

Fund of Hedge Fund  
Managers  
France  
Rapport de notation

# Olympia Capital Management (OCM)



## Résumé

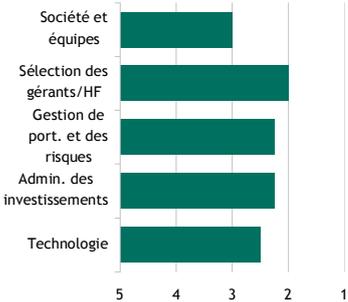
Fitch Ratings a confirmé la note 'M2' attribuée aux activités de multigestion alternative d'Olympia Capital Management (OCM), basée à Paris.

La note reflète l'expérience acquise par la société en multigestion alternative depuis ses débuts en 1989, la robustesse des processus de sélection des fonds, de construction des portefeuilles et de gestion des risques, ainsi que la qualité atteinte par la plateforme opérationnelle et les systèmes d'information. Par ailleurs, la note tient compte d'un risque accru sur la stabilité financière d'OCM du fait d'une année 2008 difficile sur le plan de la performance des fonds et du développement commercial, surtout en raison de la présence de dette financière au capital de la société, depuis l'opération de LMBO en 2006. De plus, la société est engagée dans la phase finale d'une transition de ses fonctions de direction entamée en 2007 et qui prévoit que le fondateur, ainsi que le président, quittent leurs fonctions exécutives en 2009 afin de se concentrer sur la surveillance. En effet, la structure de gouvernance de la société devrait évoluer en juin 2009 vers une structure à conseil de surveillance (comprenant le fondateur) au niveau du groupe Olympia et un directoire composé des trois membres du comité exécutif.

L'année dernière a marqué une période de transition et de changements pour OCM. En matière d'équipes, Fitch note que le précédent co-directeur des investissements (Co-CIO) a quitté la société mi-2008, immédiatement remplacé par le CIO adjoint d'alors (voir le commentaire de Fitch du 20 juin 2008 intitulé « Le départ du Co-CIO, puis l'annonce de son remplacement, n'affectent pas la note 'FoHF M2' d'OCM », disponible sur le site web de l'agence, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)). L'agence reconnaît que la transition s'est effectuée de façon souple, efficace et n'a pas causé de rupture sensible dans le processus d'investissement. Un nouveau directeur commercial et marketing a été nommé en septembre, ce qui devrait se traduire par une stabilisation du développement commercial à plus long terme. La recherche en *hedge funds* et la sélection de fonds restent des processus rigoureux et disposent d'équipes d'analystes spécialisées (recherche stratégique, *due diligence* opérationnelle et *due diligence* quantitative), situées dans des centres financiers de première importance, tels que New York et Londres. Le recrutement d'un nouveau directeur de la recherche quantitative et de la gestion des risques a aidé à rationaliser et à systématiser l'approche d'OCM dans ce segment de la recherche. La construction de portefeuille et la gestion des risques sont toujours bien structurées et soutenues par des systèmes quantitatifs très avancés pour l'optimisation de portefeuille et la compréhension des facteurs de risque tant *top-down* que *bottom-up*. La gestion des opérations et les systèmes d'information ont progressé notablement, cette fonction chez OCM ayant bénéficié très clairement de la mise en place, maintenant presque terminée, d'Omega PM, le nouveau système central de gestion de portefeuille, tenue de compte et administration.

La notation d'OCM exclut les autres entités qui forment le groupe financier holding Olympia Group of Companies (OGC), basé à Paris. La société s'est toujours concentrée sur la gestion de fonds de fonds alternatifs. L'univers d'investissement est mondial et couvre l'ensemble des stratégies alternatives. A fin 2008, OCM gérait environ 3,9 Mrd USD d'actifs, dont 90% au travers de fonds de hedge funds, avec une clientèle surtout institutionnelle et géographiquement concentrée en Europe. A la même date, la société employait 80 personnes dont 20 gérants ou analystes en multigestion alternative.

### Critères de notation



### Definition de la note 'M2'

Sociétés de gestion présentant une faible vulnérabilité aux erreurs opérationnelles et de gestion

### Analystes

Olivier Fines  
+33 1 4429 9275  
[Olivier.fines@fitchratings.com](mailto:Olivier.fines@fitchratings.com)

Aymeric Poizot, CFA, CAIA  
+33 1 4429 9276  
[aymeric.poizot@fitchratings.com](mailto:aymeric.poizot@fitchratings.com)

**Profil de la société de gestion**

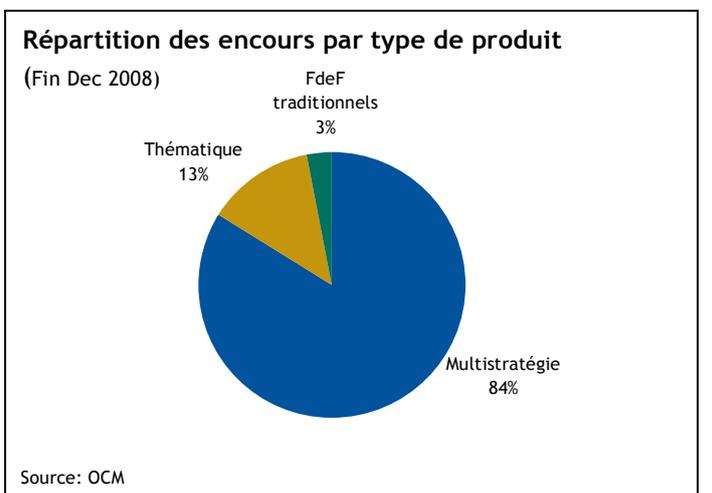
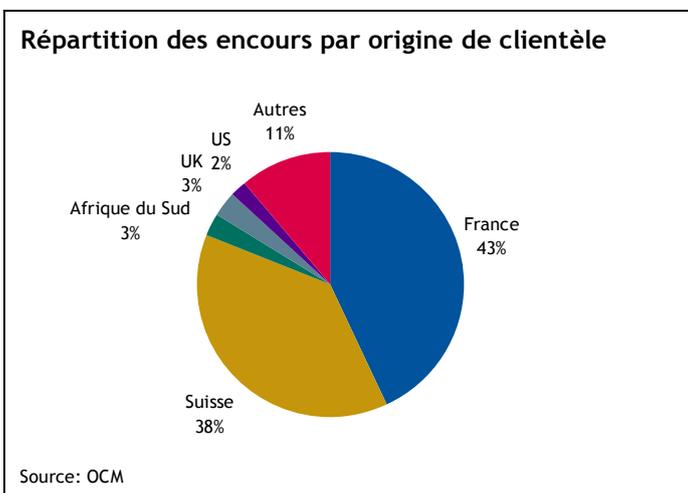
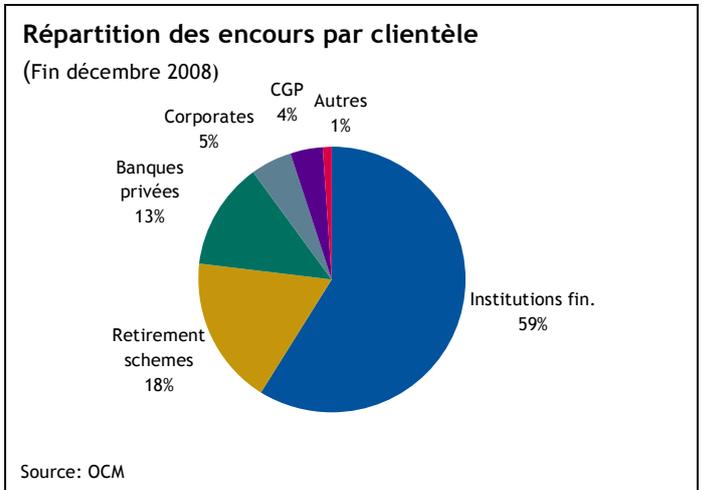
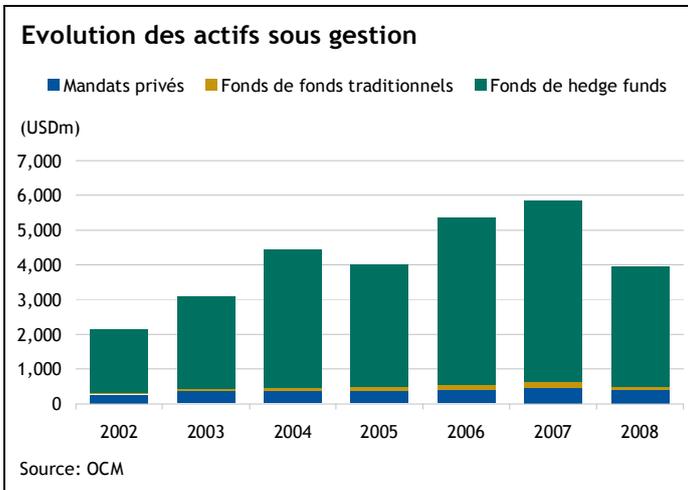
**Olympia Capital Management**

Olympia Capital Management SA (OCM) constitue la principale entité du groupe financier Olympia Group of Companies, basé à Paris, spécialisé dans la multigestion alternative, la multigestion traditionnelle ainsi que dans la gestion privée. Créée en 1989 et enregistrée auprès de l'AMF, de la FSA et de la SEC, la société gère environ 3,9 Mrd USD à la fin de 2008, dont 90% en fonds de fonds alternatifs.

La société est présente en Amérique du Nord et en Europe au travers de filiales locales et dispose d'une clientèle largement institutionnelle et internationale. Bien que 65 de ses 80 employés soient établis à Paris, les analystes sont surtout localisés dans les bureaux à l'étranger, facilitant l'accès aux gérants alternatifs.

<b>Adresse</b>	25 rue Balzac - 75008 Paris - France	<b>Actionnariat (droits de vote)</b>	Direction et emp. = 47% Fonds de capital invt= 53%
<b>Site web</b>	www.olympiacapitalmanagement.com	<b>Directeur général (CEO) et Dir. des invts (CIO)</b>	Marc L. Landeau
<b>Type of organisation</b>	Société de gestion	<b>Président du groupe (holding)</b>	Jacques Darmon
<b>Date de création</b>	1989	<b>Directeur général adjoint, Ventes/Marketing</b>	Laurent Dupeyron
<b>Domiciliation</b>	France	<b>Co-Directeur des investissements (Co-CIO)</b>	Guido Bolliger, Ph. D.
<b>Agréments</b>	Agrément général AMF (1997), FSA UK (2001), SEC US (2004)	<b>Directeur financier</b>	Arnaud Beyssen
		<b>Nombre de gérants et analystes (multigestion alternative)</b>	20
		<b>Nombre total d'employés</b>	80

**Actifs sous gestion**



## Olympia Capital Management

Note

### Eléments clés

M2

#### Points forts

- Spécialisation de longue date dans la multigestion alternative (depuis 1991)
- Solides processus de suivi des risques, construction de portefeuille et allocation d'actifs
- Processus de sélection des *hedge funds* complet, caractérisé par des procédures de *due diligence* quantitative, qualitative et opérationnelle distinctes
- Qualité de la plate-forme opérationnelle et technologique ; niveau élevé d'automatisation (STP) ; équipes disposant d'outils adéquats

#### Enjeux

- Fondateur devant quitter ses fonctions exécutives ; importance de la transition et de l'adhésion des équipes afin d'assurer la pérennité de la structure
- Suite à certains départs en 2008, importance de la stabilité des équipes clés sur le long terme
- 2008 a été une année difficile financièrement ; 2009 sera cruciale pour valider la stratégie de la société

Score

### Société & Equipes

3.00

- Le fonds de capital-investissement Sagard possède 53% des droits de vote, le reste étant détenu par les salariés et la direction
- Incertitude sur la sortie du LBO
- 18 ans d'expérience dans la multigestion alternative
- Actifs impactés par la crise, à 3,9 Mrd USD fin 2008 contre 6 Mrd USD fin 2007 ; les rachats par les clients restés assez limités
- Répercussions sur les résultats financiers ; EBITDA en baisse de 25% en 2008, mais toujours largement positif grâce à des mesures d'économie
- Modification des équipes en 2008 ; départ de l'ancien Co-CIO, nomination d'un nouveau responsable recherche quantitative et nomination d'un nouveau directeur adjoint, en charge des ventes et du marketing
- Equipes généralement expérimentées et qualifiées, à forte orientation quantitative et technique

### Sélection des Hedge Funds/Gérants

2.00

- Proximité des analystes avec les marchés clés, notamment New York et Londres
- Accès aux HF grâce à la présence des analystes sur les marchés et aux réseaux du CIO et du Co-CIO à l'international
- Système de notation interne pour les *hedge funds*, bénéficiant de la contribution d'équipes indépendantes dédiées
- Processus de sélection hautement documenté ; comités réguliers
- Modèles quantitatifs sophistiqués pour la sélection de *hedge funds*, centrés sur les sources de performances et de diversification
- Outils et systèmes quantitatifs de très bonne qualité et en cours d'amélioration axés sur l'analyse du style de gestion, des performances et des risques
- *Due diligence* opérationnelle de bonne qualité avec trois analystes dédiés à New York et à Londres

### Gestion de Portefeuilles et Suivi des Risques

2.25

- Processus combinant analyse qualitative bottom-up avec des techniques quantitatives pour la construction de portefeuille et le suivi des risques
- Construction de portefeuille et processus d'allocation d'actifs exploitant des approches reconnues (Black-Litterman et fonction Copula).
- Equipe de 7 personnes dédiées à la recherche quantitative et au suivi des risques
- Processus s'articulant autour d'une série de comités réguliers pour les décisions *top-down* et *bottom-up*
- Importance du rôle du Co-CIO dans la prise de décision finale et le dimensionnement des positions
- Suivi en profondeur des *hedge funds* reposant sur l'analyse des performances (modèle factoriel), de la sensibilité aux marchés et des positions en portefeuille (par le biais d'un modèle de VaR reconnu)
- Gestion adéquate de la liquidité et termes de rachat dans les FoHFs plutôt conservatrice

### Administration des Investissements

2.25

- Niveau adéquat de transparence dans les rapports aux investisseurs et bonne qualité des informations communiquées
- Nombre élevé d'opérateurs *middle office* (8) par rapport à la taille de la société, en raison du nombre de prestataires et de mandats dédiés
- Capacité à travailler avec de multiples prestataires et sur différents formats de véhicules d'investissement
- Calcul hebdomadaire et mensuel des valeurs liquidatives (VL) faisant l'objet d'une contre-vérification interne et indépendante
- Procédures opérationnelles nombreuses et bien documentées

### Technologie

2.50

- Bonne qualité générale des systèmes informatiques ; plusieurs outils développés en interne pour un usage spécifique
- Efficacité et robustesse du système de suivi des positions et de gestion des ordres du *front* au *middle office*
- Puissance et modularité des outils d'aide à la décision destinés à l'analyse des risques et à l'optimisation de l'allocation d'actifs
- La mise en place d'une nouvelle application de *middle* et *back office* (Omega) a amélioré le niveau d'automatisation (STP)
- Plan de continuité de l'activité adapté à l'activité

## Société et effectifs

### Actionnariat et solidité financière

Olympia Capital Management (OCM) est la principale filiale du groupe Olympia Group of Companies (OGC), dont le siège se trouve à Paris et qui gère des fonds de hedge funds (FoHF) et des fonds de fonds traditionnels. Elle offre une gamme de services financiers à l'intention de la clientèle privée et exerce également une activité de courtage en assurance vie. Fitch note uniquement les activités de l'entité OCM, et plus précisément la gestion de fonds de hedge funds.

OCM, fondée en 1989, est l'une des plus anciennes sociétés de multigestion alternative et son fondateur conserve une part notable du capital de la holding. Dans le cadre de l'opération de rachat réalisée en 2006 (LMBO - leveraged management buy-out), un fonds de capital-investissement français a pris une participation importante dans la holding (53 % des droits de vote), le fondateur conservant 36 % des actions et le solde étant réparti entre la quasi-totalité des salariés du groupe. L'opération devait initialement prendre fin en 2010 et aucune décision n'a été prise pour l'instant concernant l'orientation d'OCM à plus long terme. Les options étant toujours ouvertes, la société peut soit rester indépendante, soit opter pour un rattachement direct à un grand établissement financier. La phase de transition qui s'est ouverte en 2007 avec le retrait graduel du fondateur et du président des fonctions exécutives devrait s'achever à la mi-2009, avec à terme une organisation de la gouvernance sensiblement améliorée (cf. infra).

Bien qu'OCM et la holding soient des entreprises rentables, la crise actuelle des marchés a eu un impact notable sur l'activité de la société en 2008 et en 2009. OCM et son activité de gestion de fonds de hedge funds représentent près de 90 % des recettes du groupe. Globalement, en 2008 le montant total de l'actif sous gestion (AUM) a chuté de 35 % par rapport à 2007, la moitié de cette baisse étant imputable au retrait attendu d'un gros investisseur institutionnel, suite à sa décision de reprendre en interne la gestion de ses investissements dans les hedge funds, sa contribution aux recettes était limitée. Au-delà de l'effet performance (-15 %, dans l'ensemble, mieux que la moyenne de la profession), Fitch pense que la diminution de l'encours de la clientèle causée par les rachats demeure sous contrôle, (-8 % en 2008 et -12 % au 1er trimestre 2009, malgré une augmentation en mars/avril 2009). Par conséquent, le chiffre d'affaires net a diminué de 17 % en 2008 et le résultat d'exploitation (EBITDA), de 25 %. Selon Fitch, le programme de réduction des coûts, qui s'est traduit en particulier par une réduction des frais de personnel de 16 %, a permis de garder positif le résultat de la société. Dans le cas du groupe Olympia, les répercussions d'un contexte de marché tourmenté sont accentuées par l'endettement de la société. Bien qu'elle soit toujours en passe de tenir son calendrier de remboursement et qu'elle soit vraisemblablement capable de maintenir son ratio dettes/EBITDA au même niveau qu'en 2007, sa marge de manœuvre sera étroite en 2009, comme le montrent les prévisions d'autofinancement disponible. OCM peut s'appuyer sur un niveau appréciable de trésorerie et de fonds propres.

L'entreprise, dont l'activité demeure largement diversifiée, ne présente pas de dépendance excessive envers les commissions d'intéressement aux performances (elle n'en prélève pas sur son fonds vedette, d'un encours de 1,2 Mrd USD). Les recettes d'OCM proviennent de divers investisseurs institutionnels et de réseaux de banque privée, pour la plupart situés en France et en Suisse. Les cinq premières sociétés clientes constituent environ 40 % de l'actif sous gestion et des recettes. La société a également travaillé avec des groupes bancaires extérieurs pour offrir des produits structurés adossés à des fonds de fonds. Ces produits ont conduit à des vagues de rachat suite à des liquidations techniques et à la réduction de l'effet de levier, mais la proportion de l'actif sous gestion qui a été touchée est demeurée faible.

### Expérience et historique

OCM a démarré ses activités à Paris en 1989. Son fonds-phare Olympia Star, le plus ancien fonds de hedge funds encore actif, a été lancé en 1991 et bénéficie d'un historique de performance ininterrompu depuis 18 ans. La société a, au fil du temps, obtenu les agréments et enregistrements nécessaires à l'exercice d'activités d'investissement en France (AMF en 1997), au Royaume-Uni (FSA en 2001), et enfin aux Etats-Unis (SEC en 2004). La gamme de produits s'est progressivement élargie, partant d'un modèle de gestion de fonds de fonds multi-gestionnaires et multi-stratégie, pour évoluer vers des produits monostratégie plus spécifiques (fonds global macro, market neutral, long/short actions et de matières premières). L'essentiel de l'actif se situe au sein de véhicules offshore, mais la société poursuit le développement d'une famille de fonds de droit français. La société a noué des liens avec des banques afin de concevoir des solutions de produits structurés sur mesure (assurance de portefeuille à proportions constantes des classes d'actifs et une structure d'obligation adossée à des fonds titrisés (collateralised fund obligation - CFO). Elle est apte à gérer des mandats institutionnels de gros montants. OCM dispose de plusieurs implantations dans le monde et Fitch souligne la présence des analystes dans les principaux marchés, comme New York ou Londres.

Comme la majorité de ses concurrents, OCM a connu une année 2008 difficile. Le montant total de l'actif sous gestion est tombé de 6 Mrd USD (dont 5,4 Mrd USD pour les fonds de hedge funds) à la fin de 2007, à 3,9 Mrd USD (3,4 Mrd USD pour les fonds de hedge funds) à la fin de 2008. Fitch observe néanmoins que les performances des fonds d'OCM sont dans l'ensemble supérieures à la moyenne de l'industrie. La société a fait preuve de proactivité dans sa gestion de la relation client. Comparativement à ses pairs, OCM a moins souffert des rachats, essentiellement causés, dans son cas, par la diminution de l'effet de levier des produits structurés affectant les grands véhicules multistratégies. La diversification et la stabilité de sa base d'investisseurs a permis à la société de maintenir le profil de liquidité des fonds (notamment sans instaurer de gates ou suspendre les rachats) jusqu'à février 2009. Si, en 2008 les principales priorités étaient la gestion de la liquidité, le repositionnement du portefeuille et la communication avec les investisseurs, 2009 sera une année charnière qui permettra de jauger la capacité d'OCM de rebondir en matière de performance grâce à ses moyens de recherche.

### Indépendance et gouvernance

Le LMBO de 2006 a constitué sans conteste un changement majeur dans la structure capitalistique et la gouvernance d'OCM, notamment du fait de l'introduction d'une part significative de dette dans le bilan. Fitch estime néanmoins que l'indépendance opérationnelle d'OCM n'a pas été remise en cause et que la société peut toujours définir librement sa stratégie à moyen et à long terme. Par ailleurs, le fait que la quasi-totalité des collaborateurs ait investi dans le groupe aide à fidéliser le personnel.

L'organisation de la gouvernance fait l'objet de discussion depuis longtemps. En effet, le fondateur d'OCM et le président du conseil d'administration du groupe abandonneront toute responsabilité opérationnelle à partir de la mi-2009 pour se consacrer exclusivement à leurs responsabilités de surveillance. OCM deviendra ainsi une société à conseil de surveillance et directoire. Parallèlement, le nouveau comité exécutif sera formé par le responsable du développement et du marketing (qui actuellement est aussi directeur général adjoint), le Co-CIO et le directeur financier. Selon Fitch, même si cette évolution s'avérait nécessaire pour garantir le développement d'OCM à long terme, elle s'accompagne d'un certain risque de transition.

Fitch remarque que la société jouit d'une totale indépendance dans le choix de ses prestataires (administrateurs de fonds, conservateurs, fournisseurs de données), ses procédures étant assorties d'un contrôle qualité et de contrôles fréquents. Pour les

mandats dédiés, OCM travaille parfois avec des tiers imposés par les clients, ce qui explique la taille assez importante de ses équipes de middle et de back office.

La gouvernance d'entreprise pourrait toutefois être améliorée. Fitch note la présence au sein du conseil de surveillance d'OCM d'un membre indépendant, celui-ci siégeant par ailleurs au Comité d'audit et de déontologie, présidé par le président du groupe. De plus, deux administrateurs indépendants ont été nommés au conseil d'administration des fonds d'investissement offshore.

### Equipes

L'effectif total du Groupe Olympia était de 80 personnes fin 2008, dont 70 dédiées exclusivement à l'activité de multigestion alternative, avec 20 professionnels de la gestion (analystes, gérants de portefeuilles et contrôleurs de risques). Fitch juge positive la localisation des analystes dans plusieurs des marchés mondiaux clés.

Après une réorganisation importante des équipes de gestion en 2005, OCM a connu un nouveau changement significatif en juin 2008 avec le départ du Co-CIO. Il a été immédiatement remplacé par le CIO adjoint (responsable de la recherche quantitative et de la gestion des risques). Fitch considère que la transition a été menée de façon souple et efficace ; le nouveau Co-CIO apportant une collégialité accrue aux prises de décision sur les investissements tout en améliorant la communication entre les membres de l'équipe. Dans le contexte des marchés actuel, Fitch note également que la prise de décision s'est révélée rigoureuse et rationnelle, avec des objectifs clairs tandis que les biais des portefeuilles étaient réduits dans la mesure du possible.

OCM doit néanmoins favoriser la stabilité de son personnel à tous les niveaux (actuellement, une douzaine de professionnels de la gestion ont une ancienneté supérieure à trois ans). De ce point de vue, le programme d'actionnariat lancé en 2006 apparaît pertinent. Dans l'ensemble, les ressources humaines sont appropriées, les équipes très expérimentées (neuf ans en moyenne) et qualifiées. Six personnes travaillent dans le secteur des hedge funds depuis plus de 10 ans. Une grande partie du personnel possède une formation quantitative et a acquis une expérience préalable dans les hedge funds.

### OCM - Effectif total du groupe Chiffres clés à fin 2008

Service	Lieu				
	New York	Londres	Paris	Hong Kong	Zurich
Investissements (fonds de hedge funds)	6	3	2	1	
Risques / gestion quantitative (fonds de hedge funds)			7		
Middle et back office			7		
Distribution, ventes et conception de produits		2	15		1
Autres activités (autres que les fonds de hedge funds)			10		
Divers (juridique, informatique et administration)		1	24		1

Source: OCM

L'équipe dirigeante est de grande qualité. Le CEO/CIO et fondateur travaille dans la société depuis sa création et son engagement reste fort à son égard. Fitch relève que le changement de gouvernance de 2009 concerne les deux cadres dirigeants qui ont le plus d'expérience et les amènera à moins s'impliquer dans la gestion quotidienne de l'entreprise. A cet égard, le rôle qu'ils joueront au sein du conseil de surveillance sera crucial pour gérer la transition et veiller à ce que le transfert de connaissances se déroule dans les meilleures conditions.

Le nouveau responsable des ventes, de la distribution et du développement recruté

en 2008, qui deviendra directeur général en juin 2009, a plus de 16 ans d'expérience, notamment dans les produits dérivés sur hedge funds. Son profil pourrait se révéler utile pour la recherche de nouveaux hedge funds et pour le maintien de relations étroites avec les grands investisseurs institutionnels.

L'actuel co-directeur des investissements, titulaire d'un Ph.D. en finance et qui a près de 14 ans d'expérience dans le secteur, a porté une attention particulière à la recherche quantitative, notamment en allocation top down, aussi bien en construction de portefeuille qu'en gestion des risques. Cette capacité pourra s'avérer importante en 2009 et 2010. Le nouveau responsable de la recherche quantitative et de la gestion des risques (près de huit ans d'expérience en économie et recherche quantitative, notamment en modélisation des performances des hedge funds), nommé à la fin de 2008, est devenu rapidement opérationnel (son précédent employeur, Natixis, cogérait un fonds diversifié de hedge funds avec OCM).

L'environnement de 2009 et 2010, moins porteur, pourrait encore affecter l'organisation actuelle et les effectifs d'OCM.

## Sélection des hedge funds/gestionnaires

### Recherche (sourcing)

Chez OCM, la recherche des hedge funds est ancrée dans la vaste expérience de marché et le réseau d'interlocuteurs créé et entretenu par l'équipe dirigeante. Le fondateur a été à l'origine du capital initial (seeding) apporté à plusieurs fonds et devrait continuer à s'impliquer au travers du conseil de surveillance, sinon par nécessité, du moins par intérêt et expérience.

De façon plus générale, il est attendu que tous les analystes participent à des conférences et entretiennent des liens forts avec les intermédiaires locaux, comme les courtiers (prime brokers) et les agents spécialisés dans l'introduction de capital.

La recherche s'articule autour de trois étapes: la recherche qualitative initiale et continue menée par les analystes dans le monde entier, l'analyse quantitative approfondie et systématique conduite par une équipe dédiée à Paris, aboutissant à la présentation d'un rapport d'introduction lors du comité Pipeline hebdomadaire. C'est ce dernier qui décide formellement si un hedge fund doit faire l'objet d'une procédure complète de due diligence avant un éventuel investissement. Ce comité rassemble l'ensemble des membres du pôle de gestion et d'analyse. Il est à noter que les rapports sur les hedge funds non acceptés sont conservés pour réexamen ultérieur. Fitch relève que les analystes sont physiquement implantés sur les places les plus importantes pour la recherche et l'approche des hedge funds, à savoir New York et Londres.

Au début de 2009, les fonds d'OCM était investie dans près de 130 véhicules pour environ 99 sociétés d'investissement autorisées. L'année civile 2008 a été consacrée principalement à la gestion des besoins de liquidités des fonds de hedge funds, à la réduction de leur exposition au marché et au maintien des conditions de souscription et de rachat sans changement notable. Comme un grand nombre de hedge funds sous-jacents ont eux-mêmes réduit leur liquidité ou suspendu les rachats, OCM est toujours en cours de « nettoyage » de ses portefeuilles même si l'essentiel de cette tâche a été effectué en 2008. C'est pourquoi, en 2009, le but est de ramener le nombre de sous-jacents à moins de 100 tout en reprenant les activités de recherche plus classiques, c'est-à-dire de découvrir de nouveaux hedge funds dans lesquels OCM pourrait investir. En 2009 et 2010, la recherche sera consacrée prioritairement aux hedge funds offrant de bonnes conditions de liquidité, aux gestionnaires de fonds long/short peu exposés au marché, aux fonds global macro ayant plutôt tendance à privilégier l'approche discrétionnaire et, de manière plus opportuniste, aux véhicules antérieurement fermés qui s'ouvrent à nouveau aux investisseurs. La gestion de trésorerie pourrait aussi jouer un rôle clé à

l'avenir. De fait, à l'instar d'autres gérants, OCM pourrait envisager de conserver un niveau non négligeable de trésorerie dans un double but : 1) avoir la certitude de disposer d'une trésorerie suffisante en période difficile et 2) préparer la prochaine phase de réinvestissement notamment dans des stratégies moins liquides/opportunistes.

A fin de mars 2009, le plus gros véhicule multistratégies avait investi environ 23 % de son actif dans des hedge funds existant depuis plus de sept ans et 16 % dans des véhicules dont l'historique de performances est inférieur à trois ans.

### Sélection des hedge funds

La qualité de la sélection des hedge funds et de la construction de portefeuille représente le cœur de la chaîne de valeur du processus d'investissement chez OCM. Comme déjà indiqué, la recherche (sourcing) repose en grande partie sur l'expérience des dirigeants et des analystes ainsi que sur un processus rigoureux visant à déterminer les nouveaux fonds les plus appropriés à l'univers d'investissement. Le fil conducteur du processus est constitué par une échelle de notation interne couvrant les trois aspects de l'évaluation (qualitatif/stratégique, quantitatif et opérationnel). Ainsi, soit les fonds sont rejetés, soit ils se voient attribuer une note (A, AA ou AAA). De manière générale, Fitch constate que des améliorations ont été apportées au processus de façon progressive au cours des années et particulièrement depuis l'établissement de la nouvelle équipe de gestion en 2005.

Dès que le rapport d'introduction rédigé par les analystes confirme la pertinence du hedge fund proposé, une procédure formelle de due diligence quantitative est lancée par le département concerné à Paris, avec un objectif double : 1) évaluer si le fonds génère effectivement de la surperformance ; et 2) déterminer dans quelle mesure le fonds contribue à la diversification du portefeuille. L'étude est réalisée à l'aide de systèmes informatiques et de modèles sophistiqués mis au point en environnement MatLab. Un outil propriétaire spécifique, Aggregated Risk Tool (ART), est utilisé pour ventiler les performances et les risques en vue de mieux comprendre les sensibilités à divers facteurs prédéfinis et ainsi identifier plus clairement la présence de  $\beta$  (bêta) et  $\alpha$  (alpha) dans chaque hedge fund. Le modèle intègre notamment des éléments de sophistication tels que le filtre de Kalman afin de corriger les erreurs typiques (observations erronées) décelées parmi les données de la distribution. La procédure a encore été améliorée depuis l'arrivée du nouveau responsable de la recherche quantitative. En effet, de nouveaux facteurs ont été introduits dans les analyses de sensibilité (les systèmes sont aujourd'hui capables d'appréhender des facteurs de type fonds macro/CTA (Commodity Trading Advisors) et de crédit) et la présentation des résultats a été améliorée avec une agrégation plus poussée et un accès plus aisé.

Si la due diligence quantitative est satisfaisante, les processus de due diligence qualitative/stratégique et opérationnelle sont alors amorcés (voir aussi section suivante). La due diligence stratégique sur site repose sur un questionnaire détaillé. Elle est menée par au moins un analyste qui évalue en détail le processus d'investissement, le suivi des risques, les problèmes de capacité et de liquidité, et fournit une évaluation qualitative de l'expérience et des atouts du gérant sous-jacent.

Chaque procédure de due diligence donne lieu à un rapport approfondi et détaillé (de 20 à 30 pages) assez standardisé, dans lequel l'analyste doit émettre une opinion formelle concernant les points forts et les points faibles du gérant évalué et attribuer une note. Les rapports et documents relatifs aux gérants et aux fonds sont archivés dans la base de données propriétaire historique nommée MRPS. L'examen des documents a permis à Fitch de se pencher sur l'évolution du travail des analystes pendant la crise. L'une de leurs principales préoccupations a été de cerner le risque de liquidité et le risque d'exécution de la stratégie, c'est-à-dire la

dérive du style de gestion, de présentation fautive de la stratégie et de corrélation réelle ou d'un bêta plus élevés que prévu. Fitch souligne que, ces dernières années, OCM n'a été exposé à aucun des hedge funds qui ont fait faillite ou fait l'objet de fraudes.

### **Due diligence opérationnelle**

La due diligence opérationnelle est mise en œuvre par trois analystes dédiés basés à New York et à Londres, qui se focalisent sur la pérennité de l'activité ainsi que la qualité de l'organisation des gérants analysés et évaluent la structure juridique et l'administration du fonds. Là encore, les analystes se servent d'abord d'un questionnaire préliminaire qui vise, entre autres, à s'assurer que le gérant entretient des relations saines avec les prestataires externes, tels que les administrateurs de fonds, courtiers (et prime brokers), conservateurs et conseillers juridiques. La visite sur site implique deux analystes et donne lieu, comme pour la due diligence stratégique, à un rapport assez standardisé (de 20 pages) et à l'attribution d'une note spécifique. Fitch relève que les analystes opérationnels peuvent exercer un droit de veto à l'encontre de toute proposition de fonds ou de gérant. Comme décrit plus loin, des évaluations complètes sont menées deux ou trois fois par an pour chaque gérant sous-jacent.

La crise a induit quelques ajustements dans les procédures de due diligence opérationnelle. Une attention particulière est accordée aux conditions de financement, aux relations avec les tiers (contrats de prestation de services) et relations contractuelles avec les déposataires, les prime brokers et les administrateurs de fonds - de ce point de vue, OCM demande une valorisation des fonds par un valorisateur indépendant - et à la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration des véhicules d'investissement.

## **Gestion de portefeuille et des risques**

### **Construction de portefeuille**

La construction et la gestion de portefeuille incombent essentiellement au Co-CIO et à un gérant de portefeuille senior. Ils sont responsables de la mise en œuvre des décisions d'allocation d'actifs, essentiellement prises lors du Comité d'allocation stratégique (Strategic Asset Allocation Committee - SAAC). Ce dernier se réunit chaque mois et regroupe les équipes de gestion et de suivi des risques. L'accent est clairement mis sur l'évaluation formelle et exhaustive de l'ensemble des investissements en cours selon une perspective bottom-up. Un rapport spécifique et approfondi (de 20 à 30 pages) est systématiquement préparé, synthétisant les conclusions, observations et éléments d'analyse de la réunion ainsi que les décisions de gestion qui en ont découlé. Fitch observe qu'en pratique, un degré élevé de responsabilité repose sur le Co-CIO qui oriente en effet les décisions de gestion définitives. Fitch relève néanmoins davantage de collégialité dans les discussions depuis sa prise de fonction, à la mi-2008. Le SAAC participe aussi à la définition de l'allocation d'actifs stratégique selon une logique top down - Fitch estime que l'aptitude d'OCM à développer cette approche sera décisive pour exploiter en 2009 et 2010 les grandes tendances des marchés qui se dégageront après la crise. Les stratégies/styles de gestion ou les segments alternatifs sont évalués et font l'objet d'une analyse et d'une conclusion prenant la forme d'une opinion générale sur chaque stratégie (baissière, haussière, neutre). Cette analyse des stratégies et des secteurs est complétée par une évaluation purement fondamentale des marchés, qui bénéficie de l'appui d'un conseiller macroéconomique externe et d'un comité top-down trimestriel évaluant les stratégies et le positionnement des portefeuilles.

Fitch constate que, d'une manière homogène à travers les portefeuilles, OCM fait preuve d'une grande rigueur dans sa politique d'achat et vente de fonds sous-jacents. Si le SAAC demeure le circuit le plus officiel et intégré pour les propositions d'achat ou de vente d'un fonds, tout analyste ou gestionnaire peut

demander une réunion du Comité de cession (Sell-List Committee) s'il estime que des événements particuliers affectant un fonds spécifique risquent d'exiger sa vente immédiate (comme un changement dans le style de gestion, à la direction, etc.), sous réserve de l'approbation préalable du Co-CIO. La rotation des fonds sous-jacents au sein des FoHFs est historiquement relativement faible chez OCM, de l'ordre de 10 à 20% par an. La situation très particulière de 2008 a nécessité une augmentation des rachats de hedge funds sous-jacents pour gérer tant les besoins en liquidités que le repositionnement des portefeuilles. Les documents du SAAC ont été améliorés en 2008 de manière à mieux prendre en compte la nécessité d'une modification de l'allocation de portefeuille: changements dans le rationnel d'investissement d'un sous-jacent, signaux quantitatifs relatifs au comportement d'un fonds (sensibilité au marché et dérive du style de gestion) et critères de sortie.

OCM recourt à un outil d'optimisation de portefeuille mis au point par l'équipe risques/recherche quantitative, appelé « O2-Optimizer ». Cette application est notamment utilisée en direct lors des réunions du SAAC pour obtenir rapidement une vue des meilleurs portefeuilles théoriques compte tenu des performances ajustées du risque (frontière efficiente, avec le risque pris en compte dans la VaR). Là encore, le système inclut des éléments de sophistication tels que le modèle des « copules » appliqué des distributions non gaussiennes (T distribution) et la mise en œuvre de l'approche Black Litterman afin d'ajouter des éléments qualitatifs au traitement des données (avec les analystes).

### Suivi des risques

Chez OCM, le suivi des risques s'effectue à plusieurs niveaux de l'organisation et est à ce titre intégré au processus d'investissement. Premièrement, les analystes en recherche stratégique/qualitative sont organisés par stratégie et assignés à un périmètre spécifique (en moyenne, 10 à 15 fonds sont attribués à chaque analyste). Un processus rigoureux a été mis en place pour contrôler les fonds investis et leurs gestionnaires. Fitch a pu, en effet, valider l'existence de deux ou trois évaluations annuelles pour chaque fonds, aussi détaillées que la procédure de due diligence initiale, et s'assurer de leur cohérence ainsi que l'augmentation de la fréquence des réunions avec les gestionnaires des fonds sous-jacents pendant la crise. La même observation a été faite concernant le processus d'évaluation effectué par les analystes opérationnels. Les analystes concentrent leur attention sur les événements ou changements importants, susceptibles d'altérer l'évaluation par OCM de la pertinence d'un hedge fund au sein des fonds de fonds. Le Comité de cession (Sell-List Committee) s'avère un organe d'exécution utile si une décision doit être prise rapidement.

Deuxièmement, un département spécifique chargé du suivi des risques, basé à Paris, regroupe les équipes de recherche quantitative sous la direction du responsable de la recherche quantitative et de la gestion des risques (recruté par OCM en septembre 2008). Les sept analystes contribuent au processus d'investissement en amont et en aval. Selon une perspective bottom-up, les risques de marché sont évalués en permanence, au cours du processus de due diligence quantitative et une fois les investissements réalisés, lors des réunions du SAAC, afin d'évaluer les facteurs de risque en jeu et le comportement des fonds (en utilisant l'outil de suivi des risques ART). Selon une perspective top-down, le SAAC met en évidence les changements nécessaires à l'allocation d'actifs compte tenu de la conjoncture de marché et des profils risque/rendement des fonds de hedge funds (à l'aide de l'outil O2-Optimizer). La technologie dont dispose la recherche, qui est de grande qualité, est principalement développée en interne (trois ingénieurs informatiques dédiés).

Depuis l'arrivée du nouveau responsable, Fitch a constaté des progrès dans plusieurs domaines. De fait, OCM est aujourd'hui à même de calculer la VaR en fonction des facteurs au niveau des fonds de hedge funds et de soumettre ces

résultats à des back-tests pour vérifier l'exactitude des hypothèses et la méthode employée pour obtenir la VaR. Fitch juge positivement cette nouvelle capacité dans l'environnement de marché actuel. En outre, les modèles ont été améliorés afin de mesurer la sensibilité des rendements à des facteurs liés au crédit (ex. leveraged loans, spread sur MBS) et macro-économiques, ce qui est d'autant plus utile qu'OCM se prépare à exploiter les opportunités qui se présenteront dans le distressed credit et continue à allouer des capitaux aux fonds global macro. L'équipe travaille également à l'accroissement de la capacité d'archivage d'ART (sauvegarde des résultats des analyses de régression passées) de telle sorte qu'il soit possible de mesurer et suivre l'évolution du profil des fonds au regard de certains facteurs et de la VaR au fil du temps. A l'avenir, l'équipe travaillera au développement de techniques de couverture du risque à partir de produits dérivés afin d'améliorer l'allocation d'actifs tactique et à l'automatisation des rapports d'analyse quantitative.

Il convient également de noter l'existence d'un système conçu en interne (OSYRIS) servant à extraire les informations récurrentes des rapports mensuels fournis par les gérants sous-jacents, facilitant ainsi la lecture des indicateurs clés de risque et de performance et le suivi de ces données.

Enfin, les risques de liquidité sont évalués chaque mois lors du SAAC et suivis par le biais de la publication des courbes de liquidité de chaque portefeuille, ce qui donne un aperçu clair du temps nécessaire pour déboucler les positions. Cette capacité de suivi, développée bien avant la crise, s'est révélée très précieuse tout au long de l'année 2008.

## **Administration des investissements**

### **Rapports périodiques (reporting)**

Fitch constate un bon niveau global de communication et de transparence vis-à-vis des investisseurs. Les rapports de gestion, de bonne qualité, incluent une version hebdomadaire sur les valeurs liquidatives, une version mensuelle incluant une analyse détaillée de l'attribution des risques et des performances qui est accompagnée d'un commentaire détaillé sur les investissements. OCM peut également personnaliser les rapports dans certains cas. Dans l'ensemble, les quinze personnes chargées des ventes et du marketing (dont deux à Londres et une à Zurich) offrent un service à la clientèle adéquat. Bien qu'OCM ne fournisse pas systématiquement aux investisseurs des fiches signalétiques sur les hedge funds sous-jacents, il peut le faire au cas par cas sur leur demande.

Fitch souligne que le nouveau site Internet public, ouvert en 2009, procure un accès plus aisé à la documentation sur les fonds de fonds et offre une bonne base de départ pour la conception d'un module d'accès réservé aux clients, comme le prévoit OCM. De même, l'utilisation d'OMEGA PM en tant que principal système de tenue de positions a aidé à rationaliser le traitement des souscriptions/rachats et, par conséquent, les procédures de production des comptes rendus périodiques.

### **Administration**

Les réunions mensuelles du SAAC aboutissent à des décisions concernant l'allocation d'actifs au sein des fonds de fonds. Une feuille d'ordres est ainsi générée, précisant les informations requises par les déposataires et les administrateurs pour l'exécution des ordres. Ce document est automatiquement produit par ProgMan, la principale application de front office utilisée pour le suivi des portefeuilles et la gestion des ordres. Avec certains déposataires, la procédure de souscription et de rachat dans les fonds sous-jacents réalisée auprès des agents de transfert est complètement externalisée, alors que d'autres exigent qu'OCM prépare des formulaires spécifiques qui seront traités par le sous-dépositaire. OCM reçoit des avis d'exécution de la part des fonds sous-jacents en qualité de « partie intéressée » aux fins de contrôle.

Les valeurs liquidatives (VL) sont calculées par des administrateurs externes (CACEIS, FastNet, HSBC, BFT) mais vérifiées en interne. Les valeurs liquidatives sont généralement fournies mensuellement pour les souscriptions et rachats (des valeurs liquidatives hebdomadaires sont également envoyées aux clients, mais seulement pour information). On notera que le véhicule d'investissement vedette, Olympia Star I, permet d'effectuer des souscriptions et rachats selon une fréquence hebdomadaire pour sa classe d'actions libellée en USD, mais pour des montants inférieurs à ceux qui sont autorisés pour les opérations mensuelles habituelles.

A présent que le logiciel Omega PM, principal système de comptabilisation et de suivi des positions, est pleinement opérationnel, l'ensemble de la chaîne de traitement a gagné en efficacité et automatisation (STP). Ce système prend en charge à la fois les volets actif (comptabilisation des hedge funds sous-jacents et calcul des valeurs liquidatives) et passif (souscriptions/rachats et comptes de la clientèle) de l'administration de fonds de hedge funds. Comme OCM coopère étroitement avec le fournisseur d'Omega PM pour l'adapter à ses propres besoins, ce système est parvenu à un degré élevé d'automatisation pour les tâches d'administration des fonds de hedge funds et leurs investissements dans les hedge funds (y compris pour les facteurs d'égalisation, les lock-up, gates et restrictions de rachat). En fait, le système tient pour chaque hedge fund sous-jacent un compte/fichier unique dans lequel sont consignées toutes les informations décrites ci-dessus. Omega PM remplace ainsi le système précédent, Aramis. Il est pleinement opérationnel pour tous les fonds, à l'exception du calcul de la valeur liquidative pour les véhicules offshore qui est encore effectué sous Aramis (du fait des modalités particulières de calcul des frais de surperformance). La bascule sur Omega PM devrait être achevée d'ici à la fin de 2009.

Le rapprochement des positions avec les administrateurs et dépositaires est effectué tous les mois et géré de bout en bout par Omega PM, qui se charge aussi du traitement des contract notes et des feuilles d'ordres adressés aux tiers concernés.

La présence d'une équipe relativement nombreuse (sept personnes) dans le middle et le back office est toujours justifiée par le fait que la société continue de travailler avec plusieurs prestataires (dépositaires et administrateurs de fonds), du fait de sa volonté d'offrir des solutions d'investissement sur mesure dans un environnement sécurisé. Le rapprochement de la trésorerie est encore effectué manuellement, mais il est prévu qu'Omega PM s'en chargera aussi à l'avenir. Globalement, l'automatisation croissante des tâches permet au personnel du middle et du back office de consacrer plus de temps à des fonctions à forte valeur ajoutée telles que la conception de systèmes et de processus, la participation directe aux réunions du SAAC pour faciliter la gestion des ordres et le contrôle de qualité sur les fournisseurs de services externes.

Enfin, la gestion des devises (FX) suit une procédure rigoureuse selon laquelle les expositions au change sont intégralement couvertes par des ajustements hebdomadaires. Les ordres de change sont gérés par le middle office ou la table de négociation d'Olympia Capital Gestion à Paris et traités avec des contreparties bancaires. Omega PM est capable de gérer les appels de marge et de comptabiliser les produits dérivés susceptibles d'être utilisés par OCM à des fins de couverture et d'allocation d'actifs tactique.

## Technologie

### Front Office

La plupart des systèmes employés par les équipes de gestion d'OCM ont été développés en interne. ProgMan constitue le principal système de front et middle office et est utilisé pour le suivi des portefeuilles et la génération d'ordres. Il est suffisamment souple, bien adapté à la gestion de fonds de hedge funds et présente de nombreuses fonctionnalités de reporting (liquidité, allocation). Parmi les autres

outils de front office figurent des applications destinées à l'analyse quantitative et au suivi des risques qui ont été développées par l'équipe de recherche quantitative, notamment ART (Aggregated Risk Tool) pour l'analyse statistique basée sur les performances des hedge funds et des fonds de hedge funds, OSYRIS pour l'extraction et le suivi des indicateurs à partir des rapports des fonds sous-jacents, et O2 pour l'optimisation de l'allocation. Dans l'ensemble, les analystes et les gérants de portefeuille utilisent très peu de feuilles de calcul de type Excel, bénéficiant ainsi d'une plateforme efficace et sûre. Fitch a pu constater des améliorations notables de cette organisation, en particulier au niveau de l'intégration de ces divers systèmes qui a rendu possible, entre autres, le calcul d'une VaR factorielle.

#### **Middle et Back Office**

Omega PM, qui sert à la tenue des positions, est à présent le principal système de back office. Il remplace Aramis pour la plupart des tâches et devrait s'y substituer totalement d'ici à 2010. Omega PM offre une automatisation plus poussée et couvre à peu près toutes les tâches administratives liées à la gestion des fonds de hedge funds et de leurs positions sous-jacentes. Fitch note la flexibilité accrue qu'OCM retire d'Omega PM, qui rend beaucoup plus sûre et efficace l'exécution des diverses tâches accomplies et contrôlées par les opérateurs du middle et du back office.

#### **Gestion des données**

Tous les rapports de la recherche et la documentation sur les fonds sous-jacents sont stockés dans la base de données historique constituée en interne, appelée MRPS, tandis que les positions des fonds de hedge funds et les informations administratives sur les fonds sous-jacents (qui servent au processus de paiement et de règlement) sont désormais traitées par Omega PM puis intégrées dans O2-Optimiser et ProgMan. Fitch souligne globalement les progrès accomplis en matière de centralisation et gestion des données.

#### **Intégration**

Le degré global d'intégration de l'informatique a sensiblement augmenté. Grâce à la mise en œuvre d'Omega PM et à l'embauche du nouveau responsable de la recherche quantitative, l'intégration s'est accrue dans plusieurs domaines, notamment la chaîne du back office (STP), et l'interopérabilité des divers outils de gestion des risques et d'optimisation des portefeuilles. Selon Fitch, la prochaine étape consistera à renforcer l'intégration du système de gestion des ordres avec le système de tenue de positions, Omega PM, de manière à rendre encore plus efficace le processus initié pendant les réunions du SAAC et les procédures de gestion et de rapprochement des ordres.

## Annexe 1

### Personnel clé

<p><b>Marc Landeau</b> Directeur général et Directeur des investissements (fondateur) A fondé OCM en 1989 Expérience dans l'industrie financière depuis 1968</p>	<p>Diplômé d'économie de l'université de Genève en Suisse et titulaire d'un MBA de l'université Columbia de New York. M. Landeau était Vice-président adjoint au sein du pôle Gestion Privée de la Banque de Paris et des Pays-Bas à Paris de 1968 à 1970, puis DG du Club Français du Livre de 1970 à 1979 et, avant de fonder OCM en 1989, Directeur général de la banque Drexel Burnham Lambert SARL à Paris de 1981 à 1989. Ancien vice-président de l'AIMA.</p>
<p><b>Jacques Darmon</b> Président exécutif d'Olympia Capital Holding A rejoint OCM en 2003 Expérience dans l'industrie financière depuis 1987</p>	<p>Expérience dans l'industrie financière depuis 1987 Diplômé de l'École polytechnique (Paris), de l'École nationale d'administration (Paris) et de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique (ENSAE) (Paris). Il occupe plusieurs postes exécutifs au sein du groupe industriel et technologique Thomson-CSF de 1980 à 1986 avant d'être président et PDG du groupe bancaire Banque de Financement et de Trésorerie à Paris de 1987 à 2003. Il rejoint OCM en 2003 et préside aujourd'hui le conseil d'administration de la holding du groupe Olympia.</p>
<p><b>Laurent Dupeyron</b> Directeur général adjoint Responsable du développement et du marketing A rejoint OCM en 2008 Expérience dans l'industrie financière depuis 1995</p>	<p>Laurent Dupeyron est diplômé de l'École Supérieure de Commerce de Toulouse (France). Il est titulaire d'un MBA de Georgia State University (USA) et d'un post-doctorat en Finance de l'université Paris Dauphine (France). Travaille dans le service des produits structurés de la Société Générale de 1993 à 1996. Passe ensuite dans le service des Ventes de produits dérivés sur actions chez Goldman Sachs Londres (Royaume-Uni) et est promu co-directeur du service des financements par fonds propres en 2003. Auparavant, Laurent Dupeyron a dirigé la Division actions chez Goldman Sachs Zurich (Suisse) de 2001 à 2002. Avant d'entrer chez Olympia Capital Management, il est Directeur des ventes de produits structurés sur actions et du marketing pour l'Europe francophone chez Goldman Sachs Londres (2005-2008).</p>
<p><b>Guido Bolliger, Ph.D.</b> Co-CIO A rejoint OCM en 2006 Expérience dans la gestion d'actifs depuis 1995</p>	<p>Diplômé de sciences de gestion de l'université de Neuchâtel en Suisse et titulaire d'un master en économie et finance de l'université de Genève en Suisse. Il suit le programme doctoral de finance du centre international FAME en Suisse avant d'obtenir son doctorat en finance à l'université de Neuchâtel. Gérant d'OPCVM au sein de la Banque Cantonale Vaudoise à Lausanne (Suisse) en 1995, puis gérant de fonds indicieux et analyste quantitatif chez Synchony SA à Genève de 1996 à 1998. Depuis 2003, il a été assistant puis professeur de finance invité à l'université de Neuchâtel en Suisse. De 2004 à 2006, il occupe un poste d'analyste quantitatif senior chez Julius Baer Investment Fund Services à Zurich. Il a rejoint OCM en janvier 2006 et en a dirigé le service de la Recherche quantitative et de la Gestion des risques avec rang de CIO adjoint avant d'être nommé Co-CIO en juin 2008.</p>
<p><b>Arnaud Beyssen</b> Directeur financier A rejoint OCM en 2001 Expérience dans l'industrie financière depuis 1999</p>	<p>M. Beyssen a le titre de Certified Public Accountant (CPA) et titulaire d'un diplôme de comptabilité et finance (DESCF) de l'Institut Supérieur de Commerce de Paris (France). Avant de rejoindre OCM en 2001, M. Beyssen avait été auditeur chez F.G.S.C. à Paris (1996-1999), puis Senior Auditor chez Deloitte Touche Tohmatsu à Paris jusqu'en 2001.</p>
<p><b>Florent Pochon</b> Responsable de la Gestion des risques et de la due diligence quantitative A rejoint OCM en 2008 Expérience dans l'industrie financière depuis 2000</p>	<p>M. Pochon est titulaire d'un diplôme MSC en macroéconomie de DELTA (EHESS, Ecole Normale, ENSAE, Ecole Polytechnique) et est diplômé de l'ESSEC (accréditée AACSB). Il a été économiste au ministère des Finances de 2001 à 2004 avant d'intégrer le service de la Recherche économique de Natixis en tant qu'Économiste quantitatif ; en cette qualité, il a conçu des outils et modèles d'allocation d'actifs et d'analyse quantitative sur les marchés de crédit et les hedge funds.</p>

**Personnel clé (cont)**

<p><b>Alan Swersky</b> Responsable de la due diligence opérationnelle A rejoint OCM en 2001 Expérience dans l'industrie financière depuis 1996</p>	<p>M. Swersky a obtenu un Bachelor of Arts in Accounting de Muhlenberg College (Pennsylvanie) et un MBA en Finance/Marketing de Fordham University's Graduate School of Business à New York. Il est titulaire de l'accréditation Certified Public Accountant dans l'Etat du New Jersey. Avant d'entrer chez Olympia en 2001, il était Vice-président chargé de la comptabilité des hedge funds chez Weiss Peck &amp; Greer, où ses attributions englobaient la comptabilité et les opérations de divers hedge funds maison. Il a commencé sa carrière dans les hedge funds en tant qu'auditeur chez Goldstein Golub Kessler.</p>
<p><b>Tim Lee</b> Responsable de la due diligence stratégique A rejoint OCM en 2006 Expérience dans l'industrie financière depuis 1988</p>	<p>M. Lee est titulaire d'un BS en Recherche opérationnelle de Columbia University, School of Engineering &amp; Applied Sciences (NY). Avant de rejoindre Olympia en 2006, il avait été Associé et Responsable de la recherche (Stratégie Global Macro) chez Conquest Capital à partir de 2003. Entre 2001 et 2003, il était Vice-président et analyste senior pour les stratégies Global Macro/CTA/Systematic Trading chez Julius Baer Investment Management. Il a conçu et géré les stratégies de trading systématique chez Stonebrook Cap de 1991 à 1998. Mgt (Partner), Graham Capital Management (Gestionnaire de portefeuille) et Moore Capital Management (Membre du Systematic Trading Group). Il a commencé sa carrière en 1988 en tant que gestionnaire chargé des opérations pour compte propre chez Niederhoffer Investments.</p>

Source: OCM

## Annexe 2

### Principaux fonds

Fonds (mars 2009)	Domiciliation	Lancement	Encours (Mio USD)	Profil	Volatilité historique depuis le lancement (annualisée) (%) <sup>a</sup>	Objectif de rendement (en %, p.a.)
Olympia Star I	Offshore	Jan1991	873	diversifié	7	LIBOR + 3-5
Olympia Special Opportunities	Offshore	Mar 2006	98	diversifié concentré	8	10-15
Olympia Stratégies Diversifiées	France	Février 2005	95	diversifié	6	EONIA + 4
Olympia Global Macro Fund	Offshore	Jan2007	31	thématique	5	LIBOR + 5-8
BFT Long/Short Equity Fund	Irlande	Mai 2002	90	thématique	4	8-10
Olympia Energy Fund	Offshore	Juillet 2008	51	thématique	n/d	LIBOR + 5-10

Les mesures de performances figurant dans le tableau ci-dessus sont des chiffres historiques. Nous attirons l'attention des lecteurs sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures

<sup>a</sup> Les chiffres de volatilité historique sont des chiffres mensuels ex post fournis par la société de gestion

Source : OCM

Copyright © 2009 Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. et leurs filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Toute reproduction ou retransmission en tout ou partie est interdite sauf autorisation. Tous droits réservés. Toutes les informations contenues ci-dessus sont établies à partir d'informations reçues des émetteurs, autres emprunteurs, souscripteurs et autres sources que Fitch considère fiables. Fitch ne réalise pas d'audit ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude desdites informations. En conséquence, les informations contenues dans le présent rapport sont fournies "telles quelles" sans aucune interprétation ni garantie d'aucune sorte. Une note Fitch est une opinion sur la qualité de crédit d'un titre de créance. La note ne concerne pas le risque de perte lié à d'autres risques que le risque de crédit, à moins que ces risques ne soient expressément mentionnés. Fitch n'exerce pas d'activité de négociation de titres de créance. Un rapport comportant une note de Fitch n'est ni un prospectus ni un substitut aux informations rassemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur ou ses agents dans le cadre de la vente des titres de créance objets de la notation. Les notes peuvent être modifiées, suspendues ou retirées à tout moment et pour tout motif à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil d'investissement d'aucune sorte. Les notes ne sont pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver aucun titre de créance. Les notes ne rendent pas compte de la valeur de marché des titres de créance, de leur adéquation aux besoins des investisseurs ni de l'exemption ou de la non exemption fiscale des revenus attachés à ces titres de créance. Fitch reçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres emprunteurs et souscripteurs pour la notation de titres de créance. Ces honoraires varient généralement de US\$1 000 à US\$750 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées) par émission. Dans certains cas, Fitch peut noter la totalité ou un certain nombre d'émissions émises par un émetteur donné, ou assurées ou garanties par un assureur ou un garant donné, pour un montant forfaitaire annuel. Ces honoraires peuvent être compris dans une fourchette de US\$10 000 à US\$1 500 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées). L'attribution, la publication ou la diffusion d'une note par Fitch ne constitue pas un accord de la part de Fitch pour que son nom soit utilisé en tant qu'expert dans le cadre de toute déclaration liée aux dispositions légales sur les valeurs mobilières en vigueur aux Etats-Unis, ni à celles du Financial Services Act de 1986 de Grande-Bretagne ni à aucune loi sur les valeurs mobilières de quelque juridiction que ce soit. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la diffusion électroniques, la recherche de Fitch peut être mise à la disposition des abonnés à ses services électroniques jusqu'à trois jours avant qu'elle ne le soit pour les abonnés à ses services papier.