OPALESQUE

Opalesque Roundtable Series '16

MONTRÉAL

Opalesque Roundtable Series Sponsor:

eurex

opalesque.com

Editor's Note

Une ville de classe mondiale dans l'espace d'investissement alternatif

Québec est la deuxième province la plus peuplée (8.3m) au Canada (après l'Ontario) et la seule à avoir une population majoritairement de langue française, dont le français est la seule langue officielle. Avec un territoire de près de trois fois la taille de la France ou du Texas, la plupart des habitants vivent dans des zones urbaines à proximité du fleuve Saint-Laurent entre Montréal et Québec, la capitale.

Montréal est certainement une ville de classe mondiale dans l'espace d'investissement alternatif, pour un certain nombre de raisons. La première raison, vous pouvez trouver quelques excellentes universités ici: Université McGill, Concordia, l'UQAM, l'Ecole de Technologie Supérieure, HEC Montréal et l'Université de Montréal. Deuxièmement: la Bourse de Montréal a lancé des options sur actions en 1975, juste après que CBOE ait lancé les premières options aux États-Unis. Comme à Chicago, cet échange de produits dérivés a créé beaucoup de talent en termes de commerce, des opérations, des règlements, et le marché du savoir-faire. La troisième raison, et ceci est une autre caractéristique très particulière de Montréal, est la qualité de l'espace d'investissement institutionnel. Plusieurs **importants fonds de pension qui investissent dans des solutions alternatives sont établis à Montréal** et sont de classe mondiale; Caisse de Dépôt, PSP, Bimcor, CN Investissement, Air Canada et Hydro-Québec, etc. Il y a aussi quelques firmes de gestion de fortune de famille très sophistiqués à Montréal.

Les banques canadiennes ont une forte présence à Montréal, ainsi que certaines entreprises d'investissement bien établies, et des firmes de consultation. On peut trouver certains gestionnaires de fonds de couverture de talent, des gestionnaires émergents, et des négociants privés. Tout cela crée un écosystème très riche pour la communauté financière à Montréal. D'ailleurs, cette ville d'un peu moins de 2 millions d'habitants offre l'une des **plus fortes densités de CFA et maîtrise en finance par habitant dans le monde.** L'ensemble de la connaissance et de l'expertise qui en résulte et sur lequel les gestionnaires d'investissement, traditionnels ou alternatifs, peuvent compter est impressionnant et très attrayant.

Les résidents bénéficient également d'un faible coût de la vie par rapport à des villes comme Toronto et Vancouver. En outre, Montréal est considérée comme ville multiculturelle, très sécuritaire et animée avec un large éventail d'évènements culturelles / sportives, et une merveilleuse joie de vivre – qui est probablement l'héritage de l'influence française. Cet héritage a commencé en 1534 lorsque Jacques Cartier a planté la croix sur la péninsule gaspésienne, revendiquant des terres au nom du roi François 1er. Le Québec possède une des plus grandes réserves mondiales d'eau douce, qui occupe 12% de sa surface, ce qui représente 3% de l'eau douce renouvelable du monde. Plus d'un demi-million de lacs, dont 30 avec une superficie supérieure à 250 kilomètres carrés (97 miles carrés), et 4.500 rivières qui versent leurs torrents dans l'océan Atlantique.

Conseil et le PGEQ (investisseurs "gestionnaires émergents" de Montréal) stratégie gagnant-gagnant

Le Conseil montréalais des gestionnaires émergents (EMB) est un organisme sans but lucratif dont la mission est de promouvoir et de contribuer à la croissance des gestionnaires canadiens émergents. Il vise à sensibiliser les répartiteurs d'actifs et les investisseurs sur les avantages d'investir avec des talents locaux et encourage les firmes de gestion de fortune de famille et les institutions à investir dans les gestionnaires émergents locaux. Les objectifs à long terme est de convaincre plusieurs grandes caisses de retraite au Québec d'**investir jusqu'à 1% de leurs actifs (donc potentiellement beaucoup plus que C $ 1 milliards) avec les gestionnaires émergents locaux.**

Du côté des investisseurs, les institutions ont uni leurs forces dans une initiative appelée PGEQ (Programme des Gestionnaires en émergence du Québec). Le PGEQ est un fonds de fonds de gestionnaires émergents du Québec à investissements traditionnels et investissements alternatifs. Le PGEQ offre aux gestionnaires émergents **un capital d'amorçage jusqu'à 50 million C $**. Son comité d'investissement est formé des membres de la communauté financière tels que les consultants ou les personnes qui siègent à des comités de pension et fonds d'investissement qui font du bénévolat pour l'organisation.

Pour être admissible à un investissement chaque gestionnaire passe par un processus de **quatre étapes.** Il soumet sa présentation de la stratégie et l'historique de performance, qui seront examinés par un comité composé des régimes de retraite, gestionnaires de fonds émergeants, et des consultants. A la seconde étape, il soumet un court questionnaire pour décrire la firme et la stratégie en termes généraux, puis un long questionnaire semblable à ceux d'une diligence raisonnable. Cela est suivi plus tard, à la troisième étape, par un processus de vérification sur place. Enfin, en dernière étape, le gestionnaire se présente devant un comité de sélection. Si un gestionnaire passe par les quatre étapes, il obtiendra un capital d'amorçage.

L'OGE et PGEQ sont des organisations très complémentaires uniques. Le facteur important ici est qu'un certain nombre de fonds de pensions rassemblent du capital de démarrage pour soutenir un certain nombre de gestionnaires émergents. Par conséquent ils ne sont pas exposés à un seul gestionnaire, mais plutôt un ensemble de sources d' « alpha », ou de « bêta » quand c'est une stratégie traditionnelle (pas de vente a découvert). Ces initiatives sont très intéressantes et positives dans le sens où elles encouragent les jeunes gestionnaires d'actifs locaux dans le développement de leurs stratégies, leurs affaires, et leur impact sur le développement de la communauté financière locale. C'est une stratégie gagnant-gagnant-gagnant.

Cette table ronde d'Opalesque a eu lieu en mai 2016 Montréal avec la participation de :

1. Thai An Le, CAIA, Gestionnaire Principal, Castle Hall Alternatives
2. Marc Amirault, CFA, fondateur et CIO, Gestion Cristallin
3. Brian Gelfand, Directeur en Chef des Affaires Réglementaires, TMX | Bourse de Montréal
4. Pierre-Philippe Ste-Marie, MSCF, Fondateur et PDG, Razorbill Advisors
5. Ranjan Bhaduri, PhD CFA CAIA MBA, Directeur en Chef de la Recherche à Sigma Analysis & Management
6. Ben Djerroud, PhD, Directeur Principal, Analyse et Gestion de Portefeuille à Sigma Analysis & Management

Le groupe a également discuté:

- Les données empiriques ont montré que de nombreux gestionnaires émergents de taille modeste surpassent les plus grands. Cependant, investir avec les petits gestionnaires peut également présenter de plus grands risques. Comment est-ce que la PGEQ aborde le principal défi de fournir la crédibilité et le confort nécessaires pour convaincre les comités d'investissement allocateurs (en particulier les plus modestes) à participer à ce programme d'amorçage/investissement?
- Evolution: Qu'est-ce que la « Diligence Raisonnable 1.0 / 2.0 / 3.0 »?
- Comment les fonds de couverture sont venus à se définir comme la référence: quels types de pratiques, qui sont devenues la norme au sein de l'industrie des fonds de couverture, sont maintenant repris par d'autres types de gestionnaires d'actifs (par exemple l'immobilier, gestionnaires de fonds de capital-investissement, capital-risque?
- Pourquoi de plus en plus de fournisseurs de services de fonds de couverture évoluent comme de véritables entreprises de FinTech
- Comment les nouvelles formes de l'analyse comparative peuvent signifier des problèmes pour un gestionnaire de fonds
- La valeur ajoutée d'une plate-forme de comptes gérés appartenant aux investisseurs. Comment les comptes gérés peuvent aider les gestionnaires à passer une diligence raisonnable
- Comment la plate-forme de compte gérés a "résolu" la crise financière pour Sigma Analysis
- Les politiques de cyber-sécurité et les changements de la répartition de la liquidité des actifs
- Pourquoi l'environnement réglementaire du Canada est un point fort pour les gestionnaires d'investissements alternatifs
- Faire de l'argent avec l'arbitrage: Gestion Cristalline avec un rendement annualisé de 8,5% net depuis sa création en 1998

Au plaisir!
Matthias Knab
Knab@Opalesque.com

Participant Profiles

(LEFT TO RIGHT)

Matthias Knab, Ben Djerroud, Pierre-Philippe Ste-Marie, Ranjan Bhaduri, Thai An Le, Brian Gelfand, Marc Amirault.

Traduit de l'anglais vers le français par le Dr Ben Djerroud, Sigma Analysis & Management

Cover photo: Night out [Explore], Plateau-Mont-Royal, Montreal, © Christian Barrette under Creative Commons license

Introduction

Ranjan Bhaduri
Sigma Analysis & Management

Mon nom est Ranjan Bhaduri. Je travaille en tant que Directeur en Chef de la Recherche chez Sigma Analysis & Management. Sigma Analysis & Management fournit des comptes d'investissement gérés et personnalisés pour les grands investisseurs institutionnels, et est aussi un groupe de réflexion et de recherche sur les fonds de couverture. Sigma aide à la conception et la mise en œuvre des méthodes novatrices d'honoraires des fonds de couverture afin d'offrir « alpha » sous forme de structure.

Ma propre expérience a été dans la diligence raisonnable, la construction et la structuration de portefeuille, et la recherche. Je suis effectivement bilingue en ayant beaucoup d'expérience dans la diligence raisonnable des investissements et la diligence raisonnable opérationnelle.

Pierre-Philippe Ste-Marie
Razorbill Advisors

Mon nom est Pierre-Philippe Ste-Marie. Je suis le Chef de la Direction des Conseillers en valeurs Razorbill. Notre firme est un gestionnaire émergent basé Montréal, spécialisé dans l'investissement en titres à revenu fixe. Avant de fonder Razorbill, je travaillais pour la Banque Nationale, plus récemment en tant que Directeur Général, ou j'ai bâtit une équipe dans le département de la Trésorerie, centrée sur la modélisation quantitative du crédit et de l'investissement. Nous avons quittés en 2013 pour établir notre firme.

Ben Djerroud
Sigma Analysis & Management

Mon nom est Ben Djerroud, Directeur Principal, responsable de l'analyse et de la gestion de portefeuille à Sigma Analysis & Management, qui est basée à Toronto, Ontario. Je me suis joint Sigma peu après sa création en 1999. Mon rôle chez Sigma a évolué avec la croissance de l'entreprise, centré en général autour de l'utilisation des analyses quantitatives pour compléter la décision d'investissement: de la fourniture de solutions analytiques pour les institutions financières à travers le conseil, à offrir la construction du portefeuille, la gestion d'actifs et les services consultatifs aux firmes de gestion de fortune de famille et aux investisseurs institutionnels, et ce dans l'espace de fonds de couverture. Les services ont évolué plus tard aux solutions de plateforme de comptes d'investissement gérés et personnalisés (Managed Accounts Platform ou MAP) que Sigma offre, entre autres, aujourd'hui.

Dans mon rôle, grâce à la transparence que la MAP offre, et sur une base quotidienne, je supervise les risques que les gestionnaires de fonds de couverture prennent pour le compte d'investisseurs institutionnels, afin d'évaluer la performance du gestionnaire relativement aux risques qu'il entreprend, et par rapport aux attentes des investisseurs. Dans ce rôle, grâce à la transparence, j'ai le privilège d'être informé des diverses stratégies que les fonds de couverture utilisent, et de comprendre le processus de pensée des gestionnaires de ces fonds, avec qui nous communiquons régulièrement. J'ai aussi le privilège de communiquer et de travailler avec des investisseurs institutionnels sophistiqués qui partagent avec nous leurs pensées, leurs idées et leurs attentes.

Brian Gelfand
Montréal Exchange

Mon nom est Brian Gelfand. Je suis le Vice-Président et Directeur en Chef des Affaires Réglementaires à la Bourse de Montréal, qui est l'échange pour les produits dérivés financiers canadiens. Nous énumérons les contrats à terme sur les taux d'intérêt et les indices boursiers, les options sur les titres d'action individuels, ainsi que sur les indices boursiers et les fonds négociés en bourse.

Je suis avec la Bourse depuis 2001. Je suis en charge de la régulation du marché depuis la fin de 2013. Avant cela j'étais en charge de la gestion des relations, la connectivité des clients, opérations de marché et la microstructure du marché.

J'ai joint la Bourse en tant que Directeur Fondateur de l'Institut des Produits Dérivés, qui était le service de formation de la Bourse. Nous avons construit et livré, en ligne et en classe, des formations sur les produits dérivés et la gestion des risques, pour les investisseurs particuliers et les professionnels du marché. Avant de joindre la Bourse, j'étais le conseiller spécial du Secrétaire Général de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), où je travaillais sur la politique de réglementation internationale.

Thai An Le
Castle Hall Alternatives

Mon nom est Thai An Le, je suis Gestionnaire Principal chez Castle Hall Alternatives. Castle Hall fournit des services de diligence raisonnable opérationnelle aux investisseurs pour les aider à identifier les facteurs de risque qui contribuent et/ou augmentent le risque de perte financière, ou de l'échec de l'entreprise, à des niveaux importants. Un aspect de différenciation de notre entreprise est que nous représentons seulement les allocateurs, et nous ne construisons pas des portefeuilles pour les clients, et ne fournissons pas des services de conseil d'investissement, afin d'éviter les conflits d'intérêts qui peuvent être potentiels.

Nous sommes maintenant dans notre 10e année d'existence et nous représentons plusieurs milliers de fonds d'investissements au niveau mondial. Nos clients sont principalement des fonds de pension américains et canadiens, mais nous maintenons également une clientèle diversifiée de firmes de gestion de fortune de famille, des fondations, des organisations à but non lucratif, et des fonds souverains à travers le monde.

Initialement l'activité de Castle Hall était centrée sur les fonds de couvertures, ou fonds spéculatifs, mais au fil du temps avec l'augmentation de l'examen par les régulateurs et les investisseurs institutionnels,nous avons été amenés à fournir des services de diligence raisonnable opérationnelle pour tous les types de gestionnaires d'actifs, et cela comprend à présent un vaste portefeuille allant de fonds de capital-investissement, de capital-risque, fonds immobiliers, ainsi que les fonds consacrés à l'achat uniquement.

Marc Amirault
Crystalline Management

Mon nom est Marc Amirault. Je suis le fondateur et Chef des placements (CIO) chez Gestion Cristallin. Gestion Cristallin est un d'une poignée de gestionnaires de stratégie alternative basés à Montréal, Québec. Gestion Cristallin a été fondée en juillet 1998 lorsque mon partenaire Jean-Pierre Langevin et moi-même avons lancé notre produit phare, le Fonds d'Arbitrage Améthyste. Améthyste est la poursuite des stratégies d'arbitrage que j'ai eu l'occasion de mettre en œuvre et de gérer pendant les quatre dernières de mes 13 années passées à la Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ).

Le fonds Améthyste a commencé avec un montant modeste de capital en 1998, et a remporté plusieurs prix au fil du temps, en reconnaissance de la qualité de ses résultats. Le fonds est également offert dans une version non-résident canadien à des clients internationaux.

La Société a récemment fusionné les activités d'un conseiller en placement macro/opportuniste (global macro) local et a élargi l'équipe d'investissement avec une expertise dans le domaine du revenu fixe. Le 1er Février de cette année, nous avons lancé le Fonds Global-Macro Émeraude, une stratégie axée sur la génération d'alpha à travers les expositions directionnelles sur toutes les grandes classes d'actifs. Avec une poignée de comptes gérés, la stratégie globale macro représente près de 40 millions $ en actifs.

Avec un personnel hautement qualifié de 16 personnes, dont 7 sont des gestionnaires de portefeuille, une clientèle institutionnelle enviable principalement au Canada, des actifs sous gestion de 250 millions $ en mai 2016, Gestion Cristallin est déterminé à accroître sa présence dans l'espace de l'investissement alternatif avec le développement de stratégies d'investissement rentables et non corrélées aux stratégies traditionnelles.

70

percent of the world's surface is covered by water.

Eurex Exchange turns figures into opportunities. About 70 percent of all listed and centrally cleared euro interest rate derivatives are traded on Eurex Exchange, making us the home to the euro yield curve.

We help investors get more from the market and maximize capital and cost efficiencies. www.eurexchange.com/rates

Eurex Exchange – the home to the euro yield curve.

The information published in this publication is for general information purposes only. It is not intended to constitute investment advice nor is it intended for solicitation purposes. Eurex is not responsible for any errors or omissions contained in this publication. Before trading, persons should consider the risks involved and the legal requirements of the relevant jurisdiction.

Matthias Knab Voyons à présent quel rôle Montréal joue au sein de l'univers global des investissements alternatifs. Pourquoi est-ce que les gens doivent considérer Montréal, et la province de Québec ? Pourquoi, Montréal et le Québec, sont-ils pertinents dans ce domaine?

Ranjan Bhaduri: J'ai eu le privilège et le plaisir de voyager partout dans le monde pour rencontrer les différents investisseurs institutionnels, les fonds spéculatifs et découvrir les différents investissements, et Montréal est certainement une ville de classe mondiale dans l'espace de l'investissement alternatif. Je crois qu'il y'a trois raisons principales à cela.
Pour un, vous avez d'excellentes universités ici: Université McGill, Concordia, HEC Montréal et l'Université de Montréal. La deuxième raison est que vous avez la Bourse de Montréal. Par le passé, j'ai vécu et travaillé à Chicago où j'ai eu l'occasion d'observer comment une bourse de produits dérivés contribue à créer beaucoup de talent en termes de négociation, des opérations, des règlements, et de comprendre comment les marchés fonctionnent, et ce talent contribue à encourager et à former des professionnels plus compétents. Ici, à Montréal, nous avons les mêmes effets avec la Bourse de Montréal. À certains égards, c'est un avantage d'une grande importance pour une ville d'accueillir une bourse. Sa présence a un impact positif non négligeable avec les bienfaits cités ainsi que d'autres avantages de second ordre.

La troisième raison, et ceci est une autre caractéristique très particulière de Montréal, c'est la qualité de l'espace d'investissement institutionnel. Certains des plus beaux fonds de pension, qui investissent dans l'espace alternatif, ont pour siège la ville de Montréal. Ces organisations, tel que la Caisse des Dépôt et Placements, PSP Investissements, BIMCOR, CN Investissements, Air et Canada Hydro-Québec, etc, sont respectées au niveau mondial. Il y a aussi quelques firmes de gestion de fortune de famille très sophistiquées à Montréal. Et pour une ville comme Montréal, avoir autant d'investisseurs institutionnels de haute qualité, la rend encore plus exceptionnelle.

Les banques canadiennes ont une forte présence à Montréal, ainsi que certaines entreprises d'investissement et cabinets de conseils bien établis. On peut trouver aussi à Montréal certains gestionnaires de fonds de couverture de talent, des gestionnaires émergents, et des négociants privés. Tout cela crée un écosystème très riche pour la communauté financière à Montréal.

Aussi du point de vue personnel, Montréal est une ville qui m'est très chère. J'ai fait ma septième année ici, à l'école secondaire Westmount, quand mon père, qui est un professeur de physique à l'Université McMaster, à Hamilton dans l'Ontario, était en congé sabbatique à l'Université McGill. J'ai assisté à mon premier match de la LNH, ici au Forum, lorsque les Blackhawks de Chicago, dont je suis un partisan, a affronté les Canadiens de Montréal. Donc, je peux ajouter par expérience personnelle que Montréal est juste une ville formidable aussi.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Ranjan vient de donner un excellent aperçu. Je voudrais également ajouter, par expérience personnelle, que l'écosystème à Montréal est fantastique, et que cet écosystème nous aide à attirer des talents internationaux hautement qualifiés.

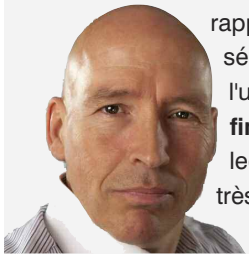
Le noyau de mon équipe comprend un doctorat en physique théorique d'Angleterre et un doctorat en sciences informatiques de France. Notre équipe est multidisciplinaire et nous avons tous des profils internationaux. Nous avons constaté que Montréal est une ville accueillante et que l'écosystème de soutien pour les gestionnaires et leurs familles est exceptionnel.

En outre, comme l'a déjà mentionné Ranjan, parce que Montréal a tant de bonnes écoles d'études supérieures et parce que la science est importante ici, nous trouvons un grand talent dans les disciplines scientifiques. Étant donné la nature de notre compagnie, il est très important pour nous de trouver de bons programmeurs, bons modeleurs, des gens en ingénierie et en physique.

Cette puissance intellectuelle n'est peut-être pas quelque chose à laquelle vous pensez d'abord quand vous entendez parler de Montréal, mais nous avons de très vastes réseaux de talent très spécialisés qui vivent ici, parce qu'ils aiment la ville, à cause de tout ce qui est autour d'eux, et parce qu'ils peuvent obtenir le soutien que j'ai mentionné.

Thai An Le: Ranjan et Pierre-Philippe ont essentiellement décrit toutes les raisons pour lesquelles il est bon d'être ici, mais permettez-moi aussi d'ajouter que Montréal est un « melting pot », ou creuset, de sorte que c'est grand bassin de candidats bilingues ou même trilingues avec des origines très diverses.

Pour Castle Hall, nous avons choisi Montréal pour toutes les raisons mentionnées précédemment. C'est aussi un meilleur choix du point de vue des coûts de vie et du fait que l'équilibre travail / vie est exceptionnel, et il y a moins de braconnage des talents par rapport à New York ou à Toronto.

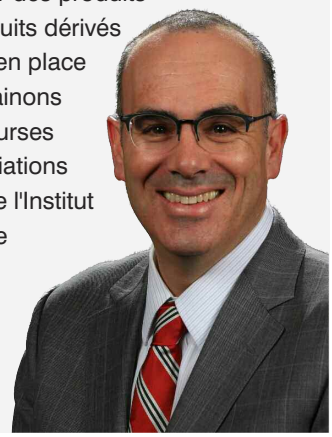


Marc Amirault: Je suis tout à fait d'accord avec Thai An, le coût de la vie est très raisonnable à Montréal par rapport à des villes comme Toronto et Vancouver. Non seulement Montréal est une ville multiculturelle, très sécuritaire et animée, avec un large éventail de manifestations culturelles / sportives, la ville offre également l'une des plus **fortes densités d'analystes financiers certifiés (CFA) et de titulaires d'une maîtrise en finance, par habitant dans le monde.** L'ensemble de la connaissance et de l'expertise qui en résulte et sur lequel les gestionnaires d'investissement, traditionnels ou alternatifs, peuvent compter est impressionnant et très attrayant.

Brian Gelfand: Montréal est une grande ville du fait qu'elle combine les avantages d'un environnement urbain et la disponibilité des activités de plein air. Il y a une merveilleuse joie de vivre à Montréal, avec restaurants de classe mondiale et des festivals. Je peux faire du vélo, de la voile et la randonnée sans quitter l'île de Montréal, et il y a plus de lacs et de montagnes à moins d'une heure du centre de la ville que dans d'autres villes ailleurs.

La Bourse de Montréal (MX) a été au cœur du développement du secteur financier dans la ville. MX a été l'un des premières bourses à lancer des produits dérivés négociés en bourse. Nous avons lancé des options sur actions en 1975, juste après que le CBOE a lancé les premières options aux États-Unis, et nous avons lancé des contrats à terme sur taux d'intérêt en 1988.

Beaucoup de gens ont fait leurs débuts dans l'entreprise sur le plancher de la Bourse, et il y a encore une communauté d'anciens négociants du plancher de la Bourse de Montréal, les teneurs de marché et les courtiers qui forment une base solide de la communauté des produits dérivés dans la ville.



Depuis que le plancher a fermé, la Bourse a travaillé très dur pour continuer à développer le secteur des produits dérivés et de faire de Montréal un centre d'excellence pour les produits dérivés. À l'Institut des produits dérivés de la Bourse, nous avons collaboré avec l'Université du Québec à Montréal (UQAM) afin de mettre en place un diplôme d'études supérieures spécialisées (DESS) en instruments financiers dérivés. Nous parrainons également une salle de marché à la même université. A l'échelle nationale, nous parrainons des bourses pour les dissertations d'études supérieures en finance et nous organisons une simulation de négociations d'options qui réunit plus de 3000 étudiants en compétition pour des prix. De plus, Montréal possède l'Institut de Finance Mathématique de Montréal (IFM2), un institut de mathématiques financières fondé par le gouvernement du Québec en 1998, et l'Institut de la Finance Structurée et Instruments Dérivés de Montréal (IFSID)

La communauté financière ainsi que celle des spécialistes des produits dérivés de Montréal a

consacré beaucoup de temps, d'efforts et de moyens pour le maintien et le développement de l'expertise et de talent dans la ville.

Pierre-Philippe Ste-Marie

Je fais partie de cette équipe. J'ai commencé en 1997 comme un teneur de marché à l'étage supérieur, OBX, qui est l'équivalent des options sur contrat à terme sur l'Eurodollar. J'ai négocié à OBX comme un faiseur de marché, puis je me suis orienté vers les options sur les obligations, des swaptions et plus tard les exotiques. Sans la Bourse de Montréal, je ne l'aurais pas cette première chance dans le domaine du revenu fixe, ce qui a conduit à l'endroit où je suis à présent.

Matthias Knab Alors, comment est-ce que l'industrie de la gestion d'actifs est développée ici à Montréal?

Pierre-Philippe Ste-Marie: Il y a quelques grandes opérations phares à Montréal en gestion d'actifs, principalement dans la gestion traditionnelle. Il y a Hexavest, qui est dirigé par Vital Proulx. Ensuite, il y a Addenda et Fiera Capital. Nous avons aussi AlphaFixe et Jarislowsky Fraser qui est plus du côté de la gestion de patrimoine.

L'entreprise la plus établie à Montréal dans l'investissement alternatif est Gestion Cristallin. Marc, je pense que votre entreprise est vraiment la référence dans notre province. Notre cabinet est maintenant âgé de trois ans, nous sommes donc en train d'émerger. Mais il y a d'autres, comme Ipsol Capital et Landry investissements qui ont également des produits alternatifs.

Montréal a une initiative unique appelé le Conseil des gestionnaires en émergence (CGE). Il est composé d'un grand nombre des gestionnaires d'investissements alternatifs au Québec, et Razorbill Advisors fait partie de cette association. Le Conseil des gestionnaires en émergence est un organisme sans but lucratif dont la mission est de promouvoir les gestionnaires émergents locaux, c'est à dire canadien. Jusqu'à présent, cette initiative n'a été déployée qu'au Québec. Cette initiative devrait s'étendre à l'Ontario l'année prochaine si tout va selon les plans et s'étendre au reste du Canada au cours des prochaines années.

Le CGE a plus de 50 membres à ce jour au Québec. Il y a environ 40 membres votants qui sont les gestionnaires réels enregistrés auprès de l'AMF (L'Autorité des marchés financiers). Un gestionnaire émergent est défini comme ayant moins de 1 milliard $ d'actifs sous gestion. Plus de 50% des gestionnaires ont des produits alternatifs. Le CGE a été créé pour investir dans la prochaine génération d'entrepreneurs dans la gestion d'actifs, et pour innover et croître notre secteur financier.

L'objectif du CGE est de faire en sorte à ce que 1% des actifs des grands fonds de pension au Québec soient gérés par des gestionnaires émergents locaux. De notre simple calcul cela correspondrai à l'équivalent de 3 milliard $. Une fois que ce genre d'actif est investi avec les gestionnaires émergents, nous pensons que nous allons créer un grand élan et être en mesure de soutenir notre talent local à émerger. Du côté des investisseurs, nous avons une initiative appelée PGEQ (Programme des Gestionnaires en émergence du Québec). **Le PGEQ est un fonds de fonds de gestionnaires émergents du Québec. Ces fonds sont des fonds traditionnels (pas de vente à découvert) et des fonds alternatifs.** Nous ne pensons pas que cette initiative est commune ailleurs dans le monde. Cette initiative a créé une dynamique qui a permis à certaines entreprises de s'établir. Autrement elles n'auraient pas eu la taille nécessaire pour être remarquées par les grands investisseurs. Nous sommes en mesure d'avoir nos investissements validés par le comité d'investissement du PGEQ. Le comité d'investissement du PGEQ est formé avec les membres de la communauté financière tels que les consultants ou les cadres qui siègent dans les comités d'investissement des fonds de pension et qui font du bénévolat pour l'organisation. C'est un véritable exemple de la communauté qui s'unit pour le bien être de la communauté. C'est une excellente initiative.

Matthias Knab Dites-nous plus sur la façon dont ce consortium fonctionne et interagit avec la communauté de gestionnaires émergents. Est-ce que le PGEQ fournit également le capital d'amorçage par exemple? Dans la mesure du possible dites-nous toute l'histoire, cela est en effet très unique et très intéressant!

Pierre-Philippe Ste-Marie: La firme de Marc a déjà été choisie pour le côté alternatif. Notre firme a remporté un mandat pour le fonds traditionnel et nous allons appliquer pour le fonds alternatif dans les prochains mois.

Chaque gestionnaire passe par un processus de quatre étapes. Vous devez d'abord soumettre une présentation de la stratégie et l'historique de performance, qui seront examinés par un comité composé des régimes de retraite, gestionnaires de fonds, et des consultants. A la seconde étape, vous soumettez un court questionnaire pour décrire la firme et la stratégie en termes généraux, puis un long questionnaire semblable à ceux que vous rencontrez lors d'une diligence raisonnable. La troisième étape est un processus de vérification sur place. Enfin, en dernière étape vous vous présentez devant un comité de sélection. Si vous passez par les quatre étapes, vous obtenez les fonds d'amorçage.

Matthias Knab Quelle est la taille typique d'un capital d'amorçage ?

Pierre-Philippe Ste-Marie La taille du fonds d'amorçage dépend de la stratégie et de la demande pour cette stratégie. Le facteur important ici est qu'un certain nombre de fonds de pensions rassemble du capital d'amorçage pour soutenir un certain nombre de gestionnaires émergents. Par conséquent ils ne sont pas exposés à un seul gestionnaire, mais plutôt un ensemble de sources d' « alpha », ou de « bêta » quand c'est une stratégie traditionnelle.

Marc Amirault: A noter que la préoccupation essentielle de PGEQ dans l'allocation des fonds aux gestionnaires émergents est de veiller à ce que chaque gestionnaire est/sera dans une situation financière suffisamment stable pour se concentrer sur la gestion de l'investissement et disposer de ressources suffisantes pour répondre à toutes les demandes de conformité pertinentes à leur entreprise et à leur stratégie d'investissement. Ainsi, et compte tenu de la structure des frais, une allocation beaucoup plus importante a été accordée aux gestionnaires stratégies d'achat seulement (long only) - environ 50 millions $ et une allocation variant entre 12-20 millions $ pour les gestionnaires de stratégies alternatives.

Au niveau du financement du programme de PGEQ lui-même, je suppose que les grands fonds comme le CDPQ contribueraient quelque part entre 40-50 millions $ dans le bassin de capital consacré au fonds alternatifs (taille d'environ 100 millions $) et, éventuellement, un capital similaire à la stratégie d'achat seulement, dont la cible est à 200 millions $. Les allocateurs institutionnels de taille plus modeste vont probablement investir de 10 à 25 millions $ dans l'un ou les deux fonds, en fonction de leur propre stratégie d'allocation d'actifs.

Ranjan Bhaduri Je fais partie du comité du comité des contrats à terme gérés de AIMA Canada, en tant que co-président. Il n'y a pas beaucoup de Conseillers en Négoce de Matières Premières au Canada, ou CTAs (Commodity Trading Advisors). Si nous appliquons la définition formelle d'un CTA, il y a environ une douzaine au Canada. À Montréal, je sais de quatre CTAs émergents existent; deux d'entre eux sont à cette table. Il est donc intéressant de voir que Montréal développe des gestionnaires plus de du CTA émergents. Par ailleurs, dans le monde, l'une des tendances que Sigma observe et un regain d'intérêt dans l'espace de gestionnaires émergents.

Ben Djerroud En fait, c'est une belle coïncidence que nous parlons de cette initiative concernant les gestionnaires émergents ici au Québec. J'en ai entendu parler hier, alors que j'assistais à un séminaire, ici à Montréal, sur les développements récents du point de vue réglementaire, concernant les investissements alternatifs. L'un des participants m'a mentionné cette initiative. J'ai été agréablement surpris, pour moi ceci est une indication supplémentaire qu'au Québec, nous sommes à la pointe de l'innovation. C'est une initiative dont je n'ai pas entendu parler du côté de l'Ontario ou ailleurs au Canada. Cette personne a mentionné que cette idée était censée être nationale, mais c'est seulement ici à Montréal, Québec, que le projet a finalement décollé. Je trouve cette initiative très intéressante et positive dans le sens où elle encourage les jeunes gestionnaires d'actifs locaux dans le développement de leurs stratégies, leurs affaires, et il est également au profit de la communauté et la société en général, à travers les régimes de retraite et tous les investisseurs impliqués. C'est une stratégie où toutes les parties sont gagnantes.

Matthias Knab Avez-vous une idée pourquoi cette initiative n'a pas eu lieu au niveau national?

Ben Djerroud Ce fut une courte conversation, je n'ai pas eu la chance de demander.

Marc Amirault: Je pense qu'une telle initiative devait commencer quelque part au Canada, et il arrive juste que le Québec était prêt à saisir l'occasion. La plupart des gens vont attendre jusqu'à ce qu'il devienne clair que cette nouvelle approche fonctionne et est largement acceptée. Dans le cas de l'initiative PGEQ, certains des facteurs de succès étaient déjà en place, ce qui manquait était un champion pour l'exécuter convenablement.

Dans d'autres juridictions, y compris certains états américains, un programme assez semblable est déjà en place, où les allocateurs institutionnels sont invités à allouer un certain pourcentage de leurs actifs à des gestionnaires émergents. Qui plus est, les données empiriques ont montré que de nombreux gestionnaires émergents de petite taille surpassent les plus grands en termes de performance. Cependant, un défi majeur, devait être relevé celui de fournir une crédibilité et un niveau de confort suffisant à la direction et aux membres de comités de placement pour que les allocateurs d'actifs puissent participer.

Ces questions ont été traitées à l'aide de plusieurs parties prenantes qui ont adopté une approche collaborative:

- Deux dirigeants de grandes sociétés de gestion de capital ont accepté la tâche de diriger la mise en œuvre.
- Plusieurs consultants / cabinets d'actuaires biens connus établis à Montréal, étant confortable avec l'ensemble du projet, ont cru à son mérite et ont pris l'initiative de communiquer à certains de leurs clients la possibilité d'allouer des fonds.
- Innocap, une plate-forme d'investissement détenue conjointement par la Banque Nationale du Canada et BNP Paribas, a accepté de gérer le programme sur leur plate-forme - exécution de la revue diligence, la surveillance/gestion des activités des gestionnaires individuels et la performance globale et le contrôle du risque. Finance Montréal, un organisme sans but lucratif voué au développement économique de Montréal a également joué un rôle clé dans la création du projet.

Par conséquent deux fonds ont été créés, l'un pour les stratégies alternatives et le second pour les stratégies traditionnelles. En temps voulu, je pense que le modèle sera probablement exporté vers d'autres provinces ou à l'échelle nationale au Canada.

Pierre-Philippe Ste-Marie A cela, je voudrais ajouter que Finance Montréal a été un catalyseur pour le projet PGEQ. Lorsque le projet a été lancé, il l'a été sous leur égide, ils avaient une place pour ce projet. Avoir une organisation qui était prête à parrainer a beaucoup aidé.

Matthias Knab Je pense que cela est vraiment un excellent modèle, et moi aussi je n'ai pas connaissance d'un projet similaire ailleurs dans le monde et je pense que cela devrait être répliqué dans le monde entier. Thai An, Castle Hall fait la diligence opérationnelle sur les fonds de couverture à l'échelle mondiale. Quels sont les développements que vous avez notés ces derniers temps?

Thai An Le: Nous assistons à une augmentation incroyable de la demande pour les opérations critiques de diligence raisonnable – ce phénomène prend l'ampleur partout dans le monde. Les investisseurs reconnaissent à présent, de manière consistante, qu'en transférant le capital à un gestionnaire externe, le processus pour identifier et traiter les risques opérationnels est un élément clé du processus d'investissement global. Ce qui a changé au fil des ans est l'approche la diligence raisonnable opérationnelle (Operational Due Diligence, ODD).

Lorsque nous avons commencé la réalisation de ces opérations de vérification diligente, l'industrie fonctionnait sous un modèle différent. Ce que nous appelons « La Diligence Raisonnable version 1.0" est ce qui a précédé Madoff. L'ODD sur les fonds spéculatifs était une option de luxe, agréable à avoir, mais la portée et la méthodologie du processus variaient beaucoup parmi les investisseurs. « La Diligence Raisonnable version 2.0" a été post-2008, lorsque la méthodologie de l'ODD est devenue de plus en plus structurée et a quelque peu été standardisée à travers les investisseurs. Depuis la crise financière - et Madoff - la plupart des investisseurs ont introduit une sorte d'ODD sur les fonds spéculatifs.

Nous nous dirigeons maintenant vers un modèle Diligence Raisonnable 3.0, où la diligence raisonnable n'est plus simplement confinée à un rapport ODD qui précède l'investissement, puis mis à jour avec une visite annuelle sur place. C'est en fait devenu une industrie dynamique et lorsque des changements importants surviennent ils doivent être traités tout de suite, et nous avons pris conscience de la nécessité de *surveiller activement les fonds de manière quotidienne, mensuelle et trimestrielle.* Et comme je l'ai déjà présenté en introduction, nous offrons maintenant des rapports d'ODD sur tous les types de gestionnaires d'actifs, et nous sommes assistons vraiment à l'augmentation de l'appétit des investisseurs pour un rapport d'information, consistant et uniforme, sur les informations relatives aux risque opérationnels et ce pour tous les fonds et avoirs en compte.

Nous assistons également à une tendance où les meilleures pratiques, qui ont été historiquement utilisées seulement dans l'industrie des fonds de couverture, sont à présent répliquées dans le cadre opérationnel des autres types de gestionnaires d'actifs alternatifs.

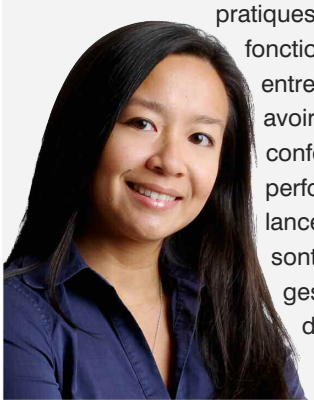
Matthias Knab Lesquelles par exemple? Quelles sont les pratiques, qui sont devenues la norme au sein de l'industrie des fonds de couverture, qui sont maintenant reprises par d'autres gestionnaires d'actifs?

Thai An Le: Prenons à titre d'exemple l'espace de capital-investissement et de capital-risque. Alors que par le passé cela n'a pas été le cas, aujourd'hui 99% des fonds de couverture ont un tiers administrateur, sinon il serait très difficile pour eux de lever des capitaux. Je dirais que seulement environ un tiers à la moitié des fonds capital-investissement ont un administrateur. Ceci est une norme qui a été bien établie dans l'industrie des fonds de couverture, et au cours des cinq prochaines années nous nous attendons à voir une majorité des fonds de capital-investissement adopter les services d'un tiers administrateur aussi.

De son côté, le capital-risque est au fond du baril, pour ainsi dire - il y a beaucoup moins de surveillance réglementaire et les fonds ont souvent un environnement de contrôle faible. Par exemple, nous continuons à voir des fonds de capital-risque où une seule personne peut signer pour effectuer des transferts hors/vers la trésorerie des investisseurs du fonds, ce qui est une lacune assez élémentaire de contrôle. Je pense que ce secteur va se déplacer aussi le long de la courbe des meilleures pratiques opérationnelles au fil du temps.

Matthias Knab Je veux vraiment m'étendre encore plus, parce que souvent les fonds spéculatifs sont dénoncés et se font associer une mauvaise réputation, mais maintenant il semble qu'il y ait une adoption des meilleures pratiques par les fonds de couverture que d'autres secteurs de fonds sont à la traîne à adopter. Vous avez parlé des administrateurs tiers et le contrôle des espèces, est ce qu'il y'a d'autre aspects à emprunter de la gouvernance des fonds de couverture?

Thai An Le: Exactement. La plupart des grands gestionnaires de fonds de couverture ont déjà adopté les meilleures pratiques. Il y a quelques briseurs d'affaires lorsque nous examinons un fonds : prenons la séparation des fonctions à titre d'exemple. La plupart des grands fonds spéculatifs bien établis ont une délimitation claire entre les rôles du service de clientèle (front office) et le service d'appui (back office). Vous ne pouvez pas avoir un gestionnaire de portefeuille ou un personnel de vente qui est également responsable de la conformité, ou bien avoir le personnel d'investissement, dont la rémunération est directement liée à la performance du fonds, être également responsable de l'évaluation. De toute évidence, lorsque vous lancez un nouveau fonds de couverture et que vous êtes une boutique de deux personnes, les employés sont tenus de porter plusieurs chapeaux au début. Mais au fil du temps, avec les niveaux des actifs sous gestion qui augmentent, nous encourageons les gestionnaires à engager du personnel, tel qu'un directeur en chef des opérations, pour prendre en charge les fonctions du service d'appui.



Matthias Knab Donc, ce sont ces caractéristiques et ces procédures des fonds de couverture qui sont maintenant également exigées des autres types de secteurs de fonds, comme l'immobilier, le capital-investissement, etc. Est-il juste de dire que les fonds spéculatifs sont effectivement devenus la référence?

Thai An Le Oui, je dirais que oui.

Ranjan Bhaduri Thai An le, pourriez-vous ajouter également à cela les directeurs indépendants ou conseil d' administration? Parce que beaucoup de fonds de capital-investissement ne n'en ont pas.

Thai An Le: Je pense que cela est aussi une tendance qui fait son chemin. Je dirais que la plupart des véhicules de capital-investissement sont des sociétés en commandite et ne sont donc pas soumis à la surveillance d'un conseil d'administration - dans une perspective de gouvernance, la structure de société en commandite est loin d'être idéale. Beaucoup de fonds ont un "comité consultatif de société en commandite", ou LPAC (Limited Partnership Advisory Committee), mais le rôle du LPAC est loin de la portée et les obligations d'un véritable conseil d'administration. La plupart des membres du LPAC sont aussi des professionnels de l'investissement, même si le rôle du LPAC est en fait focalisé sur les matières juridiques et celles relative à la conformité, telles que l'examen des conflits d'intérêts potentiels. Encore une fois, les investisseurs n'ont toujours pas été aussi exigeants avec les fonds de capital-investissement comme ils l'ont été et le sont avec les fonds de couverture. Comme ils deviennent de plus en plus conscients de l'importance d'un bon cadre opérationnel pour tous les gestionnaires d'actifs, non seulement des fonds de couverture, nous allons voir les investisseurs s'engager beaucoup plus activement avec les sociétés de capital-investissement pour exiger une transition vers les meilleures pratiques.

Pour poursuivre sur le point de Ranjan, dans l'industrie des fonds de couverture, l'adhésion aux meilleures pratiques n'est pas seulement motivée par des exigences réglementaires. Bien que les clients ont chacun leurs propres points de sensibilités, ils ont généralement les mêmes briseurs d'affaires. Surtout si vous êtes dans le processus de lever des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels, ces derniers savent généralement quelles sont les meilleures pratiques à présent et possèdent une liste de contrôle des éléments obligatoires qu'un gestionnaire de fonds de couverture doit satisfaire. Non seulement les gestionnaires doivent se conformer à l'environnement réglementaire, ils doivent satisfaire à la demande des investisseurs pour la mise en œuvre des politiques et des procédures appropriées.

Ranjan Bhaduri: Je sais que les frais que certains fonds de capital-investissement facturent ont reçu une surveillance réglementaire. Et, évidemment, dans l'industrie des fonds de couverture, l'une des tendances que nous voyons se rapporte à la compression des frais, mais en général les frais de fonds de couvertures ont été beaucoup moins élevés que ceux des fonds de capital-investissement. Ces derniers peuvent avoir des frais cachés et présentent moins de transparence, il faut donc être prudent. Il ne suffit pas pour un investisseur de simplement affirmer qu'ils ont un horizon à long terme et peuvent donc faire un investissement non-liquide; l'investisseur doit s'assurer que son portefeuille est correctement récompensé pour son abandon de la liquidité.

Mais revenons au sujet de la diligence raisonnable opérationnelle, nous avons des tendances similaires. Il suffit de regarder l'évolution de la diligence raisonnable, il y a 20 ans, c'était la diligence raisonnable de l'investissement, et ensuite il y a 15 ans la diligence raisonnable opérationnelle, puis post-Madoff j'ajouterai une autre dimension de diligence raisonnable celle que j'appellerai la diligence raisonnable structurelle. Une fois que vous associez de la valeur a un certain investissement et que vous voulez l'ajouter à votre portefeuille - et ceci est du point de vue de l'investisseur institutionnel - la question qui se pose est quelle est la meilleure façon, du point de vue structurel, d'accéder à l'investissement : est-ce à travers la structure du fonds phare du gestionnaire de fonds de couverture , est-ce par le biais d'un compte géré séparé, est-ce à travers une plate-forme de compte géré séparé, est-ce par le biais d'un fonds à un seul investisseur, ou bien une solution de gestion de compte personnalisé séparé ou, si le gestionnaire de fonds de couverture l'offre, par a un OPCVM ou d'un de produit de la loi 40? Il n'y a pas de réponse universelle à cette question, cela va être toujours au cas par cas en fonction de nombreux facteurs, mais cette dimension structurelle est très, très importante, car il y a beaucoup d'alpha qui peut être extraite à partir de cela.

Pierre-Philippe Ste-Marie Ranjan, avec votre expérience globale, y at-il certaines caractéristiques dans les entreprises d'investissement alternatifs que vous trouvez ici à Montréal qui pourraient être identifiées comme étant différenciées par rapport au reste du Canada? Et puis, en deuxième temps, quelles sont les caractéristiques qui séparent les gestionnaires canadiens d'actifs alternatifs de leurs homologues aux États-Unis?

Ranjan Bhaduri Au Canada, y compris à Montréal, les grands fonds de pension ont vraiment mis en place un modèle de gouvernance. Le régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario a été le pionnier, mais la plupart des régimes de retraites basées à Montréal ont adopté la gouvernance et créé leur propre identité, répondant à leurs besoins spécifiques. Montréal est de classe mondiale pour les investisseurs institutionnels et …le hockey sur glace.

Matthias Knab Thai An Le, vous avez dit l'ODD a changé d'un examen préinvestissement à des examens annuels puis peut-être trimestriels ou bien même en continu. Si vous le voulez bien, dites-nous davantage sur la façon dont vous le faites maintenant? Faites-vous un suivi de la gestion des risques en temps réel, avez-vous les systèmes en place pour le faire? Je dirais que cela représente un changement fondamental de vos propres affaires, procédures et ressources, non?

Thai An Le: Absolument - l'approche traditionnelle de la diligence raisonnable était fondée sur des «instantanés», où une équipe de diligence s'entretient avec un gestionnaire de fonds tous les 1, 2 ou 3 ans et produit un rapport qui est ensuite rangé dans les tiroirs jusqu'à la prochaine mise à jour. Nous pensons que ce processus est maintenant obsolète. Il y a près de deux ans, nous avons lancé OPSMonitor, qui s'appuie sur une revue des médias quotidiens et d'autre périodiques mensuels, trimestriels et même annuels afin de noter tous les changements, tant au niveau des fonds et qu'au niveau du gestionnaire des fonds.

Une autre tendance à Montréal est l'influence des entreprises de haute technologie sur le secteur financier. **En fait, nous allons nous-mêmes devenir une entreprise de FinTech**, avec un personnel de 10 techniciens pour le développement de notre application en ligne de la diligence. Les investisseurs ne veulent plus lire un rapport de diligence de 50 pages une fois par an: au contraire, ils préfèrent identifier, plus rapidement, les changements importants, pertinents d'un trimestre à un autre. Cela leur permet d'avoir une image plus claire de l'environnement opérationnel de l'entreprise et facilement voir ce qui s'est amélioré et/ou ce qui a empiré au cours du trimestre. Notre plate-forme rassemble une grande quantité de données au cours du temps ce qui permet d'identifier et signaler les questions et/ou problèmes immédiatement.

Nos développements technologiques nous ont permis de créer un tableau de bord de la diligence qui fournit des données qualitatives et quantitatives pour visualiser les risques d'un fonds à travers le temps, et de comparer également les données à travers tous les fonds. Si un client dispose de 100 fonds sous gestion, il sera en mesure de voir rapidement, par exemple, qui des 100 fonds a un rapport des frais de plus de 50 points de base au cours de la dernière année par exemple. Cela fournit au client des éléments objectifs pour la discussion avec le gestionnaire de placements : de lui demander pourquoi, par exemple, il y a un rapport des frais de 75 points de base lorsque tous les autres fonds ont un rapport 25-35 points.

Matthias Knab Cela mettrait un gars en difficulté s'il a un rapport des frais plus élevé?

Thai An Le: Exactement! C'est un moyen qui permet d'identifier les valeurs aberrantes et il constitue un levier lors d'une discussion/négociation avec les gestionnaires. Il permet aux investisseurs de, par exemple, demander plus de couleur sur quelque chose qui est fait différemment que dans les autres entreprises. Dans cet exemple, les investisseurs demanderaient une explication sur le type de dépenses qui sont imposées au fonds, et ils auraient une preuve légitime pour soulever leurs préoccupations. Bien sûr, nous devons aussi adapter le modèle à la classe d'actifs – les fonds immobiliers, capital-investissement, et les fonds d'actions « long/short » (achat et vente-à-découvert) etc… ont des types de dépenses différentes, et cela sera également capturé grâce à notre plate-forme. D'autres exemples de données qui peuvent être comparées à travers les fonds sur notre plate-forme comprennent les cabinets d'audits utilisés dans les fonds, les systèmes en place, les fournisseurs de services, etc.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Venant d'une banque je crois que mon équipe voit le monde de la diligence raisonnable des opérations d'une manière très différente. Je pense que peu de gestionnaires sont habitués à la surveillance et la vérification en continu qui est le lot des équipes de gestions propres de banques. Nous sommes habitués à une transparence totale, avons l'habitude d'avoir un gestionnaire de fonds d'investissement externe et à être constamment vérifiés par l'audit interne de la banque. La banque était effectivement l'IFM pour les fonds que nous avons gérés pour leur trésorerie. Alors, quand Razorbill a été lancé, l'idée était de nous allier avec un gestionnaire de fonds externe. Je ne souhaite pas avoir le pouvoir de signature sur un compte d'un compte client, ce n'est pas ce que nous faisons.

Je me suis rendu compte lors du lancement de mon entreprise, que cela n'était en fait pas un modèle d'affaire connu; il n'y avait pas d'écosystème pour les entreprises qui souhaitent utiliser un gestionnaire de fonds externe, ou d'exécuter pour des comptes distincts sur les plates-formes externes. Les fonds de couverture sont habituellement lancés par les gestionnaires de portefeuille avec leur propre stratégie. Étant à la fois gestionnaire de la stratégie et gestionnaire de fonds, pour nous, cela ne semblait pas naturel. C'est une courbe d'apprentissage abrupte. Je pense que les joueurs comme moi sont plus récents dans le domaine de l'investissement. Après Dodd-Frank, il y a beaucoup de négociants de fonds propres de trésorerie qui ont été poussés hors des banques.

Mon équipe et moi sommes tous issus du même département de gestion de fonds propre et nous avons lancé notre entreprise avec un nouveau modèle d'affaires. Le PGEQ nous a donné le feu vert grâce à nos compétences techniques et notre approche technologique. À bien des égards, nous sommes une société de FinTech, nous sommes basés sur la technologie. Razorbill est d'abord et avant tout un système d'exploitation intégré. Mais, encore une fois, je ne crois pas que c'est la norme dans l'industrie. Je ne pense pas que ce soit particulier à Montréal ou au Canada, je pense qu'il est aussi le même aux États-Unis et peut-être même en Europe.

Ben Djerroud: En fait ce que Thai An décrit concernant diligence raisonnable en continu est quelque chose que, nous à Sigma, avons développé et fourni aux investisseurs institutionnels, du point de vue des opérations et de l'investissement, depuis 2006.

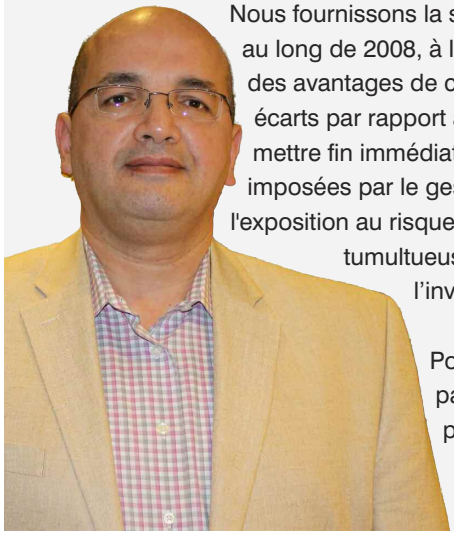
Nous travaillons avec des investisseurs institutionnels depuis l'année 2000. De 2000 à 2005 nous avons examinés régulièrement leurs portefeuilles de fonds de couverture, en utilisant un processus approfondi qui a impliqué l'analyse quantitative. Cette analyse s'est avérée être un outil précieux pour l'investisseur dans sa prise de décision, mais n'a pas été suffisante.

Pendant cette période, les investisseurs recevaient de la part des gestionnaires de fonds de couverture, au mieux, des chiffres mensuels des taux rendements. L'investisseur institutionnel avec qui nous avons travaillé avait besoin d'en savoir plus sur les risques et expositions impliquées dans son portefeuille de fonds spéculatifs, individuellement et, plus important encore, d'une façon agrégée, et d'une manière plus fréquente. Dans certains cas, ces fonds étaient eux-mêmes des fonds de fonds. L'investisseur voulait également s'assurer que les gestionnaires ne prenaient pas de risques excessifs, incompatibles avec les directives d'investissement convenues, ou tout simplement ne se livraient pas à des activités de négociation inutiles ou inadmissibles. L'investisseur voulait aussi **veiller à ce que les gestionnaires fournissent une valeur ajoutée** par rapport à l'exposition passive aux marchés dans lesquels ils investissaient. Et si y'a valeur ajoutée, il etait également nécessaire de veiller à ce que cette valeur justifie les coûts associés de gestion.

Ensemble avec les investisseurs, nous sommes arrivés à une autre façon d'investir dans les fonds de couverture qui nous a permis un accès transparent aux investissements des gestionnaires de fonds de couverture: la solution de plate-forme compte gérés (Managed Account Platform, MAP), où la plateforme est une propriété de l'investisseur. Sur une base quotidienne, le MAP offre la possibilité d'accéder à tous les transactions, toutes les positions que les gestionnaires de fonds de couverture mettent en œuvre dans le compte de l'investisseur institutionnel. Sur une base quotidienne aussi, toutes les directives de placement sont passées en revue, systématiquement, pour veiller à ce que les gestionnaires adhèrent à chaque élément de l'accord. La poussée que nous assistons aujourd'hui à des vérifications et des contrôles accrus d'un point de vue réglementaire rappelle les exigences de certains investisseurs institutionnels il y a une dizaine d'années. Dans l'univers du compte géré, il est probable que la débâcle Madoff n'aurait pas eu lieu.

La transparence fournie par la solution de plate-forme de comptes gérés, au-delà des vérifications et des contrôles, aide également les investisseurs institutionnels à comprendre ce qui se passe dans chacun de leurs portefeuilles individuels et agrégés, en termes de facteurs de risque et de rendement, et le pourquoi. Quotidiennement, l'investisseur peut relier la performance du portefeuille aux actions diverses sur les marchés, à l'impact des événements géopolitiques, aux décisions des banques centrales ou flux des fonds résultant de l'action des grands acteurs sur les marchés d'actions, de matières premières et de crédit, etc.

Cela permet à l'investisseur de discerner si le bilan de son portefeuille est déterminé ou influencé par les facteurs fondamentaux, qui sont des dérivés des choix des gestionnaires de portefeuille des fonds de couverture, ou bien par l'environnement macro, où les situations de haut-risque/ bas-risque (Risk-On/Risk-Off) dominent. Ces observations au cours du temps, permettent à l'investisseur institutionnel d'évaluer les compétences des gestionnaires de fonds ainsi que leurs capacités à naviguer à travers les différents risques des marchés, afin de fournir à l'investisseur des rendements ajustés au risque qui sont attrayants, dé-corrélés des marchés traditionnels. Enfin et surtout, cette mosaïque de connaissances permet à l'investisseur institutionnel d'améliorer son processus de prise de décision à l'avenir en termes d'allocation. Au cours de la dernière décennie, il est devenu clair pour les investisseurs institutionnels que la politique d'allocation n'est plus un choix de classes d'actifs, de stratégies ou d'instruments, mais plus une politique de répartition du capital-risque.



Nous fournissons la solution de plate-forme compte gérés aux investisseurs institutionnels depuis 2006. Tout au long de 2008, à la hauteur de la crise financière, nous avons été témoins, ainsi que les investisseurs, des avantages de cette solution sur plusieurs plans. La transparence nous a permis de détecter de grands écarts par rapport aux directives de placement par certains gestionnaires. Cela a permis à l'investisseur d'y mettre fin immédiatement au lieu d'être prisonnier du fonds et soumis aux conditions de liquidation imposées par le gestionnaire etc. ... La transparence nous a également permis d'évaluer avec précision l'exposition au risque de marché et ajouter au portefeuille une couverture tout au long de cette période tumultueuse. Il en est résulté une performance, ajustée au risque, supérieure à celle que l'investisseur aurait obtenue sans couverture.

Pour un accès facile et immédiat à l'information, la transparence est transmise au client par le biais d'un portail web sécurisé dédié à l'investisseur institutionnel. L'investisseur n'a plus besoin d'attendre pour un rapport mensuel, différé, par le gestionnaire.

Thai An Le: Une question qui se rattache à ce que nous faisons au sein de notre plate-forme, alors que nous évoluons vers une société de FinTech, est le sujet de la cyber-sécurité due au fait que ce genre de plate-forme stocke toutes les données des clients et des gestionnaires. Pour cela, nous avons embauché du personnel dédié au développement et mise en œuvre d'un cadre de la cyber-sécurité adapté aux besoins et profil de risque de Castle Hall.

La première initiative a été orientée vers la protection des données des clients et cela a impliqué la migration de notre plate-forme de client à un environnement géré par Castle Hall. Cela nous a permis d'inclure la cyber-sécurité comme ingrédient dans le cadre du processus de conception et d'inclure des contrôles cyber de sécurité à chaque étape, ainsi que la mise en place des processus et des procédures qui garantissent que notre position en termes de sécurité est maintenue au-dessus du niveau de risque accepté. Les contrôles de cyber-sécurité utilisés pour notre plate-forme comprennent la ségrégation de réseaux, pare-feu, détection d'intrusion et les systèmes de prévention d'intrusion, les informations de sécurité et des outils de gestion des événements, des contrôles de conformité des configurations, l'enregistrement des données en continu et des audits réguliers. La cyber-sécurité est certainement en train de devenir une barrière d'entrée et est évidemment un sujet très important et actuel - avez-vous avez abordé les questions de sécurité informatique en interne à Sigma et mis en oeuvre des politiques?

Ranjan Bhaduri: C'est effectivement une excellente question et on a toujours besoin de faire attention à répondre parce que vous voulez toujours hausser la barre plus haut possible, donc ma réponse ne sera jamais complète. En Octobre 2011, à la 2ème conférence annuelle PRMIA/AIMA sur les fonds de couverture et la gestion des risques, un événement qui a eu lieu à Montréal d'ailleurs, j'avais énuméré la cyber-sécurité comme l'un des cinq risques les plus sous-estimés par l'industrie des fonds de couverture - à l'époque, très peu de gens semblaient y penser ou en parlaient. Le fait que la cyber-sécurité a attiré l'attention dans notre industrie est une bonne chose.

Le sujet mathématique de la cryptographie est un élément clé - l'un des piliers - de la cyber-sécurité. Chez Sigma le fait que notre président et chef de la direction et co-fondateur Luis Seco est un professeur de mathématiques et aussi le directeur des programme de maîtrise en finance mathématique à l'Université de Toronto, et que la moitié de notre entreprise a un doctorat en mathématiques, physique, ou informatique, contribue à donner un avantage. Nous avons des relations avec quelques-uns des mathématiciens qui ont été des pionniers dans la cryptographie et sont restés en contact avec les développements mathématiques. Je suis ami avec le professeur récemment retraité de mathématiques Claude Levesque de l'Université Laval, qui a fait beaucoup de travail dans la théorie des nombres, dont certains ont des applications directes à la cryptographie. En outre, l'un des professeurs (Alfred Menezes) au centre de recherche appliquée en cryptographie (http://cacr.uwaterloo.ca/) m'avait enseigné un cours d'études supérieures en cryptographie lors de mes études maîtrise à l'Université de Waterloo. Le montant de la recherche et le développement dans la cryptographie au cours des dernières décennies a été considérable. Avoir une meilleure compréhension de certains des mathématiques peut vous aider dans une partie de votre politique en ce qui concerne la cyber-sécurité.

La deuxième partie est évidemment d'avoir la culture de conformité et les politiques appropriées et ainsi de suite. Donc ceci est un sujet sur lequel nous travaillons constamment - je pense que nous avons d'excellentes politiques de cyber-sécurité, mais peut-on faire mieux? Oui. Pour les groupes qui déclarent «non», il y a un danger d'orgueil. Il faut toujours essayer de mettre la barre plus haute. Pensons-nous à ce sujet? Oui. Continuons-nous à rechercher ce sujet? Il y a des week-ends où tard dans la nuit où j'envoie un e-mail à certains de mes collègues indiquant de «jeter un œil à cet article" ou "ceci est ce que m'a dit un de mes amis qui est un ingénieur en informatique" en ce qui concerne certains types de cyber-sécurité; cela commence alors un dialogue au sein de l'entreprise en termes de ce que nous faisons actuellement et comment on peut l'améliorer davantage. L'an dernier, nous avons embauché un avocat général, Megan Vesely qui est venu de New York et San Francisco, qui a beaucoup d'expérience en tant que plaideur et connait bien le SEC.

Elle a passé en revue les procédures de conformité et de sécurité entières au sein de Sigma, en étroite collaboration avec notre groupe de technologie. Connecter le juridique, la conformité et les mathématiques aide Sigma à créer un environnement plus sécuritaire.

Certains aspects de la cyber-sécurité est du domaine du bon sens et la discipline en ce qui concerne d'être alerte pour les e-mails suspects. On ne peut pas et ne devrait pas être sur le «pilote automatique». Une autre partie de la cyber-sécurité est l'architecture qui a été mise en oeuvre. Par exemple, chez Sigma, le site web dédié au monde externe est complètement séparé et cloisonnée du portail sécurisé dédié au client. Le site de Sigma n'est lié en aucune façon à notre portail du client sécurisé.

Un autre avantage je pense que Sigma a en termes de cyber-sécurité est que nous avons l'occasion de visiter un grand nombre de différents gestionnaires de fonds de couverture, partout dans le monde, et nous sont amenés à poser des questions relatives à ce sujet, à ces gestionnaires : ce qu'ils font et comment ils le font? Et donc, alors que nous gardons les choses très, très confidentiellement, si nous rencontrons une bonne idée qui peut être un catalyseur pour la façon dont nous pouvons aussi nous améliorer, alors nous invoquons cette idée. Donc, je pense qu'on doit y avoir cette culture de vouloir constamment s'améliorer et s'adapter, mais je pense en général, cela est quelque chose que l'industrie a besoin aussi d'améliorer.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Mon projet de fin d'année à Carnegie Mellon était la mise en œuvre rapide de solutions financière à travers une plate-forme navigateur. Donc, ce que je faisais essentiellement était de transférer tout ce que j'avais construit en DLL compatible d'Excel à un logiciel en C ++.

Razorbill a comme base un navigateur, non le web. En termes de productions de rapports, cela représente des défis. Nous travaillons avec nos clients, les dépositaires, les courtiers et les administrateurs afin de trouver des solutions. Notre production de rapports est automatisée, mais ce processus est toujours fait par des moyens qui sont relativement simples, car nous voulons nous assurer que les données, nos données commerciales et les données de nos clients sont sécurisées. C'est certainement un défi.

Matthias Knab Dans ce contexte, je me demande si TMX surveille également les développements dans le « blockchain »?

Brian Gelfand Oui - en fait TMX a récemment nommé un chef de la direction numérique, Anthony Di Lorio, qui est un pionnier bien connu dans le domaine de blockchain. Mr. Di Lorio vise à aider TMX à construire sa stratégie numérique et les capacités requises pour conduire son succès. Bien que la stratégie soit en cours d'élaboration, elle permet de mieux positionner TMX pour tirer parti des innovations technologiques émergentes, pour développer de nouvelles solutions pour les clients et d'améliorer l'expérience de l'utilisateur.

Matthias Knab Nous avons commencé à parler des aspects généraux de l'innovation dans notre industrie. Voulez-vous partager des observations, des commentaires ou des questions concernant l'innovation dans la gestion des finances et des actifs?

Brian Gelfand: Une chose qui est bien sûr un sujet d'intérêt pour moi est toute la question de la ré-régulation des marchés hors côte (OTC) et la migration des transactions bilatérales vers des plates-formes de la bourse et la chambre de compensation centrale.

Il y a beaucoup de transformations qui se produisent dans ce domaine et les produits sont mis au point pour capturer ou capitaliser sur cette activité. En Septembre 2016, le Bourse de Montréal lancera des contrats à termes sur l'échange du taux d'intérêt du dollar canadien (Canadian dollar interest rate swap future) basé sur la méthodologie Eris. Voilà quelque chose qui a reçu un grand intérêt de beaucoup de monde, en termes de prise en charge de ces échanges bilatéraux, leur normalisation, leur échange au niveau de la bourse, puis de l'exécution de la compensation au niveau d'une chambre de compensation centrale. Ces contrats à terme fourniront aux participants du marché un produit de référence transparent et rentable pour compléter le marché canadien des swaps de taux d'intérêt, tout en améliorant la découverte des prix sur toute la courbe de rendement canadienne. Des produits similaires sont disponibles aux États-Unis et en Europe, et ce sera une innovation du côté canadien du produit.

L'efficacité du capital est clairement le moteur pour beaucoup de changements dans notre industrie. Les participants aux marchés veulent exécuter des stratégies d'investissement ou de couverture, et ils sont obligés de réévaluer la façon dont ils exécutent ces stratégies étant donné les nouvelles exigences en termes de capital et régulation. Les entreprises et les bourses cherchent à innover afin d'atteindre leurs objectifs dans ce nouvel environnement. Et certains modèles sont en train de changer, par exemple, nous pouvons voir comment les participants qui auparavant négociaient bilatéralement adoptent désormais des produits négociés en bourse.

Nous avons connu une croissance phénoménale dans l'année écoulée dans notre activité des produits négociés en bourse. Nous avons vu une croissance de 27% par année du volume. Bien qu'il est très difficile d'identifier les composantes de cette croissance, il est clair que la réglementation et les exigences sur le capital sont les moteurs de la croissance des produits dérivés négociés en bourse et exécutes au niveau d'une chambre de compensation centrale.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Apres la crise financière, je pense que nous avons été témoins d'une tendance à la destruction de certains produits. Par exemple les tranches, qui furent commercialisées en Amérique du Nord et en Europe, ont maintenant presque disparu.

Avant la crise vous avez eu une pléthore de nouveaux produits qui venaient comme EDS, paniers FTD et d'autres, et qui sont maintenant essentiellement tous partis. Mes sentiments personnels dans une perspective de développement du produit est que l'environnement actuel est très hostile.

Donc ce que nous voyons maintenant est que les entreprises comme la nôtre utilisent de vieux produits dans de nouveaux moyens, la modélisation de nouveaux produits que nous n'avions pas vraiment besoin d'y penser par le passé parce que nous avions, à ce moment-là, d'autres produits plus intéressants. Voilà donc une manière aussi d'innover.

Prenons par exemple, le marché des actions privilégiées canadiennes, qui a été en existence depuis longtemps. C'est un marché qui n'a pas été très banalisé. Vous avez besoin de regarder les perspectives de chaque action privilégiée afin de comprendre ce qu'il est.

Je dois admettre aussi que le marché des actions privilégiées avait aussi été endormi pendant longtemps et il a subi un choc énorme au cours des dernières années. Donc, ceci est un vieux produit qui tout d'un coup apporte l'innovation. Notre équipe à la Banque Nationale du Canada gérait un portefeuille d'actions privilégiées, il est donc un produit que nous connaissons, mais ce n'était tout simplement pas le produit le plus excitant là-bas.

Et maintenant les choses ont changé, les produits ont changé. 2016 a été intéressant jusqu'à présent pour le marché des actions privilégiées, et nous sommes impliqués dans ce marché. Nous passons un bon moment. Mais il est un exemple où vous avez un recentrage des ressources sur des produits existants, des produits qui sont plus traditionnels, mais peuvent aussi être vus sous une lumière différente.

Matthias Knab Thai An Le, quel serait vos recommandations pour un investisseur qui, peut-être pour la première fois, envisage d'investir dans des fonds de couverture ou d'autres placements alternatifs?

Thai An Le: En fait on vient juste de lancer **l'Université de la Diligence Raisonnable**, qui est une série de publications et une collection d'outils en ligne pour introduire la diligence opérationnelle raisonnable aux investisseurs. Nous mettons en place les bases et montrons quel type de questions auquelles les investisseurs devraient porter attention, et de discuter des sujets d'actualité et les tendances dans l'industrie. En fait, nous venons de publier notre première publication dont le sujet est justement la cyber-sécurité.

Bien que différentes firmes dans l'espace de diligence raisonnable effectuent leur propre examen un peu différemment, les thèmes communs sont toujours les mêmes et comprennent, par exemple, l'existence d'actifs, l'évaluation, et encore une fois, le contrôle des espèces et la séparation des tâches, qui sont très importants.

Pour revenir à notre discussion précédente sur les comptes gérés, beaucoup d'investisseurs se sentent plus en sécurité avec l'utilisation d'un compte géré plutôt que d'investir à travers dans le fonds où les actifs sont amalgamés. La raison principale pour cette préférence est que les actifs sont en fait en leur nom et ils contrôlent tous les mouvements de trésorerie. De l'autre côté, un grand nombre de gestionnaires ne sont pas ouverts à l'idée de comptes gérés, car cela crée bien plus de travail pour eux, notamment dans la gestion des relations avec les fournisseurs de services multiples.

Une autre chose que je tiens à souligner est que ces dernières années, investir dans des fonds de couverture semble devenir une tendance dominante et les investisseurs pensent que ces investissements sont devenus plus sécuritaires en raison de la réglementation. Mais c'est en fait un marché qui peut encore avoir un risque plus élevé - tant en termes d'investissements et qu'en termes opérationnels, et les investisseurs doivent être rappelés de cela.

Ranjan Bhaduri: Je pense que certains gestionnaires ne veulent pas offrir des comptes gérés, ce qui est certainement leur droit. Cependant l'ensemble des opportunités pour les investisseurs institutionnels est bien plus grande quand les comptes gérés sont considérés. La raison pour laquelle je dis cela est relié à l'importance de l'infrastructure opérationnelle ... il peut y avoir un gestionnaire où vous voulez sa stratégie d'investissement, et vous avez fait votre diligence et vous savez que le gestionnaire est intègre, mais qu'il n'est pas encore en mesure de se permettre d'utiliser un administrateur ou un cabinet comptable de haut niveau ou peut-être même le courtier principal. Certains courtiers ne le prendront en considération car il n'est pas assez grand en termes d'actifs sous gestion. Ainsi, un tel fonds de couverture pourrait ne pas passer la diligence raisonnable opérationnelle pour un investisseur institutionnel sophistiqué. Toutefois, si l'investisseur invoque la solution du compte géré, le gestionnaire pourrait passer la diligence raisonnable, étant donné que beaucoup des opérations seraient faites au niveau interne par l'investisseur. Pour un investisseur institutionnel, les comptes gérés conduisent également à d'autres types de possibilités structurelles reliées aux méthodes innovantes pour les frais des fonds de couverture et de l'efficacité de trésorerie.

Il y aura toujours certains fonds spéculatifs qui diront non à des comptes gérés. Mais par la tendance de la Loi 40 sur les fonds communs de placement aux États-Unis, qui ont des solutions de rechange, en raison du fait qu'il y'a beaucoup plu d'autres fonds de couverture aux États-Unis, il va y'avoir maintenant plus de oui à un compte géré. Il y a des fonds de crédit qui viennent nous dire maintenant: «Si la taille du compte est x dollars, nous serons en mesure d'accorder un compte géré." Il y a cinq ans, ces mêmes fonds de couverture ne savaient même pas ce qu'un compte géré signifiait! Je pense que la leçon de la débâcle de Madoff ne doit jamais être oubliée. Vous devez faire confiance, mais vous devez vérifier, et cela ne signifie pas vérifier une fois par an, une fois par trimestre ou une fois par mois mais bien plus souvent ou en continu.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Je suis entièrement d'accord avec Ranjan, et encore une fois, je pense que je dis cela bien plus à cause de mon expérience personnelle, car la technologie nous permet de faire face à un grand nombre de défis que le compte géré peut présenter.

Pour moi, ce qui est le plus important c'est ma réputation. J'aime avoir quelqu'un qui regarde par-dessus mon épaule tout le temps, pour faire en sorte à ce que je n'ai pas un problème opérationnel. On n'a pas vu cela à la Banque Nationale, mais dans d'autres bureaux de négoce dans les banques où ils ont dû arrêter leur négoce parce qu'il y eu un épisode d'échec de fonctionnement. Le risque de marché est une chose, si vous perdez parce que vous avez pris le mauvais pari; cela arrive. Mais le risque opérationnel est un tout. Si vous perdez parce que vous tapez au clavier 500 millions $ au lieu de 5 millions $ comme prévu, le montant des pertes peuvent être énorme. Dans ce contexte, nous avons mis en place en place à Razorbill un système qui nous permet d'interfacer facilement plusieurs fonds, et qui nous permet d'offrir des comptes gérés. La technologie peut aider à atténuer le risque opérationnel beaucoup plus que le risque de marché.

Maintenant, il y a des questions telles que la politique de la juste répartition, là encore la technologie peut aider. Enfin, les frais. Les frais sont un gros problème, en termes de compte géré, parce que tout le monde veut NPF (clause de la nation la plus favorisée). Si vous utilisez plus d'un fonds, je pense que vous avez besoin de frais standard. Si vous avez ces blocs de construction en place, le compte géré n'est plus l'énorme problème qui parait.

Matthias Knab Pierre, pouvez-vous nous dire comment exactement votre technologie répond aux défis qui peuvent survenir avec des comptes gérés?

Pierre-Philippe Ste-Marie: Certainement. La beauté d'avoir un seul fonds phare est que vous avez un seul compte à gérer, n'est-ce pas? Votre politique équitable de répartition est simple, vos opérations de règlement sont simples. Si vous avez plusieurs comptes gérés et vous avez une stratégie de revenu fixe, par exemple, alors vous avez besoin d'effectuer l'allocation en temps réel des transactions. Comment le faites-vous, comment surveillez-vous tout cela?

Si vous utilisez encore Excel ou utilisez une application d'une tierce partie, il peut être difficile de suivre plusieurs comptes. Ensuite, bien sûr, il faut envoyer des rapports. Si vous le faites pour un compte géré, vous devez calculer le rendement. Nous effectuons une réconciliation instantanée à trois voies, et encore une fois, cela se fait grâce à la technologie. Si vous n'en disposez pas que, si vous utilisez une feuille de calcul Excel, il va être difficile de gérer plus d'un compte. Voilà donc un autre défi, et il y en a plusieurs autres. La mesure du risque en temps réel aussi: avec plusieurs comptes, comment gérez-vous cela? Tous les comptes ne seront nécessairement pas sujets au même mandat ou à la même politique d'investissement. Dans notre module, nous avons un processus de surveillance en temps réel des politiques d'investissement qui est basé sur un navigateur, si vous ne l'avez pas et gérez plusieurs stratégies cela peut devenir problématique.

Thai An Le

Je vois beaucoup d'entreprises qui utilisent encore Excel. Si vous avez plusieurs comptes gérés, utiliser Excel pour suivre leurs performances, allouer des achats et ventes de titres, pour la surveillance des erreurs de suivi, pour comprendre les origines de différences de performance, comme lors de la mise en place du portefeuille - toutes ces étapes manuelles peuvent provoquer des erreurs dues à la structure des comptes gérés séparément.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Exact, et si les rapports ne se font pas automatiquement, il peut être très difficile. Nous sommes en mesure de faire une réconciliation instantanée à trois parties parce que nous avons un système de reconnaissance optique, ou OCR (Optical Character Recognition), qui est particulier, que nous avons construit à l'interne, qui « lit », automatiquement, tous les fichiers de format PDF reçus de l'administrateur, des courtiers, pour enfin les réconcilier avec nos nombres. Si vous ne disposez pas cela et vous avez une personne qui fait cela, pour plus d'un compte, cela devient difficile.

Ben Djerroud

J'ai une question pour Marc, qui est et a été un gestionnaire d'actifs, ici au Québec, depuis longtemps: quel est le paysage des investisseurs dans l'espace des fonds de couverture, ici au Québec, au-delà de l'institutionnel, bien connu au Québec et à l'échelle nationale?

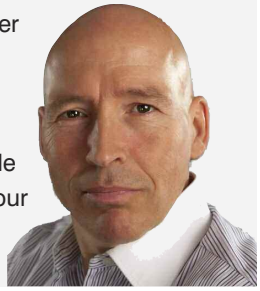
Marc Amirault: Voilà une bonne question. Je voudrais savoir où ils se cachent tous ...! Dans notre expérience, il est très difficile de lever des actifs pour notre type de stratégie d'investissement parmi les particuliers au Québec, sauf si vous avez une relation directe avec eux ou si un courtier de détail en particulier vous réfère.

Il est intéressant de noter que Gestion Cristallin a été fondée à l'origine avec le marché institutionnel à l'esprit. Voilà pourquoi j'ai convaincu la CDPQ tôt pour être notre premier client institutionnel et partenaire au niveau de l'équité de la firme.

Cette relation a duré 5 ans, et a permis de couvrir le risque d'affaires traditionnelles associées aux nouveaux gestionnaires. Cet arrangement assez tôt nous a fourni assez de crédibilité dans le marché pour attirer d'autres clients institutionnels. La Caisse reste aujourd'hui l'un de nos plus grands clients.

Notre approche du marché de détail a été en grande partie dépendante du bouche-à-oreille, en prenant le temps de veiller à ce que chaque client potentiel comprenne le produit et ses moteurs de performance et les risques sous-jacents. Ce sont généralement des personnes que nous connaissons déjà, ou de nouveaux clients qui nous sont référés par les clients existants.

Comme les investisseurs de détail sont de plus en plus intéressés à des stratégies alternatives, les conseillers sont de plus en plus à la recherche de moyens novateurs pour compléter les portefeuilles de leurs clients qui sont de type traditionnel. Dans d'autres pays, l'adoption de stratégies alternatives liquides a été un facteur significatif de la croissance du secteur du détail, et un cadre réglementaire similaire est actuellement débattu par les autorités canadiennes. S'il est adopté, nous nous attendons à ce que plus d'investisseurs et de conseillers s'intéressent de plus en plus à des solutions de rechange, pour à la fois augmenter les rendements et pour atténuer les risques. En même temps, avec un processus simplifié pour l'achat et la vente de fonds alternatifs, il sera beaucoup plus facile pour les clients et les conseillers d'ajouter des stratégies novatrices à leurs portefeuilles.

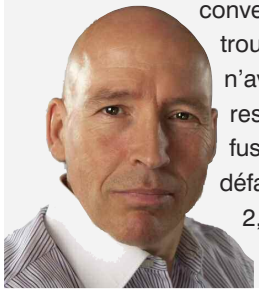


A Gestion Cristallin nous avons commencé à regarder de plus près **la distribution au détail** pour notre Fonds Macro Global, lancé récemment, et pour notre Fonds à stratégies multiples Topaze. Nous suivons de près le développement du cadre canadien des alternatives liquides et pensons qu'il y a une opportunité pour les entreprises comme la nôtre pour offrir des produits innovants sur le marché de détail.

Matthias Knab Donnons, à présent, aux deux gestionnaires ici présents l'occasion de parler, avec plus de détails, de leurs programmes, leurs performances, et de l'ensemble des opportunités qui se présentent pour leurs stratégies, disons, pour le reste de l'année.

Marc Amirault: Notre fonds phare, Améthyste, est construit autour de trois stratégies d'arbitrage à faible covariance et se concentre sur le marché canadien: arbitrage induit par un évènement (event driven), principalement dû à un fusionnement & acquisition (merger & acquisition, M & A), l'arbitrage de titres convertibles (principalement de la dette), et l'arbitrage sur le revenu fixe jouant le rôle de la composante "cash plus". Lorsqu'ils sont combinés, ces trois sous-portefeuilles très diversifiés **réduisent la volatilité du fonds global en dessous de 5%**, annualisée, durant les périodes normales des marchés. Beaucoup de nos clients institutionnels utilisent Améthyste comme un substitut ou un complément à une partie de leurs portefeuilles d'obligations. Bien qu'il reste un produit de remplacement, sa structure de rendement est remarquablement similaire à celle d'un portefeuille d'obligations, mais avec moins de sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt. Avec un rendement **annualisé net de 8,5% depuis sa création**, le Fonds vise un rendement de 5% à 10% au-dessus du taux sans risque.

Si vous regardez à chacune de ces trois stratégies, vous verrez que le fusionnement & acquisition et l'activité de la dette convertible, du moins au Canada, sont généralement plus dépendantes des secteurs des ressources où vous trouverez également un haut degré de fragmentation. La période 2012-2013 a été quelque chose que nous n'avions pas connu auparavant, mais nous avons appris: l'exposition du portefeuille au secteur des ressources a été réduit alors que nous avons légèrement augmenté notre exposition au secteur de fusionnement & acquisition aux Etats-Unis, où l'activité est restée saine. En dépit des conditions défavorables, le rendement total du Fonds pour la période était loin d'être catastrophique avec seulement -2,5%. Mais encore, on ne s'y habitue pas avec des rendements négatifs!



La bonne chose à propos de l'arbitrage est que, à moins que vous fassiez face à des changements structurels majeurs, ces jeux d'arbitrage obéissent au phénomène de retour à la moyenne. Parce que les primes de risque ne peuvent pas vivre longtemps en dehors de leur longues portées à long terme, le déséquilibre des prix entre les titres liés, chose que nous aimons, ne peuvent tout simplement pas subsister pendant de longues périodes. Par conséquent, cela signifie qu'une période de sous-performance sera probablement suivie d'une période surperformance. Avec l'activité de fusionnement & acquisition au Canada à la hausse, l'attractivité de la dette convertible émise, avec une possible hausse des taux d'intérêt, et un secteur des ressources apparemment prêt à rebondir, je pense que les ingrédients sont en place pour le fonds pour avoir une bonne performance dans le futur. Avec une performance pour l'année à jour de + 7,5% à la fin du mois d'Avril, nous semblons être sur la bonne voie ...

En ce qui concerne le nouveau Fonds Macro Global, nous sommes en fait excités à ce sujet. C'est une grande opportunité pour Gestion Cristallin pour combiner deux approches de placement éprouvées: d'une part, l'équipe de direction d'origine avec un bilan historique de 10 années que nous avons acquise à la fin de 2014, et de l'autre, l'ajout d'une expertise dans le domaine du revenu fixe, et généralement, un style plus quantitatif. Alors que l'on s'attend à ce que l'utilisation plus large des stratégies du revenu fixe et des ressources améliore légèrement le rendement historique de + 9% sur un compte typique avec un effet de levier de 1,8, nous croyons que l'approche quantitative nous permettra d'offrir un profil du risque pour la stratégie qui sera réduit, avec une volatilité proche de 10 à 12%.

Cependant nous restons très prudents. Par conséquent la composante principale, le marché d'actions, est sous-pondéré étant donné que nous ne voyons pas beaucoup de moteurs pour la croissance des bénéfices. En effet, les actions restent attrayantes sur une base relative étant donné l'environnement de taux négatif et les rendements obligataires super bas, mais cela ne signifie pas les risques peuvent être ignorés. A ce stade, nous préférons pécher par excès de prudence, le déploiement de plus de capitaux que d'habitude sur le plan tactique et en tirant parti des dislocations des marchés locaux dans les marchés du G20.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Nous sommes spécialistes en revenu fixe avec trois sources d'Alpha: la modélisation quantitative de crédit, la modélisation fondamentale du crédit, et la modélisation des taux d'intérêts et taux d'échange de monnaies.

Cet Alpha est exprimé en deux principaux produits : notre Alpha Crédit et notre Global Macro. L'Alpha Crédit est composé de trois stratégies: nous avons une stratégie de structure de capital, une stratégie de la courbe de crédit et un crédit achat/vente. Le Global Macro est un système semi-systématique qui se concentre sur les monnaies et taux du G7.

Nous avons trois produits Beta+ qui sont une fusion de cette Alpha. Nous avons une stratégie en actions privilégiées, les Prefs+. Nous avons une stratégie Obligation+, c'est le programme qui a remporté le mandat du PGEQ qui va être lancé en Juin, et nous avons la stratégie Revenu+ que nous avons conçu suite à nos discussions avec des clients, qui est fondamentalement comme notre Bond+ mais avec une faible durée et une gestion active de la durée en fonction de notre Global Macro.

En termes de bilan, c'est l'un des problèmes de notre firme issue d'un bureau de négoce d'une banque. Même si les membres de l'équipe de gestion de fonds ont bien plus de dix ans d'expérience et un long bilan, il n'y a qu'un seul bilan que nous pouvons montrer, c'est celui de notre Alpha de crédit. Notre Alpha de crédit est quantitatif, et a été conçu à l'origine comme une stratégie basée sur l'arbitrage de la structure du capital, la corrélation exprimée par la négociation des tranches, l'achat/vente à court ainsi que la modélisation de la courbe de crédit.

Nous avons amorcé le Global Macro avec notre propre capital, et nous avons maintenant trois mois de bilan. De plus, le Préf+ a également été amorcé avec notre propre capital, et nous avons commencé à accepter des capitaux extérieurs.

Le programme d'Alpha de Crédit est géré sur papier. C'est un portefeuille avec faible rotation, donc il n'y a pas beaucoup coûts transactionnelles. Nous gérons comme si nous échangions pour de vrai, nous avons accès à tous les marchés des courtiers.

Ce portefeuille a eu un rendement de 3,1-3,2% pour l'année à jour et les trois premiers mois ont été positifs. Le programme qui a fait le plus d'argent en ce moment dans notre alpha de crédit est la stratégie de la structure du capital.
J'ai de bonnes attentes pour le programme achat/vente. Nous avons initié en mai 2016, une stratégie ou nous sommes à court le rendement élevé et long les segments moins risqués.

La structure du capital se porte bien en partie parce que nous modélisons très soigneusement la relation entre l'équité et de crédit. Dans notre lettre d'information mensuelle, nous publions des indices au Canada et aux États-Unis de valeur relative entre le crédit et les équités, et jusqu'à présent cette année nous l'avons nos choix se sont avéré corrects, la stratégie performe très bien.

Alors c'est tout. Nous avons trois sources d'alpha, cinq produits, deux d'entre eux sont des rendements absolus et trois d'entre eux sont des produits beta intelligents (smart beta).

Matthias Knab Y at-il une question qu'un membre de cette table ronde voudrait poser?

Pierre-Philippe Ste-Marie: La table ronde pourrait probablement donner quelques indications intéressantes concernant les changements dans la distribution de la liquidité des actifs. Thai An discuté le fait que des principes utilisés par les fonds de couverture sont à présent adoptés par les firmes de capital-investissement et capital-risque. Nous, chez Razorbill, avons fait une étude sur les allocations des fonds de pension et nous avons trouvé une émergence importante de l'investissement direct dans le capital-investissement.

Avez-vous remarqué un impact sur la liquidité des marchés publics et la répartition de cette liquidité? Chez Razorbill nous avons fait une étude sur nos marchés qui sont des dérivés de crédit et les obligations de sociétés, cette recherche est disponible gratuitement sur notre site, et nous avons tendance à conclure que l'ultra-liquide est devenu encore plus liquide et l'ultra-illiquide est devenu un peu plus liquide, mais que la liquidité semble avoir diminué dans les autres segments.

Quelles sont vos observations?

Brian Gelfand J'ai parlé auparavant de la croissance des volumes et des intérêts ouverts à la Bourse de Montréal pour les produits dérivés côtés, donc je pense que ce sont bien ces deux domaines où nous avons vu une amélioration et une croissance significative.

Pierre-Philippe Ste-Marie Quand on regarde la répartition, n'est-ce pas juste l'ultra-liquide qui est en train de prendre une plus grande partie de la liquidité?

Brian Gelfand: Eh bien, je pense que dans notre espace ce que vous avez, et ceci est typique de toute bourse des produits dérivés, est le cas des produits phares qui sont les plus liquides et qui bénéficient immédiatement de plus d'intérêt pour les produits dérivés cotés. En termes de contrats à terme, ce sont les BAX, CGB et le SXF. Et puis vous avez les nouveaux produits, moins liquides où la bourse aura à investir dans la croissance de la liquidité disponible.

Nous sommes toujours en train d'étudier ce que nous pouvons faire pour améliorer la liquidité sur les produits moins liquides. Nous énumérons les contrats à terme sur les obligations du gouvernement du Canada de durée de deux (2) ans, cinq (5) ans et trente (30) ans. La Bourse investit dans des programmes pour les teneurs de marché et des incitations pour pousser l'activité et l'intérêt ouvert dans ces produits. L'objectif est de parvenir à un cercle vertueux, où la liquidité attire la liquidité.

Il est également clair que l'intérêt étranger pour le Canada a considérablement augmenté au fil des ans. Plus de la moitié tous les participants agréés- en effet les «membres» de la Bourse - sont basés aux États-Unis et au Royaume-Uni. Et leurs clients sont situés partout dans le monde.

Matthias Knab — Y at-il une croissance continue?

Brian Gelfand Oui, il y'a une croissance continue, depuis que la Bourse a été démutualisée, axée exclusivement sur les produits dérivés, et a migré vers une plate-forme de négociation électronique au début des années 2000.

Je dirais que nos efforts en dehors du Canada ont tendance à se concentrer à attirer l'attention aux opportunités canadiennes auprès des personnes qui utilisent des produits dérivés. Et à l'intérieur du Canada, il n'y a non seulement un effort pour se concentrer sur les utilisateurs sophistiqués des produits dérivés, mais aussi pour éduquer le marché sur le pourquoi et comment utiliser nos produits – et cela contribue en effet à la croissance du marché au Canada.

Donc, pour résumer - oui, les produits liquides attirent de plus en plus de liquidité. Et nous travaillons dur, à la fois au Canada et à l'étranger, pour sensibiliser les participants au marché quant à la disponibilité des instruments financiers dérivés canadiens, et les avantages de leur utilisation pour l'investissement et la gestion des risques.

Pierre-Philippe Ste-Marie Y at-il une corrélation entre la force du dollar canadien (CAD) et de l'intérêt international?

Brian Gelfand Voilà une bonne question. Je n'ai pas examiné cette relation en particulier, mais ce que je peux dire est, malgré la volatilité du taux de change US / CAD, nous avons observé une croissance continue.

Pierre-Philippe Ste-Marie Dans les produits les plus liquides?

Brian Gelfand Oui, dans les produits les plus liquides.

Pierre-Philippe Ste-Marie Est-ce dans l'intérêt ouvert ou est-ce dans la vitesse de l'échange?

Brian Gelfand Les deux à la fois.

Pierre-Philippe Ste-Marie Quelle est la proportion?

Brian Gelfand Le volume quotidien moyen, comme je l'ai dit, est en hausse de plus de 27%. Les chiffres pour les intérêts ouverts ont grandi - encore une fois, dans les produits les plus liquides pour lesquels nous avons eu une croissance très importante de ces dernières années. C'est donc non seulement la vitesse de la négociation, et elle en fait partie aussi, mais il y a aussi des gens qui prennent des positions.

Si je considère la période 2014-2016, nous envisageons une croissance de l'intérêt ouvert, tous produits confondus, d'environ 4,5 millions de contrats à un peu moins de 6 millions de contrats. Et en termes de volume quotidien moyen, nous envisageons une croissance d'environ 260.000 contrats à un peu moins de 400.000 contrats.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Alors Brian, êtes-vous confortable à dire que, dans de nombreux produits, le Canada peut être considéré maintenant comme un bon bêta alternatif et une source de diversification pour les clients internationaux?

Ceci est une question pertinente. Si vous êtes un grand fonds souverain, comme ADIA, par exemple, vous regardez les taux à travers la planète, et une partie de l'analyse que vous faites est celle relative à la liquidité, pour s'assurer qu'il y en a assez pour soutenir leur volume.

Ce dont nous avons entendu parler depuis un certain temps est que le Canada présente une grande diversification en termes de politique de taux et de gestion des taux, et les gens voudraient vraiment à investir.

Brian Gelfand Oui - nos produits offrent une bonne beta alternative et une source de diversification pour les clients internationaux.

Pierre-Philippe Ste-Marie est-ce qu'un investisseur peut déplacer plus de 500 millions par jour?

Brian Gelfand Vous pouvez exécuter une taille significative sur les produits MX. Cette taille peut ne pas être disponible sur l'écran, mais nous offrons des installations institutionnelles commerciales - les transactions de blocs et de croisements - pour les transactions de taille significative.

Pierre-Philippe Ste-Marie: Nous avons parlé longuement sur la diligence raisonnable opérationnelle et je me demandais ce que vous pensez de la position de communauté montréalaise par rapport à la réputation internationale, sommes-nous en arrière, sommes-nous en avance? Si quelqu'un vient ici va-t-il trouver des gestionnaires d'investissements alternatifs qui sont concurrentiels à l'échelle mondiale?

En outre, nous savons que le Canada est différent des États-Unis qui a un organisme central appelé la SEC, alors qu'au Canada, nous avons le CSA, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières où nous sommes régis par nos propres administrateurs provinciaux. Au Québec, c'est l'AMF.

Comment notre cadre se compare-t-il au niveau international ? Car il semble certain pour nous qu'il y a du capital aux États-Unis qui hésite à investir avec nous, les gestionnaires de Montréal.

Y at-il quelque chose que nous pourrions dire aux investisseurs internationaux, d'un point de vue réglementaire dans le sens de « regardez, nous avons nos équivalences, s'il vous plaît venez investir avec nous »?

Thai An Le

Beaucoup de fonds que nous visitons sont évidemment aux États-Unis et sont inscrits auprès de la SEC et de nombreux gestionnaires internationaux plus importants peuvent aussi avoir des investisseurs américains, assez pour déclencher un enregistrement SEC. Je n'ai pas personnellement examiné de nombreux fonds canadiens, mais l'approche est un peu plus compliquée ici car chaque province canadienne a son propre organisme de réglementation, chaque province à ses propres politiques et ses subtilités.

Marc Amirault: L'environnement réglementaire au Canada est en fait un point fort pour notre entreprise. Oui, nous faisons face à un certain niveau de variance entre les organismes de réglementation provinciaux, mais depuis 2012 le paysage canadien s'est assez harmonisé. Étant donné **que les régulateurs considèrent les gestionnaires alternatifs de la même manière que les gestionnaires de fonds traditionnels**, ils font face au même ensemble de contraintes opérationnelles que tout autre gestionnaire de fonds (compétence, éducation, systèmes, comptabilité, assurance, capital minimum de fonctionnement, etc.). Par conséquent, personne ne peut gérer des actifs au Canada sans être inscrit à ce titre. Bien que les produits alternatifs eux-mêmes soient encore limités à des investisseurs qualifiés, les gestionnaires sont soumis à une surveillance réglementaire et conformité complètes.

Pierre-Philippe Ste-Marie

Peut-être juste d'un point de vue général, je me demande si nous nous devrions inviter les gens à investir ici au Québec, non seulement avec les gestionnaires du Québec, mais dans notre territoire. Si cela aiderait-il à augmenter notre part de marché ? Je pense que c'est une question pertinente et qui n'est pas souvent posée, et je voulais m'assurer de la mettre sur la table

Ranjan Bhaduri: En raison de la forte communauté des investissements alternatifs à Montréal, c'est aussi un très bon endroit pour des événements éducatifs et de l'industrie. AIMA Canada, PRMIA et CAIA sont tous actifs dans la région en ce qui concerne les événements éducatifs. Sigma a organisé ou aidé à organiser quelques événements de recherche et des événements éducatifs à Montréal. Le CFA Institute a tenu sa conférence annuelle à Montréal en 2016, et l'AIMA Canada prévoit d'avoir Montréal comme hôte pour sa deuxième conférence annuelle en Octobre 2016. Je tiens également à remercier Matthias Knab pour son excellent travail en ce qui concerne la série des tables rondes d'Opalesque. L'ajout de Montréal rend cette série encore plus globale.

accurate
professional reporting service

No wonder that each week, Opalesque publications are **read by more than 600,000 industry professionals in over 160 countries**. Opalesque is the only daily hedge fund publisher which is actually read by the elite managers themselves

Opalesque Islamic Finance Briefing delivers a quick and complete overview on growth, opportunities, products and approaches to Islamic Finance.

Opalesque Futures Intelligence, a new bi-weekly research publication, covers the managed futures community, including commodity trading advisers, fund managers, brokerages and investors in managed futures pools, meeting needs which currently are not served by other publications.

Opalesque Islamic Finance Intelligence offers extensive research, analysis and commentary aimed at providing clarity and transparency on the various aspects of Shariah complaint investments. This new, free monthly publication offers priceless intelligence and arrives at a time when Islamic finance is facing uncharted territory.

Alternative Market Briefing is a daily newsletter on the global hedge fund industry, highly praised for its completeness and timely delivery of the most important daily news for professionals dealing with hedge funds.

A SQUARE is the first web publication, globally, that is dedicated exclusively to alternative investments with "research that reveals" approach, fast facts and investment oriented analysis.

Technical Research Briefing delivers a global perspective / overview on all major markets, including equity indices, fixed Income, currencies, and commodities.

Sovereign Wealth Funds Briefing offers a quick and complete overview on the actions and issues relating to Sovereign Wealth Funds, who rank now amongst the most important and observed participants in the international capital markets.

Commodities Briefing is a free, daily publication covering the global commodity-related news and research in 26 detailed categories.

The daily **Real Estate Briefings** offer a quick and complete oversight on real estate, important news related to that sector as well as commentaries and research in 28 detailed categories.

The **Opalesque Roundtable Series** unites some of the leading hedge fund managers and their investors from specific global hedge fund centers, sharing unique insights on the specific idiosyncrasies and developments as well as issues and advantages of their jurisdiction.

OPALESQUE

www.opalesque.com