

3. Infrastructure opérationnelle – l'engagement

Dans le sondage de la Deutsche Bank de mai 2008, la gestion du risque avait remplacé les antécédents du gestionnaire comme troisième critère le plus important dans le choix d'un gestionnaire; le rendement, la philosophie et les antécédents venaient aux premiers, deuxième et quatrième rangs, respectivement. À l'évidence, la gestion du risque et les contrôles ont pris plus d'importance pour les investisseurs.

Les contrôles opérationnels et la gestion du risque s'étendent à l'ensemble de l'entreprise et nécessitent un programme robuste pour préserver et promouvoir les intérêts des investisseurs. À titre d'exemple, la figure 3 expose l'approche de Pyramis pour déceler, surveiller et aborder systématiquement les risques opérationnels. Essentiellement, chacune des fonctions d'une société de gestion – les ressources humaines, les finances, les systèmes d'information, le service juridique et de la conformité, les achats, le marketing, la trésorerie, les ventes et les relations avec les

clients et les consultants –, en plus de souscrire aux programmes de gestion et de contrôle du risque, doit favoriser une culture d'intégrité qui place les intérêts des investisseurs avant toute autre considération.

La profondeur : Les risques commerciaux nécessitent des programmes de redondance et de développement pour anticiper les problèmes potentiels tels que les départs de membres du personnel et la planification de la relève. Les investisseurs devraient savoir comment un gestionnaire compte aborder la croissance et l'évolution inévitables de l'organisation. La façon dont un gestionnaire entend développer la prochaine génération de talents est tout aussi importante que les moyens qu'il prend pour conserver son personnel clé. Les politiques de rémunération et de formation sont à la base du développement organisationnel et devraient être connues des investisseurs.

L'ampleur : Les programmes de continuité et de reprise des activités peuvent éviter les interruptions d'activités essentielles telles que la recherche sur les actions, les transactions, la gestion de portefeuille, le contrôle du

risque, le service à la clientèle et le soutien administratif. La sécurité de l'information et de l'accès aux immeubles, aux espaces de travail, aux réseaux et aux applications est parfois négligée, mais elle n'en constitue pas moins un élément vital pour l'efficacité des contrôles opérationnels. La figure 4 à la page 3 décrit comment Pyramis s'acquitte de ces tâches, à l'aide de programmes et de contrôles qui font en sorte que les services et les activités puissent se poursuivre en toute confiance.

Une visite sur place et une vérification diligente avec les responsables de la gestion de l'exploitation et de la gestion du risque peuvent révéler les secteurs pouvant susciter des inquiétudes de même que les pratiques efficaces.

La vérification diligente avant d'investir auprès de tout gestionnaire de fonds – en particulier un gestionnaire de placements alternatifs – est essentielle si l'on veut éviter les faux pas. On prête facilement attention au rendement d'un gestionnaire, mais la surveillance et l'évaluation continues de ses politiques, de ses programmes, de ses pratiques et de ses procédures sont tout aussi indispensables.

Pyramis Global Advisors, une société de Fidelity Investments, est une société de gestion de placements qui sert les investisseurs institutionnels tels que les régimes de retraite des secteurs privé et public, les fonds de dotation, les fondations et d'autres institutions, de même que les investisseurs internationaux. Fidelity Investments Canada s.r.l. est fière de distribuer les produits et les services de Pyramis Global Advisors, qui comprennent des fonds à gestion active d'actions canadiennes, d'actions américaines, d'actions internationales et mondiales, de titres à revenu fixe et de répartition de l'actif ainsi que des stratégies de placements alternatifs.

L'information contenue dans ce document est présentée aux fins de discussion et d'illustration seulement, et non comme une recommandation, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres.

Les produits et services de Pyramis sont vendus par Fidelity Investments Canada s.r.l., une société affiliée à Pyramis. La structure opérationnelle de Pyramis Global Advisors (Pyramis) est composée de Pyramis Global Advisors Holdings Corp.; de Pyramis Global Advisors Trust Company, une société de fiducie à mandat restreint du New Hampshire (PGATC); de Fidelity Management Trust Company, une société de fiducie du Massachusetts (FMTC); de Pyramis Global Advisors, LLC, un conseiller en placements inscrit aux États-Unis (PGA LLC); de Pyramis Canada s.r.l., un conseiller en placements inscrit en Ontario; de Pyramis Global Advisors (UK) Limited, un fournisseur de services de recherche du Royaume-Uni; de Pyramis Global Advisors (Hong Kong) Limited, un conseiller en valeurs agréé à Hong Kong (Pyramis-HK); et de Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC). Les services de placement sont fournis par PGATC, FMTC, PGA LLC, Pyramis Canada s.r.l. et/ou Pyramis-HK. Pyramis a rédigé le présent document à l'intention de certains investisseurs avertis et entend le remettre uniquement à ces derniers. Ce document ne peut être ni reproduit ni distribué.

Les opinions exprimées aux présentes sont celles des collaborateurs et ne représentent pas nécessairement celles de Pyramis Global Advisors. Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec Joseph Morgart, vice-président principal, Stratégies de placements alternatifs, Pyramis Global Advisors, au 401 292-4936.

Certains renseignements et données contenus dans le présent document proviennent de sources externes et ont été jugés fiables à la date où ils ont été publiés. Toutefois, Pyramis n'a pas vérifié et n'est pas en mesure de vérifier l'exactitude de cette information.

L'information contenue aux présentes pourrait changer en tout temps sans préavis.

Pyramis ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

Toutes les marques de service et de commerce aux présentes sont la propriété de FMR LLC ou d'une société affiliée, à l'exception des marques de service et de commerce de tiers, lesquelles appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

© 2009 FMR LLC. Tous droits réservés.

Joseph Morgart est vice-président principal, Stratégies de placements alternatifs, à Pyramis Global Advisors, une société de Fidelity Investments.

Ressources

Best practices for the Hedge Fund Industry Principles and Best practices for Hedge Fund Investors

Publiés par le President's Working Group (www.amaicmte.org), ces deux rapports ont pour but d'aider les investisseurs et les gestionnaires à renforcer leurs procédures de vérification diligente.

Hedge funds: A discussion of risk and regulatory engagement

Ce document de travail a été publié par la Financial Services Authority (www.fsa.gov.uk), l'organisme chargé de réglementer les marchés financiers au Royaume-Uni.

Alternative Investment Management Association (www.aima.org)

Cet organisme offre nombre de ressources utiles, notamment des exemples de questionnaires de vérification diligente et des lignes directrices sur l'évaluation qui peuvent servir de base pour étudier plus en détail les pratiques des gestionnaires.

Par Joseph Morgart
Vice-président principal
Stratégies de placements alternatifs
Pyramis Global Advisors

DEUXIÈME TRIMESTRE 2009

L'évaluation du risque opérationnel est essentielle à une évaluation efficace des gestionnaires

Le contrôle du risque de placement est bien sûr un élément indispensable lors de la vérification diligente d'un gestionnaire de placements alternatifs. Mais le risque opérationnel, c'est-à-dire la qualité de l'infrastructure de gestion du risque et des contrôles qui y ont associés, est tout aussi crucial.

Les investisseurs institutionnels savent bien qu'avant de choisir un nouveau gestionnaire de placements, ils doivent étudier minutieusement les systèmes que l'organisation a mis en place pour gérer les risques de placement. De bonnes communications et un degré élevé de transparence dans les divers domaines fonctionnels peuvent produire une forte valeur ajoutée pour les clients (voir la figure 1). Cependant, les questions liées à la gouvernance des fonds prennent une importance sans cesse croissante. Un sondage de PricewaterhouseCoopers publié en mars 2008 a révélé que la principale raison pour laquelle les investisseurs écartent un gestionnaire de placements alternatifs est l'insatisfaction relativement à la qualité de ses contrôles de conformité et de gestion du risque. Le manque de transparence, c'est-à-dire l'incapacité à fournir une information claire au sujet des activités de placement et d'exploitation du gestionnaire, venait au deuxième rang. Le rendement réel du gestionnaire représentait la troisième raison de l'écarter¹.

Ce livre blanc, fondé sur des renseignements fournis par des investisseurs, des consultants et des gestionnaires de fonds, de même que sur les lignes directrices élaborées par les organismes de surveillance et les associations de l'industrie, examine les pratiques ayant pour but de protéger les intérêts des investisseurs dans les domaines suivants :

- **l'infrastructure opérationnelle** – comment les intérêts des investisseurs sont protégés pour l'ensemble des activités d'une organisation;
- **la transparence et la reddition de comptes** – la façon dont les principales tâches sont accomplies et dont les investisseurs sont informés;
- **l'administration et la conformité** – l'intégrité structurelle d'une entreprise.

Dans les pages qui suivent, nous décrirons les points particuliers qui doivent être examinés dans le cadre d'un processus de vérification diligente. Il importe de

Figure 1 : De bonnes communications et un degré élevé de transparence dans les divers domaines fonctionnels peuvent produire une forte valeur ajoutée pour les clients



À titre d'exemple seulement. Source : Pyramis Global Advisors.

¹ « Transparency versus returns: The institutional investor view of alternative assets », PricewaterhouseCoopers, mars 2008.

noter, toutefois, que dans tous ces domaines, les antécédents d'une organisation peuvent aussi fournir des indices importants. Depuis combien de temps l'entreprise exerce-t-elle ses activités? Quelle est sa réputation? Quelle est sa feuille de route relativement au respect des règles de gouvernance? Les réponses à ces questions clés devraient aider à cerner la culture d'une entreprise en ce qui a trait à la gestion du risque opérationnel. Si l'entreprise affiche une longue tradition d'intégrité, il est plus probable qu'elle voudra protéger cette réputation durement acquise. Parallèlement, l'avertissement « le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs » s'applique tout autant à l'infrastructure opérationnelle et au contrôle du risque d'une entreprise qu'à ses placements. Les investisseurs doivent porter une attention minutieuse aux activités actuelles du gestionnaire de fonds et surveiller jusqu'à quel point celui-ci continue de respecter ses propres normes.

1. À la base, l'exploitation

Les activités administratives d'un gestionnaire de fonds comportent des aspects aussi divers que la façon dont l'entreprise a été établie, comment elle reçoit les actifs des investisseurs, comment elle rend compte de ces placements et comment elle traite les demandes de rachat.

Les gens : Les investisseurs s'intéressent maintenant davantage aux fondateurs d'une entreprise et aux membres de sa direction actuelle. Ils vont vérifier les antécédents du personnel clé ayant une participation directe, de même que ceux des autres sociétés ou personnes pouvant avoir des intérêts financiers ou une autre forme de propriété indirecte. Les investisseurs devraient s'assurer que les intérêts et les motivations des gestionnaires de fonds correspondent bien aux leurs.

Les questions à poser comprennent les suivantes :

- Au près de quelles autorités réglementaires les dirigeants et autres associés de la société sont-ils inscrits?
- Quel est l'historique des relations passées avec les organismes de réglementation, et ceux-ci ont-ils déjà effectué des inspections?
- Existe-t-il un conseil de surveillance formé de membres internes et externes?
- Le conseil a-t-il des responsabilités bien définies pour structurer et exécuter son mandat de surveillance des activités de la société?

Une bonne gouvernance se fonde sur une surveillance énergique et bien structurée. La figure 2 illustre la répartition type des responsabilités du conseil et de la direction pour que le gestionnaire puisse maintenir des contrôles internes rigoureux.

L'examen des fonctions administratives peut aider les investisseurs à mieux déterminer si la société a établi une culture d'intégrité au cours de son évolution. Pour compléter ces examens, les investisseurs devraient s'informer auprès d'autres investisseurs et obtenir les avis de tiers ayant déjà effectué leur propre vérification diligente.

Les politiques : Les politiques de placement associées à une stratégie de placement peuvent comporter des risques opérationnels pour les investisseurs.

Par exemple, les gestionnaires devraient déterminer un niveau d'actif à partir duquel la stratégie serait fermée aux nouveaux investisseurs afin d'assurer son efficacité.

Les autres questions au sujet des politiques comprennent les suivantes :

- La société de gestion a-t-elle élaboré, et le conseil de surveillance a-t-il examiné et approuvé, des politiques permettant d'éviter les infractions aux lois fédérales sur les valeurs mobilières des États-Unis, y compris les transactions parallèles (sur un titre et sur une option sur ce même titre) pour les portefeuilles gérés par la société?
- Y a-t-il des mesures en place pour repérer, gérer et résoudre les conflits d'intérêts?
- Quelles sont les procédures de gestion du risque de crédit?
- Comment les contreparties sont-elles évaluées initialement, approuvées et surveillées de façon permanente?
- Y a-t-il des politiques en place pour la répartition des placements et pour assurer la meilleure exécution, et sont-elles évaluées périodiquement par la société?
- Le personnel peut-il compter sur des conseils et une formation continue dans les domaines du respect des exigences réglementaires du fédéral et des États, de la responsabilité fiduciaire, des opérations personnelles, des divertissements et cadeaux et de la fraude?

Les gestionnaires devraient avoir des politiques et des programmes clairs pour garantir les normes d'interprétation et de comportement les plus élevées de la part de leurs associés. Les investisseurs devraient examiner ces questions et en discuter avec le gestionnaire. De plus, ils devraient demander si ces programmes sont examinés et vérifiés par des parties internes ou externes, ou les deux.

Les pratiques : Les investisseurs devraient également discuter avec le gestionnaire des politiques qui pourraient potentiellement les désavantager. Celles-ci comprennent les accords de « nation la plus

Figure 2 : Gouvernance : des comités responsables des différentes fonctions et des procédures de recours à la hiérarchie fournissent la structure des contrôles internes



À titre d'exemple seulement. Source : Pyramis Global Advisors.

favorisée », les ententes particulières ou la structure de cantonnement modifiant les conditions pour des investisseurs particuliers.

Les investisseurs doivent aussi saisir l'approche du gestionnaire pour établir les barrières, les conventions de blocage et les autres politiques de rachat. La liquidité est devenue un problème préoccupant pour les investisseurs dans les placements alternatifs au cours de 2008, après que la diminution de la valeur des actifs a forcé certains gestionnaires à limiter ou à suspendre les retraits pendant une période. Un sondage publié par Deutsche Bank Securities, Inc. en mai 2008 a montré que près de 50 % des investisseurs exigent une liquidité trimestrielle après l'expiration d'une convention de blocage, et 20 % exigent une liquidité mensuelle. Le même sondage a révélé que les investisseurs d'Asie et d'Europe sont trois fois plus susceptibles d'exiger une liquidité mensuelle que ceux des Amériques².

2. Transparence et reddition de comptes – le lien avec le client

Le rendement ressort comme le critère numéro un dans le choix d'un gestionnaire dans plusieurs enquêtes auprès des investisseurs, y compris le sondage de PricewaterhouseCoopers de mars 2008 sur les investisseurs dans les placements alternatifs. Cependant, la gestion du risque, la transparence et la qualité des rapports étaient les éléments les plus importants après le rendement.

L'information : Les répondants au sondage de la Deutsche Bank s'attendaient également à la transparence de la part de leurs gestionnaires de placements alternatifs, 69 % demandant des rapports sur le rendement, l'exposition au risque, les catégories d'actif, la répartition régionale, les positions les plus importantes et la répartition sectorielle. La production régulière de ces rapports, et leur accessibilité complète, devient une pratique exemplaire dans l'industrie.

Les connaissances : Comme les portefeuilles de placements alternatifs détiennent souvent moins de titres liquides, la capacité de les évaluer correctement est essentielle au succès d'une stratégie. Les investisseurs doivent comprendre ce que leurs gestionnaires détiennent, mais également la façon dont ils l'évaluent.

L'interprétation : En conséquence, les gestionnaires devraient documenter leurs normes et leurs pratiques d'évaluation de l'actif. Ils devraient pouvoir démontrer que ces pratiques sont raisonnables et qu'ils les observent scrupuleusement. C'est sur cette capacité que reposent le processus de placement et la confiance que les

Figure 3 : Les groupes de surveillance, les politiques et les mesures assurant le respect des lignes directrices, des règlements, des pratiques de l'industrie et des normes d'éthique en matière de placement démontrent l'engagement d'une société envers le contrôle du risque et la gouvernance

Réception et suivi des comptes	Admissibilité des investisseurs, processus de souscription, suivi des activités, rapports, prévention du blanchiment de capitaux
Analyse des erreurs, des pertes et des événements	Examens mensuels; résultats trimestriels présentés au conseil
Évaluation du risque et des contrôles	Surveillance et correction des incidents décelés par le comité d'examen et de recherche des incidents
Vérification et surveillance des transactions	Résolution efficace et rapide; examen et analyse des tendances
Services de tiers	Comité de surveillance du risque
Surveillance des transactions parallèles	Comité d'examen de l'actif et du passif
	Processus d'approbation des évaluations des fonds
	Comité de surveillance des transactions
	Comité de vérification; vérification annuelle
	Vérification SAS 70 des contrôles internes
	Surveillance des fournisseurs
	Surveillance par le bureau du trésorier
	Comptabilité fictive
	Comité de la juste valeur
	Conformité de Pyramis; la Conformité des placements de FMR et le bureau de l'éthique examinent régulièrement les rapports des comptes et les activités boursières
	Les problèmes de conflit sont acheminés au Comité de surveillance des transactions de Pyramis

À titre d'exemple seulement. Source : Pyramis Global Advisors.

investisseurs ont envers les gestionnaires. L'Alternative Investment Management Association a publié des lignes directrices sur l'évaluation qui peuvent servir de base pour étudier plus en profondeur les pratiques des gestionnaires (voir sous « Ressources »).

Figure 4 : La structure et la mise en œuvre d'un programme de continuité des activités sont essentielles pour offrir un service sans interruption

Programme de continuité des activités de Pyramis	Équipe de sécurité de l'information de Pyramis	Groupe de surveillance du risque de Fidelity
Fournit des installations et du matériel redondants à toutes les fonctions administratives essentielles, y compris : – les transactions – la recherche – la gestion de placements	Supervise les politiques et les procédures opérationnelles liées au traitement et au stockage de l'information Surveille l'accès aux immeubles, espaces de travail, réseaux et applications de Pyramis	Fournit conseils, formation, expertise et gouvernance aux divisions Collabore étroitement avec la haute direction pour offrir des directives et des ressources communes Entretient les relations avec les organismes externes
Les installations et le matériel sont vérifiés deux fois par année ou plus.		

À titre d'exemple seulement. Source : Pyramis Global Advisors.

² « Global Markets Alternatives Investment Survey », Deutsche Bank Securities, Inc., mai 2008.