



GESTION

Le 11 décembre 2008 éclatait l'affaire Bernard Madoff. Les « hedge funds » et, dans une moindre mesure, les gérants traditionnels en prenaient pour leur grade. Deux ans plus tard, les investisseurs institutionnels sont devenus plus vigilants et imposent une plus grande transparence.

Comment l'affaire Madoff a changé les relations entre investisseurs et gérants

Voilà deux ans que l'affaire Madoff a éclaté au grand jour. L'image de la gestion d'actifs en a pris un coup. Un de plus. Déjà échaudés par la suspension des rachats de certains fonds monétaires « dynamiques » en 2007 et par la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les investisseurs ont peu à peu perdu confiance en elle. Et plus spécialement dans la gestion alternative, catégorie dans laquelle était rangée Madoff.

« Cette affaire a jeté le discrédit sur les « due diligences » opérationnelles menées par des spécialistes de la multigestion alternative, explique Samuel Raoul, consultant chez bfinance. Du coup, certains investisseurs ont fait le choix d'investir de plus en plus en direct. » La société de conseil Corgentum Consulting a réalisé une étude sur ces « due diligences », ces mis-

sions de contrôle (lire ci-dessous). Il est clair que les 200 fonds de « hedge funds » sondés ont renforcé depuis deux ans leurs dispositifs. Tout particulièrement sur les critères de la gestion de la trésorerie, des relations avec les prestataires et de la transparence : là où, justement, avait péché l'escroc.

L'anticipation des réformes législatives visant les « hedge funds » a également amené les investisseurs à regarder de plus près les aspects juridiques et réglementaires de ces fonds. « Les mesures et les historiques de performance ne suffisent plus à sélectionner un produit. Les critères qualitatifs, tels que la liquidité, la transparence et le besoin de simplicité, ont pris du poids dans la décision », complète Marc Favard, président du directoire et directeur des gestions de Mee-schaert AM, qui précise que cette histoire a démontré aussi qu'il ne pouvait pas y avoir de performance sans risque.

Les nouvelles règles du jeu

Le comportement des investisseurs institutionnels a changé. Leurs exigences s'affirment aussi dans le choix des fonds. « Ils veulent comprendre tout de A à Z. Après la révélation du scandale, nous avons observé une phase de réinternalisation de leur gestion. Puis ils sont revenus avec des exigences : des mandats sous forme de fonds dédiés », fait remarquer Guillaume Poli, président du directoire d'Edmond de Rothschild Invest-

ment Managers. La transparence est devenue un leitmotiv, jusqu'à en créer un néologisme : la « transparence » dans les portefeuilles. « Les clients veulent faire un inventaire de ce qu'il y a dans les portefeuilles de leurs prestataires et pouvoir le suivre mois par mois, décrit Jean-François Bay, directeur général de MorningStar France. En Europe, 90 % des gérants se plient à l'exercice. En France, le taux

n'est que de 50 % à 60 %. La perte de confiance des investisseurs dans la délégation peut être résorbée avec la traçabilité des actifs, donc le renforcement des contrôles des risques ».

Les « hedge funds » ont compris qu'ils devaient s'adapter aux nouvelles règles du jeu, encore plus les nouveaux gérants. « Dans la maturation de notre projet, nous avons bien entendu intégré ces éléments. Nous

devions répondre point par point aux attentes des investisseurs institutionnels. C'est pour cela que nous avons choisi d'être régulés, « on-shore » et totalement transparents », illustre Fabrice Seiman, cofondateur de la société de gestion Lutetia Capital, créée fin 2009. Plus globalement, « les « hedge funds » ont développé une gamme de fonds Ucits [conformes à la directive OPCVM et donc enregistrés en

Europe] pour démarcher les investisseurs institutionnels, tout en maintenant leur gamme non-Ucits », souligne Guillaume Poli.

STÉPHANE LE PAGE

E L'étude « Hedge Fund Operational Due Diligence : the Madoff Effect ». « Corgentum Consulting », juin 2010, sur lesechos.fr/document

DÉFINITIONS

La « due diligence » :

littéralement la diligence appropriée en français. Avant de confier leurs actifs, les investisseurs institutionnels et les spécialistes de la multigestion diligents des missions de contrôle chez les gérants pour évaluer les risques opérationnels. Ils vérifient différents points, des systèmes d'information au « reporting », en passant par la transparence, les contreparties ou encore l'indépendance des administrateurs. Pas moins d'une vingtaine d'éléments peuvent être examinés.

La transparence : la mise à disposition des éléments d'information permettant à l'investisseur d'intégrer dans l'inventaire de ses actifs propres, le portefeuille géré par un tiers. Peuvent s'y rajouter des éléments d'analyse technique, tels que l'attribution de performance ou le calcul de corrélations. Le caractère spécifique à chaque investisseur de cette prestation, tout comme sa fréquence, réservent son usage aux portefeuilles dédiés.

CRITÈRES OPÉRATIONNELS ANALYSÉS PAR LA MULTIGESTION ALTERNATIVE

CATÉGORIE	FRÉQUENCE D'ANALYSE
RESPECT DES RÈGLES	9,84 %
CONTRAT JURIDIQUE DU FONDS	9,65 %
CONCENTRATION DES ACTIFS ET DES INVESTISSEURS	9,41 %
TECHNIQUES ET BASES D'ÉVALUATION	8,24 %
TRANSPARENCE ET REPORTING	8,01 %
CYCLE D'INVESTISSEMENT	7,06 %
FONDS PROPRES RÉGLEMENTAIRES	7,06 %
QUALITÉ ET DURÉE DES RELATIONS AVEC LES PRESTATAIRES	6,48 %
STABILITÉ DE LA SOCIÉTÉ	6,47 %
CONTINUITÉ DU BUSINESS	5,46 %
CONTRÔLE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE	4,80 %
ASSURANCE	2,94 %
AUTRES FACTEURS	2,83 %
SURVEILLANCE DES CONTREPARTIES	2,46 %
DÉDOMMAGEMENT ET TURNOVER DES COLLABORATEURS	2,35 %
CONNECTABILITÉ DES OPÉRATIONS	2,24 %
RÉPUTATION DES EMPLOYÉS	1,76 %
TECHNOLOGIE ET SYSTÈMES	1,76 %
INDÉPENDANCE ET SUPERVISION DES ADMINISTRATEURS	1,18 %

ÉTABLI SUR L'ENSEMBLE DES CRITÈRES PASSÉS EN REVUE DANS UNE « DUE DILIGENCE »



BERNARD MADOFF

« LES ECHOS » / SOURCE : CORGENTUM CONSULTING / PHOTO : BLOOMBERG