CASTLEHALL

The Due Diligence Company

Revue Diligente Opérationnelle 3.0

NAVIGUER DANS UN SECTEUR DES ACTIFS ALTERNATIFS RÉGLEMENTÉ ET INSTITUTIONNEL

DUE DILIGENCE UNIVERSITY®

Les placements dans les actifs alternatifs n’ont plus rien d’exceptionnel

Pratiquement tous les investisseurs ont accès à des fonds de couverture, à des fonds de capital-investissement et à d'autres stratégies alternatives, que ce soit par l'intermédiaire d'une caisse de retraite, d'un partenariat privé traditionnel ou, de plus en plus, d'un fonds commun de placement « alternatif liquide ».

La discipline de la revue diligente opérationnelle (operational due dligence, ou ODD) acquiert ses lettres de noblesse avec l'expansion et la maturation du secteur des actifs alternatifs. Les investisseurs dans les actifs alternatifs ne fondent plus leurs décisions sur le seul rendement : ils s'intéressent tout autant au risque d'échec opérationnel, que ce soit par suite d'une erreur de bonne foi ou, dans le pire des cas, d'un acte malhonnête ou d'une fraude.

Les investisseurs ont également compris qu'une infrastructure opérationnelle fragile finit inévitablement par entraver le rendement. Un gestionnaire d'actifs qui ne dispose pas de contrôles de qualité est privé des données, de la technologie et de l'efficacité opérationnelle nécessaires pour appliquer une stratégie de placement de manière optimale. Or l'efficacité opérationnelle est vitale, surtout pour les fonds de couverture, compte tenu de leur volume élevé d'opérations et des instruments complexes inclus dans nombre de portefeuilles de fonds de couverture.

Dans ce contexte, l'ODD, souvent considérée avant 2008 comme un luxe dont on pouvait se passer, est devenue un ingrédient essentiel de tout placement dans les actifs alternatifs. Les gestionnaires de fonds de couverture et de fonds de capital-investissement ne sont plus dans une « classe à part », et les investisseurs institutionnels, souvent assujettis à des obligations fiduciaires, ne peuvent accepter d'abaisser leurs standards opérationnels sous prétexte qu'ils confient des fonds à un gestionnaire alternatif. Ainsi, on s'attend de plus en plus à ce qu'un gestionnaire d'actifs alternatifs applique les mêmes standards opérationnels et la même gestion des risques d'affaires qu'un gestionnaire bien établi de placements traditionnels à positions longues. L'ODD est l'outil que les investisseurs ont choisi pour s'assurer que les gestionnaires de placements alternatifs satisfassent à ces exigences en constante évolution et de plus en plus contraignantes.

Qu'est-ce que la revue diligente 3.0 ?

Revue diligente 1.0 : Pré-Madoff. Avant 2008, la revue diligente opérationnelle comptait bien des admirateurs, mais peu d'adeptes. Les rares investisseurs qui l'avaient adoptée mettaient en œuvre une ODD dont les processus, la portée et la méthodologie variaient considérablement. En outre, les structures opérationnelles des fonds de couverture avaient peu d'éléments communs, comme en témoignait l'existence de nombreux fonds auto-administrés.

Revue diligente 2.0 : Post-2008. Dans le monde de la revue diligente 2.0, la revue diligente opérationnelle est pratiquée à un certain degré par presque tous les détenteurs d'actifs. Sa portée et sa méthodologie sont un peu plus standardisées, bien que certains investisseurs se contentent toujours du strict minimum. En outre, les structures opérationnelles de gestion se sont uniformisées grâce à des systèmes et technologies plus performants, à des expériences et talents plus complets et diversifiés et à une plus grande transparence dans l'ensemble du secteur.

Un nouveau modèle pour les détenteurs d'actifs.

REVUE DILIGENTE 3.0 :

CATÉGORIES D'ACTIFS MULTIPLES

La revue diligente opérationnelle devrait être appliquée à toutes les relations avec des gestionnaires d'actifs tiers, et non aux seuls gestionnaires de fonds de couverture. Les investisseurs qui s'intéressent à la gouvernance, au risque et à la conformité ont un besoin solide d'informations sur les risques opérationnels de tous les fonds et titres en portefeuille.

UNE APPROCHE BASÉE SUR LE RISQUE

Les risques opérationnels des fonds communs de placement, des comptes gérés à positions longues seulement, des fonds de capital-investissement et des placements immobiliers sont très différents de ceux d'un fonds de couverture traditionnel. Les procédures de revue diligente doivent être adaptées à chacune de ces catégories d'actifs.

UN SUIVI EN TEMPS RÉEL. L'ÈRE DES RAPPORTS PÉRIODIQUES EST RÉVOLUE

L'ODD traditionnelle consistait généralement en des rencontres de revue diligente prévues d'avance avec le gestionnaire, suivies de la production d'un simple rapport résumant les renseignements recueillis durant ces rencontres. On répétait ce processus à une fréquence variant entre une et trois années. La revue diligente 3.0 introduit un nouveau modèle opérationnel : la base du programme d'ODD est une surveillance active, en temps réel, où la visite annuelle des bureaux et le rapport de diligence qui s'ensuit ne sont qu'un outil parmi une gamme beaucoup plus large de procédures de revue diligente.

FINTECH

Tout comme les gestionnaires de fonds de couverture n'utilisent plus Excel pour la comptabilité, l'ODD ne repose plus sur des rapports de réunion rédigés sur traitement de texte. La technologie est devenue un élément clé du processus, qui repose sur une quantité sans cesse croissante d'informations publiques et privées. La capacité de calcul des systèmes pour mettre de l'ordre dans les données, une production de rapports de qualité et les fonctionnalités de surveillance en temps réel sont indispensables pour offrir aux détenteurs d'actifs une vue d'ensemble des risques de leur portefeuille.

Améliorer le processus d'ODD

Dans un contexte où l'ODD se complexifie et les investisseurs institutionnels prennent de l'importance, les investisseurs cherchent des solutions pour mettre en œuvre un programme de revue diligente opérationnelle dans les règles de l'art. Les investisseurs peuvent envisager plusieurs avenues pour améliorer leur programme d'ODD.

1 METTRE SUR PIED UNE POLITIQUE DE REVUE DILIGENTE

Les gestionnaires et les investisseurs connaissent bien les manuels de conformité, les politiques d'évaluation et les plans de reprise après sinistre, mais l'ODD est un concept relativement nouveau. C'est pourquoi les politiques devraient être énoncées dans un document, qui constituera la pierre d'assise du processus d'ODD. On y trouvera une description claire de la revue diligente initiale pour les nouveaux actifs et de la revue diligente subséquente pour les actifs en portefeuille. Une bonne politique d'ODD contient un énoncé sur l'approche de gestion des risques qui tient compte du profil de risque opérationnel de chacun des types de placements (comptes gérés à positions longues seulement, fonds collectifs publics et privés, fonds de couverture, véhicules de capital-investissement, etc.) et de l'importance relative des placements. Le principe fondamental demeure néanmoins une revue diligente opérationnelle obligatoire visant tous les gestionnaires d'actifs tiers, que ce soit au moment de leur arrivée dans l'équipe ou par la suite, quand ils font partie d'un programme efficace de surveillance continue.

2 IMBRIQUER LA RESPONSABILITÉ DE L'ODD DANS LA GOUVERNANCE, LA GESTION DES RISQUES ET LA CONFORMITÉ

La désignation des secteurs d'activités de l'organisation qui seront responsables de l'ODD est l'un des éléments clés d'une politique de revue diligente.

Au fur et à mesure qu'elle gagne en importance et en utilisation, l'ODD s'intègre durablement dans les structures de gouvernance, de gestion des risques et de conformité (governance, risk and compliance, ou GGC). L'intégration de l'ODD dans les structures protectives d'atténuation des risques de la GGC met notamment en lumière la nécessité de séparer les responsabilités entre la revue diligente des services de première ligne et celle des services de soutien. Compte tenu du conflit évident entre le risque de marché et le risque opérationnel (par exemple un fonds de couverture peut offrir un excellent rendement mais avoir des contrôles opérationnels médiocres), l'ODD ne devrait jamais être réalisée par des équipes de placement qui sont rémunérées proportionnellement au rendement du portefeuille. Le même conflit limite également la capacité des consultants externes, qui sont aussi intéressés par le rendement des placements, à mener une revue diligente. L'ODD doit plutôt être réalisée par des spécialistes des risques relevant directement des secteurs d'activités de GGC, comme les divisions de la conformité, de l'audit interne et de la gestion des risques.

3 IDENTIFIER LES DOMAINES DE RISQUES DE LA REVUE DILIGENTE OPÉRATIONNELLE

L'ODD cherche à identifier, à gérer et à atténuer les risques non liés au marché. Ceux-ci se déclinent en trois grandes catégories :

- Le **risque opérationnel** de la société de gestion (l'entité responsable de prendre les décisions de placement);
- Le **risque juridique** de l'entité constituant le fonds (le produit dans lequel l'investisseur a acquis une participation);
- Le **risque opérationnel** lié à l'environnement de contrôle (les contrôles et procédures de prévention de la fraude et du vol d'actifs et de consignation des opérations de placement).

LES ÉLÉMENTS SUIVANTS DEVRAIENT FAIRE PARTIE DE TOUTE REVUE DILIGENTE OPÉRATIONNELLE :

3.1 Assurance de l'existence des actifs

La revue diligente doit identifier et vérifier les gardiens, les courtiers principaux et les contreparties des produits dérivés. Des procédures additionnelles sont nécessaires pour les actifs sans gardien, comme le capital-investissement et les prêts directs.

3.2 Contrôle des mouvements de trésorerie

Les investisseurs doivent exiger des gestionnaires d'actifs qu'ils mettent en œuvre des contrôles solides des transferts d'argent de leurs clients détenu dans des fonds et d'autres comptes clients. Un professionnel d'une firme de gestion d'actifs ne devrait pas, par exemple, avoir le pouvoir de décaisser des actifs du fonds sous sa seule signature; les contrôles des opérations utilisant l'argent des clients devraient exiger deux signatures et prévoir des procédures séparées pour la préparation, l'approbation et l'opération.

3.3 Contrôle de l'évaluation des actifs

La revue diligente devrait évaluer la politique d'évaluation du fonds, le rôle du comité d'évaluation et les procédures adoptées par le gestionnaire de placement, l'administrateur du fonds et éventuellement les évaluateurs tiers, en vue d'assurer une évaluation exacte. Une attention particulière doit être accordée à la revue diligente des titres illiquides et difficiles à évaluer. Le risque que des évaluations soient gestionnaires d'actif délibérément erronées est beaucoup plus élevé dans le cas d'actifs qui ne se négocient pas dans un marché actif et qui n'ont pas de source de fixation des prix transparente et indépendante. Paradoxalement, c'est dans cette catégorie d'actifs – pourtant la plus vulnérable aux manipulations de prix – que les administrateurs sont généralement prêts à accepter des prix déterminés par un gestionnaire et non par une source indépendante.

3.4 Contrôle de la saisie et de la comptabilisation des opérations

Chaque gestionnaire d'actifs devrait mettre en pratique à l'intérieur de son organisation des contrôles appropriés visant l'exécution, la confirmation, le règlement et le rapprochement des opérations. Si les services de gestion interne ou les services de soutien sont externalisés, les investisseurs doivent acquérir une connaissance complète des responsabilités des fournisseurs externes et évaluer leurs ressources, leurs systèmes et leur efficacité générale.

3.5 Fournisseurs de services

Les fonds d'actifs alternatifs peuvent faire appel à des administrateurs de fonds externes, à des évaluateurs, à des fournisseurs de technologies de l'information et à des consultants en conformité. Les affectations doivent être vérifiées, et la fonction et les capacités de chaque fournisseur doivent être évaluées. Les questions de responsabilité légale et contractuelle doivent

également être prises en compte. Ces derniers temps, par exemple, les administrateurs de fonds cherchent à limiter leur responsabilité, même dans l'éventualité d'une perte subie par l'investisseur à cause d'une négligence grossière de leur part.

3.6 Gouvernance

Le rôle des administrateurs externes des fonds devrait être examiné au moyen des six critères de la saine gouvernance par un conseil d'administration : compétence, capacité, composition, choix, rémunération et contrôle . De récents changements intervenus aux îles Caïmans, par exemple, insistent sur le rôle des administrateurs externes. Cela a entraîné des effets positifs, comme des réunions de conseils d'administration plus fréquentes et une surveillance améliorée de la gouvernance.

3.7 Procédures de conformité

Avec le nouveau paradigme de conformité dans lequel doivent évoluer les gestionnaires d'actifs alternatifs, les investisseurs s'attendent à ce que les sociétés de gestion de fonds de couverture et de fonds de capital-investissement nomment un chef de la conformité d'expérience, conservent une documentation solide sur la conformité, offrent régulièrement des formations sur la conformité et instaurent une culture générale de conformité dans l'ensemble de la société. Le chef de la conformité est souvent assisté d'un consultant en conformité pouvant l'aider à l'égard de la documentation, de la formation et des services, comme des simulations d'inspection d'un organisme de réglementation. Enfin, les enjeux de cybersécurité touchent à la fois l'équipe des technologies et le service de la conformité.

4 ÉLABORER UN PROCESSUS EFFICACE DE PRODUCTION DE RAPPORTS

Tout processus d'ODD, aussi efficace soit-il en termes de collecte d'information et d'interviews de diligence auprès des gestionnaires et des fournisseurs de services, doit avoir une composante de rapports dans laquelle les conclusions et les mesures à prendre seront documentées. La documentation est le maillon faible de bien des programmes d'ODD; les investisseurs peinent à tenir leurs rapports à jour ou ne préparent que des documents d'ODD sommaires sous forme de questionnaires annotés.

Pour être efficace, le processus de production de rapports doit, tout d'abord, être le même pour tous les fonds du portefeuille; ensuite, il doit en offrir une vue d'ensemble, relever les forces et les faiblesses et définir les mesures à prendre et le suivi. La production de rapports de qualité est la démonstration du processus de revue diligente de l'investisseur (ce qui est essentiel si celui-ci est soumis à la supervision d'un organisme de réglementation) et fait de l'ODD un véritable processus continu de communication et de suivi à l'égard de chaque gestionnaire de placement.

5 ÉLABORER UN PROCESSUS EFFICACE DE SURVEILLANCE EN TEMPS RÉEL

L'ODD ne cesse pas à l'instant où le placement est effectué. La revue diligente post-placement demande beaucoup plus de ressources, sur le cycle de vie d'un placement, que le simple examen initial à l'arrivée d'un nouveau gestionnaire. Certaines procédures de surveillance sont annuelles, notamment la mise à jour de chaque rapport de revue diligente et l'examen détaillé des états financiers annuels des fonds. À l'intérieur d'un exercice financier, de nombreux investisseurs prévoient des mises à jour de revue diligente auprès de gestionnaires de placement visant des points précis comme les changements dans les actifs sous gestion et la palette de produits, le roulement du personnel et tout événement ayant trait à la réglementation ou à la loi. En général, les investisseurs surveillent les changements dans la composition des contreparties et les profils d'évaluation au cours de l'année financière. Les rapports de transparence des administrateurs représentent un excellent outil de soutien à la surveillance mensuelle et trimestrielle de ces indicateurs. Les investisseurs doivent également assurer une surveillance en temps réel pour prendre connaissance de tout changement réglementaire ou événement médiatique (y compris, de plus en plus, les médias sociaux) concernant leurs gestionnaires d'actifs.

L'avenir :

Adopter l'alpha opérationnel

La revue diligente opérationnelle est une discipline complexe. L'ODD nécessite d'importantes ressources, dans le cadre d'un processus et d'une méthodologie clairement définis. En outre, les investisseurs sont de plus en plus appelés à faire des placements au moyen de nouvelles solutions technologiques qui facilitent la collecte de données et permettent l'identification et la surveillance systématiques des risques opérationnels.

L'intérêt des investisseurs pour les programmes d'ODD ne s'atténuera pas, pour deux raisons. La première est que nombre des investisseurs, comme les caisses de retraite privées et publiques, qui accroissent leurs positions dans les actifs alternatifs sont assujettis à des normes fiduciaires très strictes et sont exposés à des risques réglementaires, opérationnels et politiques considérables. Pour les investisseurs de cette catégorie, les conséquences sur la réputation et la gouvernance de placements dans un fonds de couverture ou un fonds de capital-investissement qui subit une perte due à une défaillance opérationnelle risquent fort de dépasser les conséquences d'une perte uniquement due à un sous-rendement des placements.

Dans un ordre d'idées plus positif, la seconde raison est que les investisseurs, comme nous l'avons déjà mentionné, reconnaissent que la qualité opérationnelle soutient le rendement des placements; on nomme parfois ce concept « alpha opérationnel ». Toutes choses étant égales par ailleurs, il est raisonnable de penser que, entre deux professionnels des placements de compétence égale, celui qui est appuyé par l'infrastructure opérationnelle la plus solide générera, à long terme, un meilleur rendement. Il s'agit là de la valeur ajoutée fondamentale de la revue diligente, qui explique pourquoi de plus en plus d'investisseurs sont à la recherche d'une ODD de première qualité.

À propos de Castle Hall

Castle Hall est un spécialiste de premier plan en revue diligente opérationnelle des gestionnaires d'actifs traditionnels et alternatifs. Castle Hall est représentée par plus de 50 employés dans ses bureaux de Montréal et de Halifax ainsi qu'à Zurich, Manila, Sydney et Abu Dhabi. Son produit phare est DiligenceHub, une plate-forme exclusive de revue diligente en ligne qui aide ses clients à passer au crible plus de 5 000 entités de fonds.

Castle Hall est fière d'avoir été nommée la meilleure firme de revue diligente opérationnelle de fonds de couverture du monde pour six années consécutives.

2018, 2017 et 2016 Hedge Fund Awards;
2014 - 2019 Alternative Investment Awards.

DUE DILIGENCE UNIVERSITY®

La Revue Diligente Opérationnelle continue d'évoluer. Dans un environnement de plus en plus sophistiqué de gouvernance, de gestion des risques et de conformité, les investisseurs exigent des informations mise à jour et solides, un accès rapide aux paramètres de l'industrie et de meilleurs repères de pratique.

Pour répondre à ces besoins, Castle Hall est heureux de vous présenter DUE DILIGENCE UNIVERSITY® - un écosystème croissant de rapports, des outils en ligne et d'autres ressources pédagogiques pour soutenir tous les aspects du processus de revue diligente.

Contactez-nous pour plus d'informations.
dduniversity@castlehalldiligence.com

CASTLE HALL

The Due Diligence Company

castlehalldiligence.com

AMÉRIQUE DU NORD

MONTRÉAL

1080 Côte du Beaver Hall, Bureau 904
Montréal (Québec) H2Z 1S8, Canada
+1 450 465 8880

HALIFAX

84 Chain Lake Drive, Bureau 501
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3S 1A2, Canada
+1 902 429 8880

EUROPE

LONDON

1 Pancras Square, Kings Cross
Gridiron Building
London, N1C 4AG
United Kingdom

MOYEN-ORIENT

ABU DHABI

24th Floor Al Sila Tower, Suite 2422
Abu Dhabi Global Market Square
Al Maryah Island
PO Box 5100738
Abu Dhabi, UAE
+971 (2) 694 8510

ASIE

MANILA

Ground Floor, Three E-com Center
Mall of Asia Complex
Pasay City, Metro Manila,
Phillipines, 1300

SYDNEY

Level 36 Governor Phillip Tower
1 Farrer Place Sydney 2000
Australia
Tel: +61 (2) 8823 3370