

PLACEMENTS NON TRADITIONNELS DES MARCHÉS PRIVÉS

Partie II - L'importance de recherches rigoureuses sur les gestionnaires et les facteurs ESG

Par Michael Sager, Srikant Menon, David Wong, Aaron White et Hanley Mathew

Temps de lecture approximatif : 15 minutes

Avril 2023



Sommaire

- Le contrôle préalable des gestionnaires procure des renseignements importants qui donnent confiance aux investisseurs et remettent leurs attentes en contexte en ce qui concerne le rendement attendu de leurs placements en solutions non traditionnelles des marchés privés.
- L'envergure et la réputation nécessaires pour accéder aux transactions, l'incidence de l'année de création sur le rendement et la complexité des structures des produits et des frais sont des caractéristiques propres aux marchés privés. Elles contribuent à une dispersion beaucoup plus grande du rendement des gestionnaires que dans les marchés publics.
- Ces caractéristiques soulignent l'importance de l'équipe Solutions de placement totales (SPT) de Gestion d'actifs CIBC et du contrôle préalable approfondi et poussé que l'équipe réalise dans l'univers des gestionnaires œuvrant sur les marchés privés. Ce contrôle préalable comprend une évaluation des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), qui peuvent constituer des éléments importants à examiner dans ces marchés.
- La rigueur de ces contrôles préalables permet à nos clients d'investir avec confiance sur les marchés privés dans des solutions qui correspondent à leurs objectifs de placement.

Introduction

Cet article est le deuxième d'une série qui vise à offrir aux investisseurs une appréciation générale des solutions de placement non traditionnelles sur les marchés privés. Le premier article détaillait la croissance des placements non traditionnels sur les marchés privés ainsi que les occasions et les risques que ces placements présentent pour les investisseurs potentiels. Le troisième article jettera un regard approfondi sur les caractéristiques de plusieurs catégories d'actifs privés et les stratégies connexes. Le dernier article portera sur la pondération que les investisseurs devraient accorder aux placements non traditionnels des marchés privés.

Dans le présent article, nous examinons le rôle central du contrôle préalable rigoureux des gestionnaires dans l'évaluation des occasions et des risques relatifs aux marchés privés. Nous discuterons ensuite des risques et des occasions liés aux facteurs ESG inhérents aux solutions non traditionnelles offertes sur les marchés privés.

La sélection des gestionnaires détermine en large part l'expérience qu'aura l'investisseur avec les placements non traditionnels sur les marchés privés. L'envergure et la réputation nécessaires pour accéder aux transactions, l'incidence de l'année de création, ainsi que la complexité des structures et des frais des produits sont des caractéristiques uniques des marchés privés qui mettent en évidence l'importance de recherches rigoureuses sur les gestionnaires. Ces caractéristiques peuvent également contribuer à la grande dispersion des rendements des gestionnaires dont il est question dans le premier article de cette série de quatre.

Conformément à l'approche de l'équipe Solutions de placement totales (SPT) de Gestion d'actifs CIBC à l'égard des solutions traditionnelles sur les marchés publics, notre contrôle préalable pour les marchés privés commence par une analyse approfondie des pratiques exemplaires de l'organisation et de ses activités, ainsi que de la solidité et de l'uniformité de ses processus de placement. Il porte notamment sur la prise de décisions, la recherche et la sélection des sociétés, et la construction de portefeuille. Le contrôle préalable n'est pas une activité ponctuelle. Il s'agit plutôt d'un processus continu qui maximise notre capacité à déceler et à comprendre tout changement important dans les mesures de contrôle, les systèmes et les processus d'une société, et à repérer tout risque global potentiel. Il procure à notre équipe SPT une compréhension approfondie des facteurs de rendement qu'il est possible de contrôler dans un portefeuille de placements des marchés privés.

Les sections qui suivent présentent un aperçu non exhaustif des pratiques exemplaires que nous examinons dans des aspects clés de nos recherches sur les gestionnaires de placements des marchés privés.

L'approche de Gestion d'actifs CIBC en matière de recherche sur les gestionnaires dans les marchés privés

a) Pratiques exemplaires sur le plan de l'organisation

Nous évaluons les gestionnaires pour déterminer dans quelle mesure ils sont axés sur les placements plutôt que sur la collecte d'actifs. Les gestionnaires axés sur les placements consacrent généralement la majeure partie de leur temps à mieux comprendre la dynamique des secteurs et des marchés dans lesquels ils investissent.

Les éléments que nous surveillons comprennent :

- La spécialisation des responsabilités, notamment la présence de gestionnaires de portefeuilles de clients attirés qui allègent le fardeau de mobilisation de fonds des investisseurs.
- Les indicateurs culturels qui assurent que le rendement des placements oriente le succès de l'entreprise.
- L'histoire de l'origine de l'équipe, ses antécédents, la diversité de pensée et l'expérience de ses membres, ainsi que sa réputation, sont autant d'indicateurs supplémentaires des priorités de l'entreprise.
- Le cercle vertueux découlant de la réussite d'une entreprise axée sur les placements est souvent mis en évidence par un faible taux de roulement du personnel, les départs historiques étant idiosyncrasiques et non indicatifs de problèmes endémiques au cœur de l'entreprise, dont une incertitude entourant la distribution des bénéfices, l'actionnariat des employés et la planification de la relève.
- Un fort alignement des intérêts de la société et de ceux de ses clients, notamment en ce qui concerne les résultats de placement, ce qui se traduit souvent par des placements substantiels du personnel clé dans les fonds qu'offre l'entreprise.

Sur les marchés privés, les gestionnaires ont un besoin unique d'avoir accès à des transactions et à un effet de levier au sein du portefeuille. L'atteinte d'une envergure et d'une crédibilité suffisantes constituent d'importants obstacles à l'entrée, ce qui peut éliminer de nombreuses petites sociétés. Nous évaluons ces critères pour chaque société d'intérêt.

De plus, nous vivons dans un monde complexe où les secteurs d'activité d'une entreprise peuvent se croiser et créer des conflits; par exemple, les activités de l'équipe de capital d'investissement d'une société peuvent présenter des occasions, mais aussi des risques pour l'équipe de crédit privé. Nous cherchons à repérer tout conflit d'intérêts potentiel et à le mettre en contexte afin de savoir si une société cherche sans équivoque à profiter à tous ses clients.

b) Recherches sur les activités

Ce volet est important pour la recherche en gestion des placements. Il a des répercussions sur les pratiques de valorisation, le potentiel de fraude sur les marchés privés opaques, les plans de contingence et les autres mesures de contrôle internes qui présentent des risques pouvant nuire au rendement des placements et miner la confiance des clients. Nous utilisons une liste de vérification exhaustive d'indicateurs pour déterminer si les risques opérationnels d'une société l'emportent sur les autres critères de recherche. Les éléments de la liste de vérification englobent les processus, les mesures de contrôle et les systèmes nécessaires à l'efficacité des activités d'un gestionnaire d'actifs. Nous examinons ces éléments pour chaque société et les comparons aux pratiques exemplaires du secteur. Le cas échéant, nous profitons de l'occasion pour fournir des commentaires sur les processus ou les systèmes qui semblent déficients et nous collaborons avec le gestionnaire pour améliorer ses infrastructures.

Les gestionnaires de placements privés mettent davantage l'accent sur l'évaluation des politiques et processus de valorisation, étant donné que le cours des titres privés est davantage subjectif. En menant cette évaluation, nous souhaitons nous assurer que des mesures de contrôle et de vérification appropriées sont en place et qu'un tiers indépendant a été désigné pour corroborer, au moins une fois par année, les valorisations de titres que produit la société. Dans les cas où le gestionnaire se fie en trop large mesure à des processus manuels pour établir les valorisations de titres des marchés privés, nous suggérons des mesures d'automatisation en vue de réduire les risques et les frais d'exploitation.

c) Recherches sur le processus de placement – Prise de décisions

La présence d'un processus de prise de décision officiel est une pratique exemplaire importante. Suivre un tel processus réduit le risque qu'une décision soit prise sous le coup de l'émotion ou qu'il manque des ingrédients – le personnel et les données – à l'origine des réussites passées en matière de placement.

Nous cherchons les éléments suivants :

- des rapports officiels des équipes de négociation qui couvrent toutes les idées de placement passées;
- des forums de prise de décision dont la composition demeure stable et qui regroupent une diversité de membres expérimentés manifestant une préférence pour une analyse rigoureuse des hypothèses associées à tout placement proposé;
- un contrôle des partis pris individuels dans ces processus;
- les taux de refus des idées pour mieux comprendre la rigueur et la crédibilité de ces processus.

d) Recherches sur le processus de placement – Recherche et sélection

Nous effectuons un échantillonnage des placements du portefeuille afin de déterminer s'ils sont conformes à la philosophie de placement globale de la société :

- Par exemple, les prêts directs garantis par un promoteur et les prêts privés non garantis par un promoteur comportent des avantages et des inconvénients. Les gestionnaires qui privilégient une approche plutôt qu'une autre ne doivent pas se heurter à des barrières, notamment la taille, pour mettre en œuvre leur philosophie.
- Nous évaluons la capacité de chaque société à façonner les résultats de son portefeuille en nous assurant de comprendre le rapport entre risque et rendement de chacun de ses placements.

Compte tenu de la faible liquidité des marchés privés, les recherches de la société doivent démontrer une compréhension approfondie de tous les facteurs de risque pertinents avant de procéder aux placements. Pour ce faire, il faut des responsables de la recherche hautement compétents, ce que nous vérifions en analysant la rigueur des hypothèses associées à un échantillon de placements.

e) Recherche sur le processus de placement – Construction du portefeuille

Les portefeuilles qui accordent une pondération relativement élevée aux placements sur les marchés privés devraient être suffisamment diversifiés pour éviter qu'un événement unique entraîne une série de pertes de capital importantes et permanentes. Il en va de même pour les portefeuilles construits principalement avec des solutions des marchés publics. Ce risque doit être examiné en fonction des occasions de rendement positif exceptionnel que peuvent présenter les placements sur les marchés privés. Par exemple, dans le cas des fonds en difficulté, la compréhension et l'acceptation du risque de baisse sont des conditions préalables pour investir dans le mandat.

Nous croyons que les portefeuilles devraient être construits de manière à maximiser l'efficacité des flux de rendement. Les méthodes d'évaluation sur les marchés privés limitent toutefois les avantages que procure l'analyse quantitative habituellement mise en œuvre dans les portefeuilles de placements des marchés publics. Par conséquent, une compréhension fondamentale de la diversification entre les modèles d'affaires, plutôt que des rubriques sectorielles superficielles, ainsi que d'autres facteurs, comme le levier inhérent aux entreprises et aux fonds, sont des éléments importants de nos recherches sur les gestionnaires.

Investir dans des placements non traditionnels des marchés privés – Facteurs ESG

Les marchés privés présentent plusieurs facettes qui offrent aux gestionnaires de placements l'occasion d'apporter des changements produisant de meilleurs résultats financiers et non financiers pour les investisseurs. Il s'agit notamment d'horizons de placement relativement longs; dans certains cas, de plus de 15 ans. De tels horizons exigent que les investisseurs soient plus conscients que leurs homologues des marchés publics de l'incidence que des facteurs non financiers peuvent avoir sur leurs placements. Ces longues durées sont une occasion importante pour les associés commandités de travailler directement avec la direction de la société pour faire progresser les questions ESG.

Les marchés privés présentent également des défis uniques pour les investisseurs qui cherchent à intégrer les facteurs ESG dans leurs processus de placement. Le manque de transparence des sociétés émettrices fait en sorte que les associés commandités doivent maintenir un solide processus de mobilisation et d'étroites relations de travail avec la

direction de la société afin de comprendre les risques et les occasions qui en découlent. Par conséquent, l'intégration des facteurs ESG est essentielle à toutes les étapes de l'activité de placement, y compris durant les contrôles préalables, au cours de la période de détention des placements et lors de la liquidation de ceux-ci.

La relation unique entre les associés commandités, les investisseurs (ou les commanditaires) et les sociétés émettrices sur les marchés privés présente ses propres défis pour les investisseurs. Les pratiques ESG exigent souvent plusieurs niveaux de contrôles préalables. Il est important que les commanditaires comprennent l'approche de chaque associé commandité en matière de facteurs ESG et la façon dont il interagit avec les sociétés émettrices. L'associé commandité devrait suivre un processus officiel pour déterminer les risques ESG dans le cadre du contrôle préalable, et ces risques devraient être décrits dans la thèse de placement. En outre, l'associé commandité devrait communiquer clairement ses attentes relatives aux facteurs ESG aux sociétés de portefeuille, et les inclure dans l'entente de placement. Ainsi, les commanditaires disposeront d'assez d'informations et auront une compréhension suffisante pour effectuer leur propre évaluation de la capacité des associés commandités à intégrer les facteurs ESG et du niveau de risque ESG dans le portefeuille.

L'associé commandité a la possibilité de travailler directement avec la direction de la société pour s'assurer que des politiques et procédures adéquates en matière de facteurs ESG sont en place et que les ressources nécessaires y sont affectées. Il doit notamment établir les principaux indicateurs de rendement ESG relatifs aux conseils d'administration et aux équipes de direction afin de veiller à ce que les incitatifs s'harmonisent avec la gestion des risques ESG. Il en découle par la suite une création de valeur pour les investisseurs par l'établissement de pratiques exemplaires dans les sociétés en portefeuille et une réduction du risque.

À Gestion d'actifs CIBC, tous les gestionnaires de placements internes et les sous-conseillers approuvés, tant pour les marchés publics que privés, font l'objet de contrôles préalables relatifs aux facteurs ESG par nos professionnels en placements attirés, durant la phase de sélection et d'accueil. Cette évaluation est mise à jour chaque année. Elle tient compte de plusieurs facteurs qui nous permettent d'évaluer les capacités ESG des gestionnaires. Parmi ceux-ci figurent l'approche utilisée pour évaluer le risque ESG et son incidence sur la prise de décisions en matière de placements, sur les ressources, sur les activités de gérance et sur les évaluations au titre des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU (UN PRI).

Conclusion

Étant donné la complexité des solutions non traditionnelles sur les marchés privés, y compris les structures opaques des produits et des frais intégrées, les recherches sur les gestionnaires procurent des renseignements importants. Ceux-ci donnent confiance aux investisseurs et remettent leurs attentes en contexte en ce qui concerne le rendement attendu de ce type de placements. À Gestion d'actifs CIBC, nous mettons l'accent sur les recherches portant sur l'organisation, ses activités et ses processus de placement afin d'acquérir une compréhension approfondie de l'univers des gestionnaires. Nous travaillons aussi avec des sous-conseillers approuvés pour établir des partenariats exhaustifs qui procurent des avantages à long terme à nos clients.

Les facteurs ESG sont un élément clé de nos processus de recherche sur les gestionnaires. Les marchés privés offrent la meilleure occasion d'apporter des changements positifs relatifs aux facteurs ESG au sein des sociétés en portefeuille, par exemple, grâce à la capacité des associés commandités à guider les pratiques ESG des sociétés en portefeuille. Or, les marchés privés présentent aussi des défis importants liés au manque de transparence et de divulgation. Nous travaillons de façon continue avec nos gestionnaires de placements internes et nos sous-conseillers approuvés sur les pratiques exemplaires touchant les facteurs ESG afin de nous assurer que les facteurs de risque non financiers sont pleinement pris en compte dans le processus de placement. Ces efforts visent une meilleure prise de décisions pour ce qui est des placements et l'obtention de résultats supérieurs pour nos clients.

Pour en apprendre davantage sur les solutions de placement non traditionnelles des marchés privés, veuillez communiquer avec votre conseiller de Gestion privée CIBC.

À propos des auteurs



Michael Sager, Ph.D.

Michael Sager, Ph.D.

Directeur exécutif,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises,
Gestion d'actifs CIBC



Aaron White

Vice-président, Investissements durables,
gestionnaire de portefeuilles de clients,
Gestion d'actifs CIBC



Srikant Menon, CAIA

Directeur en chef, Recherche sur
les placements non traditionnels,
Solutions de placement totales,
Gestion d'actifs CIBC



Hanley Mathew

Directeur en chef, Opérations de
placement, Solutions de placement totales,
Gestion d'actifs CIBC



David Wong, FRM, CFA

Directeur général et chef,
Solutions de placement totales,
Gestion d'actifs CIBC

À propos de Gestion d'actifs CIBC

[Gestion d'actifs CIBC](#) croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur [Gestion d'actifs CIBC](#) et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller.

Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#) et sur [Twitter](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Gestion privée CIBC représente des services offerts par la Banque CIBC et certaines de ses filiales : Privabanque CIBC; Gestion privée de portefeuille CIBC, une division de Gestion d'actifs CIBC inc. (« GACI »); la Compagnie Trust CIBC et CIBC Wood Gundy, une division de Marchés mondiaux CIBC inc. Privabanque CIBC offre des solutions des Services Investisseurs CIBC inc., de GACI, ainsi que des produits de crédit. Les services de Gestion privée CIBC sont offerts aux personnes admissibles. Le logo CIBC et « Gestion privée CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.