



Guide des pratiques appropriées à l'intention des gestionnaires de fonds de couverture

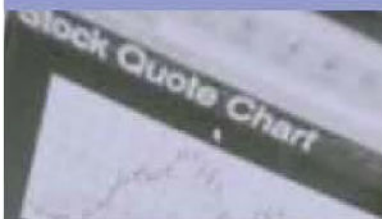


TABLE DES MATIÈRES

	Page
1. CRÉATION ET GESTION D'UN FONDS DE COUVERTURE.....	3
1.1 Création d'une entreprise de gestion de fonds de couverture.....	3
1.2 Gestion de l'entreprise.....	4
1.3 Gestion et contrôles.....	4
1.3.1 Impartition.....	5
1.3.2 Attribution des tâches.....	5
1.4 Finances.....	5
1.4.1 Systèmes et livres comptables.....	5
1.4.2 Ressources financières.....	6
1.5 Conformité.....	6
1.5.1 Fonction conformité.....	6
1.5.2 Surveillance de la conformité.....	7
1.5.3 Relations avec l'autorité de réglementation.....	7
1.6 Employés.....	7
1.6.1 Introduction.....	7
1.6.2 Recrutement.....	7
1.6.3 Formation.....	8
2. PROCESSUS DE GESTION DES PLACEMENTS ET GESTION DES RISQUES LIÉS AU PORTEFEUILLE.....	9
2.1 Processus de gestion des placements.....	9
2.1.1 Stratégie de placement.....	9
2.1.2 Processus de gestion des placements.....	9
2.1.3 Paramètres de risques.....	10
2.1.4 Examen et suivi des positions.....	10
2.2 Négociation des titres.....	11
2.2.1 Procédure de négociation.....	11
2.2.2 Devoir de meilleure exécution.....	12
2.2.3 Attribution des opérations.....	12
2.2.4 Utilisation de dérivés.....	12
2.2.5 Code de conduite.....	13
2.2.6 Rémunération incitative et commissions dirigées (« soft dollars »).....	13
2.2.7 Conflits d'intérêts.....	14
2.2.8 Transactions pour compte propre.....	14

TABLE DES MATIÈRES

(suite)

	Page
2.3	Gestion des risques liés au portefeuille..... 15
2.3.1	Processus bien défini..... 15
2.3.2	Fréquence des examens 15
2.3.3	Indépendance de l'examen..... 16
2.3.4	Risque de marché..... 16
2.3.5	Levier financier 16
2.3.6	Liquidité..... 17
2.3.7	Risque de contrepartie..... 17
3.	ADMINISTRATION DU PORTEFEUILLE ET CONTRÔLES OPÉRATIONNELS..... 18
3.1	Procédures relatives aux opérations 18
3.2	Opérations autres que la négociation de titres 20
3.3	Évaluation de la valeur du portefeuille..... 22
3.3.1	Politique d'établissement des prix 22
3.3.2	Rapprochements des valeurs 23
3.3.3	Surveillance des restrictions relatives aux placements 23
3.4	Fournisseurs de services de gestion 23
3.4.1	Courtiers principaux..... 24
3.4.2	Administrateurs 24
3.4.3	Courtiers 25
3.4.4	Autres fonctions de soutien 25
3.4.5	Conseillers professionnels..... 25
3.5	Systèmes d'information et continuité des opérations 26
3.5.1	Systèmes d'information 26
3.5.2	Continuité des opérations 27
3.5.3	Dossiers et documents 27
4.	MOBILISATION DE CAPITAUX ET RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS 28
4.1	Marketing 28
4.1.1	Réglementation sur la promotion et le marketing 28
4.1.2	Cibler et attirer les investisseurs..... 29
4.1.3	Exigences en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la lutte contre le terrorisme..... 30
4.1.4	Ententes spéciales avec les investisseurs (« accords parallèles »)..... 30
4.1.5	Niveau de divulgation adéquat 30
4.1.6	Divulgation des informations en temps opportun 31

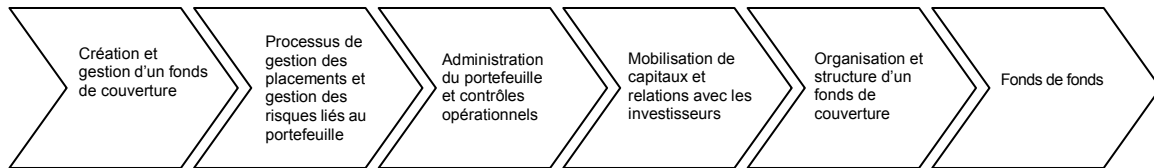
TABLE DES MATIÈRES

(suite)

	Page
4.1.7	Divulgation à tous les investisseurs..... 31
5.	ORGANISATION ET STRUCTURE D'UN FONDS DE COUVERTURE..... 33
5.1	Structure du fonds de couverture 33
5.1.1	Structure juridique du fonds de couverture..... 33
5.1.2	Prospectus, notice d'offre et contrats importants 34
5.1.3	Conseil professionnel approprié 35
5.1.4	Directeurs et fiduciaires 35
5.2	Fournisseurs de services indépendants 36
5.2.1	Administrateur du fonds de couverture..... 36
5.2.2	Courtier principal et dépositaire 36
5.2.3	Vérificateurs 36
5.2.4	Avocats 37
5.2.5	Gestionnaire du fonds de couverture 37
6.	CONSIDÉRATIONS SPÉCIFIQUES LIÉES À LA CRÉATION ET LA GESTION D'UN FONDS DE COUVERTURE DE FONDS 38
6.1	Processus de gestion des placements et gestion des risques liés au portefeuille..... 38
6.2	Gestion de portefeuille et stratégie de répartition..... 39
6.3	Gestion du risque..... 40
6.4	Analyse comparative 41
6.5	Établissement de rapports et divulgation d'informations 41
6.6	Levier 41
6.7	Transparence..... 41
6.8	Conflits d'intérêts 42
6.9	Produits structurés 42

ANNEXE 1 – GROUPE DE TRAVAIL

ANNEXE 2 – GROUPE DE TRAVAIL CANADIEN



Avant-propos

Ces trois dernières années, le marché canadien des fonds de couverture a connu une croissance rapide. En réaction à cette croissance, l'Alternative Investment Management Association (AIMA) a créé une section canadienne en mars 2003 qui compte aujourd'hui 50 membres. AIMA Canada fait partie de cette association mondiale à but non lucratif dont le siège est à Londres, au Royaume-Uni, et qui compte aujourd'hui plus de 600 membres à travers le monde. Les principaux objectifs de l'AIMA sont de mieux informer les investisseurs, d'assurer une plus grande transparence et de favoriser les contrôles préalables et les pratiques d'excellence s'y rattachant, ainsi que de travailler en étroite collaboration avec les organismes de réglementation afin de favoriser une meilleure promotion et un meilleur contrôle de l'utilisation des placements alternatifs. Dans un contexte de forte croissance du secteur des fonds de couverture, les gestionnaires de ces fonds de couverture et leurs fournisseurs de services n'ont jamais autant eu besoin de bénéficier de services professionnels solides et adaptés dans un cadre de transparence accrue.

Le 30 août 2002, l'AIMA, en association avec les principaux participants du secteur européen, a publié le « Guide to Sound Practices for European Hedge Fund Managers » (le « guide européen ») qui s'est révélé être très populaire. Conséquence de ce succès, une version canadienne du guide européen (le « Guide ») est désormais disponible. Le Guide offre un aperçu des nombreuses questions qui devraient être abordées par un gestionnaire de fonds de couverture qui gère des fonds au Canada. Cependant, il n'a pas pour objet d'établir des normes ou une liste exhaustive de prescriptions en la matière qui constitueraient la référence à partir de laquelle il serait possible d'établir la meilleure stratégie à adopter. Rien ne saurait se substituer à tout avis professionnel en matière de gestion de fonds de couverture.

Un certain nombre de personnes ont consacré beaucoup de temps et d'efforts à la préparation du guide européen et du présent guide, et leur précieuse contribution est soulignée aux annexes 1 et 2. Afin de préserver l'utilité de ce guide, on prévoit de le mettre à jour régulièrement. À cette fin, nous serions heureux de recevoir vos commentaires à l'adresse suivante :

briant@aima-canada.org

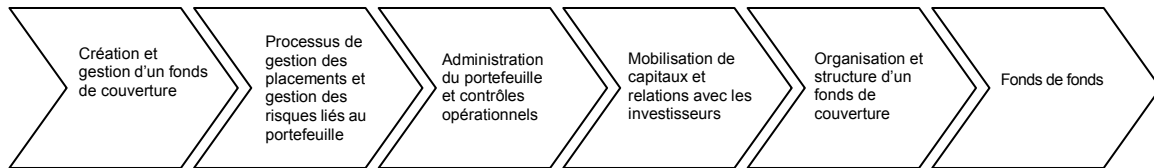
Jim McGovern
Président, AIMA Canada

1^{er} mars 2004

© L'Alternative Investment Management Association (AIMA) Canada, 2005

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme matérielle que ce soit (y compris, toute photocopie ou mise en mémoire dans tout média par procédé électronique, et qu'elle soit ou non transitoire ou accessoire à certaines autres utilisations de cette publication) sans autorisation écrite, si ce n'est conformément aux dispositions de la *Loi de 1988 sur le droit d'auteur, les dessins et modèles et les brevets* ou en vertu d'une licence émise par la Copyright Licensing Agency. Une requête afin d'utiliser tout document matériel protégé par droits d'auteur d'une autre façon, y compris l'autorisation de reproduire des extraits à l'intérieur d'autres publications doit être présentée à l'Alternative Investment Management Association Limited (une entreprise constituée en société en GB), qui fournira toute autorisation par écrit. Une pleine reconnaissance des auteurs, de l'éditeur et de la source doit être mentionnée.

Avertissement : Le fait de commettre un acte interdit lié à une œuvre protégée par des droits d'auteur peut engendrer une poursuite civile pour dommages ainsi qu'une poursuite criminelle.



Introduction

Ce guide présente différents aspects de l'organisation et de la gestion d'un fonds de couverture au Canada et propose des pratiques appropriées à l'exercice de telles activités. Il se veut également un outil utile au plus grand nombre possible de gestionnaires de fonds de couverture, quelles que soient les stratégies de placement qu'ils mettent en œuvre ou le personnel, les ressources en capital ou les systèmes dont ils disposent.

Plus précisément, le guide couvre les thèmes clés suivants :

- la création et la gestion d'un fonds de couverture;
- le processus de gestion de placements et la gestion des risques liés au portefeuille;
- l'administration du portefeuille et les contrôles opérationnels;
- la mobilisation de capitaux et les relations avec les investisseurs;
- l'organisation et la structure d'un fonds de couverture;
- des considérations spécifiques liées à la création et à la gestion d'un fonds de fonds de couverture.

Si l'intention est de produire un document à usage général, il n'en faut pas moins adapter les indications du Guide à chaque cas particulier. Comme l'importance, la nature, la complexité et le cadre réglementaire des activités de gestion d'un fonds de couverture ou des stratégies de placement varient, il est possible que certaines ou l'ensemble des pratiques présentées dans ce guide ne puissent être appliquées. Par conséquent, ces pratiques ne devraient pas être considérées comme des pratiques idéales ou comme les « meilleures » pratiques.

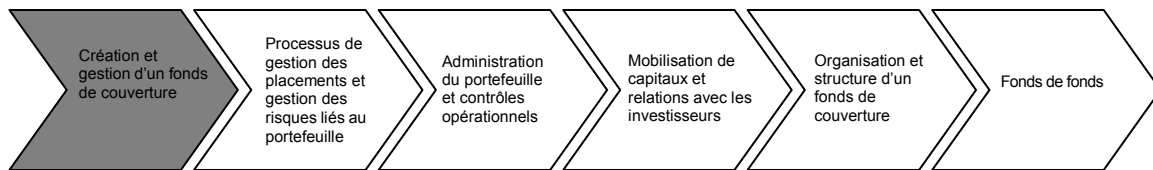
En tant que ressource abordant les sujets de manière générale, ce guide ne saurait se substituer à tout avis professionnel, auquel on devrait toujours avoir recours lorsque cela est nécessaire. Il ne remplace pas non plus les lois et règlements pertinents dont les dispositions sont généralement plus détaillées que les pratiques décrites dans ce guide. Lorsqu'il traite de questions de droit ou de réglementation, le Guide se réfère au régime canadien.

Le contenu et la présentation de chaque chapitre font en sorte que le Guide soit avant tout un outil pratique et convivial, plutôt qu'un ouvrage simplement didactique. On peut télécharger ce guide à partir des sites Web suivants :

www.aima-canada.org

www.aima.org

Le 30 août 2002, mise à jour de la version canadienne, le 1er mars 2004



1. Création et gestion d'un fonds de couverture

La création et la gestion de fonds de couverture suppose la création et la gestion d'une entreprise viable.

Les administrateurs d'un fonds de couverture, en tant que propriétaires ou contrôleurs d'une entreprise de services financiers, sont responsables de l'ensemble des aspects de cette entreprise et devraient accorder toute l'attention requise aux risques liés aux activités de cette entreprise, et ce, dès le début et pendant toute la durée de vie de l'entreprise.

Dans ce chapitre, nous traitons des systèmes de gestion et des contrôles propres à une entreprise de gestion d'un fonds de couverture. Nous n'aborderons pas les questions de gestion de portefeuille, d'interfaces entre les fonds de couverture ou les portefeuilles gérés, sujets qui seront abordés de manière spécifique plus loin. Bien que les entreprises de gestion d'un fonds de couverture soient généralement de petite taille, elles gèrent des actifs financiers d'une valeur considérable. En conséquence, les actions ou omissions d'un gestionnaire peuvent avoir des répercussions considérables pour les investisseurs et de manière plus générale, pour l'ensemble de la communauté financière. Pour cette raison, nous tenterons de souligner l'importance de la mise en place de procédures et de contrôles solides, d'une répartition des responsabilités (lorsque cela est possible), de la gestion des risques associés aux activités et de la compétence et de l'expérience du personnel, tant interne que recruté à l'extérieur.

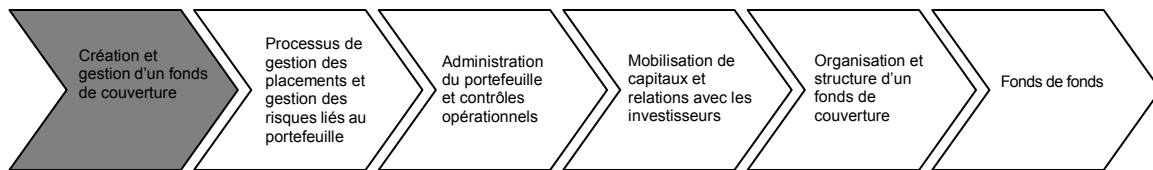
Les questions abordées ci-dessous sont communes à l'ensemble des entreprises de services financiers. Cependant, les conseils qui suivent sont axés sur l'application de pratiques appropriées dans le domaine spécifique de la gestion d'un fonds de couverture.

1.1 Création d'une entreprise de gestion de fonds de couverture

La création d'une entreprise de gestion de fonds de couverture ne diffère pas de la création de tout autre type d'entreprise. Cependant, les entreprises de gestion de fonds de couverture sont généralement de petite taille, au moins au départ, et à la différence des autres entreprises de même envergure, elles nécessitent la collaboration d'un certain nombre de fournisseurs de services tels que courtiers principaux, administrateurs, spécialistes en conformité, fournisseurs de systèmes informatiques, consultants en fonds de couverture, experts-comptables et avocats. De cette façon, le personnel, même restreint, peut accéder à un large éventail de compétences.

Il existe un certain nombre d'éléments essentiels que les directeurs et les responsables d'un fonds de couverture doivent considérer au moment de créer leur entreprise, notamment :

- i. les possibilités d'affaires;
- ii. les objectifs à court, moyen et long terme;
- iii. la structure juridique et fiscale;
- iv. la propriété et le financement de l'entité de gestion;
- v. l'environnement réglementaire et ses exigences;
- vi. la stratégie de placement et ses principales caractéristiques;
- vii. la taille et le type de marché des investisseurs cibles et la stratégie de marketing envisagée;
- viii. les exigences liées à l'équipe de direction et à la dotation en personnel;
- ix. les fournisseurs de services et les conseillers professionnels;



- x. les besoins en matière de TI et de systèmes;
- xi. l'évaluation des risques et l'analyse de sensibilité;
- xii. les prévisions financières et les étapes clés.

Il est important de s'adresser à des conseillers professionnels compétents et expérimentés ou à des consultants spécialistes de ces domaines afin de réduire ou d'éliminer les risques associés à la création d'une nouvelle entreprise. Par exemple, la structure et le mode de fonctionnement de l'entreprise de gestion ne devraient pas seulement être flexibles et fiscalement efficaces, mais aussi efficaces par rapport aux coûts et faciles à mettre en œuvre.

Certains dirigeants considèrent qu'il est utile d'élaborer un plan d'affaires afin de mieux répondre à ces exigences. Ce plan d'affaires peut ensuite être utilisé pour s'assurer que les divers investissements dans le capital humain, les technologies et les infrastructures soient bien dosés et conformes aux objectifs généraux de l'entreprise. En outre, toute décision relative à ces investissements devrait tenir compte du développement futur de l'entreprise, afin qu'elle puisse conserver la souplesse nécessaire à son développement, dans le droit-fil des objectifs qu'elle s'est fixés. Le plan d'affaires peut également aborder un certain nombre d'enjeux, à plus long terme, concernant la gestion de l'entreprise, comme une stratégie d'expansion de l'entreprise, les modalités du retrait éventuel des fondateurs ou l'entrée d'autres dirigeants ou actionnaires. Le plan devrait également fixer un plafond pour ce qui est du capital que l'entreprise peut investir dans toute stratégie donnée de placement.

1.2 Gestion de l'entreprise

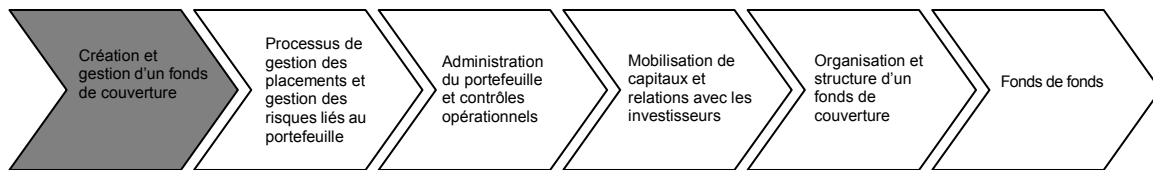
Souvent, les administrateurs d'un fonds de couverture sont également les contrôleurs d'une entreprise de services financiers, et leurs nouvelles responsabilités, bien que similaires, débordent largement du cadre de la gestion d'un portefeuille, qui, généralement, était leur principale activité. Certaines de ces fonctions (gestion et contrôles, finances, conformité et questions relatives à la gestion des ressources humaines) sont analysées dans les parties qui suivent. D'autres, comme la gestion des risques, le développement de produits, les opérations et le marketing font l'objet d'autres chapitres.

1.3 Gestion et contrôles

Tout gestionnaire de fonds de couverture, quelle que soit la taille de l'entreprise, devrait organiser ses activités internes de manière responsable, en s'assurant de disposer de systèmes, de procédures et de contrôles appropriés capables d'atténuer ou de gérer les risques inhérents à ce genre d'activités. Il importe de bien documenter ces risques, en fonction du degré de complexité des opérations en cause.

La direction devrait mettre en œuvre un processus de gestion des risques afin d'évaluer l'ensemble des risques non liés aux placements auxquels l'entreprise pourrait être confrontée. Cependant, ce processus sera plus ou moins structuré, selon la taille et la complexité de l'entreprise. On pourra donc appliquer aussi bien un processus informel dans le cadre de réunions de direction par exemple, qu'un processus formel et rigoureux, dans le cas d'une entreprise plus importante. La direction devrait s'assurer que tout contrôle ou décision interne inclue un examen des principaux risques potentiels. D'ordinaire, le processus de gestion des risques repose sur les éléments suivants :

- i. la détermination des principaux risques menaçant l'entreprise, dans tous les domaines, et notamment ceux liés à la confiance accordée aux principaux clients ou investisseurs, à la dépendance à l'égard de membres clés du personnel et à l'accès à un capital suffisant;
- ii. une évaluation formelle des risques liés aux activités devrait être menée au moins une fois par an et soumise à l'approbation des dirigeants ou de l'entité responsable. Ce processus devrait être documenté (de manière formelle ou informelle);
- iii. la mise en place de contrôles en vue de limiter ces risques. Pour chaque risque, la direction devrait décider si on doit l'accepter, l'éviter, le transférer (p. ex., par le biais d'assurances) ou



l'atténuer au moyen de contrôles. Dans ce dernier cas, on cherchera autant que possible à intégrer ces contrôles au processus opérationnel courant. Pour donner un exemple d'un risque que l'on peut accepter, citons la confiance accordée à un petit nombre d'investisseurs initiaux ou membres clés du personnel;

- iv. la mise en place d'un processus de suivi afin de garantir l'efficacité de ces contrôles;
- v. l'établissement de rapports sur l'efficacité des contrôles et l'évolution du profil de risque de l'entreprise.

L'efficacité des contrôles implique que toute faiblesse significative soit signalée à la haute direction dès qu'elle est repérée et corrigée.

Les principaux domaines auxquels s'appliquent de tels systèmes de gestion des risques sont l'investissement (voir chapitre 2), les finances, la conformité, les systèmes, la fiscalité et la gestion des ressources humaines.

1.3.1 Impartition

Lorsque des fonctions clés sont confiées à des personnes de l'extérieur, la direction doit s'être assurée des compétences du fournisseur de services et devrait avoir mis en place un processus de surveillance et d'examen des travaux accomplis. Un tel processus peut comporter au départ une étape de vérification des compétences d'un certain nombre de fournisseurs de services externes par rapport à un ensemble de critères, avant la sélection et de manière régulière par la suite :

- i. l'évaluation du rendement par rapport à des normes contractuelles ou à des normes mutuellement convenues;
- ii. réunions périodiques d'examen du rendement;
- iii. comparaison des résultats réels et des résultats attendus.

1.3.2 Attribution des tâches

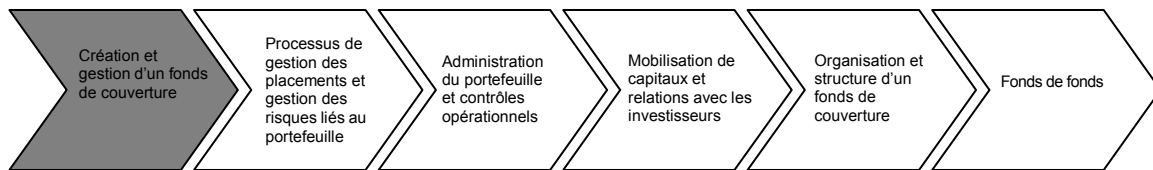
Dans le cadre d'une entreprise, c'est une bonne pratique que de tenter de répartir, au sein du personnel, des responsabilités qui pourraient sembler incompatibles entre elles. On peut citer comme exemple la mise en route et l'approbation de placements et d'opérations au comptant et le suivi des risques de portefeuilles. Ces mesures sont cependant plus difficiles à mettre en place dans le cas d'un fonds de couverture car l'entreprise dispose d'un nombre limité d'employés. Il existe des actions minimales que l'on peut prendre afin de réduire les risques. Il s'agit par exemple de s'assurer que les principales transactions, en particulier celles relatives aux opérations au comptant, soient approuvées par deux employés et de recourir aux systèmes et procédures de contrôle des fournisseurs de services pour vérifier et superviser les transactions.

1.4 Finances

1.4.1 Systèmes et livres comptables

Les entreprises devraient s'assurer qu'elles disposent de procédures et de systèmes appropriés capables :

- i. d'établir les budgets qui conviennent;
- ii. d'assurer le suivi de l'état de leurs ressources financières;
- iii. d'offrir en temps opportun des informations financières et de gestion de comptabilité fiables et précises;



- iv. de fournir les rapports financiers prévus par les lois et règlements en vigueur, sous la forme prescrite par les autorités compétentes.

Concernant le point (i), les budgets devraient être dressés sur une base annuelle et mis à jour lorsque des changements importants sont apportés aux hypothèses qui sous-tendent les estimations comptables. Ils devraient comporter des prévisions mensuelles de revenus, de dépenses et de ressources financières.

Les procédures relatives aux processus adoptés dans le cadre de chacun des points de (i) à (iv) ci-dessus devraient être bien documentées et les documents pertinents devraient être conservés.

1.4.2 Ressources financières

La direction devrait posséder les connaissances et les compétences requises pour assurer le suivi de l'état des ressources financières de l'entreprise et pour remplir les documents financiers pertinents et prévus par la loi. Les lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières prévoient des exigences en matière de capital minimal qui s'appliquent aux gestionnaires de fonds de couverture, enregistrés en tant que conseillers et/ou courtiers. Du montant prévu, on déduit les cautionnements ou assurances obligatoires. Ces lois dictent les méthodes employées pour calculer les ressources financières à ces fins. Lorsque cela est possible, le gestionnaire inscrit ces sommes à l'actif de l'entreprise de façon à pouvoir satisfaire aux exigences de base et dispose d'une réserve pour expansion future.

1.5 Conformité

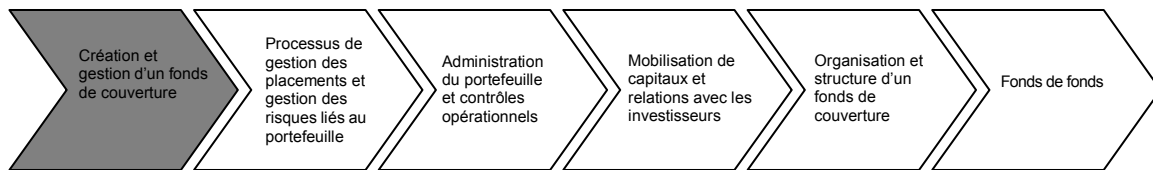
De manière générale, le gestionnaire d'un fonds de couverture devra obtenir une autorisation ou une licence de la part de l'organisme de réglementation local. Au Canada, il est nécessaire de s'inscrire auprès de l'organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières provincial ou territorial lorsque le gestionnaire de fonds de couverture prévoit exercer des activités de conseiller et/ou de courtier dans la province ou le territoire visé, à moins d'une d'exemption de cette obligation. Ce processus peut s'avérer long et complexe, mais il n'en demeure pas moins essentiel d'obtenir et de conserver les autorisations nécessaires. À moins que le gestionnaire du fonds de couverture puisse compter sur l'expérience pertinente d'un membre de son personnel, il est toujours préférable de recourir aux services de professionnels, mieux en mesure de le guider dans le processus d'enregistrement initial.

Le gestionnaire d'un fonds de couverture devrait également s'assurer, avant de se lancer dans toute nouvelle activité, de bien comprendre ses obligations en matière de conformité et de besoins en ressources internes.

Le gestionnaire d'un fonds de couverture devrait prendre des mesures raisonnables pour comprendre l'environnement réglementaire au sein duquel il exerce ses activités et les règles précises qui s'appliquent à ces activités. Il devrait veiller à élaborer les procédures qui lui permettront de se conformer à ces règles. Enfin, il devrait faire en sorte que l'ensemble du personnel soit au fait des règles applicables à leur domaine d'activité.

1.5.1 Fonction conformité

Le gestionnaire d'un fonds de couverture devrait désigner un cadre supérieur qui aura pour responsabilité la surveillance de la conformité en général. Le gestionnaire devrait s'assurer que cette personne dispose de l'expertise requise en la matière et du temps nécessaire pour accomplir cette tâche. Il devrait également s'assurer de la régularité des actions récurrentes à mener, telles que la tenue des registres et la surveillance de la conformité. Il devrait disposer de l'autorité suffisante pour imposer le respect des règles et des procédures internes applicables.



Dans le cas des entreprises de plus petite taille, il est inhabituel de disposer d'un responsable de la conformité à temps plein ou connaissant de manière exhaustive les règles et la réglementation applicables. Lorsque cela est le cas, le gestionnaire du fonds de couverture devrait envisager de prendre un arrangement avec des conseillers professionnels compétents afin de bénéficier de leurs conseils et avis. Le responsable de la conformité et le président-directeur général doivent participer aux principales discussions sur la conformité afin de s'assurer du respect de la culture d'entreprise en matière de conformité.

1.5.2 Surveillance de la conformité

Le gestionnaire du fonds de couverture devrait mettre en œuvre des mesures garantissant une surveillance régulière des risques liés aux activités ainsi que le respect de l'ensemble des exigences en matière de conformité. La fréquence et l'étendue de la surveillance sont déterminées par la taille et la complexité de la structure. De manière générale, un gestionnaire de fonds de couverture s'assurera de mener des actions de surveillance formelle au moins une fois par an, lesquelles pourraient aussi se décliner en actions mensuelles ou trimestrielles. Certains aspects des activités de l'entreprise pourraient nécessiter un suivi plus fréquent afin de satisfaire aux exigences réglementaires applicables. Les résultats des actions de surveillance devraient être documentés et communiqués à la direction. Des procédures devraient être mises en place afin que des mesures permettant de remédier rapidement aux faiblesses ayant été décelées puissent être prises.

1.5.3 Relations avec l'autorité de réglementation

Lorsque les activités de placement sont réglementées, les gestionnaires devraient s'efforcer de maintenir un dialogue ouvert et coopératif avec l'autorité de réglementation.

1.6 Employés

1.6.1 Introduction

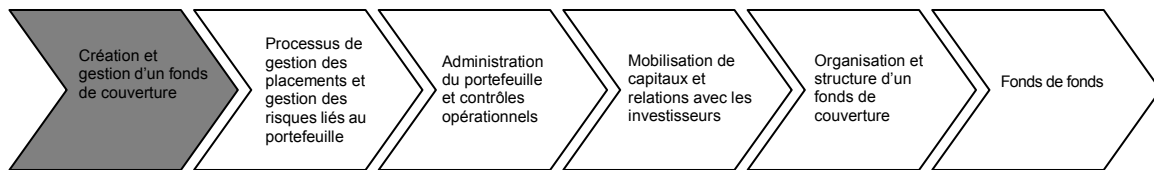
Généralement, les gestionnaires de fonds de couverture s'entourent de petites équipes de professionnels spécialisés fortement engagés et qui nourrissent des relations solides entre eux. Néanmoins, la direction devrait s'assurer que les employés :

- i. ont le niveau de connaissances et d'expérience requis correspondant aux tâches qui leur sont assignées,
- ii. sont et demeurent compétents pour le travail qu'ils accomplissent,
- iii. font l'objet d'une supervision suffisante et que leurs compétences sont régulièrement évaluées.

La haute direction devrait être consciente de la dépendance qui peut se créer à l'égard de certaines personnes clés dans le cadre d'une petite équipe et devrait chercher à limiter les risques associés que pourrait engendrer le départ d'une de ces personnes clés. Même si cela n'est pas obligatoire, les gestionnaires de fonds de couverture devraient envisager d'acquérir une assurance responsabilité civile professionnelle et une assurance responsabilité civile des administrateurs et des dirigeants. Autre possibilité : l'acquisition d'une assurance « collaborateurs » afin de bénéficier de primes dans le cas du décès d'un des employés clés.

1.6.2 Recrutement

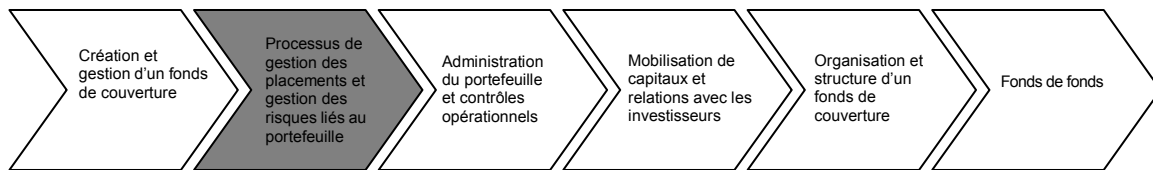
Afin de s'assurer de l'embauche de nouveaux employés compétents, le gestionnaire devrait mettre en place des procédures de recrutement appropriées. Généralement, de telles procédures nécessitent une analyse du rôle spécifique de l'employé (description de poste), une entrevue fondée sur les éléments de



cette description de poste et une vérification diligente des antécédents des nouveaux employés. La vérification diligente implique le plus souvent l'obtention de références écrites. Les conditions d'emploi devraient être énoncées par écrit et, si possible, être communiquées à l'employé avant qu'il n'entre en fonction. L'emploi pourrait aussi être conditionnel à l'obtention des approbations réglementaires requises. Le critère déterminant de la sélection d'une personne pour quelque poste que ce soit devrait être sa compétence pour le poste.

1.6.3 Formation

Tous les employés devraient suivre une formation initiale d'orientation ainsi qu'un programme d'apprentissage continu et de perfectionnement professionnel (le plus souvent extra-scolaires). Une telle formation devrait être conçue de façon à permettre aux employés de se familiariser avec les principaux systèmes, procédures et exigences en matière de conformité et de se tenir au fait de l'évolution du marché, des nouveaux produits et des modifications apportées aux règles, lois et règlements. Les gestionnaires devraient demeurer attentifs à l'importance d'offrir des séances de formation continue et de perfectionnement à leurs employés, en particulier compte tenu de l'évolution rapide du monde des placements et encore plus quand des employés viennent d'être recrutés ou affectés à de nouvelles tâches.



2. Processus de gestion des placements et gestion des risques liés au portefeuille

Dans ce chapitre, nous décrivons des pratiques appropriées en matière de gestion des placements, de négociation des titres et de gestion des risques liés au portefeuille. Certaines de ces pratiques peuvent se révéler intuitives pour certains gestionnaires ou certaines équipes de petite taille. Cependant, il est important de reconnaître que les processus de gestion des placements évoluent avec le temps. Comme les fonds de couverture se développent et que les membres du personnel changent, des communications claires concernant les processus de gestion des placements auprès du personnel concerné et des investisseurs permettent d'éviter les quiproquos et de réduire les risques d'erreurs.

La mise en œuvre de ces processus dépend également de la taille et de la complexité du fonds, de la stratégie de fonds de couverture adoptée ainsi que du style de gestion et du type de placements.

2.1 Processus de gestion des placements

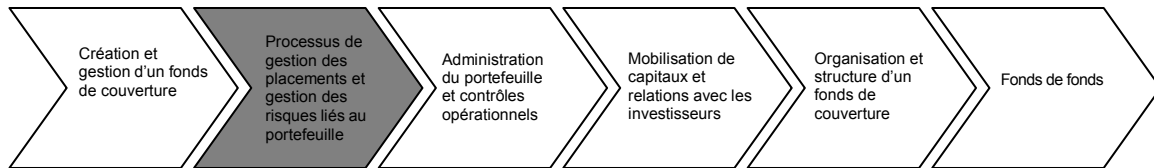
2.1.1 Stratégie de placement

La stratégie de placement qui sera adoptée par le gestionnaire de fonds de couverture devra être clairement énoncée aux investisseurs et comprise par ceux qui la mettent en œuvre. Pour ce qui est des investisseurs, il faut transmettre les informations adéquates et expliquer comment les fonds seront investis, quels seront les facteurs qui auront un effet sur le rendement et quels risques sont associés avec telle ou telle stratégie de placement. Le gestionnaire de fonds de couverture doit être bien informé de ces questions et être capable de communiquer l'information à leur sujet de manière efficace au sein de l'entreprise. Le gestionnaire de fonds de couverture devrait :

- i. établir les objectifs de la stratégie de placement;
- ii. repérer les contraintes imposées par la stratégie, p. ex., les types de produits négociés, l'ampleur et le type de levier, l'étendue et les limites de l'exposition au marché, le type de position et l'exposition aux risques.
- iii. cerner les principaux risques et déterminer comment il est possible de gérer ces risques (p. ex., en les évitant, par une opération de couverture ou en les acceptant);
- iv. se conformer à toutes les contraintes réglementaires ou légales pertinentes, et notamment celles figurant dans les prospectus des fonds de couverture ou les notices d'offre, et déterminer dans quelle mesure de telles contraintes affectent la mise en œuvre de la stratégie de placement;
- v. garantir un strict respect du prospectus ou de la notice d'offre du fonds de couverture en question et respecter les exigences légales et/ou réglementaires imposées par le fonds de couverture en soi;
- vi. communiquer en temps opportun les changements importants relatifs à la stratégie de placement;
- vii. s'assurer que la stratégie de placement est bien documentée et régulièrement mise à jour.

2.1.2 Processus de gestion des placements

Le gestionnaire de fonds de couverture devrait établir un processus formel de prise de décisions en matière de placement, pour les raisons suivantes :



- cela permet de créer une fonction de contrôle importante relativement à la gestion des placements;
- cela permet aux investisseurs de comprendre comment les placements sont gérés;
- la réglementation pertinente peut exiger du gestionnaire de fonds de couverture qu'il exerce un contrôle adéquat sur le processus de gestion des placements.

Les fonds de couverture sont souvent des organisations de petite taille qui exercent leurs activités sur des marchés dynamiques et opportunistes. Par conséquent, le processus de gestion des placements établi par le gestionnaire du fonds de couverture devrait imposer une discipline en cette matière, mais devrait également faire preuve d'une flexibilité suffisante, en fonction de ses ressources et du marché dans lequel il exerce ses activités.

Toute explication relative au processus de gestion des placements communiquée aux investisseurs ou à des investisseurs potentiels devrait strictement correspondre à la réalité et il importe de ne pas en dévier par la suite.

Le processus de gestion devrait faire l'objet d'un examen et être mis à jour régulièrement. Les employés devraient également comprendre le processus de gestion des placements mis en place et leur propre rôle au sein de ce processus.

2.1.3 Paramètres de risques

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient évaluer leur goût du risque en tenant compte de la stratégie de placement et s'assurer qu'ils prennent des décisions en matière de placement en fonction de ces paramètres. L'établissement des paramètres de prise de risque aide non seulement ceux qui mettent en œuvre la stratégie à prendre conscience de la nature des risques de la stratégie de placement, mais aussi les investisseurs à comprendre la méthode de gestion que l'entreprise entend prendre pour gérer ces risques. Les gestionnaires de fonds de couverture peuvent faire preuve de divergences quant à la perception des risques liés à leur stratégie de placement et quant aux méthodes employées pour tenter de mesurer ces risques. Grâce aux paramètres de risques, il devient aussi plus facile de structurer le processus de gestion des placements ainsi que la stratégie de placement.

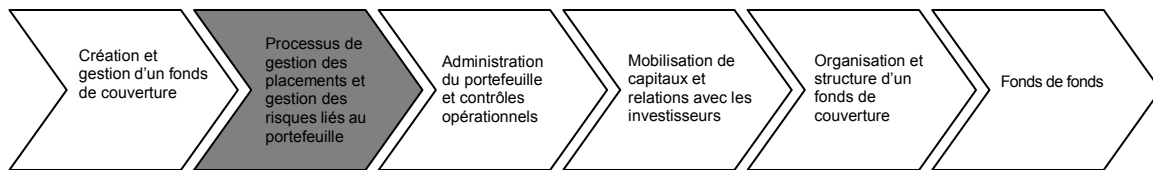
Le gestionnaire de fonds de couverture devrait régulièrement réévaluer ses paramètres de risques.

2.1.4 Examen et suivi des positions

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient mettre en place un processus régulier de suivi des positions des placements. À cette fin, des rapports sur les risques et sur les positions des placements peuvent être produits à l'interne ou par un courtier principal ou un administrateur du fonds de couverture.

En plus d'assurer le suivi quotidien des pertes et profits, le gestionnaire de fonds de couverture devrait également prendre en compte d'autres informations importantes dans le cadre de l'évaluation des positions individuelles et de l'ensemble du portefeuille, notamment :

- la valeur des positions par rapport aux limites ou aux plafonds pertinents, qu'ils soient fixés par l'entreprise elle-même, décidés par les investisseurs ou imposés par la loi ou la réglementation;
- la disponibilité des actions afin de garantir les ventes à découvert qui ont été effectuées;
- le rapprochement des opérations;
- l'évaluation à la valeur de marché des positions faite de manière fiable et régulière;
- l'évaluation et la prise en compte adéquates du risque de change;



- vi. l'ajustement adéquat des positions de couverture en fonction des variations de position ou de prix ou du risque de change;
- vii. le suivi des opérations en cours de l'entreprise et des échéances de vote afin de s'assurer que les instructions ont bien été transmises et que les positions ont été ajustées à temps;
- viii. le suivi de la maturité des swaps, des dérivés et des autres opérations à terme;
- ix. le rapprochement des crédits et débits des différents comptes;
- x. le suivi des revenus de placement et de la distribution aux investisseurs;
- xi. l'évaluation de l'échelonnement et de la fréquence de ces suivis, qui dépendent de la stratégie de placement et de la complexité du portefeuille et des positions.

On trouvera plus de détails sur ces procédures au chapitre 3.

2.2 Négociation des titres

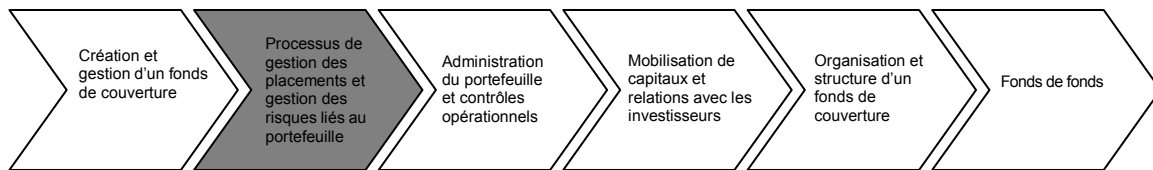
La négociation des titres représente une part importante de la gestion du portefeuille et le gestionnaire de fonds de couverture devrait élaborer une série de procédures afin de gérer ses interactions avec le marché et de superviser le personnel chargé de traiter avec les parties sur le marché.

Le Canada dispose d'une réglementation détaillée visant les activités de négociation des titres, qui prévoit notamment l'obtention obligatoire d'une approbation réglementaire des entreprises et des personnes, la tenue de registres et l'établissement de rapports sur les transactions. Les gestionnaires de fonds de couverture devraient s'assurer de bien comprendre les règlements qui les concernent et les marchés dans lesquels ils exercent leurs activités et devraient mettre en place des procédures adéquates pour les aider à se conformer à cette réglementation.

2.2.1 Procédure de négociation

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient établir une procédure claire de négociation qui montre comment les opérations s'effectuent sur le marché et quels sont les autorisations et les contrôles requis ou imposés à l'interne avant que le gestionnaire de fonds de couverture ne puisse y donner suite. À tout le moins, la procédure de négociation devrait être documentée et les gestionnaires devraient :

- i. énoncer, à un niveau élevé, les étapes que l'on doit respecter avant de conclure une opération sur le marché, ainsi que la responsabilité du suivi de l'exécution de cette opération, de la mise à jour des registres et de l'établissement des rapports;
- ii. déterminer les limites associées à la négociation de titres, comme l'importance et la nature des placements, les limites géographiques, les risques, les limites des contreparties, etc.;
- iii. établir clairement qui détient le pouvoir d'approuver les placements ou de demander l'approbation réglementaire voulue ainsi que les limites de ce pouvoir;
- iv. établir clairement qui détient le pouvoir de la supervision du processus de négociation et du suivi de la qualité de l'exécution des opérations tant dans le cadre des relations avec les courtiers tiers qu'avec le personnel de l'entreprise;
- v. au besoin, assurer une répartition des responsabilités, soit entre la prise des décisions de placement, la négociation et l'exécution des opérations et la cotation des opérations;
- vi. mettre en place un processus permettant de remédier aux erreurs de négociation et de minimiser leurs répercussions sur la valeur de l'actif net;
- vii. s'assurer que les comptes des opérations de négociation soient correctement tenus.



Les nouveaux employés devraient être correctement formés et avoir été sensibilisés au processus de négociation avant d'être autorisés à effectuer des opérations sur le marché.

2.2.2 Devoir de meilleure exécution

La définition des principes associés au devoir de meilleure exécution peut varier d'un régime réglementaire provincial à l'autre et les gestionnaires devraient faire en sorte de bien comprendre les implications des règlements qui concernent leurs activités et de s'y conformer adéquatement. Les principes de meilleure exécution ne s'appliquent pas toujours aux opérations en soi, étant davantage liés à la stratégie de placement.

Sous réserve de dispositions réglementaires contraires, un gestionnaire de fonds de couverture doit parfois s'en remettre à des tiers par impartition en vue de respecter les règles de meilleure exécution même s'il tente en pratique de respecter les principes de la meilleure exécution.

2.2.3 Attribution des opérations

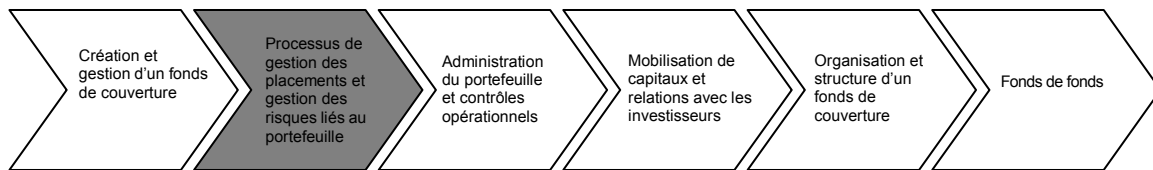
Dans un fonds de couverture, on est souvent appelé à gérer différents types d'instruments de placement, de catégories d'actions, de stratégies de négociation et de comptes. Une juste attribution des opérations entre les différents portefeuilles devrait être un principe central de l'entreprise. C'est un moyen de contrôle essentiel des abus potentiels tels que le « front running » (achat pour compte propre) et le favoritisme. Parmi les mesures permettant de démontrer que les principes d'une attribution juste et rapide sont respectés, citons :

- i. l'adoption d'une politique rigoureuse d'attribution, appliquée en tout temps sauf dans des cas sortant de l'ordinaire (p. ex., l'affectation d'un investissement de très faible montant à un compte donné serait non rentable);
- ii. la consignation par écrit de l'objet prévu de toutes les opérations proposées avant que les transactions n'aient lieu (c.-à-d., avant leur exécution);
- iii. l'attribution rapide de toutes les opérations après exécution, généralement le jour même de la transaction;
- iv. une vérification visant à assurer qu'aucune attribution ne soit portée au compte du gestionnaire ou d'un membre du personnel à moins que cela ne soit conforme à l'objet prévu de l'attribution et que l'ensemble des clients aient bien reçu leur part de l'attribution;
- v. la consignation par écrit du motif de toute réattribution d'un compte à un autre. Généralement, cela devrait uniquement être autorisé que si l'on peut démontrer que l'attribution d'origine avait été faite par erreur.

2.2.4 Utilisation de dérivés

Les différents types de dérivés, les divers facteurs qui influent sur leur valeur ainsi que la constante variabilité du marché des dérivés représentent autant de défis et de risques pour les utilisateurs de ces produits dérivés. S'il est vrai que de nombreux produits négociés en bourse sont utilisés à grande échelle et sont bien compris, il existe de nombreux autres produits dérivés qui ont chacun leurs caractéristiques, qui sont beaucoup plus complexes et qui comportent des risques potentiellement plus élevés s'ils ne sont pas bien utilisés ou compris.

L'incapacité à repérer, comprendre et gérer les risques associés aux produits dérivés peut avoir des répercussions négatives importantes et soudaines. Si le gestionnaire de fonds de couverture décide d'utiliser des produits dérivés, il devrait :



- i. informer les investisseurs de son projet d'utiliser des produits dérivés, en général dans un prospectus ou une notice d'offre, et dans leur matériel de promotion;
- ii. posséder l'expertise et l'expérience nécessaires pour bien comprendre le fonctionnement d'un produit dérivé et quels facteurs pourraient changer le profil de risque ou le prix du produit dérivé;
- iii. s'assurer de disposer de logiciels ou de systèmes facilitant la négociation de produits dérivés;
- iv. s'assurer de l'existence de contrôles rigoureux de l'acquisition, de la garantie, de l'enregistrement et de la gestion de l'échéance des produits dérivés;
- v. s'assurer de comprendre les textes juridiques définissant la nature des produits dérivés et les conditions de leur compensation et/ou de leur règlement avant de signer les documents. Si le gestionnaire ne dispose pas de suffisamment de ressources à l'interne, il devrait faire appel à des conseillers juridiques experts en la matière;
- vi. comprendre clairement les différentes implications de l'achat par rapport à la vente des positions en portefeuille des produits dérivés et les répercussions sur la stratégie globale de placement, y compris sur le levier financier et le risque;
- vii. s'assurer que le prix des produits dérivés est fixé de manière indépendante et juste, en gardant à l'esprit la liquidité de ces positions sur le marché. Pour les marchés hors cote, la plupart du temps, on a recours à des contreparties pour obtenir des prix indépendants. En plus de cette source, les gestionnaires de fonds de couverture devraient comparer ces prix à ceux d'autres sources indépendantes, par exemple au moyen de modèles;
- viii. s'entendre avec le client ou au besoin avec l'administrateur sur la méthodologie de comptabilité et d'évaluation à utiliser, et s'assurer que le client ou l'administrateur puisse accéder directement aux informations de la source.

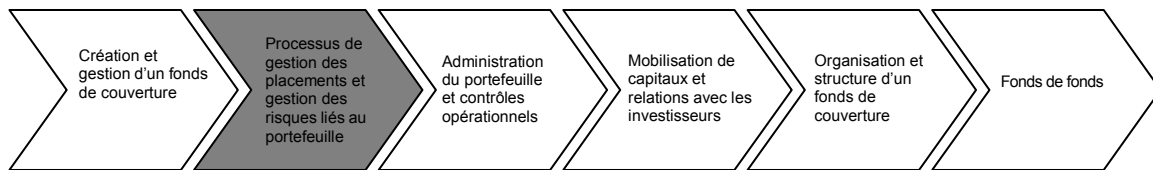
2.2.5 Code de conduite

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient se comporter de manière prudente, honnête et digne de confiance aux yeux de tout acteur prudent et avisé du marché. La réglementation pertinente ainsi que les conditions de certains contrats peuvent imposer des exigences en matière d'honnêteté, de bonne foi et de normes de conduite. Les lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières requièrent généralement que les prospectus et les notices d'offre divulguent toutes les informations, de manière véridique et transparente, sur les faits importants relatifs au fonds de couverture et tiennent le fonds de couverture (voire parfois le gestionnaire lui-même) responsable des déclarations inexactes (déclarations fausses ou omission de faits importants).

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient s'assurer de bien comprendre les implications de cette réglementation. Nombre de ces lois et règlements peuvent être complexes, et leur application peut parfois s'avérer obscure. En cas de doute à ce sujet, les gestionnaires devraient s'adresser à des professionnels compétents en la matière. Les gestionnaires devraient également surveiller de près les activités de leurs sous-conseillers, afin de déterminer s'ils se conforment à l'ensemble des exigences relatives au commerce des valeurs mobilières, y compris notamment savoir s'ils sont enregistrés ou exemptés d'enregistrement conformément au droit canadien des valeurs mobilières et des contrats à terme.

2.2.6 Rémunération incitative et commissions dirigées (« soft dollars »)

Il peut arriver que les gestionnaires de fonds de couverture fassent l'objet d'une rémunération incitative ou qu'ils reçoivent des commissions dirigées de diverses sources. Il faut veiller à ce que ces



commissions ne soient pas à l'origine des conflits d'intérêts inacceptables ou qu'elles ne poussent pas le gestionnaire à agir à l'encontre des intérêts de ses clients.

Les commissions destinées à financer certains services de courtage sont autorisées par certaines instances de réglementation, mais sujettes à un certain nombre de règles. Les gestionnaires qui souhaitent effectuer des paiements de cette nature en contrepartie de services de courtage particuliers devraient s'assurer que le service en question est un service pour lequel la commission versée est légitime et raisonnable et duquel les clients ont été avertis. En Ontario, les commissions dirigées des commissions de courtage liées au portefeuille peuvent être utilisées par les gestionnaires de fonds de couverture uniquement en échange de services d'exécution d'ordre et de services de prises de décisions liées aux placements, conformément à la politique applicable. Il existe également des limites au-delà desquelles le gestionnaire ne peut orienter des transactions liées au portefeuille vers ou à la demande de courtiers chargés de distribuer les fonds du gestionnaire.

Toute autre forme de rémunération incitative accordée au gestionnaire ou à ses employés devrait faire l'objet d'un suivi afin de s'assurer qu'elles sont justifiées en fonction des circonstances et qu'elles ne risquent pas d'influencer indûment le jugement de son bénéficiaire. On conseille aux gestionnaires de fonds de couverture d'adopter les pratiques de vente énoncées dans l'instrument national 81-105, *Pratiques de vente des fonds communs de placement*. Cette règle, applicable à la plupart des fonds communs de placement proposés par prospectus au Canada, circonscrit les types de compensation versés aux courtiers, de même qu'elle impose des restrictions en matière de marketing et autres pratiques de vente.

2.2.7 Conflits d'intérêts

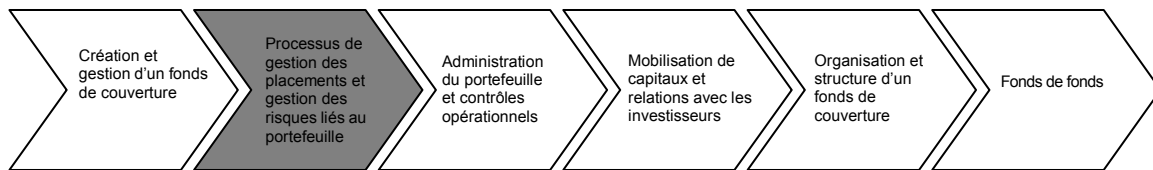
Le gestionnaire de fonds de couverture devrait rester très vigilant à l'égard des conflits d'intérêts potentiels. Qu'ils existent déjà ou qu'ils risquent d'émerger, le gestionnaire devrait faire en sorte qu'ils soient pris en considération par la haute direction générale de l'entreprise et par les personnes responsables de la fonction conformité. Les gestionnaires pourraient décider de constituer un comité d'examen indépendant et lui confier l'examen des cas de conflits d'intérêt.

Après cet examen, le gestionnaire devrait s'assurer que les conflits ont été circonscrits ou même réglés de manière appropriée et que les parties concernées en ont été informées si cela est considéré comme nécessaire ou est exigé par la loi.

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient aussi veiller à observer toutes les dispositions pertinentes de la législation relatives aux valeurs mobilières en matière de conflits d'intérêts en particulier ou de gestion des fonds de placement en général.

2.2.8 Transactions pour compte propre

Le gestionnaire de fonds de couverture devrait adopter une politique en matière de transactions pour compte propre qui garantisse que les conflits d'intérêts entre le personnel et les clients sont gérés de manière efficace. Le meilleur moyen pour éviter les conflits d'intérêts est d'interdire au personnel d'effectuer des opérations pour compte propre sur des titres qu'ils analysent ou dans lesquels ils effectuent des placements pour leurs clients. Au contraire, toutefois, il est avantageux pour tout le monde d'encourager plutôt le personnel à investir dans les fonds de couverture des clients, car de cette façon, leurs intérêts s'alignent sur ceux des investisseurs. Cependant, il n'est pas toujours approprié ni possible de le faire en toutes circonstances. En s'assurant de l'existence de contrôles adéquats, on peut envisager d'autoriser les transactions pour compte propre. Il est conseillé aux gestionnaires de se référer aux exigences relatives aux échanges personnels telles qu'elles sont établies dans le *Code of Conduct and Standards of Professional Conduct* de l'Institut CFA et le *Code de déontologie modèle sur les opérations personnelles* de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC).



Pour toute transaction pour compte propre, le gestionnaire de fonds de couverture devrait prévoir :

- des politiques et des procédures écrites qui seront communiquées aux employés, qui devront faire l'objet d'une acceptation écrite par ceux-ci, et qui seront revues chaque année et soumises à l'acceptation des employés;
- une pré-autorisation et des registres de confirmation sous format papier des transactions concernées;
- un suivi et une analyse de toutes les transactions pour compte propre, confiés à une personne compétente afin de garantir une bonne gestion des conflits d'intérêt qui pourraient surgir.

2.3 Gestion des risques liés au portefeuille

La gestion des risques représente une part importante de la gestion de portefeuilles, car elle contribue à réduire la probabilité de subir des pertes en capital ou des échecs. Dans la plupart des cas, les gestionnaires n'auront pas à leur disposition un gestionnaire du risque à temps plein, mais ils devront néanmoins s'assurer d'avoir mis en place un processus de gestion des risques associés au fonds de couverture.

2.3.1 Processus bien défini

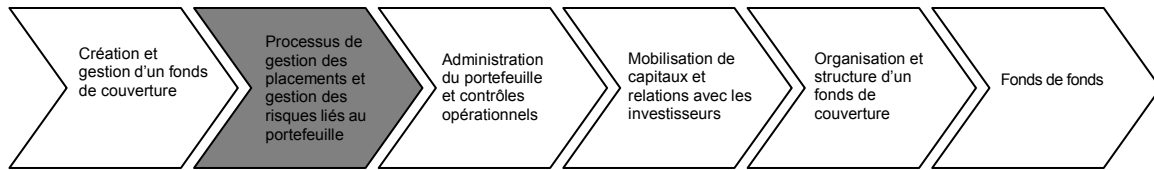
Un processus de gestion des risques doit être établi. Il doit être réaliste et utilisé régulièrement par le gestionnaire, à des fins de gestion et de suivi des risques. Voici les points importants à retenir au sujet de ce processus :

- Les gestionnaires de fonds de couverture devraient identifier et comprendre les sources de risque propres à leur style de gestion des placements ou à leurs façons de faire. Autant que possible, ces risques sont traduits en facteurs de risque mesurables et pertinents. De manière générale, les mesures de risque doivent permettre d'évaluer les répercussions d'un événement donné sur le portefeuille et la probabilité que cet événement survienne. Les gestionnaires devraient prendre en compte des facteurs de risque tels que le risque de marché, le risque de crédit, le risque d'illiquidité, le risque de concentration et le risque de contrepartie. Dans l'analyse des risques, les gestionnaires devraient également tenir compte de l'interaction entre les différents types de risques.
- Les gestionnaires de fonds de couverture devraient déterminer quel comportement ils adoptent face au risque en consignait par écrit les restrictions à respecter en matière de placement. Dans la mesure du possible, des limites quantitatives devraient être fixées pour les mesures de risque.
- Les gestionnaires devraient assurer une surveillance régulière des risques. Les responsables des décisions de placement devraient également être tenus informés en temps opportun du niveau actuel de risque du portefeuille.

Le processus de gestion des risques devrait être centré tout autant sur les conditions normales qu'exceptionnelles.

2.3.2 Fréquence des examens

- Les gestionnaires devraient adapter la fréquence de leur surveillance des risques aux besoins du portefeuille. La surveillance sera généralement continue et elle sera exercée de manière formelle à intervalles réguliers, selon les besoins.
- Les gestionnaires devraient réévaluer le processus global de gestion des risques de temps en temps afin de s'assurer qu'il ne remet pas en question la bonne marche de la stratégie de



placement. S'ils utilisent des systèmes de gestion des risques tels que des modèles, ils devraient être suffisamment souples pour permettre les modifications nécessaires. Un examen du processus devrait avoir lieu au moins une fois par an, et parfois plus fréquemment dans certaines circonstances exceptionnelles.

- iii. Le test de tension (« Stress Test ») est une méthode de simulation des conditions de marché exceptionnelles.
- iv. Les gestionnaires de fonds de couverture devraient élaborer des scénarios pour tester la résilience du portefeuille. Ces scénarios devraient comporter des changements au niveau des paramètres clés du portefeuille. Les scénarios devraient mettre en jeu des paramètres tels que les prix actuels, les prix à échéance, la liquidité, la volatilité, les corrélations et la non-linéarité.
- v. Étant donné qu'une source de tension peut influencer sur une autre, le test de tension doit couvrir les interrelations entre les risques. Le risque opérationnel doit être considéré comme une forme potentielle de tension, bien qu'en pratique, il soit difficile de tester la tension au niveau opérationnel.
- vi. Un test de tension complet du portefeuille devrait être mené aussi souvent que le gestionnaire le juge nécessaire. Un test de tension formel et global devrait normalement être effectué au moins une fois par an.

2.3.3 Indépendance de l'examen

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient s'assurer de l'intégrité de la fonction de surveillance des risques. Si possible, le gestionnaire devrait confier à deux différentes personnes les fonctions de surveillance des risques et de gestion des placements.

Dans la mesure du possible, du personnel indépendant devrait effectuer périodiquement un examen de l'application et de la robustesse du processus de gestion des risques, notamment de l'utilisation de tout modèle de risque, et s'assurer du respect des limites fixées et de l'application des contrôles pertinents.

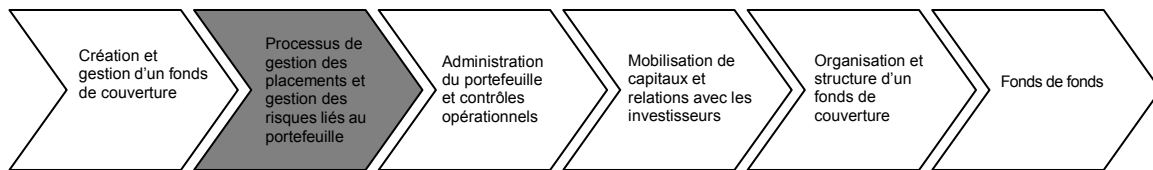
2.3.4 Risque de marché

Le risque de marché inclut tout type de risque associé aux prix de l'actif et du passif : changements de prix, volatilité, non-linéarité et corrélation, risque de change et risque de crédit. Le gestionnaire devrait :

- i. s'efforcer d'identifier chaque grande catégorie de risque de marché et tenter régulièrement de mesurer et de gérer ces risques, un par un mais aussi de manière globale;
- ii. être au fait des nombreuses méthodes qui existent pour mesurer les risques de marché et que les mesures de risque peuvent varier considérablement d'une méthode à l'autre;
- iii. s'efforcer de gérer les expositions au risque du portefeuille dans le cadre des lignes directrices préétablies à l'interne ou à l'externe. Les dépassements devraient être identifiés et corrigés dès que possible, soit par le biais d'une opération de couverture ou de réduction des positions.

2.3.5 Levier financier

Les gestionnaires de fonds de couverture peuvent faire usage du levier de diverses manières. Par exemple, ils peuvent obtenir un effet de levier par la mise en pension de titres, en adoptant une position vendeur ou en utilisant des produits dérivés (contrats à terme). Les fonds de couverture font souvent usage de levier afin d'accroître ou d'améliorer leurs rendements dans le cadre d'une stratégie particulière. Un fonds de couverture qui utilise la vente à découvert pour obtenir un levier utilise un levier dit « brut » si le total des actifs du fonds (la somme des valeurs absolues des positions longues et



courtes) excède la valeur nette des capitaux propres des investisseurs du fonds, et ce levier est généralement exprimé sous la forme d'un ratio dont la valeur est supérieure à 1/1.

Le gestionnaire de fonds de couverture devrait savoir que le levier financier n'est pas une source indépendante de risques; il s'agit plutôt d'un facteur qui influe sur la rapidité avec laquelle les changements du risque de marché, du risque de contrepartie ou du risque de liquidité a une incidence sur la valeur du portefeuille. Le gestionnaire devrait chercher à déterminer dans quelle mesure le fonds de couverture peut modifier son levier basé sur les risques en période de tension ou de risque de marché accru.

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient clairement définir la méthode qu'ils comptent utiliser pour mesurer le levier financier et le niveau maximal qui sera employé pour soutenir les objectifs de la stratégie et en informer les investisseurs. Le niveau maximal du levier peut être limité par des éléments comme les conditions des contrats qui restreignent le type ou la valeur des dérivés utilisés par le gestionnaire et/ou les niveaux de marge possibles du prêteur. Le gestionnaire devrait consulter un conseiller professionnel afin de s'informer sur les implications fiscales qui pourraient être associées au levier.

La valeur du levier, telle que fixée par le gestionnaire, devrait faire l'objet d'une surveillance régulière. Dans de nombreux cas, un suivi quotidien sera nécessaire. Les gestionnaires devraient s'assurer que le levier soit maintenu dans les limites établies.

2.3.6 Liquidité

Il importe de gérer activement autant la liquidité des positions individuelles que celle de l'ensemble du portefeuille afin de s'assurer que le portefeuille respecte les exigences en matière de liquidité, en particulier compte tenu du retrait possible des investisseurs, conformément aux conditions des contrats.

La liquidité du marché (c.-à-d. la capacité de conclure l'achat ou la vente d'actifs) est généralement associée à un facteur de risque important. Pour cette raison, elle doit être mesurée et surveillée.

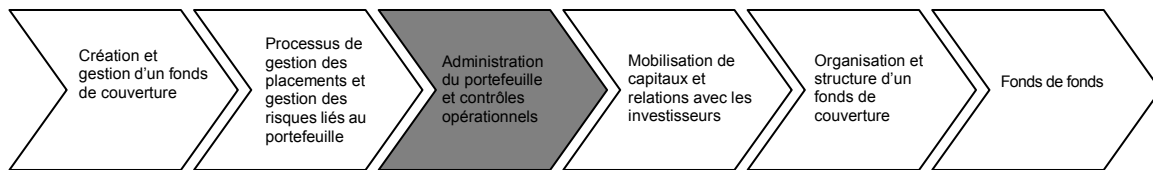
Le risque d'illiquidité (c.-à-d. le manque de sources de financement des positions et des rachats) est un risque important, hautement corrélé aux autres risques. Les besoins en liquidité du portefeuille doivent être surveillés et évalués en fonction des sources de financement disponibles. Généralement, les courtiers principaux constituent les principales sources de financement.

La liquidité doit être gérée au moyen de procédures adéquates, en particulier des politiques de retrait justes et bien documentées, concernant autant les conditions normales que les périodes de tension.

2.3.7 Risque de contrepartie

Souvent, la grande majorité des opérations des gestionnaires de fonds de couverture sont des livraisons contre paiement, ce qui limite le risque de contrepartie. Il existe cependant d'autres types d'opérations et certaines périodes de tension soudaine où le risque de contrepartie peut être plus important. La solvabilité d'une contrepartie peut représenter un risque lors de changements importants et inattendus. Comme ce type de risque n'est habituellement pas couvert, les gestionnaires devraient faire montre de vigilance à cet égard.

Le gestionnaire de fonds de couverture devrait avoir des procédures bien définies pour gérer les relations avec de nouvelles contreparties, pour garantir une étude approfondie de la solvabilité des contreparties, pour effectuer les évaluations de crédit nécessaires et pour la tenue à jour de tous les documents nécessaires. Un courtier principal devrait être considéré comme une contrepartie importante.



3. Administration du portefeuille et contrôles opérationnels

Dans ce chapitre, nous traitons des pratiques appropriées en matière de négociation, de mouvements de liquidités, d'évaluation des portefeuilles, de gestion des relations avec les fournisseurs de services et de maintenance des systèmes d'information appropriés. Dans la pratique, plusieurs de ces processus auront plus ou moins d'importance, selon la taille, la complexité et la stratégie du portefeuille. Les gestionnaires de fonds de couverture administrent souvent des comptes gérés distincts ainsi que des fonds de couverture multiples; les processus et les contrôles sont comparables dans les deux cas.

De nombreux fonds de couverture ont un administrateur indépendant. Pour nombre de gestionnaires de fonds de couverture, le courtier principal ou le dépositaire sont des fournisseurs de services importants sur lesquels on peut compter pour des compensations et des règlements efficaces, ainsi que pour la production de rapports sur les positions et l'état du portefeuille. Jour après jour, le gestionnaire est responsable des liaisons et des échanges entre lui, l'administrateur et le courtier principal.

Avant de lancer un fonds de couverture et de choisir ses fournisseurs de services, le gestionnaire devrait bien cerner les besoins particuliers liés à la stratégie de placement ainsi que les processus nécessaires à sa bonne exécution.

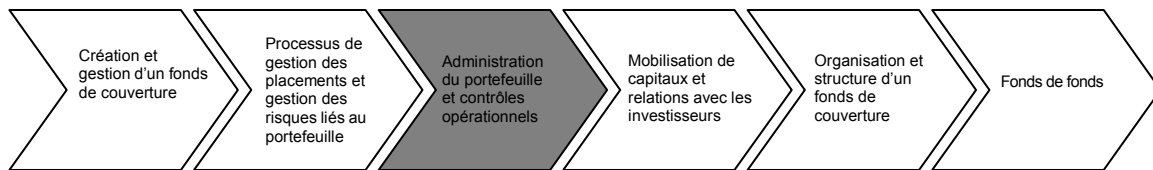
Une fois les fournisseurs de services repérés, il faut porter une attention particulière à la négociation de leur contrat, notamment des normes de services spécifiques, afin de garantir qu'ils répondent bien aux besoins particuliers du fonds. Le gestionnaire de fonds de couverture s'assure de bien comprendre les dispositions les plus importantes de tels contrats. Une vérification approfondie devrait être entreprise et documentée par le gestionnaire afin de confirmer que le fournisseur de services a le niveau nécessaire d'expertise et de capacité technologique pour fournir les services attendus, en appui efficace de la stratégie de placement et de la clientèle d'investisseurs.

Au Canada, l'examen et la mise à l'essai des contrôles opérationnels est un des domaines sur lesquels les autorités de réglementation concentrent leur attention lorsqu'elles vérifient les activités réglementées des fonds de couverture. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié un rapport utile qui énonce les problèmes les plus couramment rencontrés dans le cadre de leurs vérifications et qui propose un certain nombre de pratiques appropriées en la matière. On peut obtenir ce rapport auprès de la CVMO. Il contient également une liste des livres et des registres qui sont exigés au cours d'une telle vérification. Les gestionnaires de fonds de couverture devraient tenir à jour un manuel des procédures opérationnelles présentant les principaux processus et procédures adoptés par le gestionnaire du fonds.

3.1 Procédures relatives aux opérations

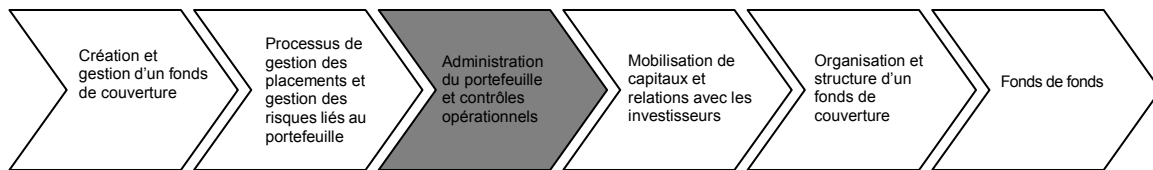
Le gestionnaire de fonds de couverture a la responsabilité de garantir que toutes les opérations sont autorisées, enregistrées et liquidées dans les règles. Dans certains cas, le gestionnaire peut décider d'impartir certaines de ces activités, mais il en reste le seul responsable. Si des activités sont confiées à des fournisseurs de l'extérieur, il est important de vérifier que cette contrepartie a mis en place des procédures et des contrôles appropriés.

- i. Le gestionnaire doit établir des procédures et produire des documents pour soutenir les opérations et faciliter la prise de décisions. On devrait notamment y trouver les autorisations ou les signatures requises des gestionnaires de portefeuille désignés.
- ii. Le gestionnaire du fonds de couverture pourrait aussi être autorisé à ouvrir des comptes au nom du courtier principal et du courtier chargé de l'exécution. Dans un tel cas, on devra toujours disposer de la liste complète des courtiers titulaires d'un compte ouvert et des conditions associées à ces comptes. Les personnes autorisées à négocier des titres ou à effectuer



d'autres opérations au nom du fonds devront détenir tous les documents d'autorisation nécessaires, y compris les noms et les signatures, qu'ils transmettront aux contreparties avec qui le fonds fait affaire.

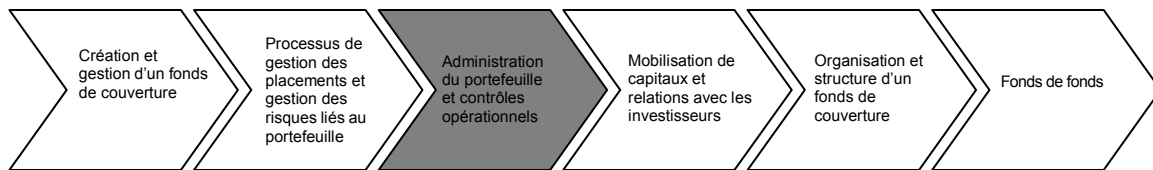
- iii. Après son exécution, tous les renseignements sur l'opération devront être consignés, dans un livre, dans un système de mémorisation des positions ou encore préparer une fiche d'ordre à des fins de traitement par un des services de l'entreprise.
- iv. Parmi les renseignements à consigner, on peut citer :
 - a) le titre ayant fait l'objet de la négociation (le symbole de l'opération et les codes CUSIP/SEDOL);
 - b) la contrepartie avec qui l'opération s'est faite;
 - c) l'heure de l'opération;
 - d) le type d'opération, p. ex., achat, vente, vente à découvert, couverture;
 - e) la forme d'opération telle que : ordinaire, CFD, swap, contrat à terme, etc.;
 - f) la quantité d'unités échangées;
 - g) le prix;
 - h) la date de l'opération et du règlement;
 - i) le prix de la commission et de toutes les autres charges (comme les frais de la SEC applicables sur certaines opérations aux États-Unis).
- v. Si l'opération doit faire l'objet d'une attribution à plusieurs comptes, la méthode employée devra être indiquée. Il peut s'agir d'une méthode propre à l'opération ou encore d'un principe général (p. ex., attribution proportionnelle aux actifs du compte), décrit dans le manuel des opérations du fonds de couverture. Des procédures opérationnelles devraient avoir été mises en place afin de garantir le respect de la méthodologie.
- vi. toutes les opérations devraient être confirmées avec la contrepartie. Il est judicieux de confirmer tous les détails de l'opération avec la contrepartie le jour même où l'opération a lieu, car on réduit ainsi les risques que des problèmes surviennent par la suite, tels qu'un défaut de règlement ou une mesure erronée du risque du portefeuille. Les détails de l'opération doivent être transmis au courtier principal ou à l'administrateur le cas échéant. Dans la plupart des cas, ils seront transmis par voie électronique afin de réduire le risque d'erreur lié à la saisie manuelle des informations.
- vii. le gestionnaire devrait créer un registre des opérations de manière à rendre compte de toutes les opérations et des renseignements associés. Le registre, ainsi que les relevés du courtier, les avis d'exécution, etc., doivent être conservés pendant une période établie par les différentes dispositions réglementaires régissant la conservation de documents.
- viii. dans la mesure du possible, on emploiera des instructions normalisées relatives au règlement afin de réduire le risque de transmettre des détails erronés concernant les opérations.
- ix. le gestionnaire devrait par conséquent rapprocher les registres des positions du courtier principal et de l'administrateur et ses propres registres, et ce régulièrement, soit au moins une fois par mois. Ces rapprochements seront assurés par une personne ou un groupe indépendant des activités de la négociation des titres ou de la gestion du portefeuille.



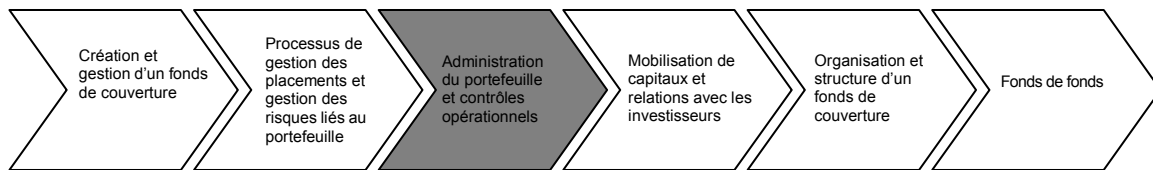
3.2 Opérations autres que la négociation de titres

Les contrôles relatifs aux arrangements bancaires et à d'autres arrangements commerciaux d'un fonds de couverture sont essentiels pour assurer le contrôle global des opérations autres que la négociation de titres. Les fonds de couverture font généralement appel simultanément aux banques, aux courtiers principaux et aux administrateurs pour assurer le traitement des liquidités, et peuvent à ce titre, utiliser les instruments de contrôles propres aux systèmes de ces fournisseurs de services, comme mesure de contrôle global du fonds. Il existe néanmoins des contrôles essentiels que le gestionnaire doit mettre en place lui-même afin d'assurer la sécurité de ce type d'opération. Les contrôles relatifs à ces opérations diffèrent de ceux liés aux opérations de courtage car ils doivent porter sur les reçus de souscription, les paiements de rachat, les transferts et les règlements des dépenses. L'ouverture de comptes, les autorisations de transaction, le rapprochement des comptes bancaires et les transactions avec les investisseurs sont les principales activités visées par les contrôles.

- i. Ouverture de comptes bancaires
 - a) Généralement, le gestionnaire de fonds de couverture ouvrira un compte en fiducie dans une banque pour le fonds de couverture. Les documents nécessaires à l'ouverture du compte comprendront notamment une liste des signataires autorisés et toute limite correspondant à chacune de ces autorisations. Le compte ne sera utilisé que pour des opérations relatives au fonds et devra invariablement être séparé des autres activités du gestionnaire du fonds. La réglementation interdit formellement tout amalgame entre les fonds des investisseurs et ceux du gestionnaire du fonds de couverture.
 - b) Le gestionnaire peut parfois déléguer une partie de l'autorité qu'il détient sur le compte bancaire à l'administrateur afin de faciliter le traitement de certains éléments tels que les souscriptions et les rachats, etc. Dans un tel cas, l'administrateur sera un signataire autorisé et la liste des signataires autorisés du compte devra alors être mise à jour.
- ii. Autorisation des opérations
 - a) Toutes les opérations effectuées sur le compte bancaire ou les comptes du courtier principal doivent faire l'objet d'une autorisation conformément aux modalités du compte. Il est judicieux d'exiger deux signatures autorisant tout mouvement de liquidités ou de titres dans le fonds de placement.
 - b) Tous les registres dûment autorisés doivent être tenus à jour pour indiquer les opérations effectuées sur le compte bancaire. Le gestionnaire doit s'assurer que des procédures adéquates ont été mises en place afin d'assurer le suivi des opérations effectuées sur le compte bancaire, en particulier les mouvements liés aux souscriptions et aux rachats, afin de garantir le règlement au moment voulu et éviter les découverts.
 - c) À chaque fin de mois, la banque et le courtier principal ou le dépositaire déclareront les éléments de revenus et les frais associés aux comptes bancaires et de courtage. Ces éléments comprendront, entre autres, les revenus d'intérêt et les frais associés aux prêts de titres et les autres coûts financiers, etc. Le gestionnaire devra disposer de systèmes adéquats lui permettant de vérifier l'exactitude ou le caractère raisonnable de ces renseignements.
- iii. Rapprochement des comptes
 - a) L'administrateur et le gestionnaire du fonds de couverture devraient effectuer régulièrement le rapprochement de leur compte bancaire respectif. Les encaisses du courtier principal ou du dépositaire devront être rapprochés tous les jours.



- b) Des procédures opérationnelles devraient être mises en place afin de garantir que les éléments de rapprochement ont été consignés et confirmés à temps.
 - c) Les valeurs ne seront établies qu'après avoir convenablement effectué les rapprochements de tous les comptes bancaires.
- iv. Opérations avec les investisseurs
- a) Le gestionnaire ou l'administrateur du fonds de couverture utilisera généralement un compte bancaire en fiducie pour gérer la réception des souscriptions ou le règlement des rachats. Le transfert des fonds au courtier principal ou à l'investisseur fera alors l'objet d'une autorisation lorsqu'il s'agit de rachats.
 - b) Afin de permettre aux investisseurs privés d'investir dans le fonds par le biais de leur courtier/négociateur, le gestionnaire ou l'administrateur peut décider d'avoir recours aux services de FundSERV. FundSERV est le réseau de communication électronique utilisé par les négociateurs et les sociétés de fonds de placement au Canada pour émettre et recevoir les demandes de placement et pour transmettre et recevoir des fonds destinés au règlement des opérations. Les courtiers/négociateurs saisissent un ordre dans leur système de service administratif connecté à FundSERV et le gestionnaire ou l'administrateur reçoit et traite l'ordre. FundSERV fonctionne sur la base d'un règlement net. Les ordres et les rachats sont combinés et donnent lieu à un versement unique soit au compte en fiducie du gestionnaire, soit au compte en fiducie du négociateur.
 - c) Le gestionnaire est la personne qui décide en dernier ressort d'accepter ou non un investisseur dans le fonds de couverture. Des procédures appropriées doivent être mises en place afin de garantir que seuls les investisseurs qualifiés répondant aux exigences des politiques du fonds et aux dispositions juridiques relatives aux valeurs mobilières, soient acceptés. Si le gestionnaire a délégué la sélection des investisseurs à un administrateur, il doit s'assurer que l'administrateur a des procédures de présélection en place chez l'administrateur et il doit obtenir régulièrement les registres de souscriptions et de rachats aux fins d'examen. Le gestionnaire pourra ainsi surveiller et gérer les besoins en flux de trésorerie. Le gestionnaire doit également tenir une base de données ou une liste des investisseurs illustrant le contrôle préalable effectué en vue de s'assurer que les investisseurs satisfont aux exigences en tant qu'acheteurs conformément aux exemptions applicables relatives aux valeurs mobilières. Cette liste ou base de données comprendra des documents déterminant le type d'investisseur et indiquant s'il s'agit d'un « investisseur accrédité », d'un « investisseur admissible » ou d'un « acheteur averti », selon le cas. Lorsque les opérations nécessitent la participation de courtiers ou d'autres intermédiaires commerciaux au point de vente, le négociateur qui accepte les placements d'investisseurs doit connaître les exigences juridiques que l'investisseur doit respecter en fonction de l'autorité compétente. Le courtier devra également avoir rempli correctement des demandes de placement et des formulaires d'acceptation des risques (le cas échéant) afin de documenter le dossier de qualification de l'investisseur et consentir au placement.
 - d) Les gestionnaires de fonds de couverture doivent également se familiariser avec les exigences en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de lutte contre le terrorisme. Au Canada, ces exigences sont suivies et publiées par le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE), organisme spécialisé créé par le gouvernement du Canada conformément à la Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes. En outre, les gestionnaires canadiens de fonds de couverture enregistrés comme conseillers et/ou



courtiers, doivent effectuer un dépôt de prospectus mensuel signé auprès de l'organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières compétent là où le siège de leur société est établi (p. ex., auprès de la CVMO pour les gestionnaires de fonds de couverture établis en Ontario) attestant qu'aucun de leurs investisseurs n'apparaît sur les listes officielles de terroristes.

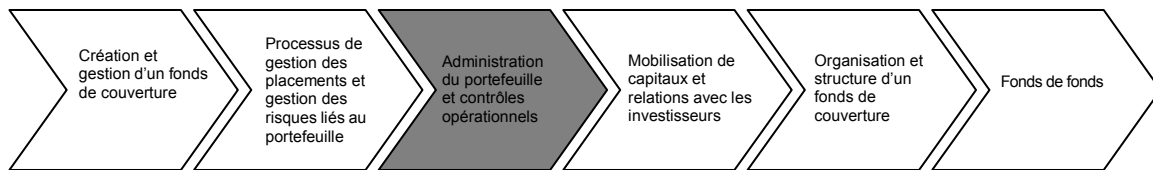
- e) Toutes les entreprises au Canada, y compris les gestionnaires de fonds de couverture, sont sujettes à la Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques ou LPRPDE, ou à la loi provinciale équivalente dans les provinces où la législation relative à la protection de la vie privée est reconnue. Cette législation établit les exigences en matière de protection et de détention de renseignements personnels concernant les clients, et notamment l'obtention du consentement pour la collecte et l'utilisation de tels renseignements. Le gestionnaire doit s'assurer que les procédures nécessaires ont été mises en place afin de se conformer à la LPRPDE ou à la loi provinciale équivalente. Des procédures doivent aussi être en place chez tout fournisseur de service qui reçoit ou détient des renseignements personnels sur l'investisseur.
- v. Frais de gestion, frais en fonction du rendement, frais d'administration et autres frais de régularisation
 - a) La méthode de calcul des frais de gestion, des frais en fonction du rendement et des frais d'administration devrait être clairement établie dans la notice d'offre du fonds.
 - b) Le calcul des frais de gestion, des frais en fonction du rendement et des frais d'administration sera généralement assuré par l'administrateur, le cas échéant. Le gestionnaire devrait instaurer des procédures et des systèmes (indépendants de l'administrateur) permettant de vérifier le calcul de ces frais et qui lui permettent d'ajouter des frais réalistes dans les rapports mensuels ou périodiques sur la valeur liquidative remis aux investisseurs. Ceci est particulièrement important pour le calcul des frais en fonction du rendement lors de la première année. La base des calculs doit être clairement présentée à chaque évaluation de la valeur.
 - c) Le gestionnaire devrait surveiller tout revenu ou frais accumulé, tels que les dividendes à payer, les intérêts perçus ou à payer, les frais de vérification, les dépenses du directeur et tout autre frais important.

3.3 Évaluation de la valeur du portefeuille

3.3.1 Politique d'établissement des prix

Des procédures devraient être mises en place afin de permettre aux investisseurs de comprendre clairement la méthode utilisée pour calculer le prix et évaluer le portefeuille. En fonction du fonds de couverture ou du portefeuille distinct, les évaluations seront assurées soit par le gestionnaire, soit par le courtier principal ou le dépositaire, soit encore par l'administrateur. Les principaux contrôles à assurer sont :

- i. la méthode d'évaluation de la valeur devrait être clairement établie et présentée dans les prospectus et les notices d'offre du fonds. Si les investisseurs reçoivent les évaluations de la part de l'administrateur et les estimations préliminaires de la part du gestionnaire, ils doivent être informés de toute différence significative;
- ii. dans la mesure du possible, l'évaluation de la valeur des fonds de couverture devrait reposer sur des sources de fixation du prix indépendantes. Pour chaque évaluation, la date et les sources de prix utilisées seront mises à jour;



- iii. lorsqu'un portefeuille contient des titres non liquides, ou des titres pour lesquels un prix n'est pas clairement définissable (comme, par exemple, des titres non cotés, des titres négociés hors cote, etc.) il est important de s'assurer qu'une politique d'établissement du prix est en place et qu'elle permet une évaluation systématique, cohérente et transparente de la valeur de tels titres de sorte qu'elle ne compromette pas l'indépendance réelle ou perçue du gestionnaire du fonds de couverture dans le processus.

3.3.2 Rapprochements des valeurs

On devra effectuer régulièrement des rapprochements afin de s'assurer de résoudre rapidement les écarts entre les fournisseurs de services.

Des rapprochements réguliers devraient être effectués entre le gestionnaire, le courtier principal et l'administrateur. Le rapprochement devra concerner les positions de trésorerie et les positions du portefeuille. Pour la plupart des fonds de couverture, les rapprochements auront probablement lieu quotidiennement avec le courtier principal, et une fois par semaine ou par mois avec l'administrateur.

Les écarts seront résolus et corrigés rapidement dans le système correspondant.

3.3.3 Surveillance des restrictions relatives aux placements

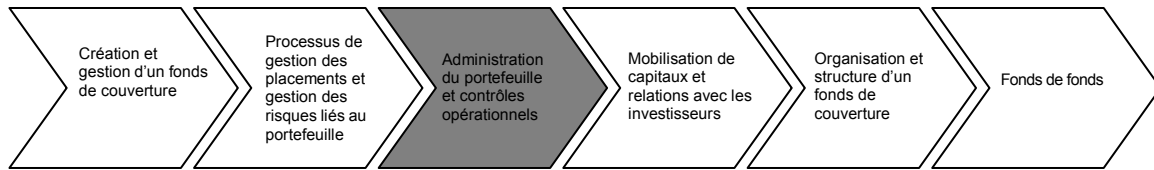
Les restrictions relatives aux placements visent à établir des limites et des contrôles entourant les activités d'un gestionnaire de fonds de couverture et permettent aux investisseurs de connaître le niveau de risque propre à la stratégie de placement du gestionnaire. Elles permettent également de s'assurer que les placements du fonds sont conformes au mandat déclaré. Les gestionnaires de fonds de couverture doivent veiller à toujours respecter ces restrictions par les moyens suivants :

- i. les restrictions relatives aux placements devraient être clairement établies dans le prospectus ou la notice d'offre du fonds. Les références aux restrictions relatives à l'investissement figurant dans d'autres documents de marketing devraient correspondre à celles figurant dans les prospectus et les notices d'offre;
- ii. les restrictions devraient être raisonnables et réalistes par rapport à la stratégie de placement et doivent être conformes aux exigences réglementaires. Les gestionnaires peuvent fixer des restrictions plus sévères à l'interne afin d'être prévenus à l'avance que les limites externes seront atteintes;
- iii. le gestionnaire devrait assurer une surveillance régulière des restrictions. La surveillance sera assurée par une partie indépendante de la gestion de portefeuille ou des opérations de négociation;
- iv. les restrictions devraient être suivies au moment opportun afin de s'assurer qu'elles sont respectées. Le cas échéant, il faut cerner les problèmes et les résoudre rapidement;
- v. des procédures claires devraient être expliquées en détail afin de résoudre tout problème lié au non-respect d'une restriction relative aux placements.

3.4 Fournisseurs de services de gestion

Le rôle, les responsabilités, les engagements à assurer un niveau de services et les obligations des fournisseurs de services devraient être clairement établies et leur rendement devrait faire l'objet d'un examen périodique documenté par le gestionnaire de fonds de couverture.

Le gestionnaire devrait entretenir des contacts réguliers avec les fournisseurs de services afin d'établir de bonnes relations, d'assurer le suivi et l'examen de l'information et de sa diffusion, de traiter les



problèmes au moment où ils surviennent et de constamment chercher des moyens d'améliorer la valeur ajoutée apportée par les fournisseurs de services.

3.4.1 Courtiers principaux

Le gestionnaire de fonds de couverture doit connaître le rôle du courtier principal et, notamment, le coût, le financement et la structure de cession de valeurs, de même que toute disposition importante figurant dans la documentation de courtage principal telles que les appels de marge, la négociation de produits synthétiques, la répartition de l'actif, les cas de défaut, etc.

Les principales fonctions d'un courtier principal comprennent généralement :

- i. la compensation;
- ii. la garde d'actifs;
- iii. le courtage;
- iv. le financement de marge (p. ex., en offrant des leviers financiers);
- v. l'établissement de rapports;
- vi. le prêt de titres;
- vii. divers services à valeur ajoutée.

Lorsque l'on choisit un courtier principal, il est important de considérer, non seulement les services qu'il fournira mais aussi de quelle manière il les fournira. La plupart des processus devraient être automatisés pour permettre la diffusion de l'information au gestionnaire de fonds de couverture et à l'administrateur. Le gestionnaire doit pouvoir s'attendre à recevoir par voie électronique au moins une fois par jour un rapport sur le portefeuille, la marge et la liquidité et doit chaque jour examiner ces informations et soulever toutes les erreurs qui apparaissent dans le rapport du courtier principal. Généralement, il faudra prendre en compte les facteurs suivants pour évaluer un courtier principal et sa documentation :

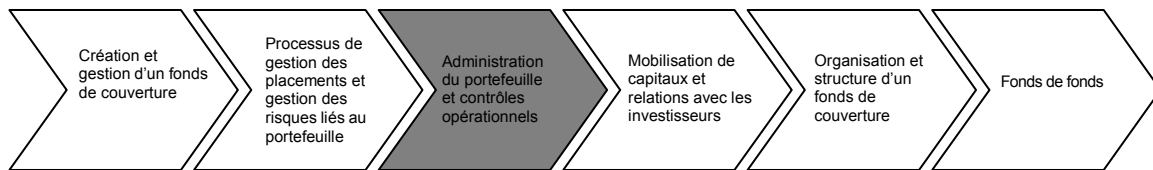
- i. la structure des frais et des taux d'intérêt;
- ii. la connaissance des ressources internes existantes pour servir la stratégie d'investissement;
- iii. le levier financier que le courtier principal est prêt à fournir et la base sur laquelle il fournit ce levier (p. ex., utilisation d'un système axé sur les risques);
- iv. l'étendue de la répartition et de la propriété d'actifs;
- v. l'exposition au crédit du courtier principal;
- vi. les services à valeur ajoutée fournis.

Le gestionnaire devrait obtenir de la part du courtier principal la confirmation que les informations fournies à son service de crédit ne seront transmises à aucun membre du personnel participant aux opérations sans son consentement.

3.4.2 Administrateurs

En plus du gestionnaire de fonds de couverture, l'administrateur est souvent le principal contact de l'investisseur. Les principales fonctions de l'administrateur sont :

- i. la coordination de l'ouverture des comptes bancaires pour le fonds;
- ii. la réception et le traitement des demandes de souscription et de rachat;



- iii. la mise en place et la coordination de la conformité aux normes et aux contrôles de FundSERV;
- iv. le calcul de la valeur liquidative et l'établissement des rapports afférents à ces calculs;
- v. l'établissement indépendant des prix et le rapprochement du portefeuille;
- vi. le calcul des frais de gestion et de rendement;
- vii. la préparation des comptes;
- viii. la tenue du registre des actionnaires;
- ix. le paiement des dividendes ou des distributions (le cas échéant) et des produits des rachats;
- x. la coordination de la communication avec les investisseurs;
- xi. la mise en place de procédures de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le terrorisme.

Il est recommandé d'effectuer des examens périodiques de la qualité des services rendus. Une des meilleures méthodes consiste à effectuer des visites sur place en compagnie de l'administrateur. En plus d'assurer des rapprochements réguliers des opérations avec l'administrateur et le courtier principal, le gestionnaire doit assurer un suivi et un examen réguliers du calcul de la valeur liquidative et d'autres services, tels les procédures de lutte contre le blanchiment d'argent mises en place par l'administrateur. Cependant, en tant que responsable attiré, le gestionnaire ne peut impartir sa responsabilité vis-à-vis de la conformité et devra s'assurer d'effectuer des contrôles suffisants dans ce domaine.

3.4.3 Courtiers

Un gestionnaire de fonds de couverture peut s'adresser à plusieurs courtiers adjoints et faire appel au courtier principal en tant qu'agent de règlement des opérations, mais il peut aussi s'adresser à plusieurs courtiers principaux. Si la plupart des perspectives déjà abordées plus haut sont également applicables, la saisie des données sur les opérations par l'administrateur, le processus de gestion de trésorerie et les rapprochements auxquels participe le gestionnaire du fonds de couverture ont une importance accrue vu le nombre d'intervenants.

Le gestionnaire doit toujours connaître le nom du courtier adjoint et du courtier principal qui traite une opération.

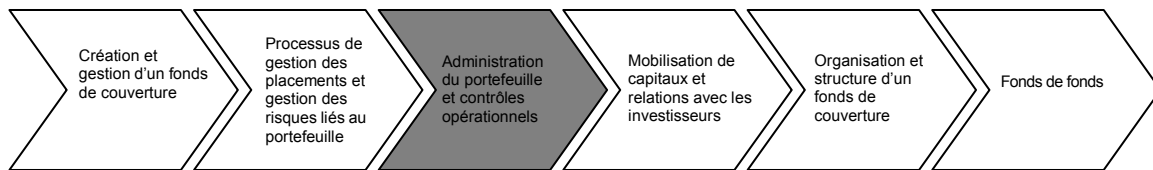
Il faut aussi établir les mandats bancaires et les mandats du courtier afin que les mouvements de liquidités entre courtiers autorisés puissent avoir lieu.

3.4.4 Autres fonctions de soutien

Le gestionnaire de fonds de couverture peut également impartir un certain nombre d'autres opérations telles que le traitement des salaires, la tenue des comptes et le soutien des TI. Les fournisseurs de services doivent être choisis avec soin afin de garantir un niveau adéquat de services.

3.4.5 Conseillers professionnels

Des avocats et/ou des experts-comptables participeront au processus de mise en place de la structure afin de donner des conseils sur la structuration du fonds, de produire la documentation du fonds, d'examiner les ententes avec les fournisseurs de services, d'effectuer des vérifications et de donner des conseils sur d'autres sujets.



3.5 Systèmes d'information et continuité des opérations

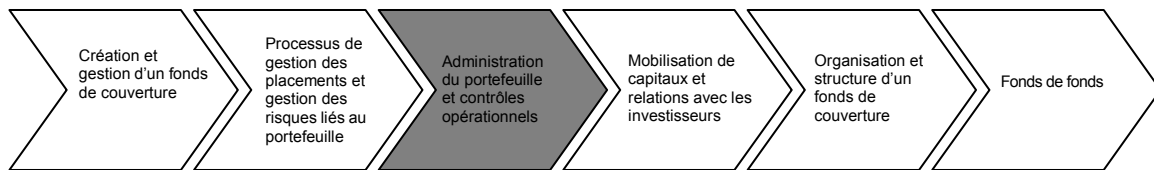
3.5.1 Systèmes d'information

Les systèmes informatiques utilisés par le gestionnaire devraient répondre à des normes élevées en matière de sécurité et d'intégrité. De tels systèmes comportent, entre autres :

- des systèmes de traitements des ordres;
- des systèmes de gestion de portefeuille;
- des systèmes de gestion des risques;
- des systèmes de recherche;
- des systèmes de comptabilité.

Les systèmes devraient être développés, mis en place et maintenus de manière contrôlée. L'utilisation de différents systèmes et leur interconnexion devraient être documentées. Les systèmes utilisés varieront d'un gestionnaire à l'autre en fonction de la taille de la structure, de la stratégie de placement et du volume d'opérations géré; c'est au gestionnaire de déterminer les systèmes les plus appropriés pour gérer l'entreprise. Inévitablement, les opérations effectuées par le gestionnaire dépendront fortement du bon fonctionnement des systèmes et de l'intégrité des informations qu'ils génèrent. Il est préférable de mettre en place des liens automatisés entre le gestionnaire, le courtier principal et l'administrateur. L'infrastructure des systèmes peut être située à l'interne ou chez des fournisseurs de services externes indépendants, par conséquent les procédures de contrôle varieront selon l'emplacement de l'infrastructure. Cependant, on devrait toujours assurer les principaux contrôles suivants :

- les systèmes informatiques centraux devraient être physiquement protégés afin de prévenir tout accès non autorisé à la zone de traitement des données.
- l'accès électronique aux systèmes devrait être contrôlé et limité au personnel autorisé. L'accès aux différents niveaux de systèmes de traitement de données devrait être protégé par une Infrastructure à clés publiques (ICP) ou des mots de passe changés régulièrement, ou par d'autres moyens. Ces systèmes devraient être programmés pour prévenir ou détecter tout accès non autorisé et toute tentative d'infraction à la sécurité devrait faire l'objet d'un rapport et faire l'objet d'un suivi approprié.
- les ordinateurs et les serveurs de fichiers en réseau devraient être protégés par un logiciel de protection anti-virus. Le réseau interne devrait être protégé par un pare-feu contre tout accès non autorisé provenant de réseaux externes, y compris l'Internet.
- le système devrait permettre de suivre de près le traitement des opérations et des procédures doivent être en place pour archiver, conserver en lieu sûr et récupérer des enregistrements. Il faut pour ce faire effectuer des copies de secours du système de manière quotidienne, hebdomadaire et mensuelle et conserver à l'externe des bandes de copies de secours.
- les modifications des systèmes devraient être autorisées, mises à l'essai et compilées dans un document de manière appropriée. On peut ainsi procéder aux modifications du système de manière contrôlée. Ce processus est souvent confié à une entreprise spécialisée. Dans ce cas, cette entreprise devrait avoir les compétences requises pour modifier les systèmes.



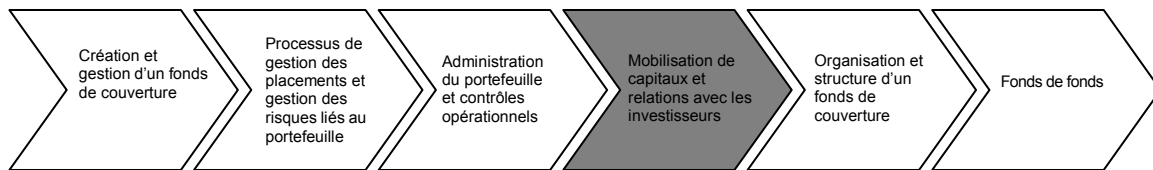
3.5.2 Continuité des opérations

Le gestionnaire devrait mettre en place un plan de continuité des opérations lui permettant de reprendre ses activités dans l'éventualité d'une catastrophe. Il doit permettre de récupérer toutes les principales opérations sur une unité de récupération en catastrophe. Le plan de récupération en catastrophe devrait comporter des procédures permettant de communiquer avec les membres clés du personnel et d'accéder aux données des copies de secours conservées à l'externe. Le plan de récupération en catastrophe, qui prévoit notamment une mise à l'essai complète des systèmes, devrait être testé régulièrement. Il est de l'intérêt du gestionnaire de s'assurer que les autres fournisseurs de services disposent de programmes similaires, et l'existence de tels programmes devrait figurer dans tout contrat de services.

3.5.3 Dossiers et documents

Le gestionnaire doit veiller au respect des exigences en matière de conservation des documents et des dossiers pour assurer la continuité des opérations et garantir la conformité aux exigences réglementaires. Même si les conseils d'un avocat sont de mise, on peut considérer de manière générale que les règles suivantes s'appliquent au Canada :

- i. les dossiers de l'entreprise, tels que les délibérations du comité directeur, les contrats, les grands livres doivent être conservés pendant deux ans après la dissolution de l'entreprise;
- ii. les dossiers comptables et fiscaux, ainsi que les documents d'accompagnement, doivent être conservés pendant six ans après la fin de l'année d'imposition à laquelle ils se rapportent;
- iii. les dossiers des clients, tels que les documents d'ouverture de compte, les cartes de signatures et les relevés d'opérations doivent être conservés cinq ans après la fermeture des comptes des clients.



4. Mobilisation de capitaux et relations avec les investisseurs

4.1 Marketing

Obtenir un niveau de capitaux suffisant et savoir attirer les bons investisseurs sont deux facteurs de réussite d'un gestionnaire de fonds de couverture. Dans le cadre de la promotion de leurs services et du marketing des fonds de placement qu'ils gèrent, les gestionnaires doivent prendre en compte un certain nombre de questions complexes, notamment :

- i. la réglementation sur la promotion et le marketing;
- ii. savoir cibler et attirer les investisseurs;
- iii. les exigences en matière de lutte contre le blanchiment de l'argent et le terrorisme;
- iv. les ententes spéciales avec les investisseurs;
- v. la divulgation adéquate des informations;
- vi. la divulgation en temps opportun des informations;
- vii. la divulgation à tous les investisseurs.

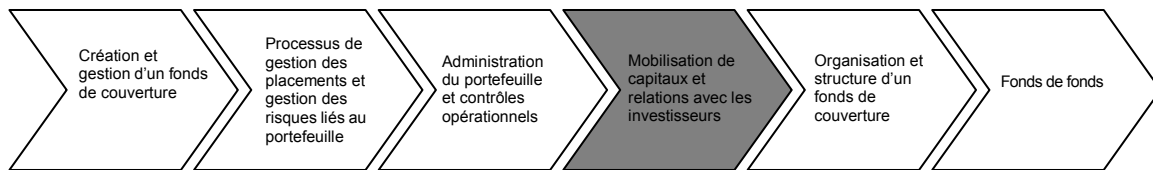
Ces questions sont abordées plus en détail dans ce chapitre.

4.1.1 Réglementation sur la promotion et le marketing

Les gestionnaires doivent connaître les restrictions réglementaires applicables aux activités de promotion des services et de marketing des fonds de couverture dont ils gèrent les placements. Il est conseillé aux gestionnaires d'étudier les réglementations de plusieurs provinces ou territoires : celle du lieu où ils opèrent, celle du lieu où ils recherchent des investisseurs et celle de leur siège. Le non-respect de ces réglementations peut avoir des conséquences graves, notamment des poursuites de la part des investisseurs, des amendes, l'application de droits de résiliation et des sanctions criminelles ainsi que des atteintes à la réputation de l'entreprise.

Les fonds de couverture qui cherchent à être cotés en bourse pourraient être sujets à d'autres restrictions concernant le type d'investisseur admis et les informations spécifiques qui doivent être communiquées aux investisseurs.

- i. promotion assurée par le gestionnaire. Le gestionnaire de fonds de couverture devra généralement obtenir une autorisation de la part des autorités réglementaires de la province ou du territoire dans lequel il est établi et pratique ses activités. Les lois canadiennes relatives au commerce des valeurs mobilières exigent généralement d'être inscrit comme courtier en valeurs mobilières pour pouvoir négocier des titres ou pour favoriser une opération sur un titre. Si des exemptions sont prévues par la plupart des autorités compétentes concernant les opérations dispensées de prospectus, en Ontario, les intermédiaires de marché, dans le marché non réglementé, doivent s'enregistrer auprès de la CVMO en tant que courtier sur le marché des valeurs dispensées. La réglementation locale aura souvent tendance à encadrer les activités de promotion des services du fonds de couverture, notamment le type d'investisseurs que le gestionnaire du fonds est autorisé à contacter, le type de communications qui peut être mis en place (et, notamment, la présentation de rendements antérieurs) et les légendes qui doivent apparaître dans les documents de marketing. L'utilisation de médias publics, tels que l'Internet, afin de promouvoir les services du gestionnaire de fonds de couverture peut également être sujette à des restrictions.



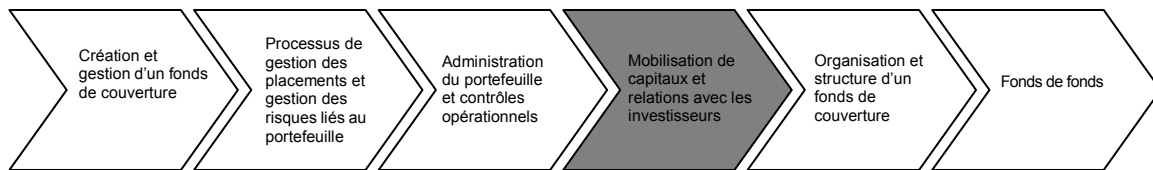
- ii. placements privés et restreints. Dans la plupart des provinces ou territoires, les fonds de couverture sont réservés aux investisseurs privés. Par exemple, un placement minimum peut être exigé ou il faut se qualifier comme « investisseur accrédité », « investisseur admissible » ou un « acheteur averti », en fonction de la province ou du territoire de résidence de l'investisseur et la dispense de prospectus sur laquelle on s'appuie. Ces exigences réglementaires prévoient généralement que l'investisseur soit un investisseur institutionnel, tel qu'une institution financière ou un régime de pensions, qu'il soit reconnu comme investisseur professionnel ou qu'il dispose d'actifs ou de revenus minimums. Ces critères d'admissibilité varient au Canada en fonction des provinces ou territoires et les gestionnaires doivent connaître ces différences techniques subtiles. Par exemple, un certain nombre d'administrations, y compris l'Ontario, prévoient une dispense de prospectus et d'enregistrement pour les opérations inférieures à 150 000 \$. Cependant, en Ontario, le gestionnaire de fonds doit être un conseiller de portefeuille accrédité pour obtenir une dispense. Le gestionnaire de fonds de couverture doit transmettre aux organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières tous les rapports relatifs aux opérations qui ont fait l'objet d'une dispense, et ce dans les délais fixés. Remarquez que les obligations de déclaration ne sont pas les mêmes dans tout le pays et que des frais s'appliquent à ces déclarations.
- iii. Inscription du spécialiste du marketing. Si le gestionnaire du fonds de couverture prévoit faire la promotion d'un fonds de couverture et de ses services, une autorisation peut être exigée par la province ou le territoire où les opérations de marketing auront lieu ou seront dirigées. Dans certains cas, le gestionnaire peut être autorisé à pratiquer ses activités dans une autre province ou un autre territoire en fonction de l'autorisation réglementaire de sa province ou de son territoire d'origine. Si le gestionnaire fait appel à des tiers pour assurer ces opérations de marketing il doit obtenir l'assurance que ce tiers professionnel dispose de toutes les autorisations réglementaires requises pour mener des activités de marketing. Au Canada, toutes les activités de marketing et de promotion des ventes d'un fonds de couverture peuvent être considérées comme des actes posés en vue de favoriser une opération sur un titre. Les lois sur le commerce des valeurs mobilières en Ontario incluent dans la définition de la négociation de titres tout acte de publicité, de sollicitation et de négociation, direct ou indirect, en vue de favoriser une opération sur un titre. Il faut être inscrit pour mener de telles activités. Il peut être sage et prudent de demander à un conseiller juridique d'examiner les documents marketing et les activités promotionnelles afin d'assurer la divulgation appropriée des informations p. ex., sur les questions de conflits d'intérêts.

Vu la complexité des restrictions applicables et la gravité des conséquences prévues en cas de défaut, un gestionnaire de fonds de couverture devrait consulter un conseiller professionnel connaissant les lois d'application locale avant d'entreprendre toute activité de marketing. Comme ces restrictions peuvent avoir de sérieuses répercussions sur la mobilisation de capitaux, cette analyse devrait être conduite dès le début du processus d'étude de lancement d'une nouvelle entreprise de gestion de fonds de couverture ou d'un nouveau fonds de couverture.

4.1.2 Cibler et attirer les investisseurs

Un bassin d'investisseurs équilibré est souvent le but recherché par le gestionnaire car il contribue à constituer une base de capitaux stable et à réduire la volatilité, et procure ainsi des bénéfices à tous les investisseurs.

Le gestionnaire devrait préparer un plan marketing qui se concentre sur le type et l'échelle d'investisseurs qu'il voudra attirer. Ce plan peut également servir d'instrument clé pour évaluer la viabilité d'une nouvelle initiative et permettre au gestionnaire de fonds de couverture de déterminer plus objectivement les demandes des investisseurs potentiels concernant les différentes modalités. Au



moment de la création d'un fonds de couverture, on devrait prendre en compte les préférences structurelles que les investisseurs cibles pourraient avoir.

Le gestionnaire de fonds de couverture dispose de plusieurs canaux de distribution pour promouvoir le fonds. Les introductions assurées par le courtier principal et l'administrateur du fonds peuvent également faire partie du processus de soutien de l'investissement, et elles peuvent être employées au même titre que les autres sources d'investisseurs.

4.1.3 Exigences en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la lutte contre le terrorisme

Les personnes participant aux activités de promotion/distribution d'un fonds de couverture doivent bien connaître leur rôle dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le terrorisme.

Le gestionnaire devrait confier la responsabilité de telles procédures à un responsable (voir chapitre 3.2 iv) d)) et informer les employés des dernières évolutions dans ce domaine. Le gestionnaire devrait aussi s'assurer que des procédures et des contrôles appropriés sont en place afin de garantir le respect des règles et des exigences pertinentes, en particulier celles entourant les activités de marketing ciblant des investisseurs potentiels.

4.1.4 Ententes spéciales avec les investisseurs (« accords parallèles »)

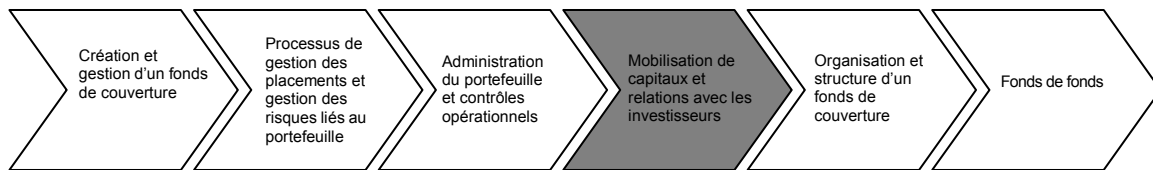
Les investisseurs individuels auront tendance à vouloir maximiser la divulgation d'informations et/ou à négocier des conditions privilégiées pour leur placement. Dans de telles circonstances, le gestionnaire de fonds de couverture devrait tenter de traiter l'ensemble des investisseurs de la même manière et continuer de respecter toutes les exigences légales et réglementaires. Accorder des conditions spéciales peut avoir des conséquences légales importantes et des répercussions à long terme autant pour le fonds que pour le gestionnaire. En outre, les conditions spéciales accordées aux premiers investisseurs du fonds peuvent, au niveau opérationnel, nuire à l'expansion du fonds. Plus particulièrement, il faut tenir compte à l'avance des clauses de « la nation la plus favorisée », prévoyant qu'un investisseur dispose du droit d'obtenir les meilleures conditions offertes à tout nouvel investisseur. On devrait obtenir un avis juridique avant de conclure toute entente comportant de telles conditions particulières et des accords parallèles.

D'autres dispositions peuvent être offertes aux investisseurs pour leur permettre d'investir par le biais de comptes gérés. À nouveau, le gestionnaire devrait prendre soigneusement en compte sa capacité à respecter toute condition spéciale et les répercussions qu'elles pourraient avoir sur les autres clients et/ou investisseurs.

4.1.5 Niveau de divulgation adéquat

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient communiquer les informations appropriées aux investisseurs de manière cohérente et en temps opportun. Les points suivants illustrent les principaux objectifs principaux visés par la divulgation d'informations aux investisseurs :

- i. les informations fournies aux investisseurs devraient être préparées de manière cohérente et être présentées de façon claire. Si les informations fournies reposent sur des hypothèses importantes, elles seront exposées clairement et appliquées de manière cohérente;
- ii. dans la mesure du possible, les gestionnaires devraient conseiller les investisseurs sur la présentation, le contenu et le calendrier des informations qui leur seront communiquées régulièrement;
- iii. les informations sur le portefeuille devraient être fournies aux investisseurs périodiquement et devraient permettre aux investisseurs de déterminer, à partir d'un résumé récapitulatif, comment les comptes sont investis;



- iv. les informations sur le rendement seront fournies aux investisseurs afin de leur permettre de comprendre l'évolution d'un compte. Les données historiques sur le rendement devraient faire l'objet d'une vérification et être présentée en conformité avec les normes établies par l'Institut CFA. Le gestionnaire joue un rôle essentiel dans la préparation de cette information, même si l'administrateur peut contribuer à fournir ces informations aux investisseurs d'un fonds de couverture;
- v. des divulgations exceptionnelles aux investisseurs devraient être effectuées en cas de changements significatifs concernant la gestion d'un compte, le personnel clé et tout changement important à l'infrastructure de l'entreprise et/ou des fournisseurs de services associés au compte.

Si le fonds de placement spéculatif est un « émetteur assujéti » (c.-à-d. que ses titres sont, ou étaient, vendus par le biais de prospectus) conformément à la loi canadienne sur le commerce des valeurs mobilières, il faut présenter des états financiers et d'autres informations aux organismes de réglementation et transmettre ces informations aux investisseurs en respectant les délais prescrits. Dans certaines provinces ou territoires, même les fonds de couverture qui ne sont pas des « émetteurs assujétis » car leurs valeurs mobilières sont uniquement dans le cadre d'une dispense de prospectus pourraient devoir présenter des états financiers aux organismes de réglementation à moins d'obtenir une dispense. Les documents exigés par les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières sont transmis par voie électronique par l'intermédiaire du système SEDAR grâce auquel les investisseurs et le grand public ont accès à ces informations sur l'Internet.

Les gestionnaires de fonds de couverture qui se servent de dispenses de prospectus choisissent souvent de proposer des notices d'offre. Dans certains cas, il s'agit d'une exigence. Qu'elles soient fournies volontairement ou qu'elles soient obligatoires, les notices d'offre doivent respecter un certain nombre d'exigences juridiques concernant le contenu et la fourniture de copies aux organismes de réglementation.

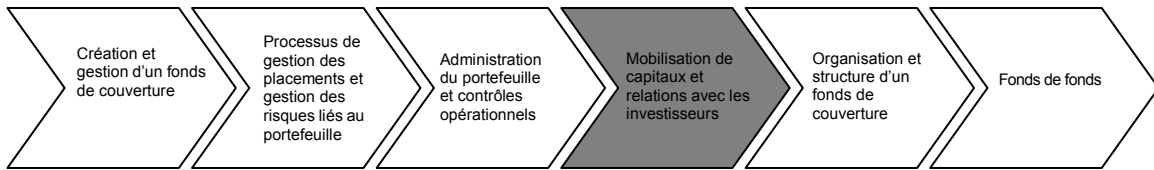
4.1.6 Divulcation des informations en temps opportun

La divulgation des informations aux investisseurs devrait avoir lieu dès qu'il apparaît raisonnablement pratique de le faire, en gardant à l'esprit la nécessité de protéger les intérêts de l'ensemble des investisseurs et toutes les contraintes réglementaires ou juridiques applicables. Souvent, le fonds de couverture sera assujéti aux exigences réglementaires qui prévoit la production de comptes ou d'autres informations, une vérification indépendante et leur présentation auprès des organismes de réglementation en respectant des délais établis. Le gestionnaire de fonds de couverture devrait connaître ces exigences et assurer une surveillance de leur conformité. Le gestionnaire devrait :

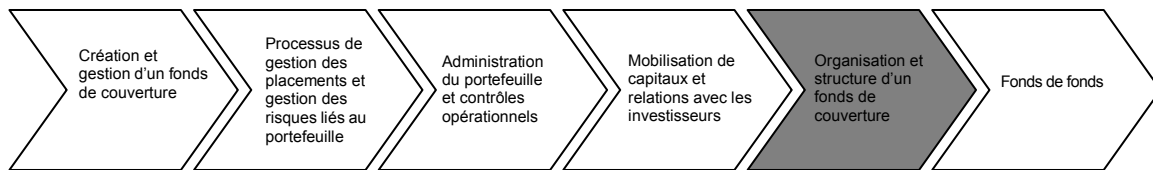
- i. communiquer régulièrement aux investisseurs les résultats dès que la valeur de l'actif net a été établie;
- ii. maintenir à jour la base de données des coordonnées des investisseurs afin de faciliter la diffusion efficace et en temps opportun des informations importantes;
- iii. s'organiser pour consigner toutes les coordonnées des investisseurs dès que possible, surtout si le gestionnaire a des informations importantes à divulguer par téléphone ou en personne.

4.1.7 Divulcation à tous les investisseurs

Le gestionnaire devrait chercher à divulguer les informations sur les modifications et les éléments importants à tous les investisseurs qui sont concernés par ces changements et ces éléments.



- i. le gestionnaire devrait communiquer avec les investisseurs de manière uniforme, qu'il s'agisse de la nature, du contenu, de la forme ou du moment choisi pour communiquer les informations, sauf si l'information concerne un investisseur en particulier.
- ii. les investisseurs devraient pouvoir poser des questions à quelques membres clés du personnel au sein de la structure et devraient pouvoir s'attendre à obtenir une réponse rapide quelle que soit la valeur de leur placement. Le gestionnaire de fonds de couverture devrait allouer les ressources nécessaires pour répondre aux demandes de renseignements des investisseurs (demandes faites directement ou par l'intermédiaire de l'administrateur).



5. Organisation et structure d'un fonds de couverture

Si les chapitres précédents ont porté principalement sur les bonnes pratiques des gestionnaires de fonds de couverture, le présent chapitre résume différentes pratiques se rapportant au fonds de couverture lui-même. Il faut noter qu'en raison de la variété des formes et des structures des fonds de couverture, des différentes stratégies de placement et leur complexité ainsi que les différents produits négociés, certaines des bonnes pratiques présentées dans ce chapitre pourraient être plus pertinentes à certains fonds qu'à d'autres. Ce guide porte davantage sur les fonds de couverture et leurs gestionnaires domiciliés au Canada que sur les fonds de couverture étrangers.

La structure d'un fonds de couverture devrait être fondée sur une évaluation réaliste des besoins et des préférences des principaux investisseurs que l'on souhaite attirer. Une analyse rigoureuse de la structure initiale du fonds devrait permettre d'éviter des délais inutiles et des dépenses qu'entraînerait une restructuration du fonds à une date ultérieure.

Les investisseurs ont généralement un certain nombre d'attentes et de préférences qui motivent leur placement dans un fonds de couverture, notamment :

- i. si le fonds de placement est établi dans une province ou un territoire qu'ils connaissent;
- ii. la structure juridique du fonds (p. ex., société par actions, société en commandite, fiducie d'investissement à participation unitaire);
- iii. les incidences fiscales de la structure pour le fonds de couverture et l'investisseur;
- iv. l'étendue et la fréquence des rapports (résultats financiers et/ou messages du gestionnaire à l'attention des investisseurs);
- v. s'il s'agit d'un fonds de couverture à capital fixe ou à capital variable;
- vi. la fréquence des opérations et des limites (souscriptions, rachats et placements minimaux);
- vii. l'importance des frais de gestion et des honoraires en fonction du rendement;
- viii. la stratégie de placement, les leviers prévus, le profil de risque, les restrictions au placement;
- ix. l'inscription en bourse du fonds de couverture.

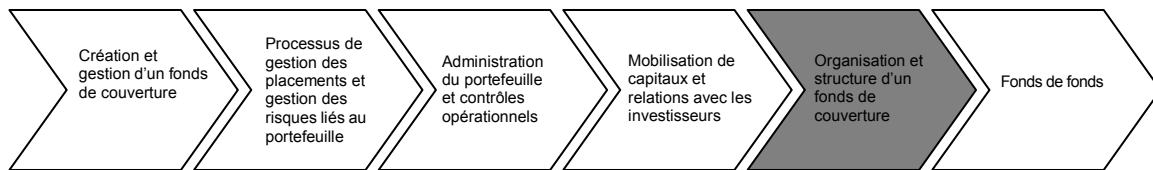
Lors de la structuration du fonds de placement, il est important de conserver une certaine flexibilité afin d'élargir éventuellement le bassin d'investisseurs ciblés.

5.1 Structure du fonds de couverture

Généralement, le fonds de couverture est organisé par le gestionnaire du fonds de couverture ou son spécialiste du marketing. Le gestionnaire du fonds de couverture doit planifier la structure du fonds en consultation avec le spécialiste du marketing proposé pour le fonds (si ce n'est pas le gestionnaire lui-même) et des conseillers professionnels, concernant les points abordés plus haut.

5.1.1 Structure juridique du fonds de couverture

Un fonds de couverture devra normalement constituer une entité juridique distincte de l'entreprise de gestion. Les fonds de couverture peuvent être constitués selon des formes différentes, comme par exemple une société à responsabilité limitée, une société en commandite ou une fiducie d'investissement à participation unitaire. Les structures de fonds de couverture peuvent parfois combiner plusieurs de ces formes en ayant recours à des structures de fonds « Master-Feeder ».



i. Siège du fonds de couverture

Les fonds de couverture peuvent être domiciliés dans toute province ou territoire ayant des dispositions légales suffisantes pour permettre la constitution du véhicule de placement proposé et des activités afférentes. Le choix final du siège du fonds devrait dépendre des facteurs suivants :

- a) le degré d'exigence réglementaire et les taux d'imposition de la province ou territoire proposé, les délais nécessaires pour obtenir l'approbation réglementaire provinciale et la souplesse de la réglementation de la province;
- b) les coûts de constitution et le montant des dépenses récurrentes (p. ex., les frais annuels relatifs aux cotisations d'inscription annuelle);
- c) les besoins en fournisseurs de service et la disponibilité et la qualité des fournisseurs de services locaux;
- d) la province ou le territoire des investisseurs ciblés et leur degré de connaissance de la domiciliation du fonds et leur préférence à ce sujet;
- e) le siège de l'entreprise de gestion du fonds et la bonne connaissance du domicile du siège du fonds;
- f) toutes les difficultés liées à l'éloignement de la province ou territoire proposé (p. ex., le décalage horaire).

Le choix de la province ou du territoire où sera domicilié l'entreprise de gestion du fonds pourra avoir des répercussions sur toute la réglementation applicable au fonds. Le gestionnaire de l'entreprise doit s'adresser à des experts qualifiés qui l'orienteront sur le meilleur choix pour le siège du fonds.

ii. Questions de fiscalité

Chaque type de structure peut comporter des avantages particuliers en fonction des investisseurs. On devra dès le départ s'adresser à des experts en matière fiscale et juridique afin de s'assurer que les activités du fonds (et notamment celles des directeurs et du gestionnaire) ne mettent pas à mal le statut fiscal de l'entreprise.

iii. Inscription à la cote d'instruments à capital fixe

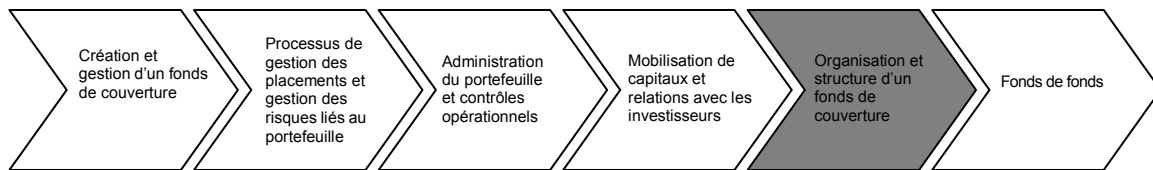
Pour les fonds de couverture structurés comme des instruments à capital fixe, on peut envisager une inscription à la cote d'une bourse reconnue. Ceci permet d'ouvrir le fonds à des investisseurs qui sont restreints dans leur investissement à des titres non cotés. Ceci permet aussi de libérer le fonds des limites imposées sur son investissement en titres non liquides qui peuvent s'avérer nécessaires si le fonds de placement spéculatif est remboursable par anticipation. On devra se faire conseiller sur les coûts supplémentaires associés à l'inscription à la cote et aux obligations liées à la cotation du fonds.

5.1.2 Prospectus, notice d'offre et contrats importants

Les directeurs du fonds de couverture, s'il est structuré en société, ou le gestionnaire du fonds, ou encore l'associé commandité, s'il est structuré comme une fiducie ou une société en commandite, doit approuver à l'occasion d'une réunion formelle, le prospectus, la notice d'offre ou tout autre document de divulgation d'informations et tous les contrats importants qui engageront le fonds de couverture.

Les contrats importants au départ sont, notamment :

- i. les statuts constitutifs, la convention de fiducie ou les statuts de la société en commandite;
- ii. l'entente sur les conditions de l'administration du fonds avec l'administrateur;
- iii. les ententes sur le courtage principal avec le courtier principal du fonds;



iv. l'entente sur la gestion des investissements avec le gestionnaire de l'entreprise de gestion

Le prospectus ou la notice d'offre du fonds de couverture doit divulguer aux investisseurs potentiels un niveau d'information suffisant leur permettant de prendre des décisions éclairées sur l'investissement, et notamment sur les principaux risques, les principaux aspects de la méthodologie d'évaluation, les objectifs en matière de liquidités et de placements, la stratégie et les restrictions. Les informations présentées dans les supports de marketing doivent également correspondre à ces informations.

Les lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières imposent des exigences en matière de contenu ainsi que des normes relatives à la divulgation d'information disponibles dans les prospectus et les notices d'offre. Les lois canadiennes relatives aux valeurs mobilières confèrent également des droits aux investisseurs dans l'éventualité que les informations divulguées soient fausses ou incomplètes.

De nouvelles divulgations d'information devront avoir lieu dès qu'interviendront d'importants changements des éléments présentés ci-dessus.

Les directeurs devront engager formellement leur responsabilité sur les états présentés dans les prospectus et les notices d'offre. Les directeurs devront examiner soigneusement le contenu des prospectus ou des notices d'offre, et, lorsque cela est nécessaire, consulter le gestionnaire de l'entreprise, l'administrateur, le courtier principal, les avocats et les vérificateurs, afin de s'assurer de divulguer les informations de manière adéquate.

5.1.3 Conseil professionnel approprié

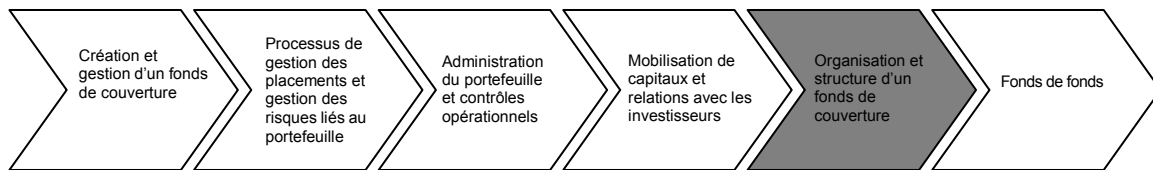
Dans le cadre de l'évaluation de la structure organisationnelle, on devra demander conseil auprès d'avocats et d'experts-comptables possédant de l'expérience dans les réglementations relatives aux services financiers et fiscaux applicables aux fonds de couverture, et connaissant les spécificités de la province ou du territoire et des règles applicables à la structure de gestion et à ses investissements.

5.1.4 Directeurs et fiduciaires

En dehors des fonds de couverture organisés sous la forme de fiducies, la responsabilité ultime incombe aux directeurs soit du fonds de placement lui-même, s'il est organisé en société, soit à l'associé commandité du fonds de placement, s'il est organisé sous la forme d'une société en commandite. Il est préférable que les directeurs soient des personnes physiques plutôt que des personnes morales. Les directeurs doivent détenir une réputation et une expérience suffisantes pour leur permettre d'assumer leurs responsabilités fiduciaires ou autres. Les directeurs doivent être prêts à servir les intérêts des investisseurs.

Les fonds de couverture organisés sous la forme de fiducies sont contrôlés par un fiduciaire ou des fiduciaires. Au Canada, le fiduciaire est généralement une société de fiducie tierce, ou encore, à la condition de l'approbation réglementaire appropriée, le gestionnaire de la structure. Le document officiel de la fiducie doit répartir les responsabilités de l'administration de la fiducie entre le fiduciaire et le gestionnaire de l'entreprise. Les responsabilités décrites dans ce chapitre concernant les directeurs incomberont au(x) fiduciaire(s).

Les directeurs devront se réunir régulièrement dans le cadre de réunions faisant l'objet de procès verbaux. On devra préparer les ordres du jour et les rapports à l'avance et le gestionnaire de l'entreprise devra présenter l'état de la stratégie d'investissement, du rendement et de la conformité aux objectifs d'investissement. On devra également présenter régulièrement aux directeurs les rapports sur le rendement des contreparties et des fournisseurs de services du fonds. Les états financiers vérifiés devront être approuvés une fois par an. Les procès verbaux devront être conservés au siège social du fonds de couverture.



5.2 Fournisseurs de services indépendants

Le fonds de couverture devra faire appel à des fournisseurs de services expérimentés et de bonne réputation. Les fournisseurs de services et leurs contrats de fourniture devront faire l'objet d'un examen et être approuvés par les directeurs. En outre, une fois que ces fournisseurs de services auront été choisis, le fonds devra faire appel aux ressources et à l'expertise de ces fournisseurs en temps opportun. En plus du gestionnaire, le fonds de couverture fera également appel, en tant que fournisseurs de services, à un administrateur, un courtier principal (lorsque cela s'avère nécessaire aux activités liées au fonds), un dépositaire (lorsque cela est requis par la loi), des vérificateurs et des avocats.

Il est important, lorsque débute la relation avec un fournisseur de services, d'identifier et d'établir les besoins du fonds de couverture. On devra appliquer le principe de diligence raisonnable, en général au nom du gestionnaire ou de ses conseillers professionnels, avant que la relation professionnelle ne débute (ce qui implique notamment des entrevues en personne et des visites chez le fournisseur de services). Une fois que les fournisseurs de services ont été choisis, il incombe aux directeurs de respecter les démarches nécessaires pour s'assurer que le gestionnaire, ainsi qu'eux-mêmes effectuent le suivi du rendement de l'ensemble des fournisseurs de services et que la communication ne soit pas rompue entre eux.

Les directeurs devraient s'assurer que l'ensemble des fournisseurs de services (y compris le gestionnaire) dispose de l'expertise et du niveau nécessaires à leurs fonctions dans le cadre du fonds de couverture.

5.2.1 Administrateur du fonds de couverture

Le fonds de couverture doit choisir un administrateur qui dispose de l'expérience et des ressources nécessaires pour fournir des services satisfaisants au fonds. En particulier, l'administrateur doit avoir de l'expérience en comptabilité et en évaluation de la valeur des produits échangés par le fonds dans le cadre de stratégies de placement similaires.

Il peut arriver que les investisseurs communiquent avec le gestionnaire du fonds de couverture par le biais de l'administrateur. Les directeurs doivent prendre en compte l'importance de ce rôle relationnel lorsqu'ils décident de l'embauche d'un administrateur du fonds.

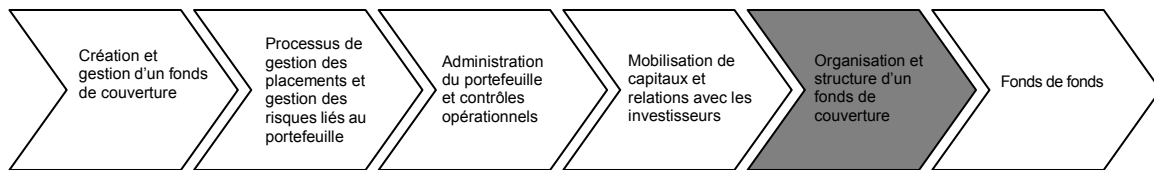
5.2.2 Courtier principal et dépositaire

Tous les documents relatifs au courtage principal ou courtage de premier ordre ont un degré de complexité élevé, ils devront donc être examinés par un avocat expérimenté dans le domaine de ces ententes. Les directeurs devraient s'assurer qu'eux-mêmes ainsi que le gestionnaire comprennent bien les tenants et les aboutissants de ces ententes sur le courtage principal et les risques qui y sont associés.

Certaines provinces ou territoires peuvent exiger la présence d'un dépositaire, dans ce cas, on devra demander conseil pour savoir si le dépositaire a la possibilité de faire appel au courtier principal en tant que sous-dépositaire.

5.2.3 Vérificateurs

Les directeurs, en collaboration avec l'administrateur, doivent être en mesure de fournir des comptes vérifiés au moment opportun aux investisseurs une fois par an. Le gestionnaire du fonds devrait entretenir une collaboration professionnelle à long terme avec des vérificateurs externes qualifiés qui ont de l'expérience dans les fonds de couverture de manière générale et qui sont au fait des instruments et des types spécifiques d'échange envisagés par le gestionnaire. La province ou le territoire peut



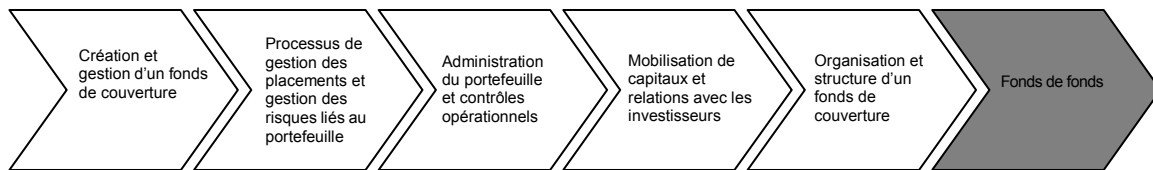
également imposer certaines exigences au regard des vérificateurs. Les directeurs devront chaque année réexaminer le niveau d'implication des vérificateurs.

5.2.4 Avocats

Le fonds de couverture doit faire appel à un avocat de la province ou du territoire concerné, notamment là où le fonds de placement est domicilié et là où le gestionnaire a son siège et exerce ses activités.

5.2.5 Gestionnaire du fonds de couverture

Les activités du gestionnaire doivent être établies par une entente écrite qui fixe précisément les politiques et les restrictions d'investissement du fonds (en référence croisée, le cas échéant, aux documents d'offre du fonds), ainsi que les honoraires du gestionnaire. Il peut arriver que le gestionnaire doive assurer le suivi d'autres fournisseurs de services du fonds, et, afin de préserver sa réputation, le gestionnaire doit être positionné comme un fournisseur de services plutôt que comme un contrôleur. Ceci peut être particulièrement important du point de vue fiscal.



6. Considérations spécifiques liées à la création et la gestion d'un fonds de fonds de couverture

Plusieurs pratiques appropriées à l'intention des gestionnaires de fonds de couverture présentées dans les cinq chapitres précédents s'appliquent également aux gestionnaires de fonds de fonds. Ce chapitre vise à présenter quelques particularités propres aux gestionnaires de fonds de fonds.

En complément de ce chapitre, l'AIMA a publié en collaboration avec des experts du secteur, une étude globale des questions spécifiques aux fonds de fonds, intitulée « A Guide to Fund of Hedge Funds Management and Investment », octobre 2002. Ce document est disponible sur le site de l'AIMA. Cette étude présente également les résultats d'une enquête menée par Capital Markets Risk Advisors (CMRA) portant sur les principales questions entourant les fonds de fonds. Certaines parties de ce document sont reprises ici.

En règle générale, les investisseurs investissent dans les fonds de fonds car ils offrent :

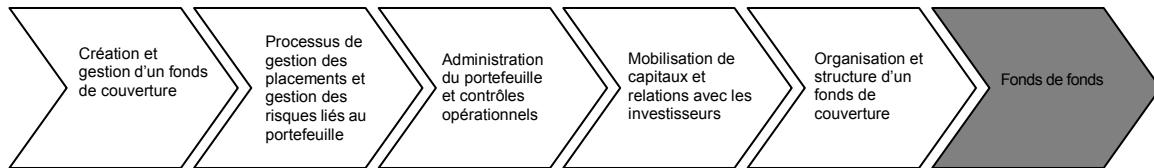
- une diversification supplémentaire;
- une gestion globale du risque;
- une diligence raisonnable implicite du gestionnaire du fonds de couverture;
- un accès à des fonds de couverture à capital fermé et à certains fonds de couverture pour lesquels des investisseurs ne remplissent pas les conditions d'investissement minimum par eux-mêmes;
- un moyen d'influencer le choix du gestionnaire et la répartition de l'actif.

Ces avantages sont partiellement annulés par les coûts supplémentaires associés aux fonds de fonds.

6.1 Processus de gestion des placements et gestion des risques liés au portefeuille

Les gestionnaires de fonds de fonds doivent faire preuve de diligence raisonnable envers les gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents. Cette diligence raisonnable devrait notamment inclure les points suivants :

- connaître les caractéristiques de tous les instruments utilisés dans le cadre de la stratégie du gestionnaire de fonds de couverture sous-jacent;
- étudier la nature et la qualité des couvertures;
- étudier la nature des risques couverts et résiduels;
- évaluer la performance de la stratégie en fonction de différents scénarios de tension;
- évaluer la surveillance du risque par le gestionnaire de fonds de couverture, ainsi que ses processus de gestion;
- évaluer l'expertise du gestionnaire avec les instruments utilisés, les occasions saisies, la façon dont se déroulent les opérations et les opérations de couverture nécessaires;
- examiner le déroulement des opérations d'arrière-guichet du fonds et les procédures de calcul de la valeur de l'actif net du fonds;
- communiquer avec l'administrateur, le courtier principal et les vérificateurs afin de s'assurer que les communications sont indépendantes;



- ix. réaliser des entrevues avec l'administrateur, le courtier principal et le vérificateur pour confirmer la méthode employée pour produire et communiquer les données sur le rendement et les positions;
- x. assurer la vérification concernant le crédit, la formation et le statut des principaux employés du gestionnaire;
- xi. utiliser toutes les autres sources d'information disponibles pour confirmer la diligence raisonnable du gestionnaire, tels que les négociateurs et les conseillers externes.

Le gestionnaire d'un fonds de couverture sous-jacent devrait avoir démontré sa capacité à gérer sa stratégie dans diverses conditions de marché sur une période raisonnable. Il est important de trouver des gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents d'une intégrité irréprochable faisant preuve d'un désir inaliénable de réussite. Les gestionnaires de fonds de fonds examineront généralement les gestionnaires de fonds de couverture ayant de bons antécédents à plus long terme. En outre, les antécédents du gestionnaire de fonds de couverture sous-jacent devront également être étudiés avant qu'ils ne soient nommés.

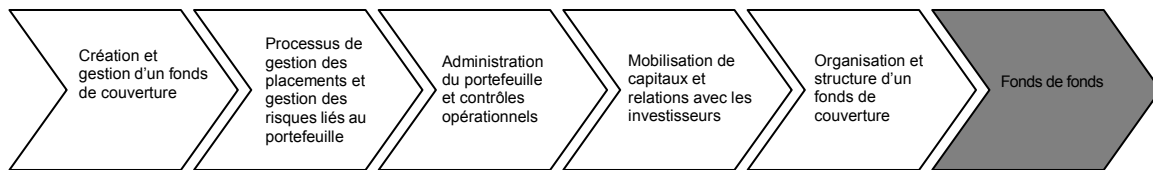
Le cas échéant, choisissez les fonds de couverture sous-jacents dont les principaux décideurs ont investi des montants considérables à titre personnel. Les gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents qui ont investi une part importante de leur valeur nette dans le fonds de couverture qu'ils gèrent seront motivés à agir dans l'intérêt des investisseurs. Dans certains cas, le gestionnaire de fonds de fonds peut garantir l'engagement des gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents en leur demandant une lettre d'intention afin de limiter leur placement personnel dans le fonds.

6.2 Gestion de portefeuille et stratégie de répartition

Un fonds de fonds offre une plus grande diversification qu'un seul fonds de couverture. En investissant dans plusieurs fonds de couverture adoptant des stratégies différentes, un portefeuille de fonds de couverture peut générer de meilleurs revenus avec une volatilité ou des risques plus faibles que n'importe quel de ses fonds de couverture sous-jacents.

La capacité maximale du fonds de fonds est liée au taux croissance de l'actif, alors que dans le cas des gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents elle est liée à la taille de l'actif. La capacité d'une stratégie sous-jacente doit être évaluée en fonction de la taille du marché afférent aux instruments utilisés dans le cadre de la stratégie. On doit également prendre en compte l'étendue, la profondeur et la participation d'autres vendeurs/acheteurs de ces instruments; la liquidité des avoirs du fonds de couverture comparée aux volumes d'opérations de ces instruments; et la capacité du fonds de couverture de négocier des titres sans avoir un impact sur le marché.

Les placements des fonds de fonds dans les fonds de couverture constituent un processus relativement limité par les liquidités. Lorsque plusieurs fonds de couverture atteignent leur limite, soit ils cessent d'accepter de nouveaux placements ou ils n'acceptent que des placements des investisseurs existants. À tout moment, la structure de gestion de fonds de couverture peut être à capital ouvert, fermé ou modérément fermé (c.-à-d. accepter des placements uniquement pour remplacer des rachats d'investisseurs existants) redevenir à capital ouvert en fonction des occasions qui se présentent. Généralement, seul un placement minimum peut être effectué une fois par mois. Dans la plupart des cas, les rachats ne peuvent avoir lieu qu'une fois par mois ou par trimestre avec un préavis de 10 à 90 jours. Les rachats dans la première année comportent souvent des pénalités et les fonds de couverture imposent parfois une période de sûreté pendant laquelle les rachats ne sont pas possibles. Certains fonds limitent également le taux de placement ou de rachat. Le gestionnaire de fonds de fonds doit donc s'assurer que les liquidités du fonds de couverture sous-jacent correspondent aux liquidités des investisseurs dans le fonds de fonds.



Dans le cadre de la gestion du portefeuille, le gestionnaire de fonds de fonds doit prendre en compte que sa capacité de répartir les placements ou de les racheter selon son premier choix peut être limitée. Un des moyens de surmonter ces contraintes consiste à négocier des limites de capacité en amont lorsqu'on investit dans un fonds de couverture.

Les gestionnaires de fonds de fonds devraient fixer des plages minimales et maximales à long terme pour la stratégie et toutes les décisions d'achat ou de vente doivent respecter ces plages. Parce que les occasions varient en fonction des conditions de marché et des stratégies, la répartition cible de l'actif devra être modifiée en conséquence.

6.3 Gestion du risque

La gestion du risque commence par une diligence raisonnable rigoureuse et des procédures et des processus d'établissement du portefeuille.

Le portefeuille du fonds de fonds de couverture devrait être analysé de manière globale afin de s'assurer de ne pas être trop concentré dans un secteur, dans un type de capitalisation ou dans une position.

Les caractéristiques des fonds de couverture, telles que la corrélation, la volatilité et le rendement devraient être calculées et examinées fréquemment.

L'expérience des gestionnaires de fonds de fonds doit permettre d'évaluer les stratégies employées par les différents gestionnaires de fonds de couverture et d'établir la combinaison idéale de stratégies employées par le fonds de fonds.

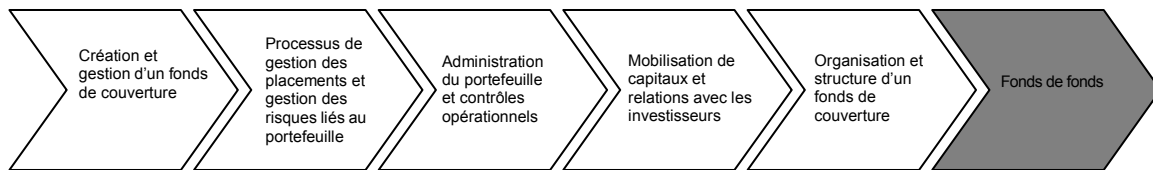
Pour choisir les fonds de couverture qui constitueront un portefeuille non corrélé, il faut procéder à une analyse adéquate et exercer une diligence raisonnable rigoureuse.

Il faut aussi assurer un suivi continu de chaque fonds de couverture sous-jacent afin de s'assurer que les objectifs de rendement soient toujours respectés. Le suivi devra notamment concerner les points suivants :

- i. quotidiennement : dans des conditions de marché extrêmes, suivi constant des stratégies vulnérables;
- ii. chaque semaine : estimations du rendement hebdomadaire des fonds de couverture dans la mesure du possible;
- iii. chaque mois : suivi des conditions de l'environnement de la stratégie et des caractéristiques risques/avantages de chaque stratégie; la performance des indices de la stratégie, du fonds de placement et de ses pairs; les paramètres de risques pertinents à chaque stratégie du gestionnaire de fonds de couverture (levier, concentration, durée); des appels téléphoniques aux gestionnaires de fonds de couverture; le test de tension Monte Carlo du portefeuille; la concentration des leviers et les données VaR devraient être recueillies et consignées auprès de chaque fonds une fois par mois. Les leviers devraient être exprimés de manière cohérente pour toutes les stratégies et pour chaque stratégie, selon la méthode la plus appropriée.

On doit surveiller le risque au niveau de chaque gestionnaire de fonds de couverture sous-jacent, au niveau de la stratégie et au niveau du portefeuille.

- i. on devrait assurer le suivi du risque au niveau de la structure de fonds de couverture en rassemblant, en compilant et en analysant les rapports mensuels sur les risques. Ces rapports peuvent ensuite permettre de comparer les limites de risque du gestionnaire avec les pairs employant la même stratégie. Les données spécifiques sur les fonds propres, les taux d'intérêt et les écarts des swaps (le long de la courbe), les différentiels de taux, la volatilité des revenus fixes et des fonds propres devraient aussi être recueillies.



- ii. le risque devrait être suivi à l'échelle de la stratégie en suivant les conditions de marché propres à chaque stratégie, les rapports mensuels du gestionnaire de fonds de couverture et les demandes de suivi.
- iii. le risque devrait être surveillé à l'échelle du fonds de fonds par le biais d'une analyse du risque du portefeuille pour chaque nouvelle répartition d'actif, de manière efficace une fois par mois.

En outre, on pourrait envisager un scénario catastrophe de manière plus subjective. On surveillera la réaction du portefeuille aux chocs touchant les fonds propres, les revenus fixes, le crédit et les marchés volatils. Les réactions du gestionnaire sont comparées à son rendement historique et à ses rapports mensuels sur le risque et peuvent donner lieu à une hausse des pertes estimées. Puis, on présume que le scénario catastrophe pour chaque gestionnaire de fonds de couverture se produit en même temps, sans compensation des résultats; un estimé de la perte du portefeuille selon le scénario catastrophe est alors produit. En fonction du résultat, on peut revoir les expositions de certaines stratégies.

6.4 Analyse comparative

Le rendement des fonds de couverture sous-jacents au sein d'une stratégie devrait être suivi en le comparant aux indices des pairs les plus pertinents pour la stratégie en question. Ces indices devraient être identifiés en fonction de leur cohérence avec l'approche du fonds de fonds vis-à-vis de la stratégie.

Les stratégies d'analyse comparative d'un fonds de fonds constituent toujours un défi à cause de l'étendue des méthodes et analyses du risque même au sein de groupes de stratégies apparentées. Si le portefeuille de la stratégie affiche un rendement inférieur à celui de l'indice correspondant pour des raisons autres que des différences intentionnelles, le portefeuille et/ou la stratégie devront être réévalués.

6.5 Établissement de rapports et divulgation d'informations

Au Canada, les fonds de fonds doivent préparer, publier et distribuer des états financiers vérifiés annuels et semestriels à l'intention de leurs investisseurs. Le fonds de fonds doit également publier des résultats non vérifiés mensuels. Le rapport doit décrire les principaux événements survenus au cours du mois, fournir des statistiques à jour et indiquer la répartition des résultats en fonction de chaque stratégie.

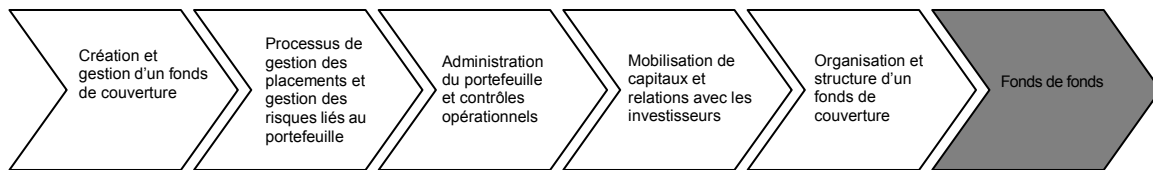
6.6 Levier

Il existe probablement autant de moyens de calculer le levier qu'il y a de stratégies dans le monde des fonds de couverture. Chaque stratégie de fonds de couverture a sa propre méthode pour mettre en oeuvre le levier. Ce qui pourrait être un niveau de prudence adéquat pour une stratégie pourrait être considéré comme fortement risqué pour une autre. Il faut connaître les leviers de chaque fonds sous-jacent ainsi que sa stratégie et évaluer les niveaux de levier à l'échelle du portefeuille. Au minimum, le gestionnaire du fonds de fonds devrait recueillir régulièrement les données mensuelles sur le levier auprès des gestionnaires des fonds sous-jacents. Les données du gestionnaire de fonds de couverture pourront être alors comparées aux limites de levier du gestionnaire, à celles de ses pairs et au niveau normal de levier qui convient pour cette stratégie.

Les fonds de fonds peuvent utiliser d'autres leviers en plus de ceux utilisés par les gestionnaires de fonds de couverture sous-jacents. Le gestionnaire du fonds de fonds devrait transmettre clairement les informations sur l'utilisation de tout levier supplémentaire ainsi que les risques et les avantages pour l'investisseur d'un fonds de fonds.

6.7 Transparence

La question de la transparence, concernant autant le gestionnaire du fonds de couverture que le fonds de fonds, a fait l'objet d'un débat dans le secteur. L'étude du CMRA mentionnée plus haut dans ce



chapitre a démontré que seulement 7 % des investisseurs potentiels refuseraient d'investir en raison d'un manque de transparence sur les positions du fonds de fonds. Les investisseurs sont généralement plus intéressés par les questions de transparence en matière de risque et à savoir si les gestionnaires de fonds de fonds ont de bonnes pratiques bien établies en termes de processus de gestion du risque.

Les gestionnaires de fonds de fonds devraient être prêts à fournir des informations sur les procédures et les pratiques de gestion du risque de manière très visible et accessible aux investisseurs, sans menacer la propriété des activités du fonds de couverture sous-jacent ou du fonds de fonds. Les responsables du fonds de fonds devraient être conscients qu'ils doivent mettre en place une documentation et des systèmes qui permettent la production de rapports sur la gestion du risque en temps opportun.

6.8 Conflits d'intérêts

Des conflits d'intérêts potentiels ou perçus peuvent apparaître au sein du fonds de fonds lorsque :

- les responsables et les employés d'un fonds de fonds (ou le gestionnaire du fonds de fonds) investissent directement dans le fonds de couverture sous-jacent;
- différents fonds de fonds gérés par le même gestionnaire investissent dans le même fonds de couverture sous-jacent;
- les frais de gestion et/ou de rendement sont remboursés au gestionnaire du fonds de fonds par le gestionnaire du fonds de couverture sous-jacent et ce remboursement n'est pas appliqué aux investisseurs.

Ces conflits peuvent survenir parce que les fonds de couverture comportent généralement des limites en termes de capitaux. La difficulté de placer ou de retirer des fonds auprès d'un gestionnaire de fonds de couverture peut provoquer des avantages réels ou perçus pour ceux qui prennent des décisions par rapport à l'investisseur d'un fonds de fonds.

Un gestionnaire de fonds de fonds peut éviter ces conflits en élaborant des politiques spécifiques et cohérentes et en divulguant adéquatement les informations aux investisseurs.

6.9 Produits structurés

Au cours des dix dernières années, on a vu proliférer les produits structurés à base de fonds de couverture, conçus afin d'offrir à différents types d'investisseurs des produits de placement plus attrayants. Les structures sont généralement conçues pour des investisseurs individuels ou institutionnels et se concentrent sur les différents besoins de ces investisseurs.

Au Canada, les produits structurés qui ciblent les investisseurs individuels peuvent comporter des avantages comme des placements minimaux moins élevés, des avantages fiscaux et une protection du capital par le biais de garanties sur le capital. Les investisseurs institutionnels sont plus intéressés à savoir comment répartir les placements en actions et en titres à revenu fixe dans les fonds de couverture (alpha portable ou structures de superposition), aux garanties de capital ou à la protection du principal. Les produits structurés sont également employés pour obtenir un effet de levier sur les fonds de couverture et les fonds de fonds.

Il est utile pour un gestionnaire de fonds de couverture ou un gestionnaire de fonds de fonds d'examiner si certaines structures disponibles seraient attrayantes compte tenu de leur clientèle cible. Plusieurs cabinets d'experts-comptables et conseillers juridiques connaissent bien ces structures. Le gestionnaire de fonds de couverture doit prendre soin de bien choisir ces conseillers, les contreparties et les structures. Ces choix auront des répercussions à long terme sur la capacité du fonds de couverture ou du gestionnaire de fonds de fonds à parvenir à mettre en œuvre une stratégie, à attirer de nouveaux capitaux et à fournir des produits comme prévu. Il faut reconnaître que ces structures comportent toujours des coûts supplémentaires pour l'investisseur et une exposition à la solvabilité des contreparties.

Annexe 1 – Groupe de travail

Coordinateur : Segun Aganga
Goldman Sachs (courtier principal)

Gestionnaires

1	Adelphi Capital Limited	Nick Tyler
2	Ailsa Capital Management LLP	John Thomson
3	Alternative & Derivative Investments	Alain Reinhold
4	Avocet Capital Management Limited	Paul Mack
5	Centaurus Capital Limited	Paul Leary
6	Henderson Global Investors	Sarah Speake
7	Jupiter Asset Management Limited	Kevin Meehan
8	Kairos Group	Raymond Bugeja
9	KiCap Management Limited	Luc Huyghebaert
10	Lansdowne Partners Limited	Paul Ruddock
11	Marble Bar Asset Management LLP	Simon Luhr
12	Pendragon Capital LLP	Gordon Lawson
13	Powe Capital Management LLP	Raza Khan
14	Voltaire Asset Management Limited	Laurent Condon

Experts-comptables

15	Ernst & Young	Ratan Engineer
16	Deloitte & Touche	David Logan
17	PricewaterhouseCoopers	Graham Phillips

Administrateurs

18	Citco London Limited	John Verhooren
19	Fortis Fund Services (Ireland) Limited	Philip Craig

Consultants en conformité

20	IMS Consulting Limited	Scott Wilson
21	Leale-Green Ltd	Alan Leale-Green

Avocats

22	Dechert	Peter Astleford Bertrand Fry
23		
24	Simmons & Simmons	Iain Cullen

Courtiers principaux

25	Goldman Sachs	Daniel Harris Graham Jung Donald Pepper
26	Morgan Stanley	Deborah Thompson Martin Byman Philippe Riachi

Investisseurs

27	Fauchier Partners Limited	Christopher Fawcett
----	---------------------------	---------------------

Associations professionnelles

28	The Alternative Investment Management Association Limited	Emma Mugridge Florence Lombard Mary Richardson
----	---	--

Annexe 2 – Groupe de travail canadien

Groupe de travail canadien

- Abria Financial Group
- Arrow Hedge Partners, Inc.
- Hillsdale Investment Management Inc.
- Maple Financial Alternative Investment
- RBC Capital Markets
- Torys LLP
- York Hedge Fund Strategies Inc.

Avec l'aimable collaboration de ...

- Aird & Berlis LLP
- La Banque de Nouvelle-Écosse
- Blair Franklin Capital Partners Inc.
- BluMont Capital Corporation
- Deloitte & Touche Canada
- Gowling Lafleur Henderson LLP
- JCClark
- McMillan Binch LLP
- Mercer Investment Consulting
- Norshield Asset Management (Canada)
- Polar Securities Inc.
- Rosseau Asset Management Ltd.
- Scivest Capital Management Inc.

...et d'autres membres de la communauté AIMA Canada