

I N T E R N A T I O N A L
F I N A N C I A L
C O N S U L T I N G

**Projet d'engagement des
investisseurs institutionnels :**

Rapport final

Présenté à :

Industrie Canada

27 novembre 2006

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section des services du multimédia
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : 613-948-1554
Télé. : 613-947-7155
Courriel : production.multimedia@ic.gc.ca

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML
(http://www.pme-prf.gc.ca/epic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/fr/02068f.html).

Autorisation de reproduction

À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue lu188-36/2007F-PDF
ISBN 978-0-662-73295-2
60163

Also available in English under the title *Institutional Investor Engagement Project: Final Report*.

Table des matières

TABLE DES MATIÈRES	I
1. SOMMAIRE	1
2. INTRODUCTION	5
3. CONTEXTE.....	7
3.1 <i>Le besoin d'un engagement institutionnel</i>	<i>7</i>
3.2 <i>Les facteurs qui influencent les taux de participation aux capitaux propres.....</i>	<i>9</i>
4. RÉSUMÉ DES PREMIER ET DEUXIÈME RAPPORTS PROVISOIRES.....	11
4.1 <i>Contexte pour les activités d'engagement</i>	<i>11</i>
4.2 <i>Accomplissements en matière d'engagement.....</i>	<i>12</i>
4.3 <i>Examen des résultats du sondage</i>	<i>15</i>
5. RAPPORT SUR LES RÉSULTATS ESCOMPTÉS	19
5.1 <i>Résultat escompté n° 1 : Une stratégie pour engager les investisseurs institutionnels canadiens dans les capitaux propres en tant qu'une nouvelle catégorie d'actifs.....</i>	<i>19</i>
5.2 <i>Résultat escompté n° 2 : L'identification de trois à cinq nouveaux investisseurs institutionnels potentiels.</i>	<i>33</i>
5.3 <i>Résultat escompté n° 3 : Des progrès démontrables dans l'établissement de relations de travail productives avec les groupes ou associations d'investisseurs institutionnels pertinents.</i>	<i>34</i>
5.4 <i>Résultat escompté n° 4: Une meilleure compréhension de la façon dont les investisseurs institutionnels américains ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars ont surmonté les obstacles à la participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres.</i>	<i>36</i>
6. CONCLUSIONS ET STRATÉGIE FUTURE	39
ANNEXE 1 : GUIDE DE DISCUSSION POUR LES ÉTUDES DE CAS.....	42
ANNEXE 3 : SONDAGE AUPRÈS DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS CANADIENS...	50
ANNEXE 4 : PROGRAMME DE SÉMINAIRE	53

1. Sommaire

Le présent rapport final expose les constatations tirées au terme d'une initiative menée par Industrie Canada (IC) et l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR). Cette initiative visait à entamer des discussions ciblées avec les investisseurs institutionnels canadiens sur la catégorie d'actifs des capitaux propres, en vue d'approfondir la sensibilisation et d'envisager d'autres stratégies d'action.

Les intervenants gouvernementaux et industriels au Canada ont noté le faible taux de participation des caisses de retraite canadiennes aux activités d'investissement en capitaux propres – surtout par rapport au marché américain. Cela vaut particulièrement pour ce qu'on appelle le « premier niveau » de capital d'investissement institutionnel important, c.-à-d. les investisseurs institutionnels canadiens de petite à moyenne taille ayant des actifs totaux d'environ 10 milliards de dollars ou moins, qui sont largement absents de la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Cette affectation a pour objet d'entamer des démarches pour contrer ce faible taux de participation. Dès le début du projet, IC et l'ACCR se sont entendus sur les quatre principaux résultats escomptés. Voici un résumé de ceux-ci.

1. Une stratégie pour engager les investisseurs institutionnels canadiens dans les capitaux propres en tant qu'une nouvelle catégorie d'actifs. La stratégie comportera plusieurs niveaux, avec une approche à court terme pour les 20 principaux investisseurs potentiels, une approche à moyen terme pour les 20 investisseurs potentiels suivants et une approche à long terme pour les 30 investisseurs potentiels suivants.
2. L'identification, d'ici la fin d'octobre 2006, de trois à cinq nouveaux investisseurs institutionnels potentiels qui prennent actuellement des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.
3. Des progrès démontrables dans l'établissement de relations de travail productives avec les groupes ou les associations d'investisseurs institutionnels pertinents (ACGFR, FCM, ILPA, etc.).
4. Une meilleure compréhension de la façon dont les investisseurs institutionnels américains ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars ont surmonté les obstacles à la participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Résultat escompté n° 1 :

Une stratégie pour engager les investisseurs institutionnels canadiens dans les capitaux propres en tant qu'une nouvelle catégorie d'actifs.

L'objectif général de ce résultat escompté est d'élaborer une stratégie destinée à accroître le niveau d'engagement parmi les investisseurs institutionnels canadiens, dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Pour les besoins de la stratégie globale, le concept de l'« engagement » est défini comme une *sensibilisation* à laquelle s'ajoute une *participation*. La stratégie en soi comporte trois principaux objectifs stratégiques.

Objectif stratégique n° 1 Identifier et aligner les « collectivités d'intérêt » parmi les investisseurs institutionnels.

Un investisseur institutionnel qui envisage la catégorie d'actifs des capitaux propres devrait d'abord étudier le marché des capitaux propres lui-même ainsi que les expériences et leçons tirées des investisseurs ayant des intérêts similaires qui ont déjà considéré les capitaux propres ou – mieux encore – qui y ont déjà investi. Malheureusement, il existe peu de collectivités d'intérêt commun au Canada. L'Institutional Limited Partners Association (ILPA) fournit des services aux investisseurs associés commanditaires dans l'industrie mondiale des capitaux propres, mais elle n'est pas très connue au Canada car ses membres sont surtout américains et internationaux. Il existe de nombreux autres types d'associations auxquelles les investisseurs institutionnels (ou leurs organisations) peuvent participer. Toutefois, le centre d'attention (ou d'intérêt) de ces associations ne vise pas le domaine des investissements institutionnels, et encore moins celui des capitaux propres.

À l'avenir, il faudra faire plus pour cerner et classer par priorité les principales organisations en vue d'accroître les initiatives de sensibilisation et d'interaction concernant la catégorie d'actifs des capitaux propres, et de faciliter un dialogue et des interactions entre les organisations clés ayant des intérêts similaires.

Objectif stratégique n° 2 Accroître la « vitesse de transmission des connaissances » parmi les investisseurs institutionnels afin d'accélérer la sensibilisation et l'expertise chez les décideurs.

Par « vitesse de transmission des connaissances », on entend le transfert et la diffusion des renseignements de marché pertinents sur les capitaux propres à l'intention des principaux décideurs dans la collectivité des investisseurs institutionnels. Deux facteurs clés de cette vitesse se dégagent de façon évidente : tout d'abord, le transfert de l'expérience d'investissement en capitaux propres et des pratiques exemplaires des institutions au niveau opérationnel; deuxièmement, le croisement et la sensibilisation accrue au niveau de supervision et d'approbation des institutions. Le marché canadien souffre d'un manque relatif de « fibre de connexion » pour assurer une vitesse optimale des connaissances sur les capitaux propres en tant que catégorie d'actifs attrayante.

Pour redresser cette situation, il faut des initiatives de partage de l'information comportant des rapports et des études, un mentorat institutionnel, des séminaires, ainsi que des renseignements accessibles et indépendants.

Objectif stratégique n° 3 Évaluer la faisabilité des mécanismes de facilitation afin d'améliorer la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres.

On manifeste un intérêt considérable et croissant envers le concept appelé « entité de mise en commun » axée sur les besoins des nouveaux investisseurs institutionnels en capitaux propres. Ce concept repose sur un facteur de base : de nombreux investisseurs institutionnels sont certes intéressés par les capitaux propres, mais ils ne disposent pas d'une capacité interne – sur le plan de l'expertise technique, des ressources financières et de la tolérance aux risques – pour poursuivre cette catégorie d'actifs d'une manière efficace. Une entité de mise en commun peut donc s'avérer une des solutions pour aider les institutions à traiter et à surmonter ces obstacles à l'entrée.

Pour régler cette situation, il faudrait effectuer une étude de préfaisabilité examinant le concept de la mise en commun et de son applicabilité à la catégorie d'actifs des capitaux propres canadiens, sur le plan de son potentiel à combler les lacunes du marché et à accroître la participation des petits investisseurs institutionnels. De plus, il faudrait que les intermédiaires actuels du marché (p. ex., les gardiens, les gestionnaires des fonds de fonds, etc.) s'engagent dans l'examen d'autres approches ou mécanismes de facilitation.

Dans le cadre de la stratégie, nous avons élaboré certains principes directeurs afin d'énoncer les éléments clés à considérer et les facteurs essentiels à la réussite en vue de concrétiser les objectifs stratégiques. Ces principes directeurs sont les suivants :

1. Veiller à ce que les outils et les canaux d'engagement ne soient pas biaisés et à ce qu'ils soient équilibrés.
2. Les stratégies doivent être adaptées aux différents segments d'investisseurs institutionnels.
3. Les mécanismes de facilitation doivent être axés sur le marché et refléter les besoins élémentaires des investisseurs institutionnels.
4. Les gouvernements ont un rôle à jouer sans fausser le marché.

Résultat escompté n° 2 :

L'identification, d'ici la fin d'octobre 2006, de trois à cinq nouveaux investisseurs institutionnels potentiels qui prennent actuellement des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.

L'équipe de projet a réussi à cerner huit investisseurs institutionnels qui prennent actuellement des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Ces institutions ont été identifiées dans le cadre des diverses activités d'engagement, entre autres le programme d'appel, le sondage en ligne et les discussions individualisées de suivi. Parmi les institutions, on compte des régimes publics et privés qui couvrent plusieurs régions géographiques et secteurs industriels.

En outre, plusieurs autres institutions qui ont répondu au sondage en ligne se disent « très intéressées » à obtenir de plus amples renseignements sur la catégorie d'actifs des capitaux propres. Il faut donc faire un suivi direct auprès de ces institutions afin de mieux comprendre leur intérêt en matière de capitaux propres et leurs perspectives futures.

Résultat escompté n° 3 :

Des progrès démontrables dans l'établissement de relations de travail productives avec les groupes ou associations d'investisseurs institutionnels pertinents

Dans le cadre de ce projet, l'équipe a établi des relations de travail avec plusieurs groupes et associations pertinents, notamment l'ILPA et la Fédération canadienne des municipalités. L'objectif principal de ces efforts était de cerner des possibilités, des ressources et des réseaux de contact afin de faire avancer les principales activités de projet et de jeter les bases pour les initiatives d'engagement de suivi auprès des investisseurs institutionnels. Par exemple, pour les études de cas, l'ILPA a contribué à l'identification de petits investisseurs institutionnels américains actifs dans les capitaux propres. Il existe désormais une grande possibilité d'approfondir les relations avec ces trois organisations et de s'en servir comme tremplin pour tisser des liens officiels avec d'autres, comme l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, l'Association canadienne des universités et collèges du Canada et l'Association canadienne du personnel administratif universitaire.

Résultat escompté n° 4 :

Une meilleure compréhension de la façon dont les investisseurs institutionnels américains ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars ont surmonté les obstacles à la participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres.

L'équipe de projet a élaboré des études de cas portant sur trois investisseurs institutionnels américains qui participent activement aux capitaux propres. Il s'agit des institutions suivantes :

Nom de l'institution	Type
State Universities Retirement System (SURS) of Illinois	Régime public
University Hospitals Health System	Régime sans but lucratif
Case Western University	Dotation

De plus, l'équipe de recherche a mené une quatrième étude de cas, portant sur une petite organisation canadienne sans but lucratif. Ces études de cas ont débouché sur d'importantes constatations et leçons tirées qui sauront profiter aux investisseurs institutionnels canadiens intéressés par la catégorie d'actifs des capitaux propres. Elles ont aussi aidé à cerner plusieurs facteurs décisionnels importants qui influenceront l'entrée de ces institutions sur le marché des capitaux propres et la croissance de leurs activités sur ce marché, notamment : la présence d'un organisme de supervision engagé et avisé; le sentiment de ne pas vouloir manquer une catégorie d'actifs importante et croissante; le croisement des idées et des possibilités d'investissement dans les capitaux propres par l'entremise d'associations industrielles et d'anciens employeurs; le recours à des consultants et à des conseillers; et l'utilisation d'un fonds de fonds pour aider à diversifier les sommes d'investissement relativement petites.

2. Introduction

Industrie Canada (IC) a retenu les services de la firme International Financial Consulting Ltd. afin d'entamer des discussions ciblées avec des investisseurs institutionnels canadiens sélectionnés, sur les investissements en capitaux propres. IC, de concert avec l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR), a constaté qu'il était nécessaire d'accroître la communication et l'éducation parmi les investisseurs institutionnels actuels et potentiels en tant que participants au marché des capitaux propres. Le ministère souhaite promouvoir un nouveau processus pour des discussions multipartites au Canada, avec un accent placé sur l'accroissement de la sensibilisation aux questions connexes et l'examen d'autres stratégies d'action.

Ce projet et ses accomplissements reflètent les efforts et les contributions des diverses parties ayant travaillé avec une approche d'équipe concertée. International Financial Consulting Ltd. a servi de gestionnaire de projet, en dirigeant les activités et en coordonnant la rétroaction des autres membres d'équipe. Ceux-ci comprenaient essentiellement des membres d'un sous-comité du Comité institutionnel de l'ACCR. Leur participation a été essentielle pour des tâches telles que l'examen des documents du projet, la fourniture de données, les appels aux investisseurs et les réunions individualisées avec les investisseurs. Les références mentionnées à l'équipe de projet désignent le travail du gestionnaire de projet conjointement à celui des autres membres d'équipe.

Dès le début du projet, IC et l'ACCR se sont entendus sur les résultats escomptés suivants :

1. Une stratégie pour engager les investisseurs institutionnels canadiens dans les capitaux propres en tant qu'une nouvelle catégorie d'actifs. La stratégie comportera plusieurs niveaux, avec une approche à court

- terme pour les 20 principaux investisseurs potentiels, une approche à moyen terme pour les 20 investisseurs potentiels suivants et une approche à long terme pour les 30 investisseurs potentiels suivants.
2. L'identification, d'ici la fin d'octobre 2006, de trois à cinq nouveaux investisseurs institutionnels potentiels qui prennent actuellement des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.
 3. Des progrès démontrables dans l'établissement de relations de travail productives avec les groupes ou les associations (ACGFR, FCM, ILPA, etc.) d'investisseurs institutionnels pertinents.
 4. Une meilleure compréhension de la façon dont les investisseurs institutionnels américains ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars ont surmonté les obstacles à la participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres.

En juillet 2006, le gestionnaire de projet a présenté à IC son premier rapport provisoire, qui exposait : (i) les progrès réalisés jusqu'à cette date pour atteindre les résultats escomptés susmentionnés; (ii) les principales constatations des consultations avec les investisseurs institutionnels américains, ainsi qu'avec les intermédiaires des marchés canadiens et internationaux et les experts de l'industrie; et (iii) les prochaines étapes du projet. Au début d'octobre 2006, le gestionnaire de projet a présenté son deuxième rapport provisoire, qui exposait les discussions et un résumé des constatations tirées des activités d'engagement menées jusque là avec les investisseurs institutionnels canadiens cibles qui n'étaient pas encore engagés dans l'investissement en capitaux propres.

Le présent rapport final expose les constatations et les accomplissements de l'équipe de projet dans le cadre de cette affectation. Il s'agit d'un compte rendu exhaustif et, à ce titre, il intègre le matériel des premier et deuxième rapports provisoires, ainsi que des renseignements supplémentaires, des analyses et des conclusions.

Le présent rapport comprend huit sections. La section 1 présente un résumé des principales constatations et des principaux résultats. Les sections 3 et 4 résument le contexte, les principales données et les constatations des premier et deuxième rapports provisoires, tout en mettant à jour une partie du contenu initial de ces rapports afin de refléter la nouvelle information reçue (p. ex., nouvelle étude de cas, réponses supplémentaires au sondage en ligne, etc.). Ceux qui sont déjà familiers avec les premier et deuxième rapports provisoires peuvent sauter ces sections. La section 5, qui constitue le corps principal du présent rapport final, se penche sur les réalisations de l'équipe de projet relativement aux résultats escomptés. La section 6 résume les principales conclusions du rapport.

Enfin, il faut noter que l'équipe de projet a généré, dans le cadre de cette affectation, une quantité considérable de renseignements sur le marché, dont certains étaient de nature exclusive ou délicate sur le plan commercial. Ces renseignements ont été fournis à l'ACCR sous forme de document distinct.

3. Contexte

3.1 Le besoin d'un engagement institutionnel

Les divers intervenants du marché des capitaux propres – y compris les gestionnaires de fonds, les ministères et organismes du gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux et les associations industrielles – se sont penchés sur le faible taux de participation des caisses de retraite canadiennes aux activités d'investissement en capitaux propres.

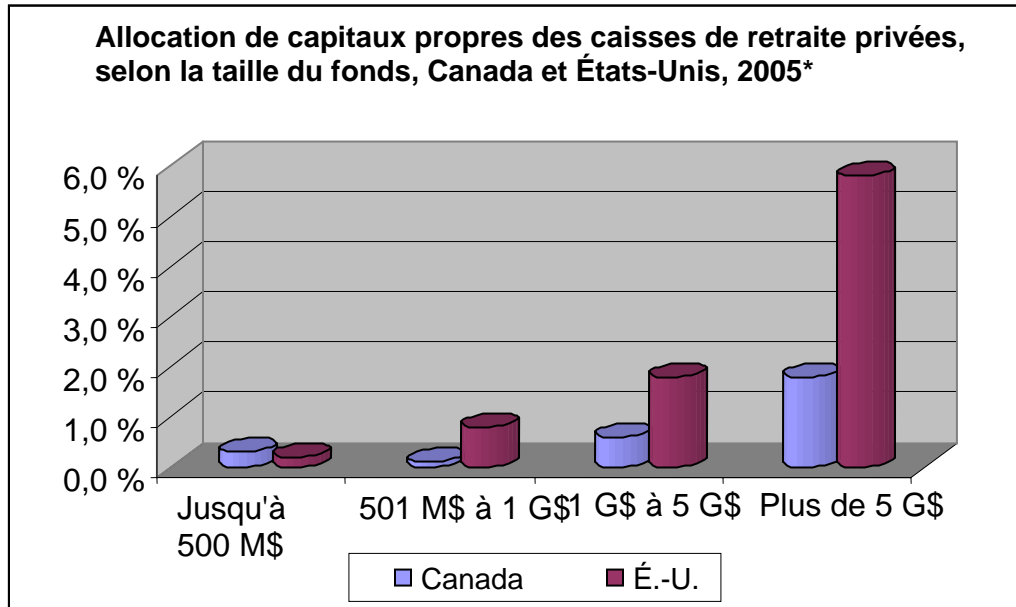
Il semble que le problème ne soit pas lié au manque de capital au sens absolu. De nombreux investisseurs institutionnels canadiens poursuivent d'importantes stratégies d'investissement en capitaux propres, axées sur les débouchés nationaux et transfrontaliers. L'année passée, la Caisse de dépôt et placement du Québec a annoncé son intention d'investir jusqu'à 400 millions de dollars dans des fonds non canadiens, et jusqu'à 125 millions de dollars au Canada dans les fonds d'investissement et les co-investissements directs; de plus, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada a annoncé, vers la fin de l'année dernière, un engagement pouvant aller jusqu'à 250 millions de dollars destinés aux fonds de rachat des petits et moyens marchés et un autre engagement de 150 millions de dollars destiné aux fonds de capital de risque canadiens. De plus, certains analystes du marché prévoient un intérêt accru des fonds établis aux États-Unis à l'égard des transactions de capitaux propres canadiens, en raison des valeurs perçues plus faibles et du nombre moindre de concurrents comparativement au marché américain.¹

Le principal problème réside plutôt dans l'ampleur de la participation institutionnelle, particulièrement sous ce qu'on appelle le « premier niveau » de capital des grands investisseurs institutionnels. Les investisseurs institutionnels canadiens de petite et moyenne taille, dont le total des actifs se chiffre à environ 10 milliards de dollars ou moins, sont généralement absents de la catégorie d'actifs des capitaux propres. Résultat, le Canada affiche de faibles taux de participation généraux aux capitaux propres, aussi bien pour les investisseurs institutionnels publics que privés, particulièrement lorsqu'on compare ces taux à ceux des États-Unis, qui comptent une participation beaucoup plus vaste.

¹ « Fertile Canada may yield bumper crop of capital », *Pensions & Investments ONLINE*, 9 janvier 2006

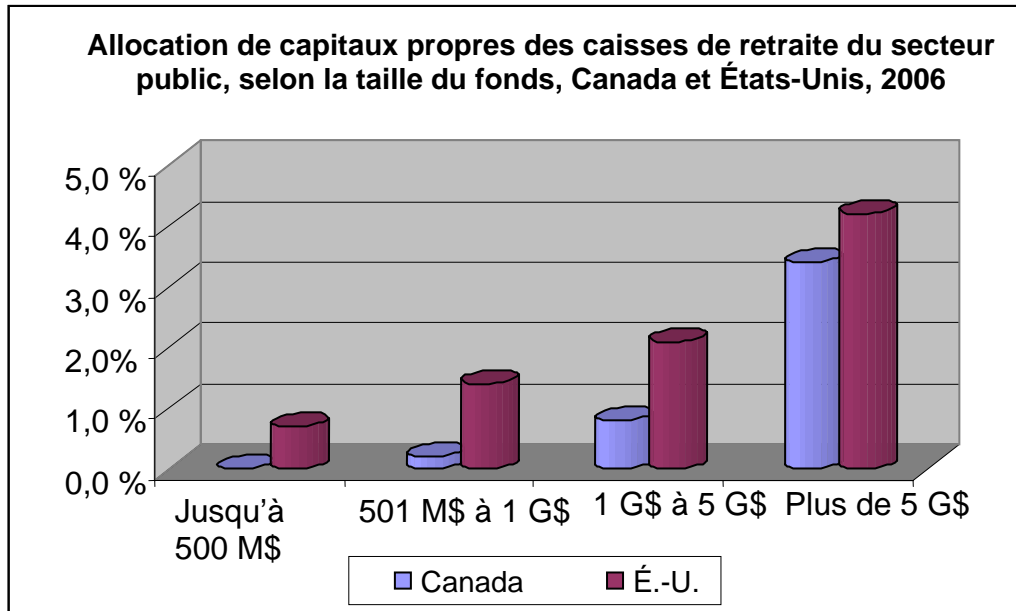
Les récentes données de Greenwich Associates mettent en évidence cette situation. La figure 1 montre les allocations des caisses de retraite privées aux capitaux propres (en pourcentage du total des actifs), selon la taille du fonds, pour le Canada et les États-Unis en 2005. La figure 2, quant à elle, présente les mêmes données pour les caisses de retraite du secteur public. À l'exception des caisses de retraite privées de moins de 500 millions de dollars, les fonds au Canada (tant privés que publics), peu importe leur taille, ont des niveaux de participation aux capitaux propres nettement inférieurs à leurs équivalents américains.

Figure 1



* Exclut les caisses de retraite des filiales canadiennes de sociétés américaines.

Figure 2



Le rapport d'IC intitulé « Trouver la clé : les investisseurs institutionnels canadiens et les capitaux propres », cerne plusieurs défis qui freinent la participation du capital institutionnel canadien aux capitaux propres nationaux et mondiaux. Parmi ses principales conclusions et recommandations, le rapport relève le besoin d'accroître la communication et l'éducation chez les participants du marché actuels et potentiels. De plus, le rapport propose un nouveau processus pour des discussions multipartites au Canada, avec un accent placé sur l'accroissement de la sensibilisation aux questions connexes et l'examen d'autres stratégies d'action.

3.2 Les facteurs qui influencent les taux de participation aux capitaux propres

Du point de vue historique, la combinaison de plusieurs facteurs à la fin des années 1980 et au début des années 1990 ont créé une très mauvaise expérience pour de nombreux nouveaux investisseurs en capitaux propres, y compris plusieurs petits investisseurs institutionnels. Parmi ces facteurs, mentionnons le mauvais rendement de plusieurs gestionnaires de fonds canadiens en capitaux propres, une mauvaise économie nationale et un manque de volonté à chercher de meilleurs rendements d'investissement à l'étranger (c.-à-d. aux États-Unis et en Europe). Par conséquent, la plupart des petits investisseurs institutionnels canadiens n'ont jamais acquis une bonne compréhension de la dynamique du marché des capitaux propres. En tant que groupe, ces investisseurs ne sont toujours pas convaincus du fait que la catégorie d'actifs des capitaux propres offre une option viable de risques par rapport au rendement.

Cette prédisposition négative est soutenue par plusieurs facteurs inhibiteurs importants, qui sont résumés au tableau 1 ci-dessous :

**Tableau 1:
Facteurs inhibiteurs de la participation aux capitaux propres**

1. <i>Sensibilisation et éducation</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ Les risques perçus à l'égard de la catégorie d'actifs sont considérables et bien ancrés.➤ Souvent, les consultants et les conseillers des petits investisseurs institutionnels ont une expérience limitée dans le domaine des capitaux propres et ne sont donc pas en mesure de recommander cette catégorie d'actifs à leurs clients.
2. <i>Confiance</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ Confiance limitée envers la capacité du gestionnaire de fonds de générer un rendement attrayant.➤ Absence de « courtiers honnêtes » sur le marché des capitaux propres, qui ne sont pas attachés à une catégorie d'actifs donnée.
3. <i>Accès</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ Les fonds dont le rendement se trouve dans le quartile supérieur au Canada et aux États-Unis ne procèdent souvent que par « invitation », ce qui empêche l'entrée de nouveaux investisseurs potentiels.➤ De nombreux associés commandités (surtout les rachats) aux États-Unis, en Europe et – dans une mesure moins importante – au Canada refusent les fonds des associés commanditaires.
4. <i>Capacité en matière de ressources</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ La plupart des petites institutions ont des ressources humaines et une capacité technique limitées pour élaborer et mettre en œuvre des stratégies de capitaux propres.
5. <i>Compromis entre risque et récompense</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ Pour l'agent principal d'investissement d'un petit fonds, une diversification dans les capitaux propres offre peu d'avantages.➤ Les conseils d'administration et les comités d'investissement peuvent être difficiles à convaincre.➤ Les actifs en capitaux propres peuvent être relégués aux oubliettes à cause des estimations négatives pour les premières années (ce qu'on appelle l'effet de la courbe en J)
6. <i>Type de régime de retraite</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ Les régimes à cotisations déterminées ne conviennent pas à l'investissement en capitaux propres en raison du besoin d'estimations quotidiennes.➤ Par conséquent, les régimes à prestations déterminées sont plus susceptibles de s'intéresser aux capitaux propres.

Au moment d'envisager une entrée dans la catégorie d'actifs des capitaux propres, l'agent principal d'investissement d'une petite institution peut

réussir à surmonter un ou deux de ces obstacles, mais il sera bientôt accablé par les autres facteurs. Résultat : le statu quo devient une stratégie beaucoup plus sécuritaire et l'option préférée de la plupart des entités. Les positions deviennent ancrées, et il devient d'autant plus difficile de changer les motivations des investisseurs et leurs perceptions relatives aux risques.

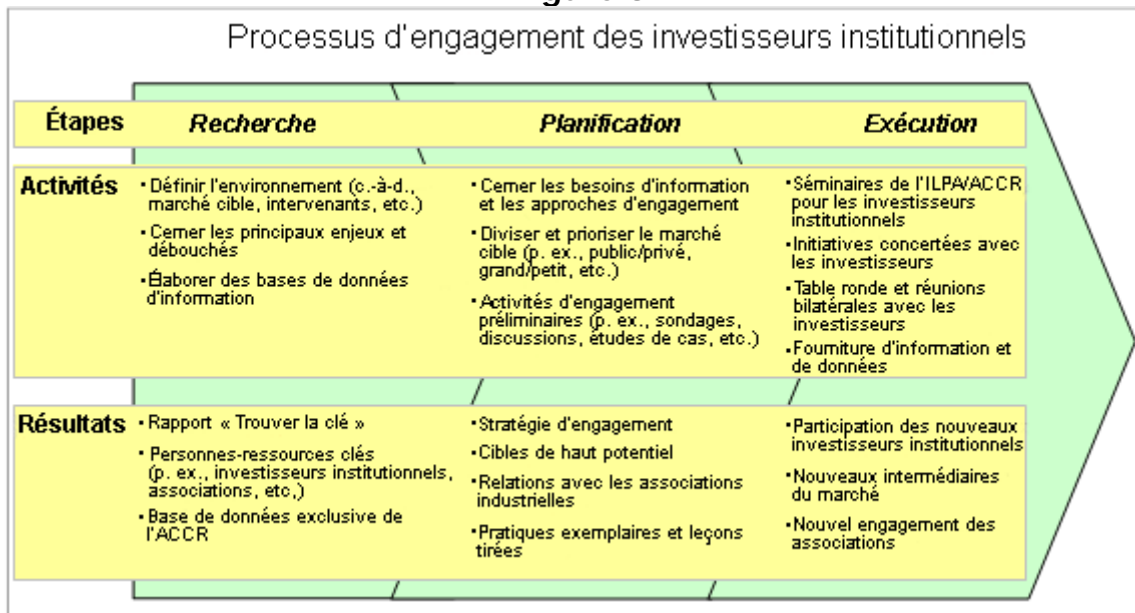
4. Résumé des premier et deuxième rapports provisoires

4.1 Contexte pour les activités d'engagement

Afin de mieux comprendre l'approche et les méthodes utilisées par l'équipe de projet pour engager les investisseurs institutionnels, il est utile de placer ces activités dans le contexte des activités récentes, actuelles et prospectives qui s'adressent à la collectivité des investisseurs institutionnels du Canada.

La figure 3 ci-dessous place les activités de l'équipe de projet dans le cadre global de l'engagement des investisseurs institutionnels décrit précédemment. Plus particulièrement, elle place les activités du projet dans le processus d'engagement général, en vue de promouvoir plus efficacement une participation accrue des investisseurs à la catégorie d'actifs des capitaux propres. Le processus d'engagement tel que montré couvre une gamme d'activités qui vont de la recherche à la première étape, jusqu'à la planification à l'étape intermédiaire et à l'exécution à l'étape finale. À chaque étape, les extrants clés sont visés, atteints et consolidés avant de passer à l'étape suivante.

Figure 3



Un processus d'engagement bien réussi est le fruit d'une planification attentive et concertée des mesures directes (p. ex., présentations bilatérales, foires commerciales, tables rondes, etc.) et indirectes (p. ex., associations, intermédiaires du marché, mécanismes de facilitation). De plus, il combine des activités de sensibilisation proactives, ainsi que des approches de communication plus passives (comme la capacité d'accéder à des renseignements sur le marché des capitaux propres, à des données sur les fonds, à des personnes-ressources de l'industrie, à des représentants gouvernementaux, etc.), et de télécharger cette information.

4.2 Accomplissements en matière d'engagement

L'équipe de projet a mené une gamme d'activités destinées à engager davantage le milieu des investisseurs institutionnels canadiens dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Les pages qui suivent résument les principaux accomplissements en matière d'engagement.

Études de cas sur les investisseurs institutionnels aux États-Unis

L'équipe de projet a mené une recherche et préparé utilisées par les une série d'études de cas qui décrivent l'approche et les stratégies utilisées par les petits et moyens investisseurs institutionnels américains pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Dans une grande mesure, les défis et enjeux auxquels se heurtent les petits investisseurs institutionnels au Canada ont été traités – et relevés – par de nombreuses petites institutions aux États-Unis, dont un bon nombre sont entrées dans la catégorie d'actifs des capitaux propres entre le début et le milieu des années 1990.

À ce titre, l'objectif principal des études de cas est d'être en mesure de transmettre les pratiques exemplaires et les leçons tirées des investisseurs institutionnels américains ayant des intérêts communs à leurs équivalents au Canada. Les études de cas peuvent aider à alimenter l'élaboration d'options stratégiques par IC ou d'autres.

En préparation aux entrevues avec les investisseurs institutionnels américains, l'équipe de projet a rédigé un Guide d'entrevue (voir l'annexe 1) et une liste préliminaire d'investisseurs cibles ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars américains. Ces documents ont été évalués par des membres sélectionnés du Comité institutionnel de l'ACCR, et l'équipe de projet a fait un suivi auprès des membres pour obtenir le nom d'investisseurs cibles supplémentaires pour les entrevues. De plus, l'équipe a consulté des membres de l'Institutional Limited Partners Association (ILPA) pour obtenir leur point de vue sur le processus d'entrevues et d'études de cas aux États-Unis.

L'équipe de projet a ensuite communiqué directement avec plus de dix investisseurs institutionnels américains pour demander des entrevues. De plus, l'ILPA a accepté de solliciter ses membres pour la participation au

processus d'entrevue. En tout, quatre entrevues ont été menées avec les investisseurs institutionnels américains et trois études de cas ont été préparées.

Identification des investisseurs institutionnels canadiens cibles

Dans l'optique d'atteindre les résultats escomptés du projet, l'équipe s'est principalement penchée sur les investisseurs institutionnels canadiens qu'elle avait identifiés comme étant des candidats à potentiel élevé dans la Stratégie de consultation du 31 mai 2006. De façon générale, les institutions à potentiel élevé étaient définies comme des investisseurs institutionnels intéressés à envisager une participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres, mais n'investissant pas actuellement dans ce domaine. Dans la plupart des cas, ces institutions ne s'étaient jamais engagées dans les activités liées aux capitaux propres; toutefois, certains des investisseurs avaient précédemment des programmes ou des activités d'investissement en capitaux propres, mais ils les avaient délaissés pour diverses raisons.

Ces investisseurs institutionnels « cibles », tirés des sources de base de données exclusives de l'ACCR, comprennent une gamme d'investisseurs, notamment les régimes publics et privés ainsi que les dotations. Les investisseurs varient considérablement sur le plan de leur taille, avec un total d'actifs allant de plus de 13 milliards à moins de 1 milliard de dollars. De plus, ils diffèrent au chapitre de leur connaissance et de leur compréhension des autres types d'investissements en général, et des capitaux propres en particulier.

Programme d'appel

L'équipe de projet et les membres du sous-comité du Comité institutionnel de l'ACCR ont mené un programme d'appel entre le mois d'août et le début du mois d'octobre 2006, en tenant compte des difficultés à joindre les personnes par téléphone durant la période estivale. Le but du programme d'appel consistait à entrer en contact avec les investisseurs institutionnels cibles que les membres du sous-comité avaient contactés auparavant, avec qui ils avaient établi une relation ou qui, à la connaissance d'un membre, manifestaient un intérêt envers la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Dans l'ensemble, plus de la moitié environ des investisseurs institutionnels sur la liste cible ont été contactés. Parmi ceux-ci, onze institutions ont fourni une rétroaction et un apport au processus d'engagement.

Les investisseurs institutionnels contactés dans le cadre du programme d'appel ont été mis au courant des efforts actuels visant à accroître la sensibilisation et l'engagement de la collectivité institutionnelle envers la catégorie d'actifs des capitaux propres. De plus, une évaluation a été menée concernant les meilleures façons d'engager davantage de tels investisseurs.

Sondage en ligne auprès des investisseurs institutionnels

En août-septembre 2006, l'équipe de projet a mené un sondage en ligne auprès des investisseurs institutionnels canadiens. Le sondage était conçu pour fournir une brève prise de contact initiale avec les investisseurs institutionnels qui n'étaient pas actifs dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. En particulier, les questions du sondage visaient à déterminer : (i) si l'institution avait (ou avait déjà eu) une allocation active en capitaux propres; (ii) le niveau d'intérêt de l'institution pour en savoir plus au sujet des capitaux propres en tant que catégorie d'actifs; et (iii) pour les institutions intéressées à en savoir plus, les moyens par lesquels elles aimeraient recevoir l'information. Le sondage figure à l'annexe 3.

Le sondage a été mené en deux phases. Tout d'abord, au début septembre, le sondage a été envoyé à la liste des investisseurs institutionnels cibles, à l'exception de certaines institutions qui avaient déjà été contactées durant le programme d'appel et de celles où il existait une relation préétablie avec des membres du sous-comité. De plus, le sondage a été envoyé à toutes les institutions (p. ex., l'université Dalhousie) qui avaient été invitées à assister au séminaire Rotman/ICPM sur les capitaux propres animé par l'ACCR en novembre 2005, mais qui n'avaient pas été incluses dans la liste cible initiale en raison de la valeur totale des actifs ou d'autres facteurs.

Deuxièmement, le sondage a été envoyé à une vaste gamme de petits investisseurs institutionnels canadiens inscrits dans la base de données d'investisseurs de l'ACCR. Il faut noter qu'aucune de ces petites institutions n'avait été considérée par l'ACCR comme étant un investisseur à potentiel élevé dans les capitaux propres; toutefois, l'équipe de projet a jugé qu'il était utile de communiquer avec ces institutions, car l'effort supplémentaire était relativement minime alors que l'avantage potentiel lié au fait d'identifier les intérêts des investisseurs pouvait être important. Il s'est avéré que plusieurs réponses reçues de ces petites institutions faisaient état d'un intérêt marqué à obtenir de plus amples renseignements sur les capitaux propres.

Dans l'ensemble, quelque 700 institutions ont été contactées, y compris environ 65 de la liste cible. De ce chiffre, 33 ont répondu avant la date du présent rapport final, dont 12 de la liste d'institutions cibles. De façon générale, le taux de réponse du sondage est considéré comme assez positif, compte tenu des difficultés normales à obtenir une rétroaction de ce groupe d'institutions ayant traditionnellement des ressources limitées.

Le sondage a réussi à identifier plusieurs nouvelles institutions à potentiel élevé. De plus, une rétroaction utile a été obtenue sur les types d'investisseurs institutionnels intéressés à en savoir plus sur les capitaux propres et leurs moyens d'engagement préférés.

Base de données détaillée sur les investisseurs

L'équipe de projet a compilé la rétroaction et les données émanant du programme d'appel et du sondage en ligne dans une base de données sur les investisseurs. Cette base de données repose sur l'information renfermée dans la base de données initiale sur les investisseurs institutionnels fournie à l'équipe de projet par l'ACCR, tout en l'étayant davantage. De plus, elle offre des assises pour une analyse plus raffinée des intérêts des investisseurs et de leurs préférences en matière d'information, comme l'illustre la figure 8 ci-dessous.

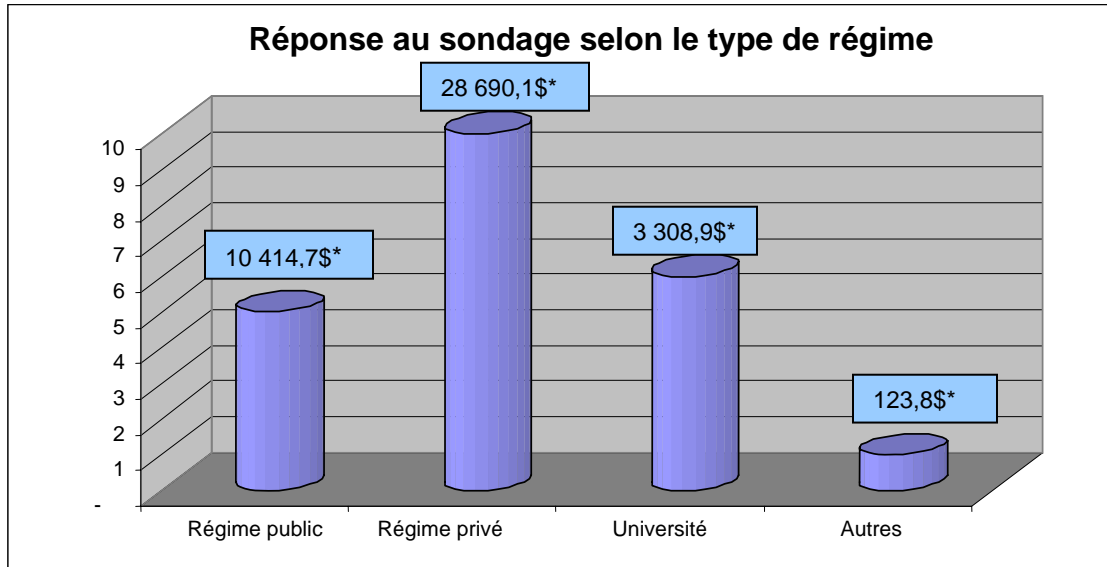
4.3 Examen des résultats du sondage

Type et niveau d'intérêt des répondants au sondage

Parmi l'ensemble des 33 répondants au sondage, 24 se disent « un peu », « assez », « très » ou « beaucoup » intéressés à en savoir plus sur les capitaux propres en tant que catégorie d'actifs. À ce titre, l'équipe de projet a classé ces répondants comme des institutions « à potentiel élevé ». Ces répondants font l'objet de l'analyse de cette section. Quelques répondants au sondage, ayant pris le temps de répondre au sondage, ont indiqué qu'ils n'étaient « pas du tout » intéressés à en savoir plus sur les capitaux propres.

Le groupe cible « à potentiel élevé » est vaste. Les 24 répondants représentent, en tout, des actifs d'environ 42,5 milliards de dollars. Ils comprennent des entités publiques, privées, universitaires et autres (voir la figure 4). Parmi les entités du secteur public, on retrouve des entités provinciales et municipales; de plus, ces entités couvrent une gamme de régions géographiques. Les entités du secteur privé couvrent plusieurs secteurs industriels, y compris les ressources naturelles, le transport et les services financiers. Les régimes privés ont offert le plus de réponses, suivis des universités, puis des régimes publics.

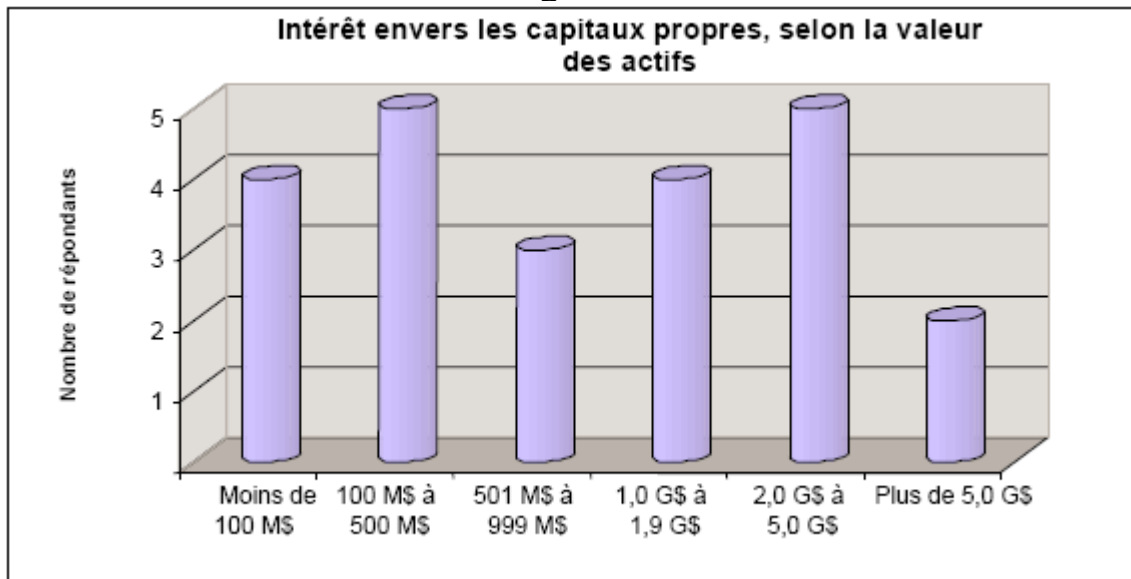
Figure 4



* Total des actifs (en milliards de dollars)

Il est intéressant de constater qu'une grande partie de l'intérêt des répondants provient des investisseurs institutionnels relativement petits (voir la figure 5). Des 24 répondants à potentiel élevé, presque la moitié avaient des actifs totaux de moins de 1 milliard de dollars. En outre, plusieurs très petits investisseurs figuraient parmi ceux ayant exprimé le plus grand intérêt à obtenir de plus amples renseignements sur les capitaux propres.

Figure 5



Le niveau d'intérêt à obtenir de plus amples renseignements concernant les capitaux propres était surtout concentré dans les niveaux « assez » et « très » intéressé (voir la figure 6). Dans l'ensemble, les régimes privés ont exprimé un niveau d'intérêt légèrement plus bas que les régimes publics. Au

chapitre du niveau d'intérêt selon la valeur des actifs, des investisseurs institutionnels représentant environ 12,7 milliards de dollars se sont dits « très » ou « extrêmement » intéressés à recevoir de plus amples renseignements (voir la figure 7).

Figure 6

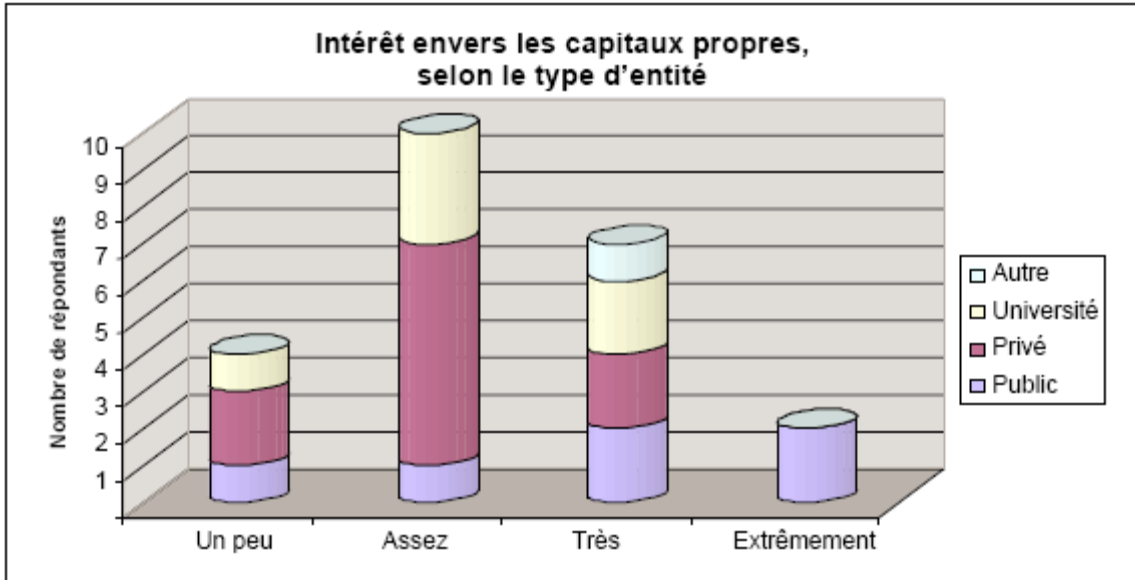
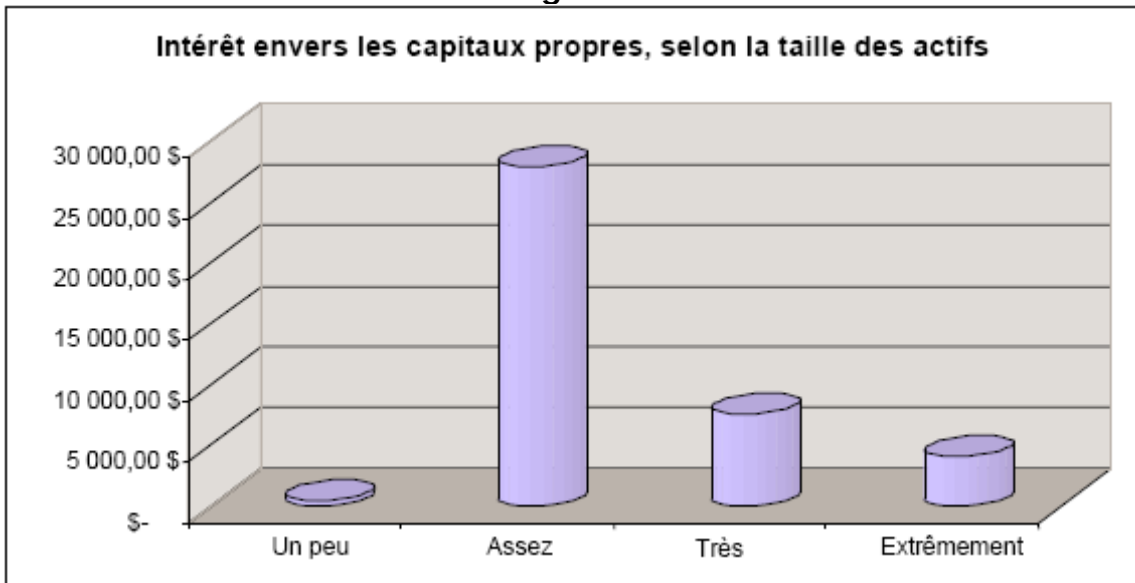


Figure 7



Comme on peut le voir à la figure 7 ci-dessus, les grands investisseurs institutionnels sont « assez » intéressés d'en savoir plus sur les capitaux propres, alors que les petits et les moyens investisseurs sont « très » ou « extrêmement » intéressés. Il se peut qu'en règle générale, les grands investisseurs institutionnels soient relativement plus informés sur les capitaux propres que les petits investisseurs institutionnels (p. ex., ils

interagissent plus souvent avec les gestionnaires de fonds, les gardiens, etc.). Toutefois, les activités de consultation ont révélé que les petits investisseurs institutionnels qui manifestaient un intérêt envers les capitaux propres avaient fait leurs devoirs et étaient assez informés sur les risques et les récompenses de la catégorie d'actifs. Certains des petits investisseurs institutionnels ont même réfléchi à des approches de mise en commun et étaient disposés à participer aux activités d'engagement futures dans ce domaine.

Préférences des investisseurs quant au mode de transmission de l'information

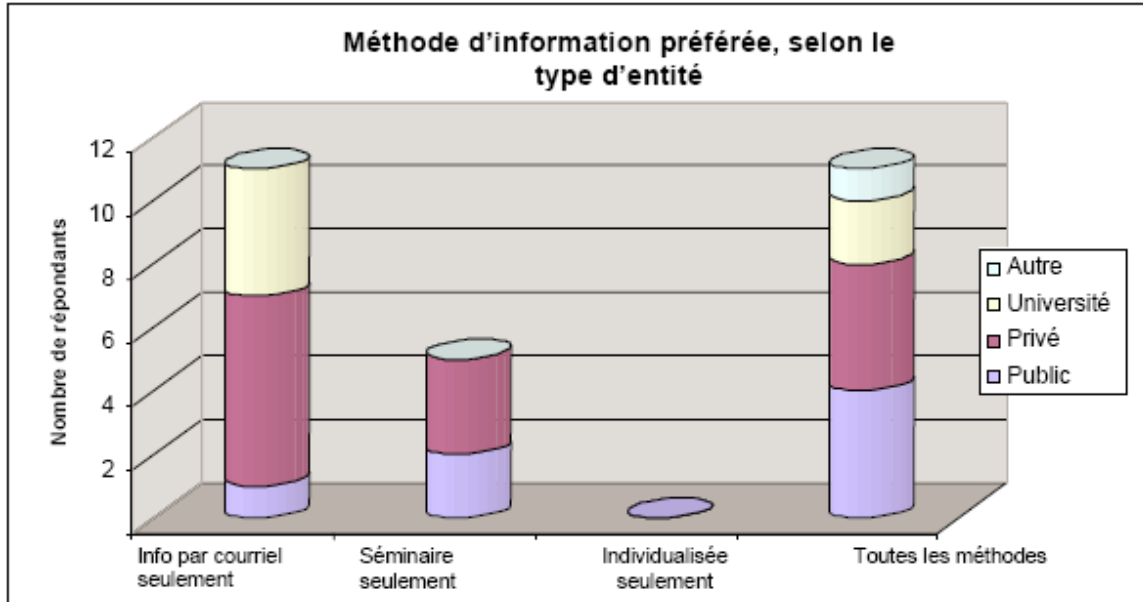
Dans le cadre du sondage, les répondants ont indiqué leurs modes préférés pour recevoir de plus amples renseignements sur la catégorie d'actifs des capitaux propres, à partir d'une liste de plusieurs options. Comme on peut le voir à la figure 8, les méthodes d'engagement préférées varient largement selon le type d'entité.

Les universités préfèrent recevoir l'information seulement par courriel ou par une combinaison de toutes les méthodes d'information. Bien que les entreprises expriment un intérêt envers les différentes formes d'engagement, elles sont particulièrement intéressées à recevoir l'information par courriel. Cela indique une division possible entre les entités qui veulent recevoir l'information avant de prendre la décision de s'engager plus activement et celles qui sont disposées à s'engager face à face.

En comparaison, les régimes publics sont d'accord avec une gamme d'options d'engagement, mais ils ont surtout tendance à préférer l'option « toutes les méthodes ». Cela laisse entendre que ces régimes sont moins susceptibles de s'engager par réception de l'information par courriel et plus susceptibles d'être intéressés par un message « en personne ».

Par ailleurs, il vaut la peine de noter à la figure 8 ci-dessous qu'aucun répondant ne considère comme bénéfiques les activités d'engagement qui impliquent uniquement des discussions individualisées. Cela donne à penser que les investisseurs institutionnels veulent prendre leurs décisions de poursuivre la catégorie d'actifs des capitaux propres en évaluant de multiples sources d'information par plusieurs formes d'engagement. Il se peut qu'ils ne préfèrent pas les approches individualisées exclusives car pareilles situations peuvent sembler intimidantes – plus comme un discours argumentaire avec l'attente qu'ils « achètent » qu'un échange d'information sur la catégorie d'actifs en général.

Figure 8



5. Rapport sur les résultats escomptés

Les sections suivantes présentent les résultats des activités d'engagement menées par l'équipe de projet dans le contexte des quatre résultats escomptés exposés précédemment.

5.1 Résultat escompté n° 1 : Une stratégie pour engager les investisseurs institutionnels canadiens dans les capitaux propres en tant qu'une nouvelle catégorie d'actifs.

L'objectif global de ce résultat escompté est d'accroître le niveau d'engagement, parmi les investisseurs institutionnels canadiens, dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Pour les besoins de la stratégie globale, le concept d'« engagement » inclut deux volets. Le premier est la *sensibilisation*, c'est-à-dire le degré d'information, de connaissances et d'expertise qui est à la fois crédible et impartial et auxquelles un investisseur institutionnel peut avoir accès d'une manière diligente, complète et efficace. Le deuxième élément est la *participation*, c'est-à-dire l'établissement d'allocations en capitaux propres par les investisseurs ou la croissance des allocations existantes et les activités d'investissement qui s'y rattachent.

La stratégie comprend trois objectifs stratégiques et quatre principes directeurs. Les objectifs stratégiques énoncent les activités particulières, le calendrier et les paramètres conçus pour atteindre l'objectif général. Les principes directeurs, pour leur part, énoncent les principaux éléments à

considérer et les facteurs de réussite qui régissent la mise en œuvre des objectifs stratégiques.

5.1.1 Objectifs stratégiques

1. Identifier et aligner les « collectivités d'intérêt » parmi les investisseurs institutionnels

La plupart des petits investisseurs institutionnels ne sont pas familiers avec les autres catégories d'actifs en général, et particulièrement la catégorie d'actifs des capitaux propres. Ce manque de familiarité, conjugué au caractère risqué perçu de l'activité d'investissement en capitaux propres, signifie qu'un investisseur institutionnel qui envisage la catégorie d'actifs des capitaux propres voudra d'abord se renseigner à fond sur le marché des capitaux propres lui-même, ainsi que les expériences et leçons tirées des autres investisseurs ayant des intérêts similaires qui ont déjà considéré les capitaux propres ou – mieux encore – qui ont déjà investi dans cette catégorie d'actifs.

Malheureusement, rares sont les collectivités d'intérêt commun. L'organisation canadienne la plus importante est sans doute l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR). Les membres de l'ACGFR représentent plus de 700 milliards de dollars dans les actifs des investisseurs institutionnels canadiens; de ce chiffre, environ 28 milliards de dollars sont alloués au capital de risque et aux autres investissements en capitaux propres. Toutefois, l'activité des capitaux propres chez les membres de l'ACGFR a tendance à se concentrer sur un nombre limité de caisses de retraite importantes. Bon nombre des petites et moyennes caisses de retraites membres de l'ACGFR ont une exposition limitée aux capitaux propres et une sensibilisation limitée au marché.

L'Institutional Limited Partners Association (ILPA) est une organisation sans but lucratif établie au Canada, qui dessert les investisseurs associés commanditaires dans l'industrie mondiale des capitaux propres. Cette association est le foyer logique dont les investisseurs institutionnels actifs dans le domaine des capitaux propres se servent pour échanger leurs points de vue, leur expérience et des renseignements. Toutefois, l'ILPA n'est pas bien connue au Canada – en fait, la plupart de ses membres proviennent de l'extérieur du Canada. De plus, l'association aurait tendance à attirer des institutions qui sont déjà des associés commanditaires (c.-à-d., des investisseurs qui sont actifs dans les capitaux propres), contrairement aux institutions qui en sont à leurs premières étapes, c'est-à-dire qui ne font qu'envisager de participer à cette catégorie d'actifs.

Il existe de nombreux autres types d'associations auxquelles peuvent participer les investisseurs institutionnels (ou leurs organisations). Toutefois, le centre d'attention (ou d'intérêt) de ces associations ne vise pas le domaine

des investissements institutionnels, et encore moins celui des capitaux propres. Par exemple, la plupart des municipalités ayant des régimes de retraite pour employés font partie de la Fédération canadienne des municipalités (FCM), dont le mandat est de promouvoir les intérêts des villes canadiennes. Toutefois, la FCM n'est pas en mesure d'aider les collectivités de façon proactive dans leurs stratégies ou activités d'investissement institutionnel.

Dans le même ordre d'idées, l'Association universités et collèges du Canada (AUCC) représente 89 universités et collèges universitaires canadiens publics et privés à but non lucratif, dont bon nombre offrent des régimes de retraite pour les employés. De plus, l'Association canadienne du personnel administratif universitaire (ACPAU) appuie la gestion professionnelle dans les affaires administratives des universités et collèges canadiens. Toutefois, à l'instar de la FCM, ces associations ne placent guère d'accent proactif sur les activités d'investissement institutionnel.

Principales priorités et mesures à prendre :

- Identifier et classer par priorité les principales organisations et associations en vue d'accroître les initiatives de sensibilisation et d'interaction concernant la catégorie d'actifs des capitaux propres.
 - Augmenter les discussions bilatérales avec des organisations et des associations de grande priorité (p. ex., ILPA, ACGFR, FCM).
 - Faciliter un dialogue et des interactions entre les organisations et les associations ayant un intérêt commun (p. ex., ILPA et ACPAU; ACGFR et FCM; etc.).
2. *Accroître la « vitesse de transmission des connaissances » parmi les investisseurs institutionnels afin d'accélérer la sensibilisation et l'expertise chez les décideurs.*

Par « vitesse de transmission des connaissances », on entend le transfert et la diffusion des renseignements de marché pertinents sur les capitaux propres à l'intention des principaux décideurs dans la collectivité des investisseurs institutionnels. Plus qu'une simple accessibilité de l'information, ce concept désigne la vitesse à laquelle une telle information peut se déplacer, ainsi que l'ampleur et la sophistication d'une telle information sur le marché. Il concerne la capacité sous-jacente des canaux de marché à transmettre – et, dans le cas des récipiendaires institutionnels, à traiter – cette information. De plus, ce concept porte sur la façon dont l'information se concrétise en perspectives utiles pour les participants potentiels aux capitaux propres.

Au cours de la dernière décennie, la vitesse des connaissances s'est avérée un facteur essentiel dans la croissance de l'activité d'investissement institutionnel en capitaux propres aux États-Unis. Deux facteurs clés de cette

vitesse se dégagent de façon évidente. Le premier facteur est le transfert de l'expérience relative à l'investissement en capitaux propres et le transfert des pratiques exemplaires au niveau opérationnel des institutions. Nombreux sont les cas où des employés chevronnés en investissement en capitaux propres dans les grandes institutions sont devenus des chefs de direction de petites institutions et ont mis à profit leurs connaissances du marché des capitaux propres et leurs antécédents dans ce domaine. Dans le même ordre d'idées, les États-Unis offrent des exemples de ce qu'on appelle des initiatives de « mise en commun » qui ont permis d'accélérer les connaissances, la sensibilisation et la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres. À titre d'exemple, mentionnons le *Common Fund* qui a engagé avec succès des dotations universitaires dans une activité plus importante d'investissement en capitaux propres.

Common Fund

Le Common Fund for Nonprofit Organizations est une société d'adhésion américaine exempte de taxes qui est exploitée par ses collègues, universités et écoles indépendantes membres. Sa mission consiste à améliorer les pratiques de gestion des investissements et à accroître les ressources financières de la collectivité sans but lucratif.

Organisé en 1969, le Common Fund a commencé ses activités le 1^{er} juillet 1971. Il s'agit d'une organisation sans actionnaire. Les frais d'adhésion et autres revenus appuient l'organisation dans son ensemble et ne sont pas alloués pour le bénéfice de fonds ou propriétaires privés particuliers. Le Common Fund est régi par un conseil d'administration élu par les membres. À la fin de 2005, le Common Fund avait 1 226 membres.

Le Common Fund offre à ses membres une série de fonds d'investissement mis en commun. Pour chaque fonds d'investissement, la société de gestion captive du Common Fund identifie des stratégies d'investissement, répartit les actifs du portefeuille entre ces stratégies, sélectionne les gestionnaires d'investissement pour chaque catégorie de stratégie; et affecte les actifs du portefeuille entre ces gestionnaires. Elle surveille ensuite le rendement de la gestion, en augmentant ou en diminuant les allocations, en terminant le mandat des gestionnaires et en les remplaçant au besoin. Les actifs totaux des fonds d'investissement du Common Fund se chiffraient à plus de 36 milliards de dollars américains au 31 décembre 2005.

Le Common Fund juge qu'en raison de sa taille et de son expérience, il peut fournir des possibilités d'investissement et de diversification qui autrement ne seraient pas disponibles pour la plupart des dotations. De plus, il croit pouvoir fournir un niveau de surveillance des gestionnaires et la capacité de faire les ajustements nécessaires qui ne sont pas faisables ou efficaces pour la plupart des dotations.

Adaptation de « Information for Members, January 2006 », affiché à www.commonfund.org

Le deuxième facteur est le croisement et la sensibilisation accrue au niveau de supervision et d'approbation des institutions. Par exemple, bon nombre des investisseurs individuels à valeur nette élevée dans les premiers grands fonds de capitaux propres (comme Kohlberg Kravis Roberts) ont acquis une expérience précieuse en investissement en capitaux propres, qu'ils ont pu

ensuite transférer aux dotations universitaires pour lesquelles ils servent de syndics. Par conséquent, il n'est pas rare que le niveau des syndics des institutions fasse pression pour une participation accrue aux autres types d'actifs (notamment les capitaux propres) par crainte de manquer des débouchés attrayants de rendements sur le capital investi.

En comparaison, le marché canadien souffre d'un manque relatif de « fibre de connexion » pour assurer une vitesse optimale des connaissances sur les capitaux propres en tant que catégorie d'actifs attrayante. Cela vaut particulièrement pour les niveaux de supervision et d'approbation institutionnels (p. ex., les conseils de syndics) qui exercent souvent une pression pour des rendements de portefeuille plus élevés, sans être au courant de la nécessité d'envisager des catégories d'actifs de rechange pour atteindre de tels rendements.

Séminaires d'engagement pour les investisseurs institutionnels

Afin d'accélérer la vitesse de transmission des connaissances sur les capitaux propres, les investisseurs institutionnels doivent avoir un plus grand accès aux institutions ayant les mêmes intérêts qui ont réussi dans cette catégorie. Une possibilité est de tenir une série de séminaires et d'ateliers partout au Canada (p. ex., Toronto, Montréal, Ottawa, Calgary, Winnipeg) en vue d'engager les investisseurs institutionnels cibles à potentiel élevé. L'ILPA a montré un intérêt à aider au parrainage et à la tenue de ces séminaires. D'autres associations représentant les intérêts des investisseurs institutionnels – tels que l'ACGFR, l'ACPAU ou la FCM – pourraient aussi être intéressées à appuyer les séminaires.

Ces événements serviraient de tribune pour engager les investisseurs dans un contexte constructif et éducationnel, en permettant aux institutions canadiennes de se réseauter et de tirer des leçons des institutions américaines de taille et de portée similaires qui ont obtenu un succès dans le domaine des capitaux propres. L'ILPA est une association dont les membres comprennent les investisseurs canadiens, américains et internationaux actifs dans les capitaux propres. Elle servirait donc de plateforme neutre pour attirer les intervenants qui – pour une raison quelconque – hésitent à participer.

Il serait important d'assurer que ces séminaires soient différents des autres récents événements de table ronde destinés aux investisseurs institutionnels canadiens qui n'investissent pas actuellement dans les capitaux propres (comme l'événement Rotman/ICPM). Lors d'un bon nombre de ces événements précédents, les petits investisseurs institutionnels pour qui l'échelle et les coûts étaient un problème avaient l'impression que les grands investisseurs en capitaux propres n'avaient pas les mêmes défis. De plus, dans les cas où ces événements sont commandités et organisés, directement ou indirectement, par l'ACCR, les investisseurs institutionnels potentiels

peuvent les considérer comme ayant un intérêt de « marketing » trop marqué.

Les séminaires proposés devraient être structurés de manière à encourager l'engagement des investisseurs canadiens dans un dialogue entre pairs sur les avantages de la catégorie d'actifs des capitaux propres. Idéalement, les conférenciers américains représenteraient une combinaison de régimes de retraite et de fondations privés et publics. Ces séminaires serviraient de tribune où les associés commanditaires potentiels pourraient rencontrer les associés commanditaires actifs dans le domaine des capitaux propres qui sont de taille et de nature similaires – des associés commanditaires qui ont fait face aux mêmes enjeux et qui ont surmonté les mêmes défis avec succès; des associés commanditaires qui se sont familiarisés et qui sont maintenant à l'aise avec la catégorie d'actifs des capitaux propres. La promotion de l'ILPA et/ou d'autres associations similaires serait un autre facteur sécurisant pour les institutions canadiennes, car l'orientation et le point de mire de ces associations sont alignés plus étroitement avec leurs intérêts et leurs préoccupations.

Chaque séminaire se présenterait sous forme d'un petit déjeuner ou d'un déjeuner en table ronde. La participation se ferait sur invitation seulement, avec un maximum de 20 participants par séance. Chaque séance serait animée par un professionnel industriel reconnu ayant une bonne réputation auprès des participants.

La séance devrait porter sur deux grands thèmes : (i) les possibilités et les défis sur le marché canadien des capitaux propres; et (ii) les pratiques exemplaires et les leçons tirées par les investisseurs institutionnels en capitaux propres. L'annexe 4 présente un ordre du jour générique provisoire d'une telle séance.

Il est prévu que chacune de ces séances coûte, au plus, 5 000 \$, selon l'endroit et les autres facteurs de logistique.

Principales priorités et mesures :

- Envoyer la documentation (c.-à-d., études de cas, rapport FTK, etc.) aux répondants du sondage en ligne qui avaient demandé de plus amples renseignements.
- Évaluer la faisabilité d'établir un système de « mentorat » dans le domaine des capitaux propres, par lequel les institutions ou les associations (p. ex., ILPA) qui participent aux capitaux propres en tant qu'associés commanditaires aident à encadrer les institutions de taille et de portée similaires qui manifestent un intérêt envers cette catégorie d'actifs.
- Organiser des séminaires (comme on l'a décrit ci-dessus) dans l'ensemble du Canada afin d'engager les investisseurs institutionnels

- cibles à potentiel élevé avec des institutions ayant des intérêts similaires qui sont déjà actives dans les capitaux propres.
- Établir un répertoire central en ligne d'information sur les capitaux propres (p. ex., données sur le rendement du marché, gestionnaires de fonds en capitaux propres, liens avec les associations, etc.) qui est crédible, exhaustif et indépendant, et auquel peuvent accéder les investisseurs institutionnels montrant un intérêt pour la catégorie d'actifs des capitaux propres.

3. *Évaluer la faisabilité des mécanismes de facilitation pour améliorer la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres*

Il existe un intérêt considérable et croissant envers un nouveau concept qui pourrait s'avérer utile pour favoriser l'engagement des investisseurs institutionnels dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Le concept est ce qu'on appelle une « entité de mise en commun » qui pourrait être axée sur les besoins des nouveaux investisseurs institutionnels dans le domaine des capitaux propres – et surtout ceux qui sont de petite taille.

Le facteur de motivation de base pour ce concept est le fait que de nombreux petits investisseurs institutionnels s'intéressent à l'idée des capitaux propres, mais ne disposent pas de la capacité interne – sur le plan de l'expertise technique, des ressources financières et de la tolérance aux risques – pour poursuivre la catégorie d'actifs d'une manière efficace. Une entité de mise en commun peut s'avérer une façon d'aider les institutions à traiter et à surmonter ces obstacles à l'entrée.

Il faut noter qu'il y a au moins deux segments de « petits » investisseurs institutionnels pour lesquels le concept de mise en commun pourrait avoir un intérêt. Un des deux groupes est constitué des institutions de taille moyenne ayant des actifs entre 5 et 10 milliards de dollars. Ces institutions sont généralement assez grandes et sophistiquées pour faire leur propre investissement direct dans les fonds de capitaux propres (au lieu d'utiliser une approche de fonds de fonds), mais elles pourraient quand même bénéficier d'une association officielle avec d'autres institutions afin de partager l'information et de répartir les coûts et les risques liés à la gestion des activités d'investissement en capitaux propres.

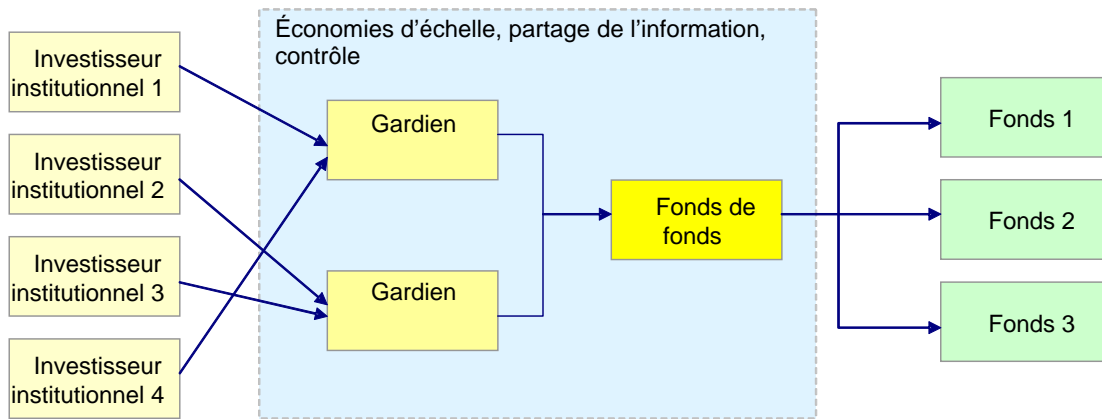
Un autre groupe est constitué des très petites institutions, ayant des actifs de moins de 1 milliard de dollars. En raison de leur taille, elles ne disposent souvent pas de la capacité de ressources internes pour gérer et surveiller les activités d'investissement en capitaux propres. Bien qu'une approche de fonds de fonds puissent s'avérer une option, l'approche de mise en commun serait plus attrayante à cause de sa capacité de représenter plus efficacement les intérêts d'un groupe de petits associés commanditaires et de « mutualiser » les coûts et les risques entre eux.

Sur le plan structurel, une « mise en commun » est une collection de fonds d'investisseurs institutionnels qui est gérée par un tiers (comme un gardien). Le gestionnaire tiers identifie les participants et les aide à accéder aux possibilités d'investissement d'un fonds de capitaux propres (ou, de façon plus probable, un fonds de fonds). Essentiellement, le gestionnaire de l'entité de mise en commun peut être considéré comme un « gardien multilatéral », car il offre bon nombre des mêmes services qu'un gardien d'un seul client; sous le scénario de la mise en commun, toutefois, il fournirait ces services à un certain nombre d'institutions en même temps. Selon les besoins des institutions, les approches possibles de mise en commun peuvent varier, allant des modèles de type virtuel axés sur le partage de l'information et les pratiques exemplaires, jusqu'aux fonds d'investissement réels mis en commun avec un gestionnaire de fonds officiellement engagé.

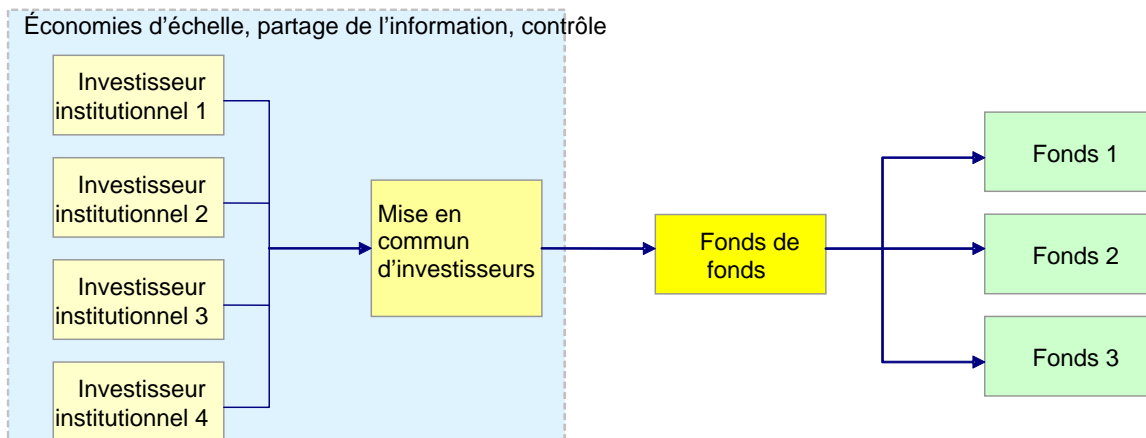
Le diagramme ci-dessous illustre de façon conceptuelle les avantages potentiels d'une approche de mise en commun pour les investisseurs. Dans des circonstances normales (c.-à-d., sans mise en commun), les investisseurs sollicitent individuellement des canaux d'investissement, parfois directement avec les gestionnaires de fonds, mais souvent en engageant des intermédiaires du marché tels que des gardiens ou des fonds de fonds. À moins que l'institution n'ait une très grande allocation d'actifs en capitaux propres, elle n'occupe pas une position d'influence ou de contrôle; cela relève principalement des intermédiaires du marché. De plus, il existe seulement une capacité et des possibilités limitées pour le partage de l'information entre les investisseurs.

Selon le scénario de mise en commun, les investisseurs peuvent exercer une influence et un contrôle accrus sur leurs activités d'investissement, car la masse critique des fonds d'investissement est transférée des intermédiaires et des mécanismes traditionnels du marché au bassin d'investisseurs. Comme les investisseurs collaborent à la structure de mise en commun, il y a une plus grande possibilité de partage de l'information et de diffusion des renseignements sur le marché.

Flux d'investissement – Sans mise en commun



Flux d'investissement – Avec mise en commun



Pour les investisseurs institutionnels, voici quelques avantages potentiels de la structure de mise en commun : (i) une plus grande capacité de partager l'information, l'expertise et les pratiques exemplaires entre les différents investisseurs institutionnels, qu'ils soient petits ou grands; (ii) une réduction des obstacles à l'entrée sur le marché des capitaux propres, surtout pour les petites institutions, car les frais, les coûts et les risques seraient répartis entre un certain nombre de participants à la mise en commun; et (iii) comme résultat, une amélioration des économies d'échelle opérationnelles pour les investisseurs en capitaux propres. Pour les intermédiaires du marché existants (comme les gardiens et les gestionnaires de fonds de fonds) qui seraient intéressés à aider à la gestion des structures de fonds mis en commun, le concept présente le potentiel d'augmenter leurs modèles d'affaires en mettant de nouveaux capitaux d'investissement et de nouvelles institutions à leur disposition.

Il faut noter que le concept de la mise en commun n'est pas nouveau. Il a été utilisé aux États-Unis pour aider à introduire et à augmenter la participation des dotations universitaires au marché des capitaux propres (le *Common Fund*, voir l'encadré ci-dessus). Il existe aussi des modèles canadiens qui ont été utilisés dans les catégories d'actifs de rechange autres que les capitaux propres, comme l'immobilier.

Dans le cadre des discussions avec les divers investisseurs institutionnels, il semble se dégager un intérêt à convoquer un groupe de travail pour identifier un ou plusieurs « champions » institutionnels pour l'initiative de mise en commun. Certains candidats éventuels ont été identifiés.

Principales priorités et mesures :

- Mener une étude préalable de faisabilité sur le concept de la mise en commun et sur son applicabilité à la catégorie d'actifs des capitaux propres canadiens au chapitre de son potentiel à combler les lacunes du marché et à accroître la participation des petits investisseurs institutionnels.
- Nommer un comité directeur public-privé pour superviser l'étude de faisabilité et formuler des recommandations concernant une initiative de mise en commun.
- Engager des intermédiaires du marché existants (p. ex., gardiens, gestionnaires de fonds de fonds, etc.) pour explorer d'autres approches ou mécanismes de facilitation afin d'accroître la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres.

5.1.2 Plan d'exécution pour l'engagement stratégique

Voici un tableau des échéances et des responsabilités proposées pour exécuter les diverses priorités et mesures clés qui sont associées à chaque objectif stratégique.

Principales priorités et mesures	Échéance (à court, moyen ou long terme)	Responsabilité
<i>1. Identifier et aligner des « collectivités d'intérêt » parmi les investisseurs institutionnels</i>		
Identifier et classer par priorité les principales organisations et associations en vue d'accroître les initiatives de sensibilisation et d'interaction concernant la catégorie d'actifs des capitaux propres.	Court terme	Gouvernement, ACCR
Augmenter les discussions bilatérales avec des organisations et des associations de grande priorité.	Court terme	Gouvernement, ILPA

Faciliter un dialogue et des interactions entre les organisations et les associations ayant un intérêt commun.	Court terme	Gouvernement, ILPA
<i>2. Accroître la « vitesse de transmission des connaissances » parmi les investisseurs institutionnels afin d'accélérer la sensibilisation et l'expertise chez les décideurs</i>		
Envoyer la documentation aux répondants du sondage en ligne qui avaient demandé de plus amples renseignements.	Court terme	Gouvernement
Évaluer la faisabilité d'établir un système de « mentorat » dans le domaine des capitaux propres, par lequel les institutions ou les associations qui participent aux capitaux propres en tant qu'associés commanditaires aident à encadrer les institutions de taille et de portée similaires qui manifestent un intérêt envers cette catégorie d'actifs.	Moyen terme	Gouvernement, ILPA
Organiser des séminaires dans l'ensemble du Canada afin d'engager les investisseurs institutionnels cibles à potentiel élevé avec des institutions ayant des intérêts similaires qui sont déjà actives dans les capitaux propres.	Court terme	Gouvernement, ILPA
Établir un répertoire central en ligne d'information sur les capitaux propres qui est crédible, exhaustif et indépendant, et auquel peuvent accéder les investisseurs institutionnels montrant un intérêt pour la catégorie d'actifs des capitaux propres.	Moyen terme	Gouvernement, ACCR
<i>3. Évaluer la faisabilité des mécanismes de facilitation pour améliorer la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres</i>		
Mener une étude préalable de faisabilité sur le concept de la mise en commun et sur son applicabilité à la catégorie d'actifs des capitaux propres canadiens au chapitre de son potentiel à combler les lacunes du marché et à accroître la participation des petits investisseurs institutionnels.	Court terme	Gouvernement, ACCR, ILPA
Nommer un comité directeur public-privé pour superviser l'étude de faisabilité et formuler des recommandations concernant une initiative de mise en commun.	Court terme	Gouvernement, ACCR, ILPA
Engager des intermédiaires du marché existants (p. ex., gardiens, gestionnaires de fonds de fonds, etc.) pour explorer d'autres approches ou mécanismes de facilitation afin d'accroître la participation des investisseurs institutionnels aux capitaux propres.	Moyen terme	Gouvernement

5.1.3 Principes directeurs

1. *Veiller à ce que les outils et les canaux d'engagement ne soient pas biaisés et à ce qu'ils soient équilibrés*

Au moment d'envisager une participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres, les investisseurs institutionnels – tant au niveau opérationnel qu'au niveau de supervision et d'approbation – ont besoin d'information, de conseils et d'encadrement. Inévitablement, les investisseurs institutionnels font l'objet de nombreuses approches de la part des gestionnaires de fonds, des fonds de fonds et des gardiens à la recherche de leur intérêt à l'égard des investissements. L'ACCR s'engage également dans diverses activités de sensibilisation, soit directement ou indirectement (p. ex., la séance Rotman vers la fin de 2005). Bien que ces sources offrent des conseils et des idées utiles aux investisseurs institutionnels, les institutions considèrent inévitablement que bon nombre d'entre elles ont leur propre programme et qu'elles interprètent les faits et les données à leur propre manière.

Par conséquent, les investisseurs institutionnels cherchent souvent à augmenter cette information et ces conseils par l'entremise d'autres sources qui sont considérées comme plus objectives et crédibles. Les réponses au sondage et les commentaires reçus dans le programme d'appel ont fourni un message clair et cohérent : les investisseurs institutionnels qui sont intéressés à participer éventuellement à la catégorie d'actifs des capitaux propres souhaitent obtenir des faits et des données objectifs à partir de sources fiables. Fait peut-être le plus intéressant, ce sont les canaux d'information et d'engagement qu'ils privilégient. En grande partie, les institutions ne favorisent pas l'obtention de ces renseignements ou conseils par le truchement de réunions individualisées. Elles préfèrent plutôt participer à des séminaires et à des tables rondes, ou recevoir de l'information sur papier. De plus, le type d'information est à noter : la plupart des institutions indiquent une forte préférence pour l'obtention d'études de cas qui soulignent des modèles de réussite et des leçons tirées d'institutions ayant les mêmes intérêts, particulièrement au chapitre de la valeur de l'actif. Les événements en groupe et les documents imprimés qui offrent ces renseignements seraient donc bien accueillis. Dans la même veine, les petites institutions ne voient pas l'utilité d'entendre les points de vue d'investisseurs institutionnels plus grands et plus établis, car ils ne font pas face aux mêmes défis et contraintes.

2. *Les stratégies doivent être adaptées aux différents segments d'investisseurs institutionnels*

Durant la mise en œuvre de la stratégie d'engagement, il est important de reconnaître que différentes institutions ont différentes préférences en matière d'engagement et différents besoins d'information. Un élément essentiel dans l'élaboration d'une stratégie d'engagement est le fait d'essayer d'organiser et

de segmenter les divers besoins, préférences et autres facteurs liés à l'univers potentiel des institutions ciblées.

Cela implique probablement que la même série d'institutions soit segmentée de différentes façons afin de cerner les segments distincts qui doivent être abordés au moyen de différentes activités et approches. En outre, cela signifie peut-être qu'il faut initialement identifier un nombre limité de grands segments, puis d'en dégager les sous-segments.

Par exemple, il serait utile de diviser initialement le groupe des investisseurs institutionnels selon la valeur d'actifs totale, notamment : plus de 10 milliards de dollars, entre 5 et 10 milliards de dollars, entre 1 et 5 milliards de dollars et moins de 1 milliard de dollars. À l'intérieur de chacun de ces grands segments, les institutions pourraient être divisées selon plusieurs volets différents, tels que : (i) le niveau d'intérêt envers les capitaux propres en tant que catégorie d'actifs; (ii) l'état de préparation à établir une allocation d'investissement dans les capitaux propres; et/ou (iii) les formes d'engagement préférées. Pour les grands investisseurs institutionnels, il peut s'avérer intéressant de segmenter selon qu'il s'agit du secteur privé ou public, puis de segmenter davantage le secteur public en volets fédéral, provincial, municipal et autre. Il pourrait aussi être important de séparer les régimes de pension publics/privés des dotations/universités si l'on juge que cette dernière catégorie a certains besoins ou possibilités uniques.

Par ailleurs, une grande partie des efforts déployés jusqu'à présent ont surtout visé à identifier des investisseurs institutionnels ayant une valeur d'actifs totale importante (c.-à-d., plus de 1 milliard de dollars) qui seraient intéressés à participer à la catégorie d'actifs des capitaux propres. Toutefois, les résultats du sondage en ligne – qui a été envoyé à environ 700 investisseurs institutionnels canadiens – indiquent que les institutions beaucoup plus petites, ayant un total d'actifs de moins de 1 milliard de dollars, manifestent un intérêt important envers la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Dans bien des cas, ces institutions ont été abordées bilatéralement par divers acteurs du marché, notamment les gardiens, les conseillers et les gestionnaires de fonds de fonds. Toutefois, il n'y a guère d'engagement de ces institutions par des intermédiaires « impartiaux ». Par conséquent, ces institutions doivent effectuer leur propre recherche et identifier leurs propres équivalents ayant des intérêts similaires.

En raison de leur petite taille, des ressources internes limitées et du manque relatif de sensibilisation au marché des capitaux propres, ces institutions pourraient être de bons candidats à considérer pour la participation à des initiatives de mise en commun ou d'autres initiatives concertées similaires.

Certaines de ces entités sont déjà familières avec ces concepts dans l'ensemble et seraient intéressées à contribuer à des études de faisabilité dans ce domaine.

3. Les mécanismes de facilitation doivent être axés sur le marché et refléter les besoins élémentaires des investisseurs institutionnels

Au moment de considérer de nouveaux mécanismes de facilitation pour aider à accroître la participation des investisseurs institutionnels à la catégorie d'actifs des capitaux propres, il est important d'assurer que tout mécanisme proposé soit axé sur le marché et qu'il comble efficacement les principales lacunes du marché. De plus, le concept de lacune de marché et la façon de combler une lacune ne sont pas toujours évidents. Par exemple, il peut exister des lacunes simplement parce que la demande dépasse l'offre, ou encore l'offre peut exister mais à un coût que les investisseurs institutionnels canadiens ne sont pas disposés à payer.

Peu importe les approches poursuivies, elles doivent être conformes aux mécanismes et aux acteurs du marché existant. Dans le cas des capitaux propres, les intermédiaires existants du marché, comme les gardiens et les gestionnaires de fonds de fonds, ont des rôles essentiels à jouer dans la mobilisation du capital d'investissement et le travail avec les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fonds. Les nouveaux mécanismes de facilitation, s'ils sont introduits, doivent compléter ces entités et non être en concurrence avec celles-ci. Par conséquent, il est essentiel d'assurer une compréhension détaillée de ce que le marché existant est disposé à faire pour les petits investisseurs à la lumière de leurs besoins. Par exemple, un gestionnaire de fonds de fonds a indiqué qu'il serait en mesure d'accepter 20 investissements individuels de 5 millions de dollars chacun.

À ce titre, tout mécanisme proposé devrait être une réponse mesurée aux lacunes du marché, et positionné de façon à ne pas fausser les caractéristiques du marché, à ne pas entraver les mécanismes existants et à ne pas viser une partie du marché qui fonctionne bien actuellement et dans lequel les joueurs existants seraient autrement disposés à fonctionner. De plus, il serait dangereux de prendre immédiatement les « grands moyens » (p. ex., une importante nouvelle structure de mise en commun) sans d'abord considérer les autres approches plus différentielles, car elles peuvent imposer des conséquences négatives non voulues sur le marché existant.

4. Les gouvernements ont un rôle à jouer sans fausser le marché.

Il faut reconnaître que les gouvernements de tous les paliers au Canada (c.-à-d., fédéral, provincial ou territorial, municipal) ont un rôle dans ce dossier, et que tous ont des rôles potentiels à jouer pour faire avancer les initiatives. Les gouvernements peuvent remplir de nombreuses fonctions, comme celles de servir d'intermédiaires honnêtes de renseignements sur le marché, d'entamer ou de renforcer les relations entre les différents groupes

d'intervenants, de fournir une présence locale et un soutien et d'assumer certains coûts et risques.

Par exemple, les gouvernements pourraient potentiellement jouer un rôle (tant au niveau fédéral que provincial) en appuyant l'élaboration du concept de mise en commun. Ils seraient aussi un bon candidat pour animer une certaine forme de « portail » d'information pour les données et les personnes-ressources du marché des capitaux propres, si un tel forum d'information est jugé souhaitable.

Au moment de considérer les rôles qu'il est disposé à jouer, le gouvernement doit s'assurer qu'il ne fausse pas les caractéristiques ou les mécanismes du marché existant. Ainsi, selon la perception générale, le concept de mise en commun peut recevoir un soutien de gouvernement à condition que celui-ci s'assure que l'activité résultante des investissements institutionnels demeure au Canada. Par conséquent, si le gouvernement est impliqué, il devrait s'efforcer de jouer une fonction de facilitation ou de catalyseur, avec une implication limitée, s'il y a lieu, dans toute décision ou influence sur les aspects opérationnels réels.

5.2 Résultat escompté n° 2 : *L'identification, d'ici la fin d'octobre 2006, de trois à cinq nouveaux investisseurs institutionnels potentiels qui prennent actuellement des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.*

L'équipe de projet a cerné huit investisseurs institutionnels qui prennent des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Ces institutions ont été identifiées dans le cadre des diverses activités d'engagement menées tout au long du projet, y compris le programme d'appel, le sondage en ligne et les discussions individualisées de suivi. Plusieurs de ces institutions sont incluses dans la liste cible initiale des 70 investisseurs institutionnels. Leur valeur d'actifs totale varie d'environ 100 millions de dollars à plus de 10 milliards de dollars; de plus, ces institutions varient au niveau de leur état de préparation à l'entrée dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.

En plus des huit investisseurs institutionnels identifiés, plusieurs autres institutions ayant répondu au sondage en ligne se disent « très intéressés » à obtenir de plus amples renseignements sur la catégorie d'actifs des capitaux propres. Comme il n'était pas possible, durant la période du projet, de corroborer cette rétroaction grâce à des discussions directes avec ces institutions, celles-ci ne sont pas incluses dans la liste des huit. Toutefois, il est justifié de faire un suivi direct auprès d'elles pour mieux comprendre leur intérêt et perspectives futures en matière de capitaux propres.

5.3 Résultat escompté n° 3 : Des progrès démontrables dans l'établissement de relations de travail productives avec les groupes ou associations d'investisseurs institutionnels pertinents.

Dans le cadre de ce projet, l'équipe a établi des relations de travail avec plusieurs groupes et associations pertinents. Les pages qui suivent présentent un aperçu de ces activités et des pistes à explorer.

Institutional Limited Partners Association

Basée à Toronto, l'Institutional Limited Partners Association (ILPA), est une organisation sans but lucratif qui dessert les investisseurs associés commanditaires des capitaux propres en offrant une tribune de communication et d'éducation et en assurant la promotion des recherches et des normes en matière de capitaux propres. Initialement fondée en tant que groupe de réseautage informel, l'ILPA est une association bénévole fondée par ses membres.

Elle comprend plus de 155 membres en provenance de dix pays, dont une représentation de l'Amérique du Nord, du Royaume-Uni, de l'Europe, de l'Asie et du Moyen-Orient. Parmi les membres, on compte des régimes de retraite privés et publics, des dotations et des fondations, des compagnies d'assurances et d'autres investisseurs institutionnels dans les capitaux propres. Ces membres ont un total d'actifs gérés de plus de 5 billions de dollars américains, dont plus de 500 millions en investissements dans les capitaux propres.

L'ILPA se décrit comme la seule organisation mondiale dédiée aux intérêts des associés commanditaires institutionnels qui participent activement aux capitaux propres. Elle emploie un forum strictement réservé aux associés commanditaires pour l'échange privé d'information, le réseautage et l'établissement de relations. Cette approche est particulièrement pertinente dans le contexte de ce projet, car de nombreux investisseurs projet institutionnels canadiens jugent qu'il n'existe pas assez de sources d'information crédibles et impartiales sur le marché des capitaux propres et les possibilités d'investissement dans cette catégorie.

L'ILPA considère qu'il serait très utile d'aider à accroître la sensibilisation et les niveaux de participation des investisseurs institutionnels canadiens qui n'investissent pas actuellement dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. À ce titre, elle a fourni de l'aide à l'équipe de projet en identifiant les investisseurs institutionnels américains pour les profils d'étude de cas et elle a contribué aux discussions sur les barrières informationnelles et autres qui empêchent une participation accrue des investisseurs institutionnels canadiens.

De plus, comme on le verra plus loin, l'ILPA a exprimé un intérêt à appuyer des séminaires ou des forums similaires conçus pour engager des

investisseurs institutionnels cibles à potentiel élevé au Canada. Cela pourrait se présenter sous forme d'un événement sous l'égide de l'ILPA, qui aiderait aussi à identifier les participants et les modérateurs de l'événement. Le soutien de l'ILPA à l'égard de ces séminaires pourrait être un facteur essentiel à la réussite pour rendre les investisseurs institutionnels canadiens plus à l'aise avec la catégorie d'actifs des capitaux propres, en raison de la concordance claire entre les intérêts de l'association et ceux des associés commanditaires du marché.

Fédération canadienne des municipalités

D'après les commentaires du sondage en ligne et du programme d'appel, les municipalités semblent vouloir en savoir plus sur les capitaux propres. À ce titre, l'équipe de projet a tenu une réunion initiale avec la Fédération canadienne des municipalités (FCM), basée à Ottawa, afin de déterminer la portée du travail avec la FCM en vue de fournir de l'information ou de tenir des séminaires pour ses membres et, en particulier, pour les municipalités qui ont exprimé un intérêt à l'égard des capitaux propres dans le cadre du sondage en ligne ou du programme d'appel.

La FCM compte plus de 1 400 membres et représente les intérêts des municipalités canadiennes sur les questions liées aux politiques et aux programmes qui relèvent du gouvernement fédéral. Parmi les membres figurent des grandes villes du Canada, des petites collectivités urbaines et rurales et 18 associations municipales provinciales et territoriales.

À l'heure actuelle, la FCM n'a aucune activité dans le domaine de sensibilisation ni de grandes leçons tirées dans le domaine des investissements dans les régimes de retraite municipaux. Toutefois, elle est prête à discuter des possibilités de mieux comprendre les besoins d'information et les besoins d'accès de ses électeurs dans ce domaine. Elle a demandé à recevoir plus d'information sur la répartition des activités de ses collectivités membres dans ce domaine, comme la valeur totale des actifs, la répartition provinciale, et ainsi de suite.

La FCM aimerait également mieux comprendre les activités d'investissement des régimes de retraite menées par les municipalités et coordonnées à une grande échelle (p. ex., à l'échelle provinciale). Par exemple, la ville de Hamilton gère certains investissements de retraite pour les employés municipaux avant la création d'OMERS, alors que l'OMERS gère toutes les autres pensions des employés d'Hamilton (ainsi que pour les autres municipalités en Ontario).

Il se peut que la FCM soit surtout efficace pour ce qui est de fournir un soutien et une sensibilisation à un nombre limité de grandes collectivités qui comptent une valeur d'actifs totale élevée mais qui ne participent pas actuellement à la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Groupe de travail fédéral-provincial-territorial sur le capital de risque

L'équipe de projet a participé à plusieurs téléconférences du Groupe de travail fédéral-provincial-territorial (FPT) sur le capital de risque (présidé par IC). Cette activité visait à garder les agents gouvernementaux à l'affût des activités du projet et des principales constatations, ainsi qu'à solliciter des commentaires et de l'aide dans les principaux domaines du projet.

Par exemple, les membres FPT ont pris l'engagement de distribuer le sondage en ligne aux personnes-ressources provinciales qui n'étaient pas incluses dans la liste cible initiale. De plus, les membres FPT ont obtenu un compte rendu sur le potentiel d'un concept de mise en commun, y compris les structures et les modèles possibles, les considérations en matière de coûts et les différences entre l'approche de mise en commun et les intermédiaires existants du marché comme les gardiens et les fonds de fonds. L'équipe de projet a obtenu l'opinion et l'apport préliminaire des membres FPT sur ces questions.

5.4 Résultat escompté n° 4: Une meilleure compréhension de la façon dont les investisseurs institutionnels américains ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars ont surmonté les obstacles à la participation à la catégorie d'actifs des capitaux propres.

L'équipe de projet a élaboré des études de cas concernant trois investisseurs institutionnels américains qui participent aux capitaux propres. Il s'agit des institutions suivantes :

Nom de l'institution	Type
State Universities Retirement System (SURS) of Illinois	Régime public
University Hospitals Health System	Régime sans but lucratif
Case Western University	Dotation

Nous avons également inclus une étude de cas supplémentaire sur un régime canadien sans but lucratif qui est actif depuis plusieurs années.

Principaux thèmes et constatations

En ce qui concerne la décision initiale d'entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres, les facteurs particuliers varient mais plusieurs thèmes constants se dégagent. Dans la plupart des cas, le conseil, le comité d'investissement ou la haute direction étaient animés par un désir de diversifier le portefeuille d'investissements tout en améliorant les rendements. De plus, il y avait souvent un ou plusieurs individus avant-gardistes qui étaient sensibilisés aux autres catégories d'actifs – non seulement les capitaux propres, mais aussi les fonds spéculatifs, l'immobilier,

les marchandises – et qui étaient disposés à s’engager dans un nouveau domaine d’investissement. Une institution a noté que sa décision de s’engager dans les capitaux propres était attribuable au fait que son comité d’investissement se rendait de plus en plus compte que sa combinaison traditionnelle d’actifs n’était plus à la hauteur et que l’investissement dans les capitaux propres (et dans les autres catégories d’actifs) était nécessaire pour garder le même rythme que les tendances de l’industrie.

Il y avait aussi une sensibilisation aux caractéristiques de l’investissement et du rendement de la catégorie d’actifs; par exemple, la nature de courbe en J des rendements des capitaux propres était comprise et prévue. Il a été noté que, du moins dans les régimes publics, même les plus petites institutions avaient généralement des allocations dans les capitaux propres.

De nombreuses institutions travaillent avec des consultants et des conseillers afin de minimiser la quantité de ressources internes requises pour maintenir les relations de gestionnaires de fonds, choisir les meilleurs gestionnaires de fonds, répartir le capital entre les différents types d’investissement de capitaux propres (c.-à-d., capital de risque, acquisition, etc.) et les secteurs industriels. De façon générale, ces consultants et conseillers recommandent d’investir dans un ou plusieurs fonds de fonds. Pour les régimes publics, un avantage potentiel de l’approche des fonds de fonds est d’aider à atténuer la tendance chez certains associés commandités, qui consiste à favoriser les investisseurs institutionnels du secteur privé par rapport aux investisseurs du secteur public en raison des préoccupations liées à l’examen plus rigoureux du public de la conformité des investisseurs publics aux lois (p. ex., *Freedom of Information Act*, *Sudan Divestment Act*, etc.).

Toutefois, certains investisseurs institutionnels ont également élaboré des mécanismes qui leur permettent d’investir, conjointement à un fonds de fonds, directement dans un fonds tiers (désigné comme une « relation de compte distinct »). Un avantage important de cette approche est de garder les frais de gestion à un niveau peu élevé par rapport aux frais des fonds de fonds.

Les investisseurs institutionnels prennent soin d’équilibrer les objectifs d’allocation en capitaux propres en fonction de la qualité des possibilités d’investissement et de partenariat disponibles. Une institution a noté que son comité des syndicats a visé une allocation cible de 7 % du total d’actifs, mais la « zone de confort » actuelle de la direction se trouve entre 4 % et 5 % seulement.

Parmi les régimes publics interrogés, les niveaux de dotation variaient de trois professionnels d’investissement à temps plein pour les petits investisseurs (c.-à-d., un portefeuille d’actifs d’environ 800 millions de dollars américains) à sept professionnels à temps plein pour les investisseurs de plus grande taille (c.-à-d., un portefeuille d’actifs d’environ 14 milliards de dollars américains). L’institution de moyenne taille (portefeuille d’actifs d’environ

1,7 milliard de dollars américains) employait six professionnels à temps plein. Un des interviewés a noté que les régimes privés aux États-Unis souffrent souvent d'une dotation en personnel insuffisante : un régime ayant un portefeuille d'actifs de 9 milliards de dollars américains n'employait que trois professionnels d'investissement à temps plein, avec une seule personne dédiée aux investissements en capitaux propres.

De nombreux fonds utilisent des consultants et des conseillers externes pour diverses fonctions. Dans certains cas, ces parties aident à surveiller les activités d'investissement de l'institution et à identifier les nouveaux gestionnaires de fonds potentiels. Une institution a noté que dès qu'un investisseur devient à l'aise avec un associé commandité et son rendement, il peut alors simplement considérer d'investir dans les fonds auxiliaires offerts par le même associé commandité; dans pareil cas, il est moins nécessaire d'avoir recours à des consultants externes. Ou encore, l'institution peut chercher à solliciter d'autres associés commandités ayant un rendement de haut niveau, mais l'accès à ces fonds peut s'avérer difficile, surtout pour les petites institutions.

Une leçon importante dans le choix des nouvelles possibilités d'investissement (particulièrement au moment de considérer un nouveau fonds de fonds) est d'essayer de minimiser le potentiel de chevauchement dans les domaines cibles de divers fonds sous-jacents afin d'optimiser la diversification globale et la gamme des activités d'investissement. Une institution a noté que dans une même famille de fonds offerts par un associé commandité américain, il y avait un chevauchement d'environ 40 % de certains fonds.

Un service assez récent, mais de plus en plus populaire, fourni par certains conseillers est la capacité d'aider les associés commanditaires à vendre les investissements de fonds existants sur le marché secondaire, créant ainsi une stratégie de sortie rapide pour les associés commanditaires. Cette méthode peut s'avérer une tactique utile dans la gestion des activités d'investissement qui se recourent.

En règle générale, les institutions mesurent la réussite de leur portefeuille des capitaux propres par rapport à des points de repère du marché boursier (S&P Index, Wiltshire 5000 Index, etc.) dans une certaine fourchette, souvent de l'ordre de 500 points de base. Certains investisseurs font une analyse comparative par rapport à l'analyse des rendements d'une année de référence. Un investisseur a mentionné qu'il utilisait un indice composé exclusif des capitaux propres, fourni par sa banque dépositaire.

Bon nombre de ces investisseurs sont engagés dans des associations industrielles d'associés commandités aux niveaux d'État, national et international. Ils considèrent que ces associations sont utiles pour partager des renseignements et des pratiques exemplaires, ainsi que pour établir des

réseaux de contacts avec les investisseurs et les gestionnaires de fonds de toutes les tailles et de tous les types.

Résumé des principaux facteurs décisionnels

Les conclusions des études de cas laissent entendre que la décision pour les institutions américaines d'entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres est le résultat d'une combinaison de facteurs qui sont généralement constants parmi les participants, notamment :

- un organe de supervision engagé et avisé (c.-à-d., un conseil de syndics, un comité d'investissement, etc.);
- le sentiment de ne pas vouloir manquer une catégorie d'actifs importante et croissante que les autres institutions de nature similaire commencent à poursuivre (ce qu'on appelle le facteur de la « masse critique »);
- le croisement des idées et des possibilités d'investissement en capitaux propres par l'entremise d'associations industrielles, d'anciens employeurs, etc.;
- le recours à des conseillers et à des consultants pour aider à choisir des fonds et à surveiller les activités d'investissement;
- l'utilisation d'un fonds de fonds comme moyen de diversifier de façon optimale des montants d'investissement relativement petits dans l'ensemble des secteurs, des types d'actifs de capitaux propres, etc.;
- l'acquisition d'un sentiment de sécurité avec un associé commandité, puis l'expansion de la relation pour englober les fonds auxiliaires de l'associé.

6. Conclusions et stratégie future

Les investisseurs institutionnels canadiens de petite et moyenne taille, c'est-à-dire ceux ayant un total d'actifs d'environ 10 milliards de dollars ou moins, sont généralement absents dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Par conséquent, le Canada affiche un faible taux de participation global aux capitaux propres, aussi bien chez les investisseurs institutionnels publics que privés, particulièrement lorsqu'on le compare à celui des États-Unis qui comptent une participation beaucoup plus vaste.

L'accroissement du niveau de participation aux capitaux propres chez les investisseurs institutionnels canadiens prendra du temps ainsi qu'un effort concerté de la part de l'industrie, du gouvernement et des autres intervenants. Le présent rapport expose les principaux éléments d'une vaste stratégie pour mieux engager les investisseurs institutionnels, en encourageant une sensibilisation accrue à la catégorie d'actifs et une participation aux activités d'investissement.

Stratégie future

Il faut souligner que pour accroître le niveau d'engagement, une approche intégrée est de mise dans des domaines tels que l'harmonisation des « collectivités d'intérêts », l'accélération de la « vitesse de transmission des connaissances » et l'examen de nouveaux mécanismes de facilitation du marché, comme la mise en commun des investissements.

À court terme, on a identifié plusieurs investisseurs institutionnels qui avaient pris des mesures préliminaires pour entrer dans la catégorie d'actifs des capitaux propres. Il faudrait continuer à encourager ces institutions au moyen d'une gamme d'approches d'engagement. Les approches directes devraient inclure des séminaires qui rassemblent les investisseurs éventuels en capitaux propres avec des institutions ayant des intérêts similaires qui sont actives dans les capitaux propres et qui ont des idées à partager. On pourrait envoyer une invitation à tous les investisseurs institutionnels, dans le cadre d'un événement spécial pour ceux qui ont exprimé un intérêt particulier à participer à l'initiative de mise en commun. En outre, la plupart des répondants au sondage en ligne ont exprimé le souhait de recevoir des rapports imprimés et d'autres renseignements; ceux-ci devraient être fournis dans les plus brefs délais. En ce qui concerne les approches directes, cela devrait inclure un engagement accru des associations pertinentes, y compris la FCM, l'AUCC, l'ACPAU et l'ACGFR. Dans cette veine, le gouvernement pourrait jouer un rôle facilitateur en établissant des contacts et des relations entre les associations (p. ex., l'ILPA et l'ACGFR).

À moyen terme, il existe des possibilités d'engager les institutions. Par exemple, les principaux acteurs institutionnels semblent manifester un intérêt à l'idée d'élaborer un système de « mentorat » relatif aux capitaux propres, dans un cadre duquel des institutions actives de plus grande taille ou ayant plus d'expérience dans les capitaux propres peuvent accompagner les institutions de petite taille ou ayant moins d'expérience à entrer dans cette catégorie ou à gérer des activités d'investissement en capitaux propres. De plus, le gouvernement pourrait miser sur sa réputation d'« intermédiaire honnête » perçue auprès de nombreux participants du marché au moyen d'un répertoire en ligne ou d'un portail de renseignements crédibles et indépendants sur le marché des capitaux propres.

Ces activités devraient être complétées par des efforts à long terme visant à forger de nouveaux mécanismes du marché – ou à renforcer ceux qui existent déjà – afin de stimuler une participation accrue des petites institutions aux capitaux propres. Cela inclurait un examen (hâtif) de la faisabilité et de l'application des initiatives de mise en commun grâce à l'étude des pratiques exemplaires pour des initiatives similaires dans d'autres marchés ou d'autres segments/secteurs du marché. Cela devrait aussi s'étendre à un engagement délibéré et concentré des intermédiaires de marché actuels (p. ex., gardiens, fonds de fonds, etc.) afin de chercher des

possibilités d'accroître les taux de participation des institutions aux capitaux propres.

Segmentation du marché

Au moment de mettre en œuvre les activités d'engagement, il est important de reconnaître que les différentes institutions ont différentes préférences d'engagement et différents besoins d'information. Il importe donc d'assurer une segmentation appropriée du marché conformément aux activités d'engagement institutionnelles particulières qui sont envisagées. Par ailleurs, cette segmentation comportera probablement plusieurs niveaux, reflétant des distinctions importantes entre les sous-segments.

Par exemple, au moment de poursuivre l'élaboration d'une initiative de mise en commun, il y a deux différents segments institutionnels possibles : (i) une valeur d'actifs totale de plus de 5 milliards de dollars et (ii) une valeur d'actifs totale de moins de 1 milliard de dollars. Chacun de ces segments peut avoir des facteurs de motivation particuliers pour considérer une approche de mise en commun avantageuse (p. ex., les grands investisseurs peuvent accorder une priorité aux avantages du partage de l'information; les petits investisseurs peuvent être plus intéressés par les économies d'échelle en termes de coûts d'administration). De plus, au sein de chacun de ces segments, il pourrait exister d'importants sous-segments : les régimes publics peuvent avoir des motivations différentes de celles des régimes privés, etc.

En comparaison, dans l'organisation des séminaires, la segmentation primaire peut se faire par région géographique car ces séminaires auraient lieu à un niveau régional (ou dans une ville précise). Une segmentation secondaire pourrait alors être effectuée pour assurer un regroupement approprié des institutions; selon toute vraisemblance, cela pourrait être basé principalement sur la valeur d'actifs totale. Toutefois, il peut s'avérer utile de considérer une segmentation selon qu'il s'agit de régimes publics ou privés.

Annexe 1 : Guide de discussion pour les études de cas

I N T E R N A T I O N A L
F I N A N C I A L
C O N S U L T I N G

PROJET D'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

GUIDE D'ENTREVUE Investisseurs institutionnels américains

L'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR) et Industrie Canada (IC), un ministère du gouvernement fédéral, ont retenu les services d'International Financial Consulting Ltd. pour élaborer une stratégie destinée à accroître les connaissances et la participation des investisseurs institutionnels canadiens à la catégorie d'actifs des capitaux propres (CP). L'ACCR et IC croient, tous deux, qu'il existe un potentiel pour élargir et renforcer la collectivité des capitaux propres du Canada en encourageant la participation d'un nombre accru d'investisseurs institutionnels actuellement non actifs, y compris les petites institutions.

Dans le cadre de cette initiative, nous menons des consultations avec un certain nombre d'investisseurs institutionnels aux États-Unis ayant des actifs de moins de 5 milliards de dollars, afin de comprendre comment ces investisseurs ont réussi dans leurs activités en matière de capitaux propres. Un domaine d'intérêt particulier est la façon dont les petits régimes ont géré leur gouvernance, leur dotation en personnel et leur structure de coûts pour réussir dans la catégorie d'actifs des capitaux propres.

Les commentaires reçus lors de ces consultations seront regroupés en des pratiques exemplaires et des leçons tirées, et soutiendront les activités d'engagement avec la collectivité canadienne des investisseurs institutionnels au cours des prochains mois.

1. PARTIE I : RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Nom de l'entité : _____

Nom et titre de la personne-ressource : _____

Coordonnées détaillées (courriel, téléphone, télécopieur) : _____

Type d'entité :

- Dotation
- Fondation
- Régime de retraite – Public
- Régime de retraite – Privé
- Autre (veuillez préciser) : _____

PARTIE II : ACTIVITÉS ET EXPÉRIENCE DANS LES CAPITAUX PROPRES

1. Décrivez votre décision à participer à la catégorie d'actifs des capitaux propres et les principales leçons que vous avez tirées :

- 1.1. Quand la décision d'entrer dans la catégorie d'actifs a-t-elle été prise? Qu'est-ce qui a motivé la considération initiale de cette catégorie d'actifs?

- 1.2. Quels étaient les principaux facteurs déterminants dans la décision d'entrer dans la catégorie d'actifs?

- 1.3. Jusqu'à présent, quels ont été les plus gros défis liés à l'entrée dans la catégorie d'actifs des capitaux propres? Comment ces défis ont-ils été traités et relevés?

- 1.4. À l'avenir, quels défis prévoyez-vous dans vos activités en matière de capitaux propres? Selon vous, comment ces défis seront-ils traités ou relevés?

- 1.5. Quels conseils donneriez-vous à un investisseur institutionnel qui est intéressé mais qui n'est pas encore actif dans l'investissement en capitaux propres?

2. Décrivez votre approche d'investissement en capitaux propres :

- 2.1. Lequel des énoncés suivants décrit le mieux votre approche d'investissement en capitaux propres?

- Investissements directs (y compris par fonds d'investissement captifs / internes)
- Investissements indirects par un fonds d'investissement tiers
- Investissements indirects par un fonds de fonds tiers
- Combinaison des approches susmentionnées
- Autre (veuillez décrire) : _____

- 2.2. Quelles autres parties externes, s'il y a lieu, engagez-vous pour obtenir des conseils ou des services de soutien dans vos activités en matière de capitaux propres?

- Gestionnaires de fonds externes
- Consultants/conseillers
- Gardien
- Autres (veuillez préciser) : _____

- 2.3. Si vous engagez d'autres parties externes, quels services offrent-ils? Quels sont les avantages et les désavantages d'engager ces parties?

- 2.4. Comment votre approche d'investissement et votre engagement de parties externes ont-ils évolué au fil du temps? Par exemple, votre recours à des conseillers externes a-t-il augmenté ou diminué? Quels étaient les principaux facteurs qui ont influencé cette évolution d'approche?

- 2.5. Selon vous, quel rôle, s'il y a lieu, les associations industrielles et les autres forums similaires jouent-ils pour développer ou promouvoir la catégorie d'actifs des capitaux propres?

3. Discutez de la portée et des caractéristiques de vos activités d'investissement en capitaux propres :

- 3.1. Quelle est la taille ou la valeur actuelle de votre portefeuille de capitaux propres?

- Plus de 1,0 milliard de dollars
- 750 millions de dollars à 1,0 milliard de dollars
- 500 millions de dollars à 750 millions de dollars
- 250 millions de dollars à 500 millions de dollars
- 100 millions de dollars à 250 millions de dollars
- Moins de 100 millions de dollars

- 3.2. Quelle proportion de votre portefeuille d'investissement global cette valeur de capitaux propres représente-t-elle?

- Plus de 25 %
- 20 % à 25 %
- 15 % à 25 %
- 10 % à 15 %
- 5 % à 10 %
- Moins de 5 %

- 3.3. Quels sont les principaux facteurs qui influencent votre allocation de capitaux propres par rapport à ces autres catégories d'actifs?

- 3.4. Dans quelles catégories d'investissement en capitaux propres investissez-vous activement?

- Capital de risque à l'étape initiale
- Capital de risque aux étapes ultérieures
- Acquisitions

- Mezzanine
- Autres (veuillez décrire) : _____

3.5. Quels sont les principaux facteurs qui influencent votre préférence pour un type de catégorie d'investissement plutôt qu'un autre? Vos préférences de capacité d'investissement ont-elles changé au fil du temps et, dans l'affirmative, pourquoi?

3.6. Avez-vous des domaines de préférence géographiques, sectoriels ou autres pour vos activités d'investissement en capitaux propres? Dans l'affirmative, décrivez ces domaines de préférence et comment ils se sont dégagés.

3.7. Quels points de repère ou paramètres utilisez-vous pour mesurer le rendement de votre activité d'investissement en capitaux propres?

- Rendements d'investissement sur les autres catégories d'actifs de votre portefeuille
- Rendement historique de votre portefeuille d'actifs en capitaux propres
- Données de marché sur les rendements par les fonds d'investissement dans les catégories de capitaux propres comparables (p. ex., capital de risque, acquisition, mezzanine, etc.)
- Autres (veuillez préciser) : _____

3.8. Le choix des points de repère ou paramètres a-t-il changé au fil du temps? Dans l'affirmative, pourquoi?

3.9. Dans l'ensemble, qualifieriez-vous de positive votre expérience dans la catégorie d'actifs des capitaux propres? Dans l'affirmative, pourquoi? Dans la négative, pourquoi?

4. Décrivez l'organisation et la gouvernance de vos activités en matière de capitaux propres :

- 4.1. Décrivez comment le groupe des capitaux propres est organisé. Quelles sont les principales fonctions? De qui le groupe des capitaux propres relève-t-il?

- 4.2. Décrivez la dotation en personnel de vos activités d'investissement en capitaux propres. Combien de personnes sont directement impliquées dans ces activités? Quel est le niveau d'expérience moyen (c.-à-d., nombre d'années, etc.)?

- 4.3. Décrivez les types de mécanismes de supervision, de contrôle et de rapport qui régissent vos activités d'investissement en capitaux propres. En quoi sont-ils similaires ou différents des mécanismes de gouvernance utilisés pour les autres catégories d'actifs dans votre portefeuille?

- 4.4. Quelles compétences techniques et gestionnelles uniques, s'il y a lieu, sont-elles importantes pour aider à réussir dans les activités d'investissement en capitaux propres, comparativement aux autres catégories d'actifs? Y a-t-il certaines caractéristiques de « culture corporative » qui sont plus propices à la réussite dans le domaine des capitaux propres?

5. Décrivez les avantages économiques de l'activité en matière de capitaux propres sur le plan des coûts-avantages et des économies d'échelle :

- 5.1. Les activités d'investissement en capitaux propres consomment-elles plus ou moins de ressources que vous possédez (c.-à-d., gestionnelles, financières, techniques) comparativement aux activités d'investissement dans les autres catégories d'actifs dans votre portefeuille? Si les activités en matière de capitaux propres consomment relativement plus de ressources, sur quelle base justifiez-vous ces activités (p. ex., rendements plus élevés, diversification des risques, etc.)?

- 5.2. Sur le plan de coûts-avantages des activités d'investissement en capitaux propres, pensez-vous que les économies d'échelle jouent un grand rôle? Autrement dit, la taille est-elle importante pour l'investissement en capitaux propres? Ou les petits investisseurs institutionnels peuvent-ils bénéficier de certains avantages par rapport aux grands investisseurs?

PARTIE III : PERCEPTIONS DE L'INDUSTRIE CANADIENNE DES CAPITAUX PROPRES

1. Comment évalueriez-vous votre connaissance de l'industrie canadienne des capitaux propres?

- Très bonne connaissance
- Connaissance moyenne
- Une certaine connaissance
- Aucune connaissance

2. Décrivez vos impressions ou perceptions de l'industrie canadienne des capitaux propres (p. ex., possibilités d'investissement, capacité de gestionnaire de fonds, potentiel de rendement, etc.).

3. Saviez-vous que l'industrie canadienne des capitaux propres est à la recherche d'une participation accrue des investisseurs institutionnels dans la catégorie d'actifs, y compris des investisseurs américains? Avez-vous envisagé – ou envisageriez-vous – d'investir dans le marché canadien des capitaux propres? Expliquez pourquoi?

4. Êtes-vous familiers avec l'implication des grands investisseurs institutionnels canadiens – comme le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario ou l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada – sur le marché des capitaux propres, aux États-Unis ou au Canada? Le cas échéant, décrivez le contexte.

Merci de votre participation.

Annexe 3 : Sondage auprès des investisseurs institutionnels canadiens

I N T E R N A T I O N A L
F I N A N C I A L
C O N S U L T I N G

Ce sondage est coparrainé par l'[Association canadienne du capital de risque et d'investissement](#) et l'[Institutional Limited Partnership Association](#), l'association internationale chef de file des investisseurs institutionnels participant aux capitaux propres.

Cela prendra moins de 5 minutes de votre temps.

La participation des régimes de retraite canadiens aux capitaux propres, comparativement à leurs équivalents américains, est nettement inférieure. Parmi les régimes de retraite des secteurs privés et publics, l'allocation d'actifs aux capitaux propres par les investisseurs canadiens est nettement inférieure à celle des investisseurs américains. Pour les fonds dont le total des actifs est de 1 à 5 milliards de dollars, les régimes canadiens allouent 0,5 % de leurs actifs par rapport à 2,6 % pour les régimes américains. Pour les fonds dont le total des actifs se chiffre à moins de 1 milliard de dollars, les régimes canadiens allouent 0,1 % de leurs actifs aux capitaux propres par rapport à 1,5 % pour les régimes américains.

Faisant fond sur le rapport [Trouver la clé](#) (une étude pionnière sur les obstacles rencontrés par les investisseurs institutionnels dans les capitaux propres) publié en 2004 par Industrie Canada, nous examinons des moyens d'accroître l'information disponible sur la catégorie d'actifs des capitaux propres pour les investisseurs institutionnels intéressés au Canada.

Le but de ce court sondage est de déterminer si vous êtes intéressé à en savoir plus sur les capitaux propres et, dans l'affirmative, d'identifier la meilleure façon de répondre à vos besoins en information.

1. Avez-vous une allocation de capitaux propres?
 - a. Oui
 - b. Non

Si oui, êtes-vous actif?

2. Si non, avez-vous déjà eu une allocation de capitaux propres?
- Oui
 - Non

Si oui, avez-vous reconsidéré cette catégorie d'actifs?

- Oui
- Non

3. Dans quelles mesures êtes-vous intéressé à en savoir plus sur les capitaux propres en tant qu'autre type d'actifs?

- Pas du tout
 Un peu
 Assez
 Très
 Extrêmement

4. Comment aimeriez-vous recevoir cette information?

Oui	Méthode	Que recevrez-vous?
A	Information envoyée par courriel	- Rapport du Comité institutionnel de l'ACCR : « Why Canadian Investors should participate in Global Private Equity - Finding the Key Report Implementation » - Études de cas américaines
B	Participation à un séminaire dans ma ville	- Une occasion d'apprentissage par les experts industriels et les équivalents institutionnels au Canada et aux États-Unis qui ont réussi dans les capitaux propres
C	Réunions individualisés avec les experts	- Une occasion pour une consultation directe avec les experts industriels, les gestionnaires de fonds de fonds, d'autres investisseurs institutionnels, les gardiens, etc.
D	Tous les choix ci-dessus	
E	Aucune	

5. Travaillez-vous avec des conseillers ou des consultants externes?
- Oui
 - Non

Si oui, pouvons-nous communiquer avec eux?

Nom

Courriel

Numéro de téléphone

Commentaires :

Veillez-nous fournir vos coordonnées.

Nom

Titre

Organisation

Courriel

Téléphone

Annexe 4 : Programme de séminaire

Séance d'engagement pour les investisseurs institutionnels canadiens en capitaux propres Ordre du jour provisoire

- | | |
|-------------------|--|
| 19 h 30 – 19 h 40 | Mot de bienvenue et présentations |
| 19 h 40 – 19 h 50 | Mot d'ouverture : Possibilités et défis sur le marché canadien des capitaux propres |
| 19 h 50 – 20 h 30 | Table ronde : Les petits investisseurs institutionnels aux États-Unis – leçons tirées dans le domaine des capitaux propres |
| 20 h 30 – 21 h | Questions et réponses, et synthèse |