

# Code déontologique du gestionnaire de fonds

DEUXIÈME ÉDITION

RÉIMPRIMÉ EN 2010 AVEC UNE NOUVELLE INTRODUCTION



Cette édition a été traduite pour faciliter sa lecture. En cas de différence entre le texte français et le texte anglais d'origine, le texte anglais doit être considéré comme la version officielle.

©2009, 2010, 2011 CFA Institute

Le CFA Institute est une association professionnelle à but non lucratif délivrant le diplôme de Chartered Financial Analyst® (CFA) et le Certificate in Investment Performance Measurement® (CIPM). Il compte plus de 101 000 membres dans le monde.

Le CFA Institute s'est fixé pour mission d'établir les normes de formation, d'intégrité et d'excellence pour les professionnels de l'investissement partout dans le monde. Il se veut ainsi le porte-parole du secteur en ce qui concerne l'équité et le bon fonctionnement des marchés financiers mondiaux, ainsi que la protection des investisseurs sur ces marchés.

ISBN 978-0-938367-39-0

Mars 2011

# **Code déontologique du gestionnaire de fonds**

**DEUXIÈME ÉDITION**

**RÉIMPRIMÉ EN 2010 AVEC UNE NOUVELLE INTRODUCTION**



# Table des matières

<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>Principes généraux de bonne conduite .....</b>	<b>4</b>
<b>Code déontologique du gestionnaire de fonds .....</b>	<b>6</b>
<b>Annexe. Recommandations et instructions .....</b>	<b>10</b>

# Introduction

Les gestionnaires de fonds occupent une position unique de confiance dans la vie de millions d'investisseurs. Il est essentiel que tous les professionnels de l'investissement et leurs sociétés conservent cette confiance en travaillant pour leurs clients avec honnêteté, loyauté, prudence et diligence. Le CFA Institute et ses membres se sont donnés pour mission de défendre ces principes et d'établir les normes de formation, d'éthique et d'excellence pour l'ensemble de la profession dans le monde. C'est pour encourager cette culture d'intégrité et de professionnalisme que le CFA Institute a rédigé ce code déontologique, un document conçu pour servir à la fois de référence générale aux sociétés d'investissement et de guide aux investisseurs recherchant des gestionnaires qui adhèrent à des pratiques strictes d'intégrité.

Le Code déontologique du gestionnaire de fonds traite des responsabilités éthiques et professionnelles des sociétés gérant les actifs de leurs clients. Alors que le document intitulé « Code d'éthique et normes de conduite professionnelle du CFA Institute » porte sur le comportement individuel, ce Code s'adresse plus particulièrement aux sociétés, partout dans le monde, qui gèrent les fonds de leurs clients dans des comptes séparés ou des comptes collectifs (schémas d'investissements collectifs, fonds mutuels, ou fonds de fonds). Nous faisons référence à ces sociétés dans ce qui suit par l'appellation « Gestionnaires ». Cette publication répond en partie à la demande des Gestionnaires pour une version du Code et des normes applicables à l'échelon de leurs sociétés. Bien que de nombreux gestionnaires de fonds institutionnels, en particulier ceux situés dans des juridictions bien réglementées, se soient déjà dotés d'un code de bonne conduite, nous recommandons qu'ils se servent de celui-ci pour évaluer leurs propres règles et vérifier qu'elles incluent bien tous les principes que nous évoquons. Ce Code s'adresse également aux gestionnaires de fonds comme les fonds d'arbitrage pouvant ne pas avoir encore de telles règles. La deuxième édition du Code contient des dispositions sur la gestion des risques ainsi que des recommandations aux gestionnaires désireux d'affirmer leur conformité.

C'est à la tête même d'une entreprise que l'élan éthique est donné : le Code doit donc être adopté par la direction, le conseil d'administration et les autres instances de gouvernance du Gestionnaire. Une telle adoption communique un message puissant sur l'importance d'un comportement intègre au sein de la société dans son ensemble. Plutôt que de créer des règles qui ne s'appliquent qu'à certaines personnes ou à certains groupes, ce document s'adresse à tous les employés. Certains peuvent certes ne pas participer aux activités couvertes, mais l'application générale du Code contraint chacun à comprendre les questions d'éthique propres à la gestion d'actifs. En mettant en place un code déontologique dans leur société, les Gestionnaires montrent leur engagement à travailler de façon intègre et à protéger les intérêts des investisseurs. En faisant cela, ils protègent et confortent également la bonne réputation de leur société.

Le Code définit des normes déontologiques minimum dans la fourniture de services de gestion d'actifs à des clients. Il est général par nature, ce qui permet aux gestionnaires de fonds de toutes tailles et structures de développer des règles et des procédures plus spécifiques. L'objectif du Code est de leur apporter une référence sur la façon de fournir des services de façon équitable et professionnelle et de révéler pleinement à leurs clients les éléments clés de ces services, que ces gestionnaires soient dans l'obligation ou non de s'inscrire ou de respecter les lois et réglementations en vigueur concernant les transactions mobilières. En particulier, les gestionnaires des fonds d'arbitrage non inscrits sont encouragés à adopter le Code et à appliquer ses dispositions afin d'assurer l'équité et l'intégrité de leurs activités et de promouvoir l'auto-réglementation de ce secteur dynamique.

Nous comprenons que, dans un domaine aussi complexe et réglementé que la gestion d'investissements, la mise en place d'un code déontologique n'est en elle-même pas suffisante pour assurer un comportement intègre. Les principes et normes à la base de ce document doivent en effet être appuyés par des procédures de conformité appropriées. Celles-ci dépendent d'une variété de facteurs, notamment des activités du Gestionnaire, de son type de clients, de sa taille (en montant des fonds gérés et en nombre d'employés), du régime réglementaire auquel il est soumis, etc.

Les Gestionnaires doivent respecter toutes les lois et réglementations en vigueur gouvernant leurs activités. Les articles de ce Code peuvent donc devoir être assortis de dispositions supplémentaires pour se conformer aux règlements applicables des marchés mobiliers autour du monde. Inévitablement, dans certains marchés, le Code reflétera de près la réglementation existante ou les pratiques courantes, ou sera en alignement avec elles. Dans d'autres marchés, il complétera les efforts des agences de réglementation ou établira peut-être même de nouvelles bases de travail. Les Gestionnaires opèrent par ailleurs au sein de structures de marché différentes, ce qui peut affecter la manière dont le Code est applicable. En dépit de ces différences, ce document fournit un ensemble de principes et de normes de valeur universelle concernant tous les gestionnaires de fonds.

Les clients ont la responsabilité de savoir, comprendre et surveiller comment leurs fonds sont investis. Pour remplir cette responsabilité, ils doivent cependant être en mesure de compter sur des informations complètes et équitables de la part de leurs Gestionnaires. La communication aux clients d'un code déontologique établissant le cadre de travail du Gestionnaire est une étape importante vers le développement de la confiance nécessaire à des relations fructueuses.

### **Adoption du Code et déclaration de conformité**

Par adoption ou respect du Code déontologique du gestionnaire de fonds, on entend l'adhésion totale par le Gestionnaire à ses principes de comportement et à ses dispositions (pages 5 à 7). De nombreuses sociétés de gestion d'actifs disposent déjà d'un code déontologique, ainsi que de règles et de procédures traitant de ces points ou allant même plus loin. L'adoption ou le respect du Code n'impose pas l'amendement du code déontologique, des règles ou des procédures qui existent, à condition que ceux-ci soient conformes aux principes et dispositions dudit Code. Nous encourageons fortement les Gestionnaires à lire et à prendre en considération les instructions en annexe lorsqu'ils rédigeront ou passeront en revue leur code et leurs règles ou procédures internes. Cela dit, en raison de la diversité des sociétés de gestion de fonds en termes de taille et de complexité, une adhésion stricte à ces instructions n'est pas nécessaire pour être en conformité.

Si le Gestionnaire ne respecte pas chacun des principes de conduite ou chacune des dispositions du Code, il ne peut pas affirmer être en conformité avec ce dernier. Les déclarations mentionnant une conformité partielle ou incomplète (par ex. « la société se conforme au Code du gestionnaire de fonds *sauf en ce qui concerne*. . . » ou « la société se conforme aux sections A, B et C du Code du gestionnaire de fonds ») sont interdites.

Une fois que le Gestionnaire a satisfait toutes les obligations du Code, la société doit faire la déclaration suivante chaque fois qu'elle assure sa conformité :

*« [Nom de la société] déclare être en conformité avec le Code déontologique du gestionnaire de fonds du CFA Institute. Cette conformité n'a pas été vérifiée par le CFA Institute. »*

## **Notification de déclaration de conformité au CFA Institute**

Les Gestionnaires doivent aussi notifier le CFA Institute de leur déclaration de conformité avec le Code déontologique du gestionnaire de fonds au moyen du processus de notification en ligne situé à [www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode). Ce formulaire n'est conçu qu'à des fins de communication et de recueil d'informations et ne signifie pas que le CFA Institute contrôle ou vérifie la déclaration de conformité des entreprises. Le CFA Institute ne vérifie pas non plus la légitimité de la déclaration de conformité du Gestionnaire.

## Principes généraux de bonne conduite

**Les Gestionnaires ont les responsabilités suivantes vis-à-vis de leurs clients :**

- 1. Ils doivent agir à tout moment de façon professionnelle et avec intégrité.**
- 2. Ils doivent agir dans l'intérêt de leurs clients.**
- 3. Ils doivent agir avec indépendance et objectivité.**
- 4. Ils doivent agir avec compétence et diligence.**
- 5. Ils doivent informer leurs clients promptement et sans erreur ou omission.**
- 6. Ils doivent appliquer les règles en vigueur des marchés des valeurs mobilières.**



# Code déontologique du gestionnaire de fonds

## A. Loyauté envers les clients

### Les Gestionnaires doivent :

1. mettre les intérêts de leurs clients avant leurs intérêts personnels ;
2. préserver la confidentialité des informations communiquées par les clients dans le cadre de la relation Gestionnaire-client ;
3. refuser de participer à toute relation d'affaires ou accepter quelque cadeau que ce soit qui pourrait raisonnablement être considéré comme de nature à compromettre leur indépendance, leur objectivité ou leur loyauté vis-à-vis de leurs clients.

## B. Processus et opérations de placement

### Les Gestionnaires doivent :

1. faire preuve de diligence raisonnable et de prudence dans la gestion des fonds de leurs clients ;
2. s'abstenir de pratiques visant à influencer les cours ou gonfler artificiellement les volumes échangés dans le but de tromper les intervenants des marchés financiers ;
3. traiter équitablement et objectivement tous les clients en ce qui concerne la fourniture d'informations de placement, les recommandations d'investissement ou les opérations de placement elles-mêmes ;
4. baser les décisions de placement sur des motifs raisonnables suffisants ;
5. dans le cas de la gestion d'un portefeuille ou d'un fonds collectif selon un mandat, une stratégie ou un style de placement spécifiques :
  - a. n'effectuer que des opérations de placement conformes aux objectifs et aux limites déclarés de ce portefeuille ou de ce fonds ;
  - b. divulguer des informations suffisantes de façon à ce que les investisseurs puissent évaluer si un changement proposé de style ou de stratégie de placement correspond à leurs besoins d'investissement.
6. dans le cas de la gestion de comptes séparés et avant de donner des conseils de placement ou d'effectuer une opération de placement pour le compte d'un client :
  - a. évaluer et comprendre les objectifs du client, sa tolérance au risque, son horizon d'investissement, ses besoins de liquidités, ses contraintes financières, ses circonstances personnelles (y compris considérations fiscales, contraintes juridiques ou réglementaires, etc.) et toute autre information pertinente pouvant affecter la politique d'investissement ;
  - b. déterminer que le placement convient à la situation financière du client.

## C. Transactions

### Les Gestionnaires doivent :

1. ne pas agir ou faire agir autrui sur la base d'informations matérielles non publiques susceptibles d'affecter le cours d'une valeur mobilière cotée ;

2. donner la priorité aux investissements réalisés pour le compte du client par rapport à ceux bénéficiant aux propres intérêts du Gestionnaire ;
3. utiliser les commissions générées par les transactions du client pour payer uniquement des produits ou services d'investissement assistant directement le Gestionnaire dans son processus de décision d'investissement et non dans la gestion de sa société ;
4. maximiser la valeur du portefeuille du client en cherchant à exécuter au mieux toutes les transactions effectuées pour le compte de celui-ci ;
5. établir des règles assurant une allocation équitable et juste des transactions entre les comptes des différents clients.

#### **D. Gestion du risque, conformité et soutien**

##### **Les Gestionnaires doivent :**

1. développer et maintenir des règles et des procédures assurant que leurs activités sont conformes aux dispositions du Code et à toutes les lois et réglementations en vigueur ;
2. nommer un directeur de la conformité responsable de l'administration de ces règles et procédures, ainsi que de l'examen des réclamations concernant la conduite du Gestionnaire ou de son personnel ;
3. s'assurer que les relevés de portefeuille fournis aux clients par le Gestionnaire sont exacts et complets, et faire valider ou examiner ces informations par un tiers indépendant ;
4. tenir des archives pendant une période de temps suffisante, sous un format facilement accessible ;
5. employer un personnel qualifié et des ressources humaines et technologiques suffisantes pour étudier, analyser, exécuter et surveiller les décisions et les opérations de placement ;
6. établir un plan de continuité des activités en cas de catastrophe ou de désorganisation momentanée des marchés financiers ;
7. établir un processus de gestion du risque dans l'ensemble de la société, qui reconnaît, mesure et gère la position de risque du Gestionnaire et de ses investissements, y compris les sources, la nature et le degré de l'exposition au risque.

#### **E. Performance et valorisation**

##### **Les Gestionnaires doivent :**

1. présenter des informations de performance équitables, exactes, pertinentes, sans délai et complètes. Les Gestionnaires ne doivent pas présenter de manière fautive ou trompeuse la performance des portefeuilles individuels ou celle de leur société en général ;
2. valoriser les titres du portefeuille des clients à la juste valeur du marché, et utiliser des méthodes de bonne foi afin de déterminer la juste valeur des valeurs mobilières pour lesquelles il n'existe pas de marché permettant une valorisation indépendante par des tiers.

## F. Communication

### Les Gestionnaires doivent :

1. informer leurs clients régulièrement et promptement ;
2. s'assurer que les informations communiquées sont fidèles, exactes, complètes et compréhensibles, ainsi que présentées sous un format qui en rend la lecture facile ;
3. n'omettre aucun fait matériel dans ces communications ou lorsqu'ils informent les clients sur la société, son personnel, ses investissements ou son processus de placement ;
4. divulguer les informations suivantes :
  - a. les conflits d'intérêt générés par des relations avec des courtiers ou d'autres entités, par d'autres comptes de clients ou par la structure des commissions, ou pour d'autres raisons ;
  - b. toute mesure réglementaire ou disciplinaire prise à l'encontre du Gestionnaire ou de son personnel sur une question de conduite professionnelle ;
  - c. le processus d'investissement, y compris les périodes d'immobilisation des capitaux, les stratégies, les facteurs de risque, l'usage de produits dérivés et à effet de levier ;
  - d. les commissions de gestion et autres frais de placement facturés aux investisseurs, y compris les frais inclus dans les commissions et les méthodes de calcul des commissions et des frais ;
  - e. le montant des courtages rétrocédés en nature, les biens ou services reçus en retour et comment ceux-ci bénéficient au client ;
  - f. la performance des placements du client, de façon prompte et régulière ;
  - g. les méthodes de valorisation utilisées dans la prise des décisions de placement et la valorisation du portefeuille du client ;
  - h. les règles concernant l'exercice des droits de vote des actions ;
  - i. les règles d'allocation des transactions ;
  - j. les résultats de l'examen ou de l'audit du fonds ou du compte ;
  - k. les changements significatifs de personnel ou d'organisation qui se sont produits chez le Gestionnaire ;
  - l. les procédures de gestion du risque.



# Annexe

## Recommandations et instructions

L'adoption du Code n'est pas en elle-même suffisante pour qu'un Gestionnaire satisfasse ses responsabilités déontologiques et réglementaires. Il doit mettre en place des règles et des procédures détaillées pour véritablement appliquer le Code. Cette section fournit des explications, des recommandations et des exemples pour l'aider à ce faire. Les exemples ne sont donnés qu'à titre illustratif et les règles et les procédures d'application du Code dépendront de la situation particulière de chaque entreprise, ainsi que du cadre juridique et réglementaire dans lequel le Gestionnaire évolue.

Les instructions soulignent certaines questions devant être prises en compte par les Gestionnaires dans la rédaction des règles et procédures accompagnant le Code. Elles n'ont pas pour objet de couvrir tous les aspects des activités du Gestionnaire à prendre en compte dans ces règles et procédures pour appliquer le Code en son entièreté.

### A. Loyauté envers les clients

#### Les Gestionnaires doivent :

##### 1. mettre les intérêts de leurs clients avant leurs intérêts personnels

Les intérêts des clients sont la priorité numéro un. Les Gestionnaires doivent instituer des règles et procédures assurant que les intérêts des clients prévalent sur ceux du Gestionnaire, dans tous les aspects de la relation Gestionnaire-client, y compris (entre autres), le choix des placements, les transactions, le suivi et la garde. Ils doivent prendre des mesures raisonnables pour éviter tout conflit entre les intérêts du Gestionnaire et ceux du client, et doivent instaurer des dispositifs de protection pour préserver les intérêts des clients. Ils doivent enfin mettre en place des systèmes de rémunération qui alignent les intérêts financiers des clients et leurs propres intérêts, et éviter les règles d'intéressement susceptibles d'entraîner les Gestionnaires à agir contrairement aux intérêts des clients.

##### 2. préserver la confidentialité des informations communiquées par les clients dans le cadre de la relation Gestionnaire-client

L'une des obligations déontologiques des Gestionnaires est de préserver la stricte confidentialité des informations qui leur sont communiquées par leurs clients ou par d'autres sources dans le contexte de la relation Gestionnaire-client. Ils doivent prendre toute mesure raisonnable pour maintenir cette confidentialité. Cette règle s'applique lorsqu'ils obtiennent des informations dans le cadre de leur relation confidentielle avec le client ou sur la base de leur capacité particulière à intervenir dans une partie des affaires professionnelles ou personnelles du client. Les Gestionnaires doivent mettre en place une politique de confidentialité traitant de la façon dont les informations confidentielles des clients seront collectées, stockées, protégées et utilisées.

L'obligation de confidentialité ne prévaut pas sur l'obligation (et dans certains cas, l'obligation juridique) de rapporter aux autorités compétentes des activités illicites soupçonnées concernant les comptes de clients. Lorsqu'approprié, les Gestionnaires doivent envisager la création et l'application de règles écrites contre le blanchiment de l'argent, afin d'éviter que leur entreprise soit utilisée à des fins de blanchiment d'argent ou de financement d'activités illicites.

**3. refuser de participer à toute relation d'affaires ou accepter quelque cadeau que ce soit qui pourrait raisonnablement être considéré comme de nature à compromettre leur indépendance, leur objectivité ou leur loyauté vis-à-vis de leurs clients**

Dans le cadre de l'obligation de loyauté vis-à-vis de leurs clients, les Gestionnaires doivent instaurer des règles sur l'acceptation de cadeaux ou d'invitations dans une variété de contextes. Pour éviter l'apparence d'un conflit, ils doivent refuser tout cadeau ou invitation d'une valeur supérieure à un certain montant de la part de prestataires de services, de cibles d'investissement potentielles ou d'autres partenaires professionnels. Ils doivent définir ce montant et doivent consulter la réglementation locale, celle-ci pouvant également imposer des limites.

Les Gestionnaires doivent établir des règles écrites sur l'acceptation de cadeaux et d'invitations en les limitant à des articles de valeur inférieure à un montant défini. Ils doivent envisager de définir des limites plus spécifiques (par exemple, montant acceptable par période de temps et par fournisseur) et d'interdire l'acceptation de cadeaux en espèces. Les employés doivent être requis de documenter tout cadeau ou invitation, et d'en divulguer l'existence au Gestionnaire, par l'intermédiaire de leur supérieur hiérarchique, du bureau de la conformité de la société, ou de sa direction.

Cette disposition n'a pas pour objet d'interdire aux Gestionnaires d'entretenir de multiples relations d'affaires avec un client, à condition que les conflits d'intérêt potentiels soient gérés et communiqués.

**B. Processus et opérations de placement**

**Les Gestionnaires doivent :**

**1. faire preuve de diligence raisonnable et de prudence dans la gestion des fonds de leurs clients**

Les Gestionnaires doivent montrer la diligence et la prudence nécessaires pour remplir leurs obligations vis-à-vis de leurs clients. Ceci signifie qu'ils doivent agir avec précaution et discrétion, c'est-à-dire avec le même soin, la même diligence et la même compétence que ceux dont userait, dans les mêmes circonstances, une autre personne placée dans la même position et au fait des mêmes sujets. Dans le contexte de la gestion du portefeuille d'un client, agir avec prudence suppose de respecter les paramètres d'investissement établis par le client et d'équilibrer risque et rendement. L'obligation de diligence requiert que les Gestionnaires agissent prudemment et judicieusement afin d'éviter de léser leurs clients.

**2. s'abstenir de pratiques visant à influencer les cours ou gonfler artificiellement les volumes échangés dans le but de tromper les intervenants des marchés financiers**

La plupart des juridictions interdisent toute manipulation des cours. Une telle pratique nuit aux intérêts de tous les investisseurs en perturbant le fonctionnement efficace des marchés financiers et en érodant la confiance des investisseurs.

Par manipulation du marché, on entend toute pratique visant à influencer les cours ou la valeur des titres, ou à gonfler artificiellement les volumes échangés, dans le but de tromper les personnes ou entités se reposant sur les informations du marché. Il peut s'agir, par exemple, de transactions visant à entraver le mécanisme de fixation des cours des instruments financiers, ou de la dissémination d'informations

fausses ou trompeuses. La manipulation du marché par des transactions inclut, entre autres, les opérations influençant artificiellement les cours ou le volume des transactions pour donner l'impression d'activité ou de mouvement des cours sur un instrument financier (par exemple, opération sur des valeurs non liquides à la fin d'une période de référence, afin de faire monter le cours et d'améliorer la performance du Gestionnaire) et l'achat d'une position élevée dans l'intention d'exploiter et de manipuler le cours d'un actif et/ou d'un produit dérivé de celui-ci. La manipulation par voie d'information comprend, entre autres, le fait de répandre en toute connaissance de cause des rumeurs provoquant des transactions par des tiers, ainsi que le fait de pousser les analystes sell-side à noter ou à recommander un titre d'une façon bénéficiant au Gestionnaire ou à ses clients.

### **3. traiter équitablement et objectivement tous les clients en ce qui concerne la fourniture d'informations de placement, les recommandations d'investissement ou les opérations de placement elles-mêmes**

Pour conserver la confiance placée en eux par leurs clients, les Gestionnaires doivent traiter ceux-ci d'une manière équitable et objective. Ils ne doivent pas accorder de traitement préférentiel à des clients favoris au détriment d'autres clients. Dans certains cas, des clients peuvent payer davantage pour recevoir un niveau de service supérieur, ou certains services ou produits peuvent n'être disponibles qu'à certains clients y ayant droit (par exemple, l'accès à certains fonds peut être réservé aux clients dont les actifs dépassent un certain plancher). Ces pratiques sont autorisées à condition qu'elles soient divulguées et proposées à tous les clients.

Cette disposition n'a pas pour objet d'empêcher les Gestionnaires de faire profiter certains clients d'opportunités d'investissement secondaires, appelées parfois contrats « side-letter » ou contre-lettre, « sidecar » ou « tagalong », tant que de telles opportunités sont allouées équitablement entre des clients au profil financier similaire et auxquels elles conviennent.

### **4. baser les décisions de placement sur des motifs raisonnables suffisants**

Les Gestionnaires doivent agir avec prudence et s'assurer que leurs décisions sont justifiées par des motifs raisonnables suffisants. Avant d'effectuer une transaction pour le compte de leurs clients, ils doivent analyser les opportunités d'investissement en question et ne procéder qu'après une due diligence leur fournissant des connaissances suffisantes sur des investissements ou stratégies spécifiques. Une telle analyse dépendra du style et de la stratégie de placement utilisés. Par exemple, un Gestionnaire suivant une stratégie passive agira sur des bases très différentes de celles d'un Gestionnaire exécutant une stratégie active.

Les Gestionnaires peuvent se reposer sur les recherches de tiers extérieurs, à condition de faire des efforts raisonnables et diligents pour s'assurer de la pertinence de telles recherches. Ils doivent notamment prendre en considération les hypothèses utilisées, le niveau de détail de l'analyse, le caractère récent ou non des informations et l'objectivité et l'indépendance de la source.

Les Gestionnaires doivent avoir une connaissance approfondie des valeurs mobilières dans lesquelles ils investissent et des stratégies qu'ils suivent pour le compte de leurs clients. Ils doivent comprendre la structure et le fonctionnement de ces valeurs, comment elles sont échangées, leur liquidité et tout autre risque (y compris le risque de contrepartie).

Les Gestionnaires qui exécutent des stratégies d'investissement complexes et sophistiquées doivent appréhender correctement la structure et les vulnérabilités

potentielles de telles stratégies et communiquer celles-ci de façon compréhensible à leurs clients. Par exemple, lorsqu'ils appliquent une stratégie complexe de produits dérivés, ils doivent comprendre les risques encourus et effectuer une analyse statistique (un test de stress, par ex.) afin de déterminer comment la stratégie sera affectée par différentes conditions de marché. En entreprenant une due diligence suffisante, les Gestionnaires sont mieux à même de juger si le placement concerné convient à leurs clients.

**5. dans le cas de la gestion d'un portefeuille ou d'un fonds collectif selon un mandat, une stratégie ou un style de placement spécifiques :**

**a. n'effectuer que les opérations de placement conformes aux objectifs et aux limites déclarés de ce portefeuille ou de ce fonds**

Lorsque les Gestionnaires se voient confier un certain mandat par des clients ou qu'ils offrent un produit, tel qu'un fonds collectif, où la situation particulière de chaque client leur demeure inconnue, ils doivent gérer les fonds ou les portefeuilles dans les limites des mandats ou stratégies déclarés. Les clients doivent avoir la capacité d'évaluer eux-mêmes si les fonds ou les stratégies de placement leur conviennent. Par la suite, ils doivent être certains que les Gestionnaires ne divergeront pas des mandats ou stratégies déclarés ou convenus. Lorsque le marché évolue ou que les opportunités changent dans une mesure telle que les Gestionnaires souhaitent avoir la souplesse nécessaire de tirer parti de ces événements, un tel changement de cap n'est pas illégitime, mais doit être expressément compris et accepté par les Gestionnaires et leurs clients. La meilleure pratique à adopter par les Gestionnaires est de divulguer ces événements aux clients lorsqu'ils se produisent, ou, au strict minimum, au cours des rapports normaux communiqués aux clients.

**b. divulguer des informations suffisantes de façon à ce que les investisseurs puissent évaluer si un changement proposé de style ou de stratégie de placement correspond à leurs besoins d'investissement**

Afin de donner aux clients une chance d'évaluer que les placements effectués leur conviennent, les Gestionnaires doivent leur fournir des informations suffisantes sur toute modification matérielle proposée de leurs stratégies ou styles d'investissement. Ils doivent procurer ces informations bien en avance d'une telle modification. Les clients doivent se voir accorder assez de temps pour réfléchir à la modification proposée et prendre toute mesure nécessaire éventuelle. Si le Gestionnaire décide de changer sa stratégie ou son style d'investissement de façon matérielle, les clients doivent avoir le droit de reprendre leurs actifs, s'ils le souhaitent, sans encourir de pénalités indues.

**6. dans le cas de la gestion de comptes séparés et avant de donner des conseils de placement ou d'effectuer une opération de placement pour le compte d'un client :**

**a. évaluer et comprendre les objectifs du client, sa tolérance au risque, son horizon d'investissement, ses besoins de liquidités, ses contraintes financières, ses circonstances personnelles (y compris considérations fiscales, contraintes juridiques ou réglementaires, etc.) et toute autre information pertinente pouvant affecter la politique d'investissement**

Avant d'effectuer une transaction pour un client, le Gestionnaire doit prendre des mesures suffisantes pour comprendre et évaluer la situation financière et

les contraintes de celui-ci, et autres facteurs pertinents. Sans une compréhension de la situation du client, le Gestionnaire n'est pas capable de choisir et de mettre en œuvre une stratégie d'investissement appropriée. Dans l'idéal, chaque client recevra une présentation de la politique d'investissement (IPS) traitant de la tolérance au risque du client (à la fois la capacité du client d'assumer le risque et son appétit pour le risque), de ses objectifs de rendement, de son horizon d'investissement, de ses besoins de liquidités, de son niveau d'endettement, des considérations fiscales et de toute autre circonstance juridique, réglementaire ou autre particulière.

L'objet de l'IPS est de fournir aux Gestionnaires une stratégie écrite sur laquelle baser les décisions d'investissement pour chacun de leur client. Le Gestionnaire doit prendre le temps de passer en revue l'IPS de chaque client, offrir des suggestions de clarification et discuter avec le client des différentes techniques et stratégies à utiliser pour atteindre ses objectifs d'investissement. Il doit revoir l'IPS au moins une fois par an avec le client, et chaque fois que les circonstances suggèrent que des changements peuvent être nécessaires.

Les informations contenues dans ce document permettent aux Gestionnaires d'évaluer si une stratégie ou une valeur particulière convient à un client (dans le contexte du reste de son portefeuille), et l'IPS sert aussi de base pour établir l'allocation stratégique des actifs du client. (Remarque : dans certains cas, le client déterminera lui-même l'allocation de ses actifs ; dans d'autres cas, cette tâche sera déléguée au Gestionnaire). L'IPS doit aussi préciser le rôle et les responsabilités du Gestionnaire dans la gestion des fonds du client, ainsi qu'établir un calendrier de passage en revue et d'évaluation. Le Gestionnaire doit s'accorder avec le client sur le ou les indices par rapport auxquels sa performance sera mesurée et tous les autres détails du processus d'évaluation de cette performance (par ex., quand la mesure de la performance doit commencer).

#### **b. déterminer que le placement convient à la situation financière du client**

Les Gestionnaires doivent évaluer les ordres de transaction et les stratégies à la lumière des circonstances de chaque client. Tous les placements ne conviennent pas à tous les clients, et les Gestionnaires ont donc l'obligation de s'assurer que seuls des placements et stratégies d'investissement appropriés sont inclus dans le portefeuille d'un client. Dans l'idéal, chaque investissement individuel doit être évalué dans le contexte des actifs totaux et de l'endettement du client, ce qui peut inclure des actifs en dehors du compte géré par le Gestionnaire, dans la mesure où ces informations lui sont accessibles et sont explicitement mentionnées dans l'IPS du client.

### **C. Transactions**

**Les Gestionnaires doivent :**

#### **1. ne pas agir ou faire agir autrui sur la base d'informations matérielles non publiques susceptibles d'affecter le cours d'une valeur mobilière cotée**

Les transactions sur la base d'informations matérielles non publiques, qui sont illicites dans la plupart des juridictions, érodent la confiance envers les marchés mobiliers, les institutions et les professionnels de l'investissement, et encouragent la perception que les personnes ayant un accès privilégié bénéficient d'un avantage

injuste par rapport au public. Bien que ces transactions puissent générer une profitabilité à court terme, avec le temps, elles se font au détriment des individus et de la profession dans son ensemble, car elles conduisent les investisseurs à éviter les marchés mobiliers, en estimant que ceux-ci favorisent les initiés.

Diverses juridictions et divers régimes réglementaires peuvent ne pas définir le concept de matérialité de la même façon, mais, en général, sont considérées « matérielles » les informations qui seraient probablement jugées importantes par un investisseur raisonnable et vues comme altérant significativement l'ensemble des informations disponibles. Les informations sont « non-publiques » jusqu'à ce qu'elles aient été largement diffusées sur le marché (plutôt que communiquées à un groupe particulier d'investisseurs).

Les Gestionnaires doivent adopter des procédures de conformité, tel qu'en établissant des barrières à l'information (« muraille de Chine », par exemple), afin d'empêcher la divulgation et l'emploi abusif d'informations matérielles non publiques. Dans de nombreux cas, les transactions en cours ou le portefeuille d'un client ou d'un fonds peuvent être considérés comme des informations matérielles non publiques, et les Gestionnaires doivent s'assurer d'en maintenir la confidentialité. En outre, toute information sur une fusion/acquisition non encore annoncée au public est généralement une information matérielle non publique.

Les Gestionnaires doivent évaluer les informations qu'ils reçoivent à propos d'une société et déterminer si celles-ci satisfont la définition d'informations matérielles non publiques. Cette disposition n'a pas pour objet de les empêcher d'utiliser la théorie dite de la mosaïque pour tirer des conclusions, c'est-à-dire de combiner des informations matérielles publiques avec des informations matérielles non publiques afin de réaliser les analyses servant de base à leurs recommandations.

## **2. donner la priorité aux investissements réalisés pour le compte du client par rapport à ceux bénéficiant aux propres intérêts du Gestionnaire**

Les Gestionnaires ne doivent pas exécuter leurs propres transactions sur une valeur mobilière avant celles de leurs clients sur cette même valeur mobilière. Les activités d'investissement leur bénéficiant ne doivent pas nuire aux intérêts de leurs clients. Ils ne doivent pas participer à des transactions désavantageuses pour leurs clients (par exemple, exécuter un ordre de même sens portant sur un plus petit paquet d'actions (« front running »)).

Dans certaines structures d'investissement, comme les Limited Partnerships ou les fonds collectifs, les Gestionnaires investissent leurs propres capitaux et assument le risque aux côtés de leurs clients, afin d'aligner leurs intérêts avec ceux de ces derniers. Ces dispositions sont acceptables uniquement si les clients ne sont pas désavantagés.

Les Gestionnaires doivent élaborer des règles et procédures de surveillance et, lorsque approprié, de limitation des transactions personnelles de leurs employés. En particulier, ils doivent imposer à ceux-ci d'obtenir un accord préalable à tout investissement personnel lors d'une entrée en bourse ou d'une offre de placement privé. Ils doivent également disposer de règles et procédures assurant que les transactions des clients aient priorité sur celles des employés ou de la société. Une méthode est de dresser une liste des valeurs « interdites » ou réclamant une vigilance particulière, inscrites aux comptes des clients ou pouvant être achetées ou vendues, pour le compte des clients dans un avenir proche, avant d'effectuer des transactions sur des valeurs de la liste, les employés seraient requis d'obtenir une autorisation spécifique. En outre, les Gestionnaires peuvent exiger des employés qu'ils

fournissent au directeur de la conformité des copies des confirmations de transaction une fois par trimestre, ainsi qu'un état annuel de leurs portefeuilles personnels.

**3. utiliser les commissions générées par les transactions du client pour payer uniquement des produits ou services d'investissement assistant directement le Gestionnaire dans son processus de décision d'investissement et non dans la gestion de sa société**

Les Gestionnaires doivent reconnaître que les commissions versées (et tout bénéfice reçu en retour du paiement des commissions) sont la propriété du client. Par conséquent, tout bénéfice offert en retour des commissions doit profiter à ce client.

Afin de déterminer si un bénéfice généré par des commissions versées par un client est approprié, les Gestionnaires doivent déterminer si ce bénéfice les assistera directement dans leur processus de décision d'investissement. Celui-ci peut être considéré comme le processus qualitatif et quantitatif, et les outils afférents, utilisés par les Gestionnaires pour formuler leurs recommandations d'investissement. Ce processus comprend l'analyse financière, l'analyse de risque et de transaction, le choix des valeurs mobilières, le choix du courtier, l'allocation des actifs et l'analyse de conformité aux objectifs du client.

Certains Gestionnaires ont choisi de refuser la rétrocession de commissions en nature (« soft dollars ») afin d'éviter tout conflit d'intérêt éventuel. Les Gestionnaires doivent divulguer leurs règles d'évaluation de ces bénéfices et la façon dont ceux-ci sont utilisés au profit des clients. S'ils choisissent d'utiliser un système de rétrocession en nature, ils doivent en informer leurs clients. Ils doivent envisager de se conformer aux pratiques exemplaires de l'industrie sur l'usage et la communication de tels systèmes. Celles-ci sont expliquées dans le document « Soft Dollar Standards » du CFA Institute.

**4. maximiser la valeur du portefeuille du client en cherchant à exécuter au mieux toutes les transactions effectuées pour le compte de celui-ci**

Lorsqu'ils donnent un ordre pour le compte de leurs clients, les Gestionnaires ont l'obligation de chercher à obtenir des conditions assurant la meilleure exécution possible et maximisant la valeur du portefeuille de chaque client (c'est-à-dire assurant le meilleur résultat général possible). Ils doivent poursuivre les meilleures conditions de transaction dans le cadre particulier de chaque transaction (taille de la transaction, caractéristiques du marché, liquidité du titre concerné, et type de titre). Ils doivent aussi décider du courtier ou de la plateforme de négociation qui garantit la meilleure exécution, en tenant compte, entre autres, des pourcentages de commission, du facteur temps et de la capacité à maintenir l'anonymat des opérations, et en minimisant les transactions incomplètes et l'impact sur le marché.

Lorsqu'un client demande à un Gestionnaire de passer un ordre par l'intermédiaire d'un courtier particulier ou un type particulier de courtier, ce Gestionnaire doit le prévenir qu'en limitant ainsi sa capacité à choisir le courtier, il risque de ne pas bénéficier de la meilleure exécution possible. Le Gestionnaire doit obtenir une reconnaissance écrite du client, certifiant qu'il a bien reçu cette information.

**5. établir des règles assurant une allocation équitable et juste des transactions entre les comptes des différents clients**

Lorsqu'ils donnent un ordre pour plusieurs comptes de client, les Gestionnaires doivent allouer les transactions de façon équitable de façon à ce que certains comptes ne soient pas régulièrement les premiers dans l'ordre des transactions ou qu'ils ne reçoivent pas de traitement préférentiel. Chaque fois que possible, les

Gestionnaires doivent échanger des blocs de titres et allouer ces titres au pro rata sur la base du cours moyen ou par une autre méthode équitable et juste. En cas d'allocation d'actions lors d'une introduction en bourse ou d'une offre publique de vente, ils doivent s'assurer que tous les clients auxquels ce placement convient ont la chance de participer. Quand ils ne reçoivent pas une allocation suffisante pour permettre à tous leurs clients éligibles de participer pleinement à une offre particulière, ils doivent s'assurer que certains clients ne sont pas traités préférentiellement et doivent établir un système d'allocation équitable des nouvelles émissions (par ex. au pro rata). Les règles d'allocation des transactions des Gestionnaires doivent couvrir spécifiquement la façon dont les introductions en bourse et les placements privés seront traités.

## **D. Gestion du risque, conformité et soutien**

### **Les Gestionnaires doivent :**

#### **1. développer et maintenir des règles et des procédures assurant que leurs activités sont conformes aux dispositions du Code et à toutes les lois et réglementations en vigueur**

Des règles et procédures détaillées et générales sont des outils essentiels pour s'assurer que les Gestionnaires satisfont leurs obligations légales dans la gestion des actifs de leurs clients. En outre, les concepts d'intégrité fondamentaux exprimés à travers le Code doivent être mis en application par l'instauration de règles et de procédures associées.

Des procédures de conformité documentées aident les Gestionnaires à remplir leurs responsabilités au titre du Code et assurent que les normes établies par le Code soient respectées dans leurs opérations quotidiennes. Les programmes de conformité, contrôles internes et outils d'auto-évaluation appropriés dépendront de facteurs comme la taille du Gestionnaire et la nature de ses activités de gestion d'actifs.

#### **2. nommer un directeur de la conformité responsable de l'administration de ces règles et procédures, ainsi que de l'examen des réclamations concernant la conduite du Gestionnaire ou de son personnel**

Pour être efficaces, les programmes de conformité doivent être associés à la nomination par le Gestionnaire d'un directeur de la conformité compétent, capable et crédible, ayant le pouvoir d'assurer ses fonctions. Selon la taille et la complexité des activités du Gestionnaire, celui-ci peut désigner un employé existant et lui confier cette tâche supplémentaire, recruter spécialement un individu pour ce rôle ou créer une direction entière chargée de la conformité. Lorsque possible, le directeur de la conformité ne doit pas faire partie du personnel en charge des investissements et des opérations de marché et doit relever directement du président-directeur général ou du conseil d'administration.

Le directeur de la conformité et la direction de la société doivent régulièrement expliquer à tous les employés que l'adhésion aux règles et procédures de conformité est absolument cruciale et que toute personne en infraction devra rendre compte de ses actes. Les Gestionnaires doivent envisager d'exiger que chaque employé certifie avoir reçu un exemplaire du Code (ainsi que les amendements importants subséquents), le comprendre et s'engager à le respecter et à rapporter toute infraction soupçonnée au directeur de la conformité désigné. Le directeur de la conformité doit prendre des mesures pour organiser une formation du personnel

à ce sujet et pour évaluer en permanence les pratiques de conformité du Gestionnaire et leur efficacité.

Entre autres tâches, le directeur de la conformité doit être chargé du passage en revue des transactions de la société et des employés, afin de vérifier que les intérêts des clients sont placés en premier. En raison de la rotation élevée du personnel, de l'évolution constante des réglementations et des pratiques d'affaires, et des innovations fréquentes en termes de produits financiers, le directeur de la conformité a un rôle particulièrement important (et notamment celui de tenir la société informée de ces développements).

Le directeur de la conformité doit documenter toute infraction, résoudre rapidement la situation et travailler avec l'encadrement dans la prise des mesures disciplinaires appropriées.

**3. s'assurer que les relevés de portefeuille fournis aux clients par le Gestionnaire sont exacts et complets, et faire valider ou examiner ces informations par un tiers indépendant**

Les Gestionnaires ont l'obligation de s'assurer que les informations qu'ils fournissent aux clients sont exactes et complètes. Le fait de savoir que ces informations ont été confirmées ou examinées par un tiers indépendant, donne aux clients un degré d'assurance supplémentaire de leur véracité, ce qui peut augmenter la crédibilité du Gestionnaire. Une telle vérification est aussi une bonne pratique d'affaires, et sert d'outil de gestion du risque en aidant le Gestionnaire à repérer les problèmes potentiels. La vérification des informations sur le portefeuille peut prendre la forme d'un audit ou d'un examen, comme dans le cas de la plupart des fonds collectifs, ou se faire à partir de copies des relevés de compte et confirmations de transaction de la banque gardienne où sont déposés les actifs du client.

**4. tenir des archives pendant une période de temps suffisante, sous un format facilement accessible**

Les Gestionnaires doivent conserver des archives corroborant leurs activités d'investissement, l'étendue de leur recherche, la base de leurs conclusions et les raisons des opérations effectuées pour le compte de leurs clients. Ils doivent aussi garder des copies d'autres archives liées à la conformité prouvant et corroborant l'application du Code et des règles et procédures associées, ainsi que toute documentation afférente aux infractions éventuelles et aux mesures prises en réponse. Ces archives peuvent être conservées sous format papier ou électronique.

Les agences de réglementation imposent souvent des règles de rétention d'archives. En l'absence d'une telle obligation réglementaire, les Gestionnaires doivent déterminer la durée minimum de conservation de leurs archives. Sauf autre durée requise par la loi ou la réglementation locale, il est recommandé qu'ils conservent leurs archives pendant au moins sept ans.

**5. employer un personnel qualifié et des ressources humaines et technologiques suffisantes pour étudier, analyser, exécuter et surveiller les décisions et les opérations de placement**

Afin de protéger la relation Gestionnaire-client, les Gestionnaires doivent allouer tous les moyens nécessaires pour s'assurer que les intérêts de leurs clients ne sont pas compromis. Les clients paient des sommes significatives pour bénéficier des

services professionnels de gestion d'actifs des Gestionnaires, et leurs actifs méritent d'être traités avec le plus grand soin.

Les Gestionnaires, quelle que soit leur taille ou leur style d'investissement, jonglent tous avec des problèmes de coûts et de productivité et tendent à hésiter à ajouter du personnel dans leurs domaines d'activités importants. Une protection adéquate des actifs des clients nécessite néanmoins un soutien administratif, de back office et de conformité suffisant. Les Gestionnaires doivent veiller à mettre en place les contrôles internes appropriés pour éviter les comportements frauduleux.

Un élément essentiel est d'employer exclusivement du personnel *qualifié*. Les Gestionnaires doivent s'assurer que les actifs des clients sont investis, gérés et protégés par des employés qualifiés et expérimentés. Employer du personnel qualifié reflète le souci de placer les intérêts des clients en premier et aide les gestionnaires à remplir leurs obligations de diligence et de prudence. Cette disposition n'a pas pour objet d'interdire la sous-traitance de certaines fonctions, mais le Gestionnaire conserve les obligations et les responsabilités relatives à tout travail sous-traité.

Les Gestionnaires ont la responsabilité vis-à-vis de leurs clients d'effectivement fournir les services qu'ils déclarent offrir. Ils doivent consacrer des moyens suffisants aux recherches et à l'analyse nécessaires pour mettre en œuvre leurs stratégies d'investissement avec la diligence et le soin qu'il se doit. Ils doivent également disposer de ressources adéquates pour surveiller les titres des portefeuilles et les stratégies d'investissement. En raison de la sophistication croissante de ces dernières comme des instruments financiers, il est plus important que jamais d'avoir des moyens d'analyse et de surveillance suffisants.

## **6. établir un plan de continuité d'entreprise en cas de catastrophe ou de désorganisation momentanée des marchés financiers**

La protection des intérêts des clients consiste aussi à établir des procédures pour gérer leurs comptes et répondre à toutes questions en cas d'urgence nationale, régionale ou locale, ou de désorganisation du marché. Prenant souvent la forme d'un plan de continuité des activités ou plan antisinistre, une telle préparation est de plus en plus importante dans un secteur et un monde très exposés à un grand nombre de catastrophes et de bouleversements de différente nature.

L'étendue et le détail de la planification de continuité des activités dépendent de la taille, du type et de la complexité de l'entreprise. Les Gestionnaires doivent au minimum envisager de disposer des éléments suivants :

- une copie de sauvegarde, de préférence dans un autre site, de toutes les informations sur les comptes,
- des plans de secours de suivi, d'analyse et de négociation des placements si les systèmes primaires deviennent indisponibles,
- des plans de communication avec les sous-traitants et fournisseurs d'importance critique,
- des plans de communication avec les employés et de couverture des fonctions d'importance critique en cas d'interruption des communications ou de perturbations dans un établissement, et
- des plans de prise de contact et de communication avec les clients en cas de période de désorganisation prolongée.

De nombreux autres critères doivent être pris en compte dans la création du plan : selon les besoins de l'entreprise, ceux-ci peuvent inclure l'établissement de sites de back office et d'opération en cas de désorganisation prolongée et les dispositions à prendre en cas de décès ou de départ d'employés clés.

Comme pour tous les plans d'activité importants, les Gestionnaires doivent veiller à ce que les employés et l'encadrement aient connaissance du plan et soient spécialement formés à leurs responsabilités selon ce plan. Le plan doit être testé à intervalles réguliers afin d'assurer la préparation du personnel et détecter tout besoin d'ajustement.

## **7. établir un processus de gestion du risque dans l'ensemble de la société, qui reconnaît, mesure et gère la position de risque du Gestionnaire et de ses investissements, y compris les sources, la nature et le degré de l'exposition au risque**

De nombreux investisseurs, notamment ceux investissant dans des fonds d'arbitrage, des fonds de gestion alternative ou selon des stratégies à levier financier, cherchent spécifiquement à accroître leur rendement ajusté du risque. L'acceptation d'un niveau de risque est un élément nécessaire de ce processus. La clé d'une gestion saine du risque est pour les Gestionnaires de veiller à ce que le profil de risque désiré par les clients corresponde à celui de leurs investissements. La gestion du risque doit compléter le processus de gestion des placements plutôt que de lui faire concurrence. Les gestionnaires de fonds doivent appliquer des techniques de gestion du risque conformes à leur style et à leur philosophie d'investissement.

Parmi les types de risques auxquels font face les Gestionnaires, on compte, entre autres, le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de concentration et divers types de risque opérationnel. Ces risques doivent être analysés par les Gestionnaires dans le cadre d'un processus complet de gestion du risque portant sur les portefeuilles, les stratégies d'investissement et la société elle-même. Ces exemples ne sont fournis qu'à titre d'illustration et peuvent ne pas être applicables à toutes les sociétés d'investissement.

Bien que les Gestionnaires de portefeuille tiennent compte des risques dans la formulation d'une stratégie d'investissement, le processus de gestion du risque de la société doit être objectif, indépendant et protégé de l'influence des gestionnaires de portefeuille. Les Gestionnaires peuvent souhaiter décrire aux clients comment les systèmes de gestion du risque en place confortent le processus de gestion du portefeuille tout en restant séparé de celui-ci. Ils doivent envisager de confier les activités de gestion du risque à une société extérieure si l'établissement d'une fonction séparée n'est pas appropriée ou faisable du fait de la taille de l'entreprise.

Un processus de gestion du risque efficace identifiera les facteurs de risque des portefeuilles individuels, comme ceux des activités générales du Gestionnaire. Il est souvent recommandé de réaliser des tests de stress, des tests de scénario et des back-tests, afin de développer des modèles de risque prenant en compte l'éventail complet de l'exposition aux risques réels et contingents. L'objectif de tels modèles est de déterminer comment les placements peuvent être affectés par divers changements sur le marché ou dans les conditions d'investissement. Les modèles de risque doivent être continuellement évalués et remis en cause, et les Gestionnaires doivent être prêts à décrire ces modèles à leurs clients. En dépit de

l'importance des modèles de risque, une gestion efficace du risque dépend cependant ultimement de l'expérience et du bon sens des Gestionnaires et de leur capacité à analyser les indicateurs de risque.

## E. Performance et valorisation

**Les Gestionnaires doivent :**

- 1. présenter des informations de performance équitables, exactes, pertinentes, sans délai et complètes. Les Gestionnaires ne doivent pas présenter de manière fausse ou trompeuse la performance des portefeuilles individuels ou celle de leur société en général**

Bien que la performance passée ne soit pas nécessairement indicative de la performance future, les données historiques de performance sont souvent utilisées par les prospectus pour évaluer les gestionnaires d'actifs avant de retenir leurs services. Les Gestionnaires ont l'obligation de communiquer des informations de performance fidèles et comprenant tous les facteurs pertinents. En particulier, ils doivent veiller à ne pas s'attribuer le mérite de performances qui ne sont pas les leurs (par exemple, concernant un portefeuille ou un produit qu'ils ne gèrent pas) ou choisir des périodes de temps ou des investissements présentant leur performance sous une lumière particulièrement favorable ("cherry picking"). Toute performance hypothétique ou ayant fait l'objet d'un back-test doit être clairement identifiée comme telle. Les Gestionnaires doivent fournir une transparence aussi grande que possible sur le portefeuille. Toute information prévisionnelle apportée aux clients doit aussi être équitable, exacte et complète.

Un modèle d'informations de performance est présenté dans les Normes internationales de présentation des performances (GIPS<sup>®</sup>), lesquelles sont basées sur des principes de présentation fidèle et complète et sont conçues pour satisfaire les besoins d'un large éventail de marchés internationaux. En adhérant à ces normes, le Gestionnaire signale aux investisseurs le caractère fidèle et complet des informations qu'il lui fournit. Ses clients existants comme futurs sont rassurés sur la fiabilité des chiffres de performance présentés, et peuvent lui faire davantage confiance.

- 2. valoriser les titres du portefeuille des clients à la juste valeur du marché, et utiliser des méthodes de bonne foi afin de déterminer la juste valeur des valeurs mobilières pour lesquelles il n'existe pas de marché permettant une valorisation indépendante par des tiers**

En général, les commissions des Gestionnaires de fonds sont calculées sous la forme d'un pourcentage des actifs gérés. Dans certains cas, une commission supplémentaire est facturée sur la base d'un pourcentage du rendement annuel de ces actifs. Un conflit d'intérêt est par conséquent possible quand le Gestionnaire de portefeuille a la responsabilité supplémentaire de déterminer la valeur et le rendement du portefeuille en fin de période.

Un tel conflit peut être résolu en transférant la tâche de valorisation des actifs (y compris devises étrangères) à une partie tierce indépendante. Dans le cas des fonds collectifs qui sont dirigés par un conseil d'administration constitué de membres indépendants, ces derniers doivent avoir la responsabilité d'approuver les règles et procédures de valorisation et d'examiner les valorisations. Si le fonds collectif n'a pas d'administrateurs indépendants, nous recommandons de confier cette fonction à une société tierce indépendante, experte dans le domaine.

Les Gestionnaires doivent utiliser des méthodes et techniques de valorisation communément acceptées pour valoriser les titres des portefeuilles et les autres investissements, et doivent appliquer ces méthodes de façon uniforme.

## F. Communication

### Les Gestionnaires doivent :

#### 1. informer leurs clients régulièrement et promptement

La mise en place et le maintien de communications claires, fréquentes et complètes sont essentiels à la fourniture de services financiers de haute qualité. Comprendre les informations qui leur sont données permet aux clients de savoir comment les Gestionnaires agissent pour leur compte et prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Les Gestionnaires doivent déterminer la meilleure façon d'établir une ligne de communication adaptée à leurs circonstances particulières, permettant aux clients d'évaluer leur situation financière.

#### 2. s'assurer que les informations communiquées sont fidèles, exactes, complètes et compréhensibles, ainsi que présentées sous un format qui en rend la lecture facile

Les Gestionnaires ne doivent présenter faussement ou de façon trompeuse aucun des aspects de leurs services ou de leurs activités, y compris (entre autres) leurs qualifications et leurs titres professionnels, les services qu'ils fournissent, leurs performances passées et les caractéristiques de leurs investissements ou de leurs stratégies. Une information fausse ou trompeuse est définie comme toute information de nature à induire en erreur sur un fait, de même que l'omission pure et simple de ce fait. Les Gestionnaires doivent s'assurer qu'aucune information fausse ou trompeuse n'est contenue dans leurs présentations orales, leurs documents publicitaires (que ce soit dans la presse ou dans des prospectus imprimés), leurs communications électroniques ou leurs documents écrits (que ceux-ci soit diffusés dans le public ou non).

Les communications doivent être effectuées dans une langue simple et de manière à transmettre efficacement les informations aux clients existants et aux prospects. Les Gestionnaires doivent déterminer la fréquence, la méthode et les circonstances des communications.

#### 3. n'omettre aucun fait matériel dans ces communications ou lorsqu'ils informent les clients sur la société, son personnel, ses investissements ou son processus de placement

Les clients doivent disposer d'informations complètes afin de juger de la compétence des Gestionnaires et d'évaluer la qualité de la gestion de leurs actifs. Des informations « matérielles » sont des informations dont des investisseurs raisonnables souhaiteraient disposer pour décider d'utiliser ou de continuer d'utiliser les services du Gestionnaire.

#### 4. divulguer les informations suivantes :

##### a. les conflits d'intérêt générés par des relations quelconques avec des courtiers ou d'autres entités, par d'autres comptes de clients ou par la structure des commissions, ou pour d'autres raisons

Les conflits d'intérêt possibles sont fréquents dans le métier de gestionnaire de fonds et peuvent revêtir de nombreuses formes. Il est recommandé de les éviter autant que possible. Lorsque les Gestionnaires ne peuvent raisonnablement éviter un conflit d'intérêt, ils doivent le gérer avec soin et le

divulguer aux clients. La divulgation des conflits d'intérêt protège les investisseurs en leur donnant les informations dont ils ont besoin pour évaluer l'objectivité des conseils d'investissement de leur Gestionnaire et des opérations effectuées pour leur compte, ainsi que pour juger eux-mêmes des circonstances, des motifs et de la partialité possible du Gestionnaire. Des exemples d'activités pouvant constituer un conflit d'intérêt réel ou potentiel sont le recours à des rétrocessions de courtage en nature ou « soft dollars », les commissions d'indication et de placement, les commissions de suivi, les primes de vente, les accords de courtage dirigé, l'allocation d'opportunités d'investissement parmi des portefeuilles similaires, l'investissement par le Gestionnaire et ses employés dans les mêmes valeurs que leurs clients, le co-investissement du Gestionnaire aux côtés de ses clients et l'emploi de courtiers affiliés.

**b. toute mesure réglementaire ou disciplinaire prise à l'encontre du Gestionnaire ou de son personnel sur une question de conduite professionnelle**

Les informations sur les antécédents professionnels d'un Gestionnaire sont un élément important de la décision des investisseurs. Ces informations comprennent les mesures disciplinaires prises par une agence de réglementation ou une autre entité à son encontre. Le Gestionnaire doit divulguer pleinement toute instance significative dans laquelle il, ou l'un de ses employés, a été jugé en infraction de normes déontologiques ou autres d'une façon reflétant négativement sur l'intégrité, l'éthique ou la compétence de la société ou de la personne.

**c. le processus d'investissement, y compris les périodes d'immobilisation des capitaux, les stratégies, les facteurs de risque, l'usage de produits dérivés et à effet de levier**

Les Gestionnaires doivent divulguer aux clients et aux prospects la manière dont les décisions d'investissement sont prises et appliquées. De telles divulgations doivent porter sur la stratégie d'investissement d'ensemble et inclure une discussion des facteurs de risque spécifiques inhérents à cette stratégie.

La compréhension des caractéristiques de base d'un placement est un facteur important pour juger si celui-ci convient en soi au client, mais est particulièrement essentielle pour déterminer l'effet de chaque investissement sur les caractéristiques de son portefeuille. Ce n'est qu'en comprenant parfaitement la nature du produit ou du service d'investissement que le client est en mesure d'évaluer si des changements au niveau du produit ou du service pourraient affecter matériellement ses objectifs d'investissement.

**d. les commissions de gestion et autres frais de placement facturés aux investisseurs, y compris les frais inclus dans les commissions et les méthodes de calcul des commissions et des frais**

Les investisseurs ont droit à la divulgation complète et équitable des coûts associés aux services de gestion d'investissement fournis. Les documents à communiquer comprennent les informations sur toutes les commissions versées au Gestionnaire sur une base permanente, ainsi que sur les frais périodiques connus du Gestionnaire et affectant les dépenses d'investissement générales des investisseurs. Au minimum, le Gestionnaire doit indiquer à ses clients les

rendements bruts et nets des frais de commissions, et divulguer toute dépense inhabituelle.

Une déclaration générale indiquant que certaines commissions et d'autres frais seront facturés aux investisseurs peut ne pas communiquer avec suffisamment de précision le montant total de dépenses auquel les investisseurs s'exposent en investissant. Par conséquent, le Gestionnaire doit non seulement présenter ces informations dans une langue simple, mais aussi clairement expliquer les méthodes de détermination de tous les frais et commissions fixes et contingents qui seront supportés par les investisseurs, ainsi que les transactions déclenchant l'imposition de ces dépenses.

Il doit aussi révéler rétrospectivement à chaque client les commissions réelles et autres frais qui lui seront facturés, avec un détail de ces coûts lorsque le client le demande. Ces informations doivent comprendre la commission de gestion spécifique, tout intéressement éventuel et le montant des commissions versées par le Gestionnaire pour le compte du client pendant la période de référence. Le Gestionnaire doit en outre révéler aux prospects les dépenses ou commissions moyennes ou anticipées qui leur seront facturées.

**e. le montant des rétrocessions de courtage en nature ou à des tiers, les biens ou services reçus en retour et comment ceux-ci bénéficient au client**

Les commissions appartiennent aux clients et doivent être utilisées dans leur meilleur intérêt. Toute rétrocession de courtage ou commission en nature ne doit bénéficier qu'au client. Les clients ont le droit de savoir comment leurs commissions sont dépensées, ce qui est reçu en échange et comment ces biens et/ou services leur bénéficient.

**f. la performance des placements du client, de façon prompte et régulière**

Les clients peuvent raisonnablement s'attendre à recevoir des rapports de performance réguliers sur leurs comptes. Sans de telles informations, même concernant les véhicules d'investissement avec périodes d'immobilisation des capitaux, les clients ne sont pas en mesure d'évaluer l'allocation générale de leurs actifs (y compris ceux non détenus ni gérés par le Gestionnaire) et de déterminer si une réallocation est nécessaire. Les Gestionnaires doivent donc, sauf spécification contraire par le client, fournir des rapports réguliers de leur performance. Ils doivent communiquer ces rapports aux clients au moins une fois par trimestre, et, si possible, dans les 30 jours suivant la fin du trimestre.

**g. les méthodes de valorisation utilisées dans la prise des décisions de placement et la valorisation du portefeuille du client**

Les clients ont le droit de savoir si les titres de leurs portefeuilles sont valorisés sur la base des valeurs de clôture du marché, des valorisations de tiers, de modèles de valorisation interne ou d'autres méthodes. Ce type d'information permet aux clients de comparer les résultats de performance et de déterminer si les différences de sources et de méthodes de valorisation expliquent des écarts éventuels. Ces rapports doivent être structurés par classes d'actifs et doivent être suffisamment informatifs (c'est-à-dire, ne pas être indument généraux ou passe-partout) afin que les clients puissent comprendre comment leurs titres sont valorisés.

#### **h. les règles concernant l'exercice des droits de vote des actions**

Dans le cadre de leurs obligations fiduciaires, les Gestionnaires qui exercent le droit de vote attaché aux actions de leurs clients doivent voter de façon informée et responsable. Cette obligation inclut l'obligation prépondérante de voter dans les meilleurs intérêts des clients.

Afin de satisfaire cette obligation, les Gestionnaires doivent adopter des règles et procédures de vote et divulguer celles-ci aux clients. Ces informations doivent inclure, entre autres, des instructions pour examiner régulièrement les nouvelles questions ou controverses, des mécanismes pour analyser les propositions en dehors du commun, des instructions pour déterminer si des mesures supplémentaires sont nécessaires dans le cas de votes contre la direction de la société, et des systèmes de suivi des délégations de vote à des tiers. Les Gestionnaires doivent aussi indiquer aux clients comment prendre connaissance de la façon dont les droits de vote de leurs actions ont été exercés.

#### **i. les règles d'allocation des transactions**

En révélant leurs règles d'allocation des transactions, les Gestionnaires donnent aux clients une explication claire de la façon dont les transactions sont allouées et fournissent des attentes réalistes sur la priorité que ces clients recevront. Ils doivent aussi les avertir de tout changement dans ces règles d'allocation. En établissant et en divulguant des règles d'allocation équitables des transactions, ils créent des relations de confiance et d'ouverture avec leurs clients.

#### **j. les résultats de l'examen ou de l'audit du fonds ou du compte**

Si un Gestionnaire soumet ses fonds ou ses comptes (en général dans le cas de fonds mutuels ou de fonds collectifs) à un examen ou à un audit annuel, il doit en communiquer les résultats à ses clients. De telles informations permettent aux clients de demander des explications éventuelles au Gestionnaire et les alertent de problèmes potentiels.

#### **k. les changements significatifs de personnel ou d'organisations qui se sont produits chez le Gestionnaire**

Les clients doivent être informés promptement des changements significatifs chez le Gestionnaire. Par « changement significatif », on entend par exemple le remplacement de personnel, des activités de fusion et acquisition concernant le Gestionnaire et autres événements similaires.

#### **l. les procédures de gestion du risque**

Les Gestionnaires doivent divulguer leurs procédures de gestion du risque aux clients, ainsi que tout changement matériel apporté à ces procédures. Il leur est par ailleurs recommandé de révéler régulièrement à leurs clients des informations spécifiques sur le risque de leur portefeuille et de leur stratégie d'investissement. Les Gestionnaires doivent enfin expliquer en détail les indicateurs de risque pertinents auxquels les clients peuvent s'attendre concernant chaque produit individuel et leur portefeuille en général.

# CFA Institute

**Kurt Schacht, CFA**

*Directeur général*

Standards and Financial Market Integrity

CFA Institute

**Jonathan J. Stokes, JD**

*Chef*

Standards of Practice

**Glenn Doggett, CFA**

*Directeur*

Standards of Practice

En cas de questions ou de demande d'information, veuillez écrire à  
**[ethics@cfainstitute.org](mailto:ethics@cfainstitute.org)**.

**[www.cfainstitute.org/assetcode](http://www.cfainstitute.org/assetcode)**

## CONTINENT AMÉRICAIN

---

560 Ray C. Hunt Drive  
P.O. Box 3668  
Charlottesville, VA, 22903-0668 États-Unis

(800) 247-8132 TÉLÉPHONE (États-Unis et Canada)  
+1 (434) 951-5499 TÉLÉPHONE  
+1 (434) 951-5262 FAX

21st Floor  
477 Madison Avenue  
New York, NY, 10022-5802 États-Unis

## ASIE-PACIFIQUE

---

Suite 4905-08  
One Exchange Square  
8 Connaught Place, Central  
Hong Kong SAR

+852 2868-2700 TÉLÉPHONE  
+852 8228-8820 LIGNE D'INFORMATION  
+852 2868-9912 FAX

## EUROPE

---

10th Floor  
One Canada Square  
Canary Wharf  
Londres, E14 5AB Royaume-Uni

+44 (0) 20-7531-0751 TÉLÉPHONE  
+44 (0) 20-7531-0767 FAX

Square de Meeûs 38/40  
1000 Bruxelles, Belgique

[info@cfainstitute.org](mailto:info@cfainstitute.org) E-MAIL

[www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)

