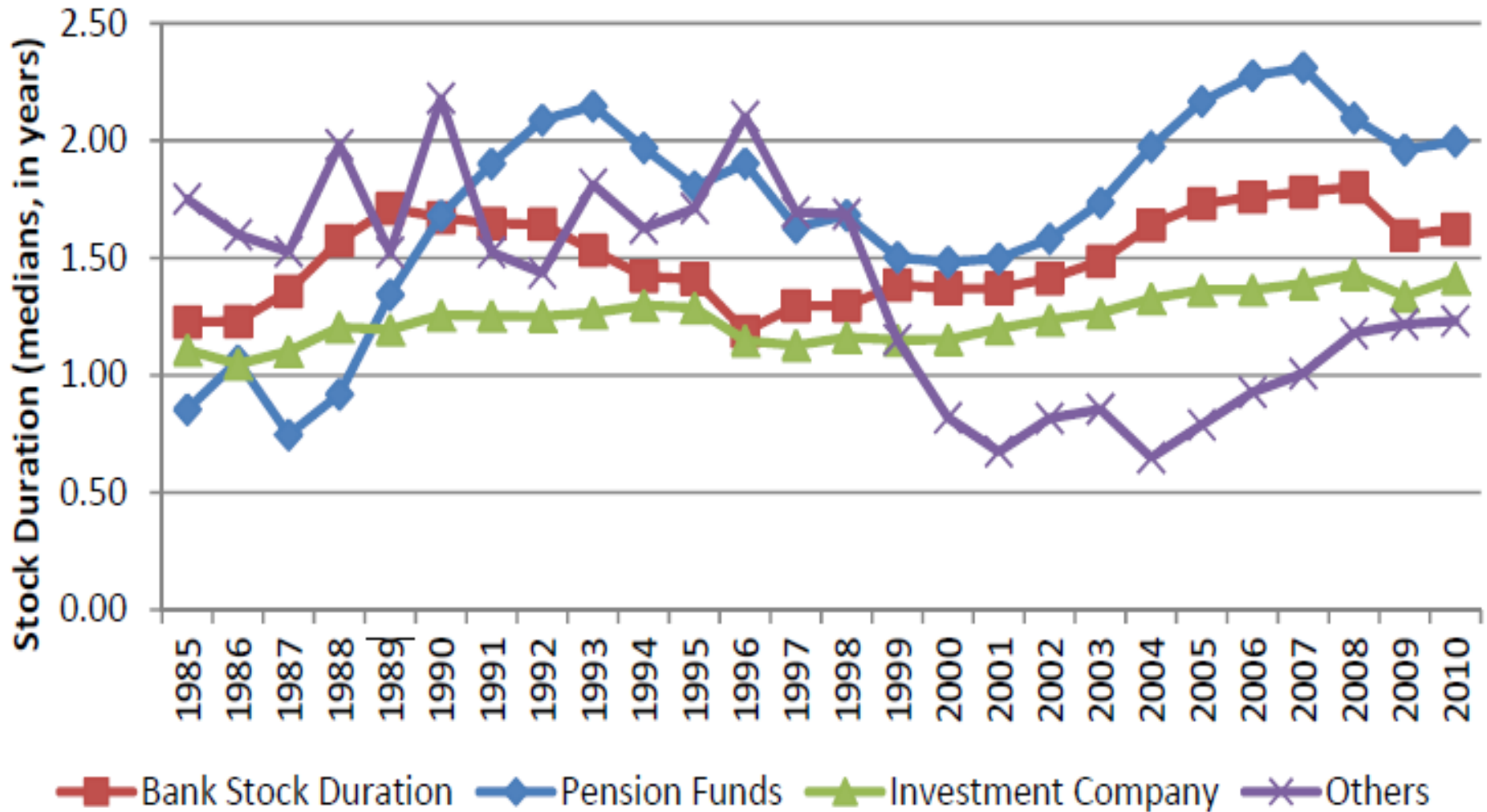
Median Value of CEO Compensation in relation to average salary of workers in the private sector: Canada vs. USA (1998-2010)



1. Les périodes de détention des actions et le «court-termisme»: un enjeu crucial pour nos sociétés

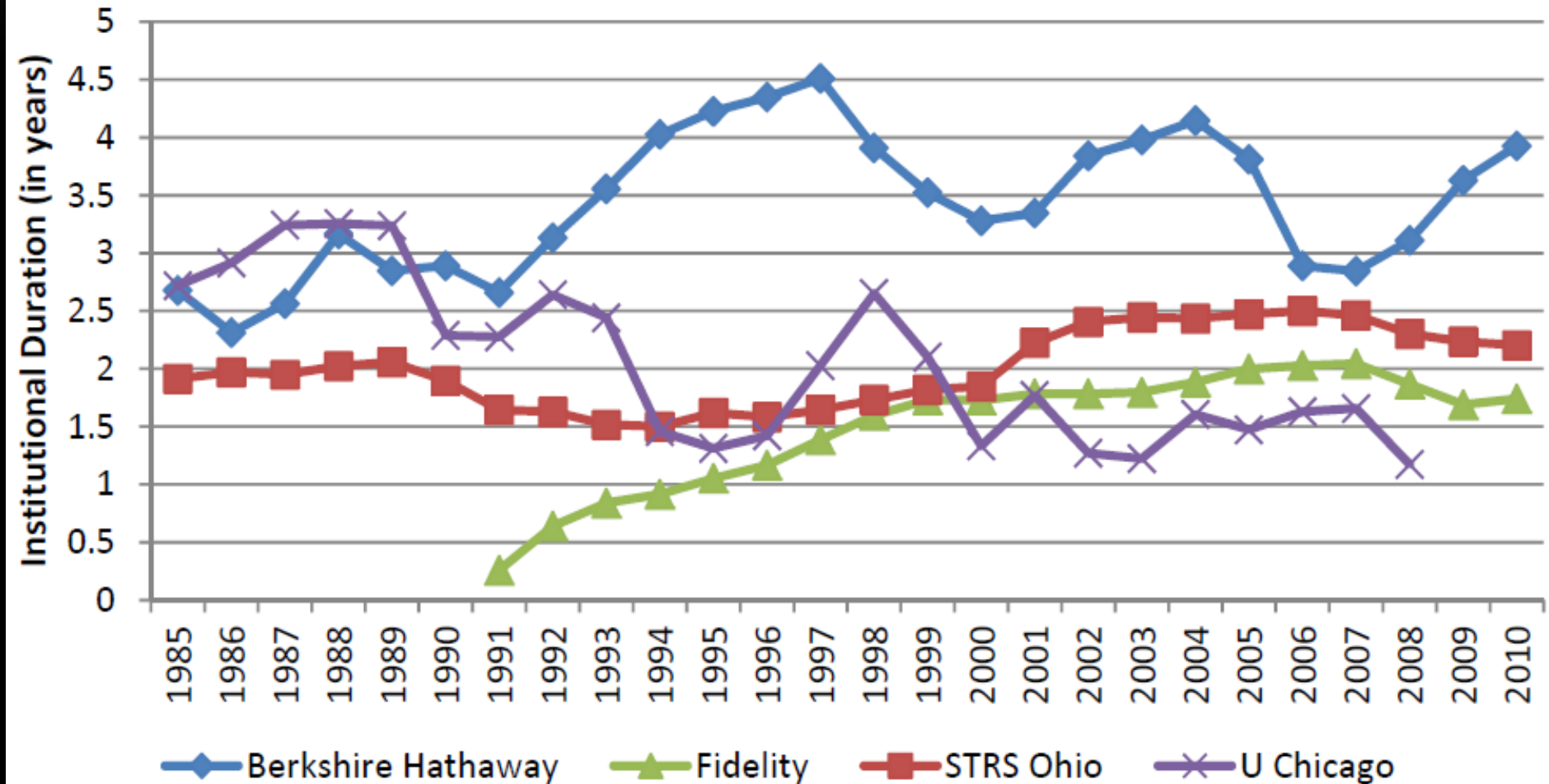
STOCK DURATION BY INSTITUTIONAL INVESTOR TYPE

Stock Duration by Institutional Investor Type from 1985-2010



STOCK DURATION OF SELECTED INSTITUTIONAL INVESTORS

Stock Duration for Selected Investors
(Weighted Average Stock Duration Across all Stocks of an Investor)



ROUND-TRIP TRADES BY HOLDING PERIOD :

FIFO ROUND-TRIP TRADES

Holding Period		Aggregate Shares		Fund-level Cumulative Percentages (%)			
				Money Manager		Pension	
At least	Less than	%	Cumulative %	Mean	Median	Mean	Median
	1 day	0.32	0.32	0.23	0.13	0.23	0.00
1 day	1 week	1.38	1.70	1.60	1.17	1.52	0.31
1 week	1 month	5.78	7.48	7.43	6.11	5.38	3.54
1 month	2 months	7.97	15.45	15.43	14.46	11.92	9.55
2 months	3 months	7.85	23.30	23.29	23.21	18.66	16.15
3 months	4 months	7.47	30.76	30.50	29.96	25.23	23.38
4 months	5 months	6.80	37.56	37.05	36.91	31.28	30.25
5 months	6 months	6.00	43.57	42.93	42.85	36.72	36.34
6 months	9 months	14.75	58.32	57.23	58.44	50.68	52.36
9 months	1 year	10.56	68.87	67.73	70.23	61.36	64.52
1 year	2 years	19.71	88.58	88.95	90.62	84.34	89.04
2 years	3 years	6.72	95.29	95.99	97.03	93.30	96.61
3 years	4 years	2.63	97.92	98.41	99.18	97.10	99.24
4 years		2.08	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Source : Chakrabarty, Moulton, Trzcinka (2012)

TRADE RETURNS BY HOLDING PERIOD : MARKET-ADJUSTED RETURNS

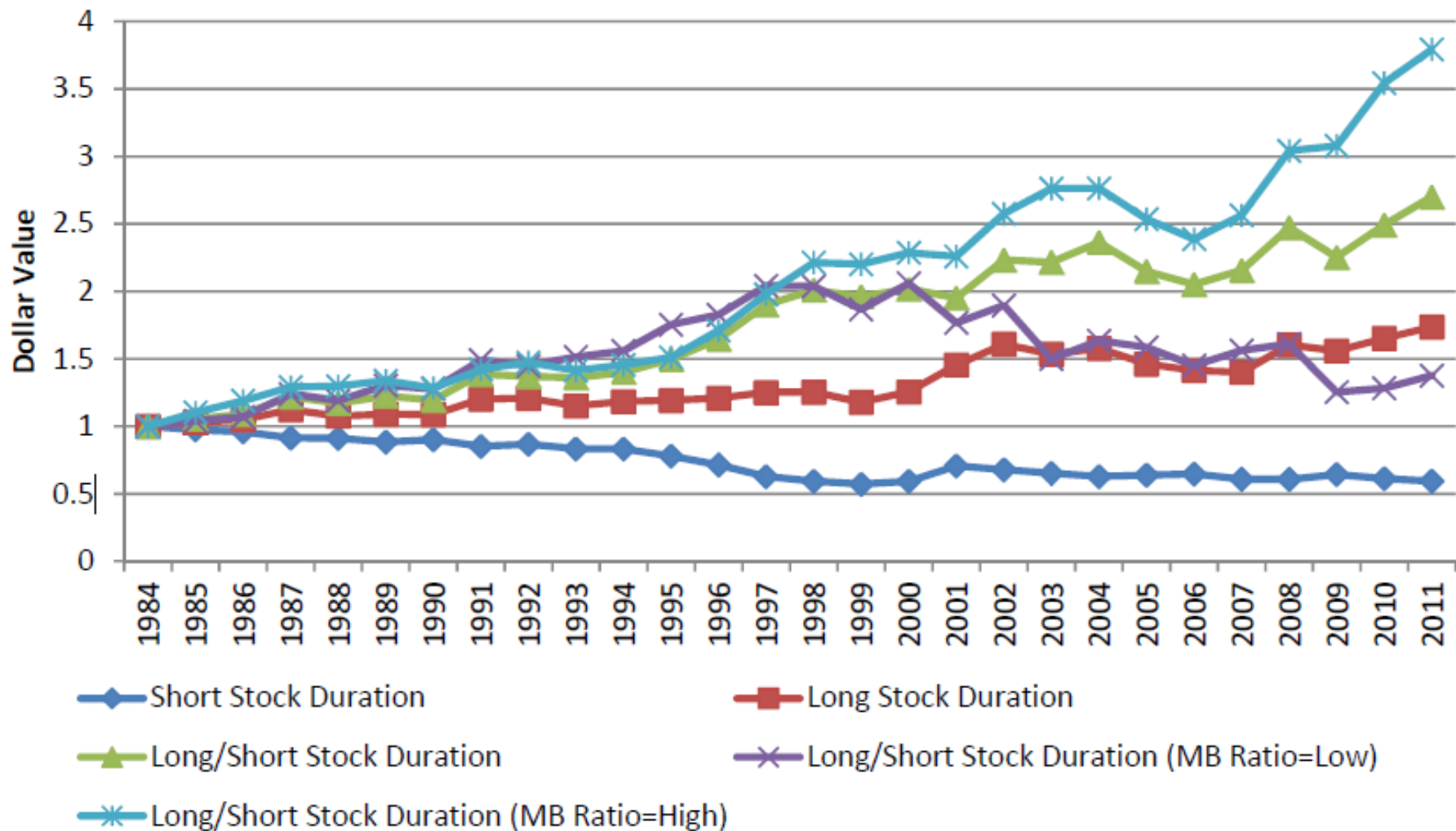
Panel B: Market-adjusted returns

Holding Period		Aggregate Trade Returns	Fund-level Trade Returns								
			Money Managers				Pension Funds				
At least	Less than		Mean	Median	25th P'tile	75th P'tile	Mean	Median	25th P'tile	75th P'tile	
	1 day	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
1 day	1 week	-0.99	-0.75	-0.65	-1.67	0.31	-1.65	-0.67	-4.26	1.54	
1 week	1 month	-2.45	-1.73	-1.35	-3.54	-0.22	-3.00	-2.32	-6.91	1.00	
1 month	2 months	-3.48	-0.56	-1.92	-4.36	0.38	-2.86	-2.52	-7.11	1.55	
2 months	3 months	-4.15	-1.85	-2.46	-4.90	0.08	-2.88	-2.98	-7.72	1.80	
3 months	4 months	-3.44	-2.22	-2.19	-5.16	0.09	-2.41	-2.58	-7.78	2.60	
4 months	5 months	-3.19	-1.77	-2.06	-4.89	0.03	-2.06	-2.34	-7.58	2.75	
5 months	6 months	-3.24	-1.70	-1.70	-4.20	0.72	-1.37	-1.93	-7.32	3.81	
6 months	9 months	-2.17	-1.07	-1.02	-3.63	1.27	-1.05	-1.19	-6.33	4.02	
9 months	1 year	-0.96	-0.49	-0.19	-4.04	2.21	0.52	0.18	-5.71	5.82	
1 year	2 years	1.01	2.42	1.93	-1.27	5.91	3.27	2.26	-3.77	9.47	
2 years	3 years	0.11	1.32	0.43	-4.74	8.00	5.81	4.89	-4.37	16.40	
3 years	4 years	0.21	0.55	1.82	-7.10	8.48	5.65	5.71	-8.91	22.98	
4 years		0.26	-3.09	-1.55	-13.55	12.73	5.72	7.64	-12.04	30.17	

Source : Chakrabarty, Moulton, Trzcinka (2012)

CUMULATIVE PORTFOLIO RETURNS IN CALENDAR TIME

Cumulative Portfolio Returns in Calendar Time



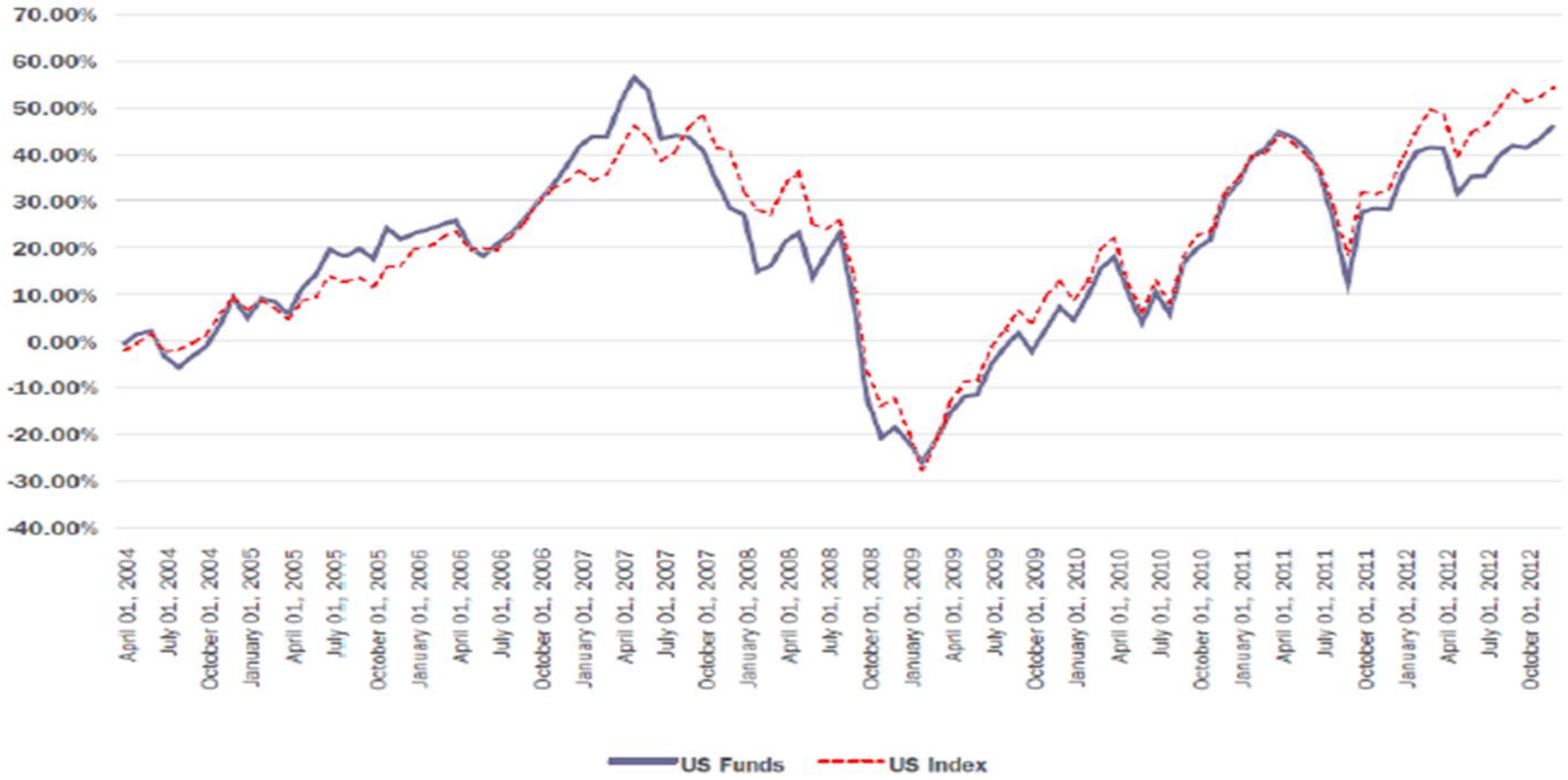
Conclusions fermes des recherches empiriques:

- Les fonds dits *transitoires* ou de courte durée, lorsqu'ils détiennent une part significative des actions d'une société, ont une influence sur les gestionnaires de cette société, les incitant à une gestion de courte vue ou "myope";
- *"Les sociétés dont les gestionnaires sont "myopes" montrent une performance supérieure à court terme pour les actionnaires.*
- *Cependant, sur un horizon de quatre ans, un portefeuille composé de firmes aux gestionnaires "myopes" affichait un rendement négatif de -15,7%, bien pire que les rendements de deux portefeuilles d'entreprises "non-myopes" (29,2% et 13,3%) et du S&P 500 (21,6%)"*
- *Par entreprise « myope », l'auteur désigne une société dont la direction diminue ses dépenses de R&D ou de marketing pour satisfaire aux attentes de la « rue ».*

Source : Mizik (2009)

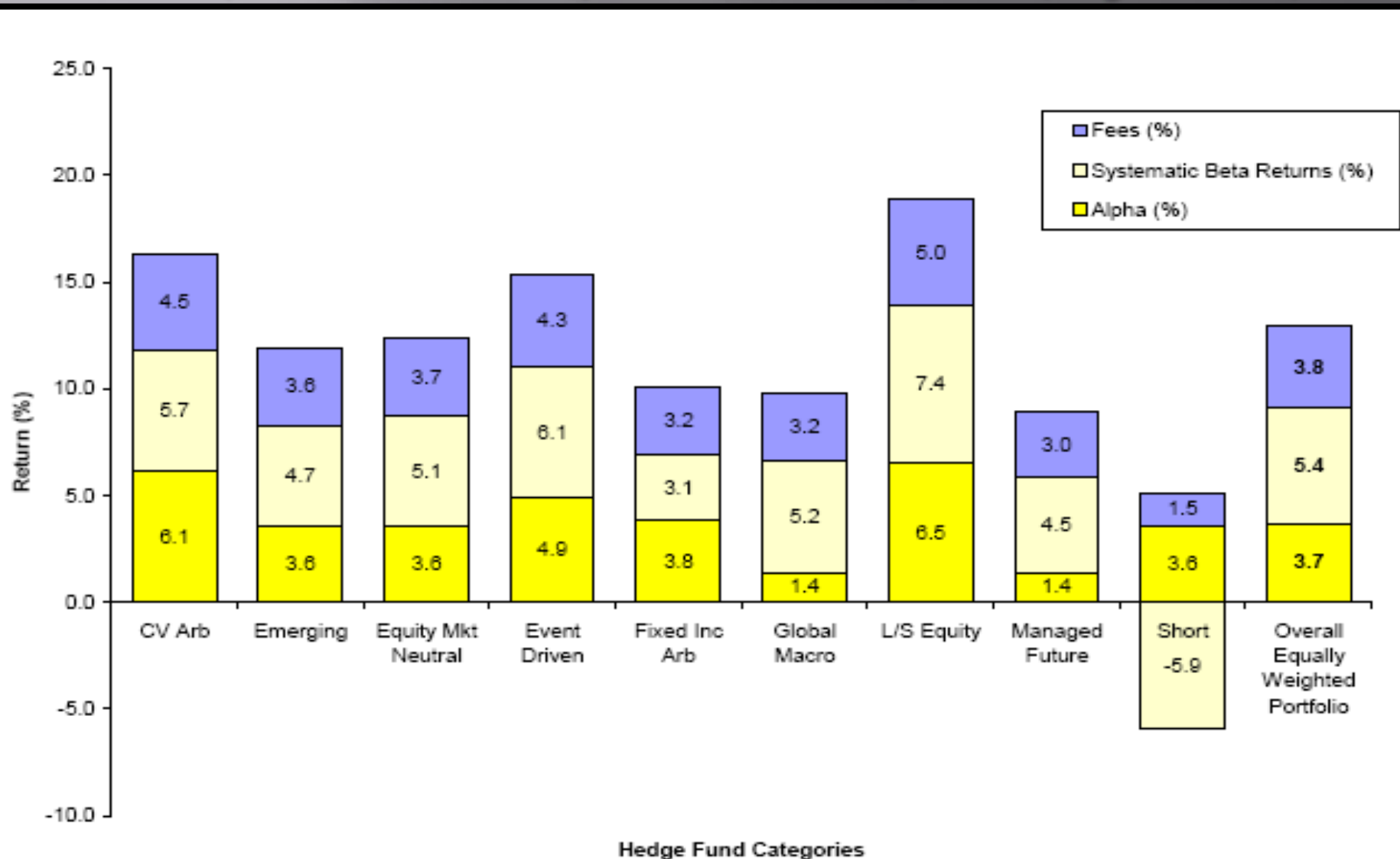
CALSTRS: PERFORMANCE OF ACTIVIST HEDGE FUNDS VERSUS THE S&P 500 (2004-2012)

US Activist Funds



Source of Hedge Fund Returns: Alphas, Betas, Fees

(1995 - March 2004; source Ibbotson, Chen (August 2005))



Source of Hedge Fund Returns: Alphas, Betas, Fees

Jan 1995-December 2009

(Ibbotson, Chen et al, March 2010)

- ▣ ... et ils ont prolongé leur étude jusqu'au 31 décembre 2009

	Pre-fee			
	<u>Return</u>	<u>Fees</u>	<u>Alpha</u>	<u>Beta</u>
Overall Equally Weighted	11.42	3.78	3.01	4.62

2. Les conseillers en gestion de procurations: les devoirs des «clients»

Prise de position #7

IGOPP

2012

LA RESPONSABILITÉ DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS COMME CLIENTS DES CONSEILLERS EN GESTION DE PROCURATION

- Les investisseurs institutionnels ont la responsabilité fiduciaire d'exercer les droits de vote représentés par les procurations dans l'intérêt de leurs mandants/bénéficiaires;
- Les investisseurs institutionnels, en tant que clients des services de conseil en vote, devraient demander qu'on leur fournisse une information satisfaisante sur le modèle d'affaires utilisé par ces conseillers pour formuler des opinions/recommandations sur des milliers d'entreprises dans un délai très court.

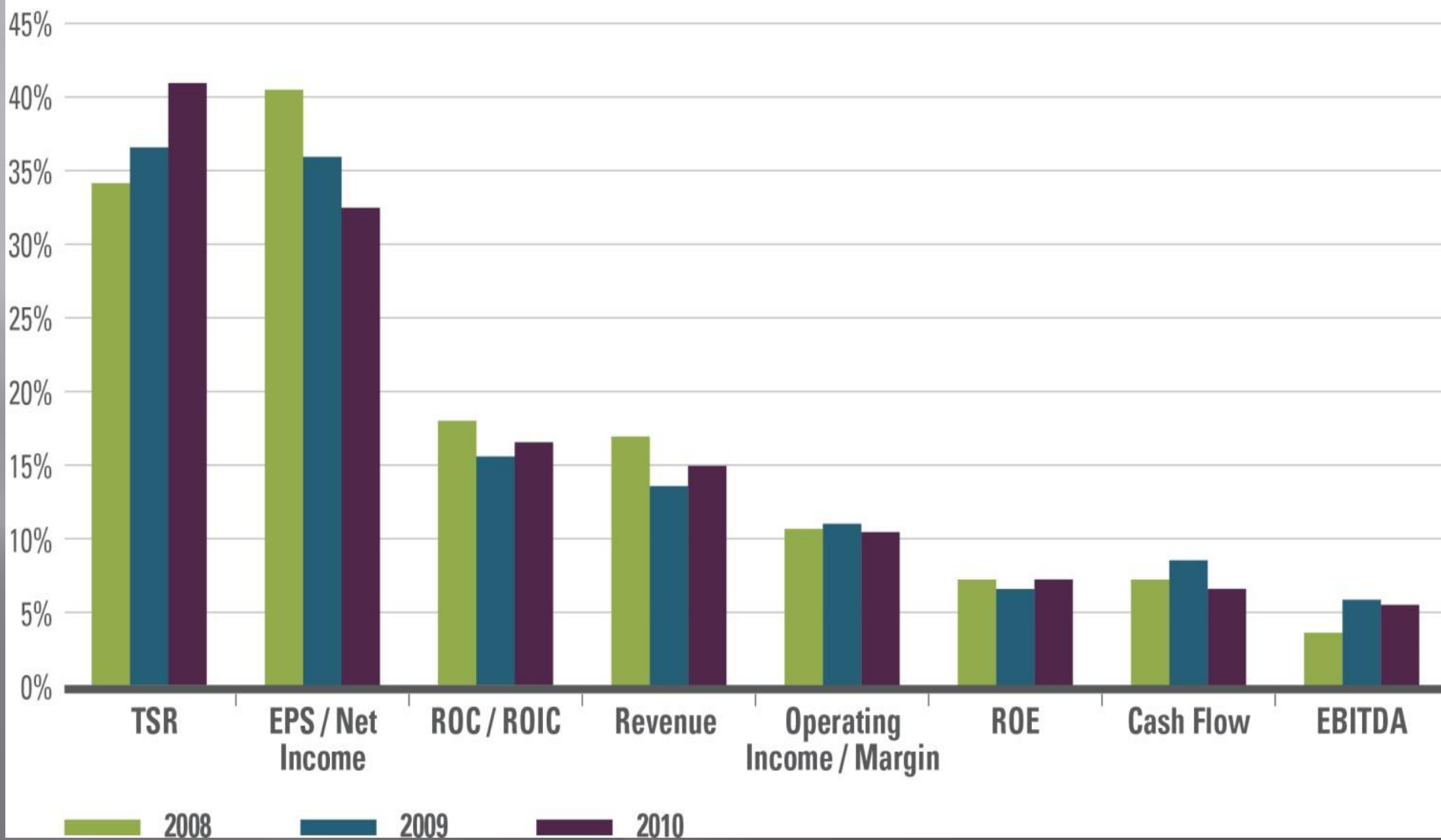
LA RESPONSABILITÉ DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS COMME CLIENTS DES CONSEILLERS EN GESTION DE PROCURATION

- Les conflits d'intérêts. Exiger que les conseillers en vote dévoilent, en même temps que leurs recommandations, s'ils sont actuellement engagés ou s'ils ont été engagés dans un passé récent par les entreprises évaluées ou par les parties à une opération de fusion/acquisition ou de course aux procurations.
- Finalement, les investisseurs institutionnels devraient exprimer leur désaccord avec certaines règles et mesures de gouvernance utilisées par les conseillers en vote, en particulier en ce qui a trait aux mesures utilisées pour évaluer la rémunération des dirigeants.

Measures to Determine Corporate Performance (2008-2010)

Metrics Used in Long-Term Incentive Plans

SOURCE: LARCKER AND TAYAN, "WHAT IS CEO TALENT WORTH", SSRN 1991251, JANUARY 2012



3. La propriété des entreprises et
les prises de contrôle non
souhaitées:

Propositions de l'AMF

4. Les doubles classes d'actions:

Position de l'IGOPP et de la Coalition canadienne pour la bonne gouvernance

Enjeux et responsabilités des fonds de placement et des caisses de retraite

PRÉSENTATION AU COLLOQUE DE L'IGOPP
LE 14 NOVEMBRE 2013

Yvan Allaire, Ph.D., MSRC
Président exécutif du conseil d'administration
IGOPP