

# L'investissement compliance, alchimie subtile entre la stratégie du portefeuille, la donnée, l'outil spécialisé et l'expertise du risk manager

**L**a société JUMP Technology, éditrice de progiciels à destination de la gestion d'actif depuis plus de dix ans en France et au Luxembourg, comptant plus de quarante références installées, est en permanence à l'écoute de son marché pour anticiper les besoins, les évolutions et les tendances. Aujourd'hui, l'investissement compliance et le contrôle des risques sont au cœur des préoccupations, alors qu'on assiste à une concentration accrue des acteurs providers de systèmes dans ce domaine. Pour en savoir plus sur les best practices en matière d'investissement compliance, Alexandra FOUGERAS, directrice générale de JUMP Consulting, a interviewé deux sociétés de gestion en France et au Luxembourg, spécialisées à la fois dans la gestion collective, la gestion privée et les mandats de gestion.



**Alexandra Fougeras :** Bonjour David Pawelkowski, vous êtes directeur opérationnel pour le bureau du Luxembourg chez Zadig Gestion depuis 2010. Votre société gère un fonds UCITS à plusieurs compartiments ainsi que des mandats de gestion discrétionnaire représentant plus d'un milliard et demi d'encours. Pouvez-vous nous expliquer quelle place l'investissement compliance occupe au sein de la gouvernance, à la fois pour vos fonds UCITS et vos mandats de gestion discrétionnaire ?

**David Pawelkowski :** Bonjour Alexandra. Pour répondre en un mot, l'investissement compliance, c'est primordial. En particulier, pour les fonds UCITS, il est fondamental de vérifier que le portefeuille répond parfaitement aux contraintes réglementaires et statutaires à tout moment. Chez Zadig Gestion, les mandats suivent la même stratégie d'investissements que certains de nos UCITS. Ainsi, ils bénéficient, en pré et post-trade, de la même batterie de contrôles d'investissement compliance.

Nous avons plusieurs types de stratégie. Nos portefeuilles actions «long only Europe» sont relativement «plain vanilla» avec leur couverture de change par des opérations à terme. Pour la stratégie «Long Short Equity», la partie short est couverte par le biais de CFD (contract for difference), sur lesquels nous appliquons aussi les contrôles spécifiques aux contrats dérivés de gré à gré. Nous avons enfin une stratégie très particulière qui intègre, au-delà des futures et des actions cotées, des ETF (exchange traded funds) et des ETF sur matières premières.

Pour ce véhicule en particulier, il y a un travail préalable important d'analyse des instruments individuels pour évaluer leur éligibilité et l'effet de levier sous-jacent éventuel. Cette étude est faite au cas par cas, après récupération de l'ensemble de la documentation sur chaque instrument. C'est là qu'au-delà d'avoir choisi un système robuste de contrôle de compliance, il faut aussi disposer de ressources dont l'expertise permet une analyse minutieuse et précise de ce genre de stratégies et d'instruments ! L'investissement compliance, c'est un vrai duo homme-machine au quotidien, d'autant plus important que compte tenu du rythme accru de rebalancement de nos portefeuilles, il y a un grand volume de transactions à contrôler rigoureusement chaque jour.

**AF :** Bonjour Mile Wang. Vous êtes responsable du middle office et des systèmes d'informations chez Flornoy & Associés Gestion. Votre société, fondée il y a sept ans, gère aujourd'hui plus de sept cents millions d'encours répartis dans trois pays, la France, la Belgique et la Suisse. Votre rôle, à l'intersection des fonctions support à la gestion et des systèmes d'informations, est assez atypique. Pouvez-vous nous en dire plus sur la place qu'occupe l'investissement compliance dans votre activité et au sein de la gouvernance en particulier ?

**Mile Wang :** Bonjour Alexandra, Bonjour David. Chez Flornoy & Associés Gestion, nous avons fait le choix stratégique de regrouper le middle office et les systèmes d'information. Notre volonté d'accroître l'efficacité en brisant les silos et en adoptant une approche transversale favorise la mutualisation des outils et des référentiels. Au quotidien, ce choix de décloisonnement apporte une maîtrise du calendrier des projets. On peut parler d'une culture du «lean management» au sein de la société. Celle-ci implique notamment une recherche systématique d'automatisation de toutes les activités récurrentes, une chasse au gaspillage des ressources et un débusquage des points de rupture dans la chaîne d'investissement, d'autant plus bienvenus qu'ils sont compris par les collaborateurs. L'investissement compliance ne fait pas exception. L'investissement compliance *stricto sensu* est à distinguer de la gestion des risques de marché. La gestion peut souhaiter appliquer une approche *ad hoc* de mesure des risques, des méthodes de transparençation (look-through) ou de calcul d'expositions affinées au cas par cas, pouvant faire intervenir des pondérations liées à la volatilité, par exemple.

Ces méthodes n'auront néanmoins pas de fondement réglementaire. De son côté, l'investissement compliance, ce pont reliant le juridique à la gestion, appliquera les méthodologies préconisées dans les textes légaux pour un traitement uniforme, sorte de contractualisation du risque entre la gestion et, *in fine*, le porteur de parts. Nous considérons que seule une approche conjointe des deux visions de contrôle assure l'ensemble des obligations de moyens et de résultats afin de protéger complètement la société de gestion contre toute action en répara-

tion éventuelle. Nous effectuons ainsi, à l'aide de notre système intégré de gestion d'actifs, l'ensemble des contrôles sur les instruments financiers et les fonds, avant tout acte de gestion. Dans le cadre de la multi-gestion, cette approche a des conséquences importantes sur le modèle opérationnel du gérant et la sélection des actifs et des fonds. Elle limite ou interdit *de facto* l'investissement dans des véhicules multi-assets ou flexibles dont la transparençation de manière précise est impossible.

**AF :** David, Mile, vos sociétés ont toutes deux fait le choix d'un portfolio management system intégré offrant, en particulier, des contrôles d'investissement compliance pre- et post-trade systématiques. Quels ont été vos critères de choix ?

**DP :** Zadig Gestion recherchait avant tout une solution complète «front-to-back» et gestion du risque. Ce genre de système, peu de fournisseurs de solutions en proposent. En raison de la taille de notre société et de l'organisation de notre activité, l'approche best-of-breed ne convenait pas du tout car elle nécessitait la mise en place et le maintien de multiples interfaces de données, gourmandes en termes de coûts et de personnel IT. Il était impératif de garantir fluidité et robustesse d'exécution des contrôles au sein de l'ensemble de la chaîne d'investissement, confiance dans les résultats produits et traçabilité via la piste d'audit permettant de prouver à tout moment le travail effectué et les résultats obtenus à l'auditeur et au régulateur. Pour la gouvernance, c'est indispensable.

**MW :** Pour Flornoy & Associés Gestion, le plus important était la souplesse de paramétrage et le potentiel d'industrialisation des contrôles, notamment à l'aide de variables ou de limites individualisables, afin de faciliter leur maintenance évolutive. Nous recherchions une boîte à outils «ouverte» permettant de façonner le dispositif de contrôle pour répondre à l'ensemble nos besoins. Notre système permet de structurer nos processus, fait évoluer vers davantage de rigueur dans l'ensemble de la chaîne de valeur, pour plus de qualité et de gouvernance. La maîtrise de l'outil et la couverture du périmètre de contrôle sont la condition d'une compétitivité accrue pour une société de gestion.

**AF :** Dans notre expérience, la plupart des sociétés de gestion considèrent que, pour l'investissement compliance, le plus grand défi réside dans la disponibilité et la qualité des données. Qu'en pensez-vous ?

**DP :** Pour Zadig Gestion, la qualité des données est primordiale pour permettre au portefeuille de répondre à tout moment aux contraintes réglementaires et statutaires ! Grâce à notre outil intégré front et back, l'information entrante est correcte à tout moment, tout au long de la chaîne d'investissement. Nous faisons ainsi l'économie de nombreuses réconciliations, qui seraient indispensables si nous utilisions des systèmes indépendants. Vous voyez, pour que les contrôles soient fiables, il faut que la signalétique soit complète et correcte. JUMP fait ce contrôle de qualité de données lors de l'upload, une fois pour toutes pour l'ensemble des processus. Pour moi qui ai expérimenté les deux types d'architectures, je trouve le système intégré beaucoup plus performant.

**MW :** Pour l'ensemble des données référentielles, mais encore plus pour les données enrichies telles que celles concernant MIF2 ou PRIIPS, le choix du fournisseur d'informations financières est prépondérant. Dès lors, la dispo-

nibilité d'un connecteur au sein de la solution intégrée de gestion des positions envisagée était un critère crucial. La richesse des données disponibles, associée à des contrôles qualité intégrés au sein du système, permet une forte réduction des erreurs opérationnelles. La solution permet même des préconisations au fil de l'eau, pour un arbitrage entre des grilles tarifaires et des minima d'exécution, en vue d'appliquer les meilleures pratiques d'investissement.

**AF :** Et le reporting, pensez-vous que c'est important ?

**MW :** Oui, car cela permet de ne pas avoir à former nos auditeurs à l'utilisation du produit. Ils ont à leur disposition un rapport détaillé quotidien de l'ensemble des contrôles et des résultats. Cela permet aussi d'adresser à chaque gérant, en début de journée, un reporting ciblé attirant sa vigilance sur les seuls cas à traiter et détaillant les dépassements, afin de faciliter la mise en œuvre rapide des actions correctives.

**DP :** Les contrôles systématiques mis en place à tous les niveaux de la chaîne d'investissement, avec des niveaux d'alertes intermédiaires nous permettent d'informer le gérant bien avant de se trouver en brèche. Nos gestionnaires sont maintenant familiarisés avec les alertes et le rapport détaillant les résultats, ce qui permet à chacun de bien appréhender les éléments pris en compte dans le calcul. Finalement, le reporting est devenu un outil de dialogue quotidien avec les gérants. Ceci offre une plus grande fluidité dans nos processus et nous permet, en amont, d'éviter les dépassements et en aval, de fournir à l'audit et au régulateur l'ensemble des informations demandées.

**AF :** Le mot de la fin ?

**DP :** L'investissement compliance est central dans la gouvernance et nécessite un système précis, qui contient toutes les données clés de manière fiable et qui permet d'avoir chaque matin à sa disposition un reporting ciblé pour une interaction permanente et efficace avec les gérants. Je dirais que le système est la glissière de sécurité du risk manager. Il indique les points de vigilance. Bien entendu, il n'affranchit pas de l'expertise et de la connaissance des utilisateurs qui doivent ensuite réaliser les analyses. Cela reste du risk management : identifier les risques, s'appuyer sur des outils puis analyser les résultats obtenus.

**MW :** Je suis complètement d'accord. Finalement, l'outil peut être vu comme une aide automatisée à la conduite. Appliquer des approches standards ne permet plus de sortir du lot. Ainsi, se reposer sur les outils de ses partenaires (comme le dépositaire) sans investir en propre dans une solution paramétrable sur mesure rend le modèle opérationnel de la société de gestion peu agile. C'est d'autant plus vrai dans un contexte réglementaire toujours plus exigeant et quand on intervient sur de multiples juridictions. Notre organisation transversale, s'appuyant sur des outils comme JUMP, parfaitement adaptés, nous rend agiles au changement. En gestion sous mandat comme en gestion collective, le choix d'un outil conditionne le modèle opérationnel, qui à son tour détermine la rentabilité de la société, sa capacité à attirer et retenir les talents, son efficacité à mettre en œuvre les demandes innovantes de clients comme les nouvelles exigences réglementaires, le tout à un coût maîtrisé.

**AF :** David, Mile, merci beaucoup pour ce partage d'expérience et ces réflexions passionnantes.

**Your business is unique.  
Your tax advice should be too.**  
Celebrating 15 years of leadership.

**ATOZ**  
TAX ADVISERS LUXEMBOURG

[www.atoz.lu](http://www.atoz.lu)

Founder & Member of the world's largest independent tax network

**TAXAND**