

Vendredi 13 mai 2011

Université de Sherbrooke

Faculté d'administration
2500, boulevard de l'Université
Sherbrooke (Québec) J1K 2R1

Programme préliminaire

Un colloque organisé par

**Le Groupe de Recherche en Finance Appliquée
La Chaire Desjardins en gestion du développement durable**



Colloque

**Finance appliquée en contexte
socialement responsable**

Un colloque – trois volets

Volet 1 : Finance responsable
Volet 2 : Gestion de risque et de portefeuille
Volet 3 : Gestion financière internationale

Volet 2 - Gestion de risque et de portefeuille

Pavillon A1 – salle A1-301

08h15 **Inscription et Café**

08h30 **Mot de bienvenu**
Par Claudia CHAMPAGNE, Professeure, Université de Sherbrooke

Session 1

08 :45 Marc-André COULOMBE, Étudiant de maîtrise, Université de Sherbrooke

Évaluation des styles d'investissements

Le style d'investissement d'un fonds commun indique aux investisseurs la relation risque/rendement à laquelle ils peuvent s'attendre. L'objectif principal de tous les investisseurs étant d'obtenir le meilleur rendement possible pour un niveau de risque donné, un individu ou un gestionnaire de fonds est appelé à diversifier son portefeuille afin d'éliminer le risque non systématique. Donc, un investisseur se doit de connaître les réels risques auxquels il fait face. Il devient alors primordial d'avoir des mesures qui permettent de déterminer le type de risque auquel s'expose un portefeuille. Deux études importantes ont démontré que près de 40 % des fonds étaient mal définis. On peut alors se demander si la définition du gestionnaire au sujet du style d'investissement de son fonds (croissance, revenu etc.) est celle qu'on devrait considérer. Dans ma recherche, j'utilise le modèle RBSA de Sharpe (1981) afin de déterminer les différents facteurs de risque d'un portefeuille. J'utilise également des variables conditionnelles afin d'augmenter la précision de mon modèle en plus d'utiliser des données mensuelles et quotidiennes. Donc, l'objectif de l'étude est d'établir si un modèle conditionnel surpasse un non conditionnel et si la fréquence des données a un impact sur les résultats. De plus, j'utilise des portefeuilles simulés afin de mieux comparer les résultats obtenus de mon modèle.

09:15 Magali POINT, Étudiante de maîtrise, Université de Sherbrooke

Effet du gel d'une caisse de retraite sur la valeur et le risque de l'entreprise

Les objectifs de cette recherche sont d'évaluer l'impact du gel d'une caisse de retraite à prestations déterminées sur la valeur et le risque de l'entreprise. En effet, des études sur ce sujet sont de plus en plus nombreuses, comme celles de Rubin (2007) ou McFarland et al. (2009) puisque davantage d'entreprises optent de geler leurs fonds à prestations déterminées pour passer à un fonds à cotisations définies. Par exemple, en 2009, 31% des grosses entreprises américaines ont gelé une de leurs caisses de retraite contre 7% en 2004. Notre étude se distingue de la littérature existante grâce à une nouvelle méthodologie qui s'inspire de l'analyse conditionnelle de Ferson et Schadt (1996). En effet, au moyen d'une analyse en série chronologique puis d'une analyse en coupe transversale, on conditionne à la fois les mesures de performance et de risque sur des variables macroéconomiques et sur des variables spécifiques aux entreprises. Cette étude s'intéresse seulement aux entreprises américaines cotées en bourse ayant expérimenté un gel des retraites entre janvier 2002 et décembre 2008. Sur cette période, on dénombre une centaine d'entreprises ayant annoncé un gel de leur caisse de retraite. A ce jour, les résultats sont en cours d'analyse, et ils devraient être connus en janvier 2011. Ils permettront de constater si un rendement anormal lié à l'effet d'annonce du gel est observé. De plus, on pourra également savoir si le risque systématique ou résiduel de l'entreprise augmente.

Session 1 : suite

09:45

Philippe GERMAIN-GAUVIN, Étudiant de maîtrise, Université de Sherbrooke

Modèles de décomposition de la Valeur à Risque par simulations historiques

Lorsque l'on est en présence d'un portefeuille d'actifs, segmenter la Valeur à Risque (VaR) en ses différents constituants (décomposition) nous permet de déterminer la contribution de chaque actif au risque global du portefeuille. Nous effectuerons cette décomposition sur une populaire approche de calcul VaR, la simulation historique filtrée (SHF). Une modélisation conditionnelle des premiers et seconds moments sera d'ailleurs effectuée au moyen d'un filtre ARMA GJR-GARCH, corrigeant pour l'asymétrie et des larges queues de distribution des rendements financiers. La dynamique des corrélations entre les titres sera également modélisée au moyen du modèle Dynamic Conditionnal Correlation (DCC). La problématique principale est donc de tester la capacité de la SHF, avec DCC, à décomposer adéquatement la VaR. Nos résultats, à venir prochainement, devraient conclure à une décomposition VaR plus performante selon l'approche SHF avec DCC. D'un point de vue théorique, cette recherche contribue à la littérature financière dans la mesure où plusieurs concepts sont intégrés dans le but d'améliorer la populaire mesure de risque VaR. D'un point de vue pratique, cette recherche pourrait fournir aux gestionnaires de portefeuilles et aux départements de gestion de risque de précieux outils pour améliorer leurs mesures de risques. Finalement, une meilleure compréhension des risques auxquels notre portefeuille est exposé est plus que jamais d'actualité, étant donné la récente crise financière.

10 :15

Pause

Session 2

10:30

Nathalie SIROIS, Directrice de la surveillance des assureurs, Autorité des marchés financiers

Le rôle de l'autorité des marchés

11 :00

Philippe INGHAM

Analyste, Financement inter-secteurs et titrisation, Banque Nationale du Canada

Évaluation conditionnelle des styles des gestionnaires

Au cours des dernières décennies, l'industrie des fonds communs de placement a connu un essor considérable ce qui a favorisé une plus grande diversité des fonds offerts via une plus grande spécialisation des styles d'investissement. Le style d'investissement d'un fonds commun révèle généralement le type d'actifs détenus ainsi que les risques auxquels s'expose l'investisseur (par exemple, fonds de grandes ou de petites capitalisations, de croissance ou de valeur, de stratégies d'investissement par secteurs, etc.). Certaines études dont diBartolomeo et Witkowski (1997) et Brown et Goetzmann (1997) suggèrent toutefois que près de 40% des fonds américains présentent un style d'investissement qui ne correspond ni aux actifs détenus ni aux risques encourus, ce qui signifie que les investisseurs sont souvent mal informés sur leur placement. Une solution pour évaluer adéquatement les styles d'investissements des fonds consiste à appliquer l'analyse des styles basée sur les rendements historiques des fonds telle que proposée par Sharpe (1992) [*Return Based Style Analysis* (RBSA)]. En s'appuyant sur une régression multiple, les coefficients estimés mesurent alors les pondérations du fonds attribués aux différents styles. Afin d'améliorer l'évaluation de ces styles, nous proposons d'adapter l'approche de Sharpe (1992) par l'application d'un modèle conditionnel à la Ferson et Schadt (1996). Cette approche conditionnelle permet de mesurer les pondérations des styles d'investissement en tenant compte qu'elles évoluent temporellement selon le contexte économique et financier.

Session 3

13 :30

Jocelyn GRIRA, Étudiant de doctorat, HEC Montréal

Determinants of Sovereign Wealth Funds Investments Decisions and Effects on Firms Competitiveness

Notre étude a pour objectif de déterminer les facteurs clés qui sous-tendent les décisions d'investissement des fonds souverains (« Sovereign Wealth Funds ») comparativement aux autres investisseurs institutionnels : fonds de pension, fonds mutuels et fonds de couverture. Ceci nous permettra de vérifier si les acquisitions sont motivées par des facteurs politiques, stratégiques, économiques, légaux ou institutionnels en vue d'une prise de contrôle des firmes cibles, ou si elles reposent plutôt sur des objectifs de rentabilité financière. Nous représentons la décision d'investissement par une variable dichotomique qui prend une valeur unitaire si l'investissement est effectué par un fond souverain dans une firme cible et une valeur nulle si l'investissement provient d'un autre investisseur institutionnel. L'estimation du modèle qui prend la forme de régression du type Probit où la variable dichotomique est la variable dépendante, permettra d'attribuer un poids à chaque facteur de risque (variables indépendantes ou explicatives) tout en indiquant s'il a un pouvoir explicatif.

14 :00

Lise GODBOUT, Étudiant de doctorat, Université de Sherbrooke

La gestion du risque de liquidité en devises étrangères des banques canadiennes

Ce qui à l'été 2007 semblait être une crise de crédit s'est rapidement transformé en crise majeure de liquidité perturbant la stabilité financière de même que plusieurs secteurs de l'économie réelle. Les turbulences ayant affecté les marchés financiers au cours de la crise financière 2007-2009 ont été marquées par d'importantes périodes d'illiquidité, à la fois des marchés, mais également du financement. Les risques et la complexité associés à la gestion du financement et la liquidité des banques internationales se sont nettement manifestés. La liquidité de financement des grandes banques s'est évaporée de même que la liquidité du marché des swaps de change auxquels se sont ajoutés d'importants désappariements en devises impliquant de fortes pressions sur le bilan des banques actives au niveau international. Du point de vue d'une banque centrale, la problématique associée au financement en devises est liée au fait qu'elle ne puisse émettre des liquidités en devises étrangères, ce qui peut éventuellement menacer la stabilité de son système financier. Au Canada, il s'agit d'une préoccupation importante, car près de 40% de l'actif et du passif figurant au bilan des banques canadiennes est libellé en devises, et ce, principalement en dollars américains, soit dans une proportion moyenne de 75%. La présente étude a donc comme objectif d'examiner le degré de vulnérabilité au risque de liquidité afférent au financement en devises étrangères des institutions bancaires canadiennes ainsi que l'impact sur la stabilité financière pour la Banque du Canada.

14 :30

Félix D'AMOURS, Étudiant de doctorat, Université Laval

The Performance of Market Timing Measures in a Simulated Environment

À l'aide de simulations permettant de contrôler l'habileté des gestionnaires à synchroniser leurs investissements sur le marché des actions, des obligations et monétaire, et ce, selon différentes fréquences de transactions, nous comparons les performances quotidiennes et mensuelles de mesures de performance globale et de synchronisation en termes de détection et de classement des rendements anormaux. Nos principaux résultats soulignent l'importance jointe de la fréquence de transactions pour le gestionnaire fictif et de celle des données pour fin d'estimation des différents modèles. Plus précisément, nos résultats montrent que les mesures de synchronisation conditionnelles quotidiennes sont supérieures à celles estimées inconditionnellement ou avec des données mensuelles, mais seulement pour les gestionnaires qui transigent à chaque jour. Cependant, les mesures conditionnelles quotidiennes sont inférieures pour les gestionnaires qui transigent deux fois par mois. Dans cette expérience, nous constatons également que les mesures de performances globales sont généralement meilleures que les mesures de synchronisation standard, et que les mesures conditionnelles n'améliorent pas les inconditionnelles.

15:00 **Pause**

15 :15

Session 4 : Table ronde

Présidence/animation : Guy BELLEMARE, Professeur, Université de Sherbrooke

Participants

Éric FONTAINE

Vice-président exécutif, Services conseils
Brockhouse & Cooper

Yvan FONTAINE

Vice-président sénior et Co-CIO
Addenda Capital

Mario LAVALLÉE

Vice-président sénior
Aon Hewitt

Patrick SAVARIA

Vice-président associé, Recherche
Caisse de dépôt et placement du Québec

16 :30 **Mot de clôture**

16 :45

Cocktail – Réservé à ceux et celles qui auront présentés une communication, aux membres des tables rondes et aux organisateurs. Nous tenons par ailleurs à remercier l'équipe de direction d'Addenda Capital pour avoir généreusement accepté de financer cette activité.