



**Précis sur les fonds de couverture  
de AIMA Canada**

## **DÉNÉGATION DE RESPONSABILITÉ**

L'information présentée dans le présent document ne constitue qu'un sommaire et repose sur des renseignements considérés comme fiables, provenant de sources au sein du marché. Les opinions qu'on y trouve constituent uniquement des expressions d'opinion et doivent être interprétées comme telles; il ne s'agit ni d'énoncés de faits ni de recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres financiers. L'intention de la section canadienne de l'Alternative Investment Management Association (« AIMA Canada ») est que le présent document soit utilisé par ses lecteurs non pas comme source primaire d'information, mais plutôt comme complément de leurs propres ressources, notamment pour la formation.

Aucune déclaration n'est faite, aucune garantie n'est donnée et aucune responsabilité n'est assumée concernant l'exactitude, la pertinence ou le caractère complet des renseignements ou des recommandations présentés dans le présent document. AIMA Canada ne pourra être tenue responsable par le lecteur en matière contractuelle ou civile délictuelle (y compris pour négligence) ou de quelque autre façon pour toute perte ou tout dommage résultant de l'utilisation par le lecteur des renseignements ou des recommandations en question (sauf dans la mesure où la responsabilité imposée par la loi ne peut être exclue).

Ce document a été établi dans le but de fournir des renseignements généraux, sans égard aux objectifs de placement, à la situation financière ou aux besoins de quelque personne que ce soit. Par conséquent, le lecteur ne devrait agir sur la base d'aucune recommandation, expresse ou tacite, ainsi qu'aucun renseignement, avant d'obtenir des conseils précis d'un conseiller autorisé. Les chiffres présentés ne sont que des estimations, susceptibles de changer selon les circonstances. De même, les rendements passés ne donnent aucune indication quant aux rendements futurs.

AIMA Canada tient à souligner le travail accompli par ASSIRT et AIMA Australie pour mener à bien la rédaction de son document sur les fonds de couverture et à leur exprimer sa reconnaissance pour leur aide.

Plusieurs membres de AIMA Canada ont consacré un temps et des efforts considérables à l'élaboration du présent document. Leur précieuse contribution, ainsi que leur apport irremplaçable, sont soulignés à la fin du document.

---

## Objet du Précis sur les fonds de couverture de l'AIMA Canada

Le Précis sur les fonds de couverture de AIMA Canada vise à aider la communauté financière et les investisseurs à mieux comprendre les fonds de couverture. Le document traite du marché des fonds de couverture au Canada, des stratégies de fonds de couverture ainsi que des caractéristiques risque/rendement des fonds de couverture. Il vise également à aider les conseillers financiers et les investisseurs à prendre des décisions concernant l'inclusion de fonds de couverture dans un portefeuille diversifié.

Bon nombre d'investisseurs institutionnels et particuliers au Canada se sont déjà prévalus des avantages liés au placement dans les fonds de couverture. Vu l'augmentation soutenue du nombre de fonds de couverture offerts sur le marché canadien, de plus en plus d'investisseurs en viendront à comprendre les avantages d'inclure des fonds de couverture dans un portefeuille diversifié.

---

## L'Alternative Investment Management Association (AIMA)

L'Alternative Investment Management Association (« AIMA ») a été fondée en 1990 au Royaume-Uni en tant que société sans but lucratif au service de l'industrie des placements alternatifs, englobant expressément les fonds de couverture, les contrats à terme gérés et les fonds de gestion de devises.

Les objectifs poursuivis par AIMA sont les suivants :

- Mieux informer les investisseurs, assurer une plus grande transparence et favoriser les contrôles préalables et les pratiques d'excellence s'y rattachant.
- Travailler en étroite collaboration avec les instances de réglementation et les parties intéressées afin de favoriser une meilleure promotion et un meilleur contrôle de l'utilisation des placements alternatifs.

Les participants de l'industrie canadienne ont établi la section canadienne de l'AIMA en 2003. L'AIMA Canada comptait 38 membres au moment de sa fondation; elle en comptait 53 à la fin de mars 2004. Outre le Comité exécutif, AIMA Canada a établi, afin d'atteindre ses objectifs, quatre sous-comités : Affaires juridiques et réglementaires; Activités; Formation et recherche; et Affaires fiscales et financières.

# Table des matières

<b>SECTION 1 : L'INDUSTRIE DES FONDS DE COUVERTURE</b> .....	<b>1</b>
1.1. Historique de l'industrie des fonds de couverture	
1.2. Importance de l'industrie des fonds de couverture	
1.3. Investisseurs types	
1.4. La situation de l'industrie canadienne des fonds de couverture	
<b>SECTION 2 : CARACTÉRISTIQUES DES FONDS DE COUVERTURE</b> .....	<b>8</b>
2.1. Comparaison des gestionnaires de fonds de couverture et des gestionnaires de placements traditionnels	
2.2. Structure des fonds de couverture	
2.3. Caractéristiques générales des fonds de couverture	
<b>SECTION 3 : STRATÉGIES TYPES DE FONDS DE COUVERTURE</b> .....	<b>13</b>
3.1. Stratégies de valeur relative (non directionnelles)	
3.1.1. Stratégie d'arbitrage de convertibles	
3.1.2. Stratégie d'arbitrage de revenu fixe	
3.1.3. Stratégie neutre au marché (actions)	
3.2. Stratégies sur événement (non directionnelles et directionnelles)	
3.2.1. Stratégie d'arbitrage de fusions (de risque)	
3.2.2. Stratégie de titres en détresse/à haut rendement	
3.3. Stratégies opportunistes (directionnelles)	
3.3.1. Stratégie de couverture d'actions (en compte/à découvert)	
3.3.2. Stratégie macro mondiale	
3.3.3. Stratégie de contrats à terme gérés	
3.3.4. Stratégie de marchés émergents	
3.4. Composition de l'actif selon les stratégies	
3.4.1. Le marché à l'échelle mondiale	
3.4.2. Le marché canadien	
<b>SECTION 4 : PARAMÈTRES RISQUE/RENDEMENT DES FONDS DE COUVERTURE</b> ...	<b>23</b>
4.1. Historique des risques et rendements des stratégies de fonds de couverture	
4.2. Facteurs de risque des stratégies de fonds de couverture	
<b>SECTION 5 : INVESTIR DANS DES FONDS DE COUVERTURE</b> .....	<b>27</b>
5.1. Types de fonds de couverture	
5.2. Raisons d'investir dans les fonds de couverture	
5.3. Répartition d'actif et fonds de couverture	
5.4. Facteurs à prendre en considération avant d'investir dans les fonds de couverture	
<b>SECTION 6 : GLOSSAIRE</b> .....	<b>39</b>
<b>ANNEXE I : MEMBRES DE AIMA CANADA.</b> .....	<b>43</b>
<b>ANNEXE II: AUTRES DOCUMENTS ET SITES WEB À CONSULTER</b> .....	<b>44</b>

# Section 1 : L'industrie des fonds de couverture

---

## 1.1. Historique de l'industrie des fonds de couverture

Au cours des 50 dernières années, l'industrie des fonds de couverture a évolué d'une poignée de gestionnaires de fonds américains à un secteur mondial à la pointe de l'innovation en matière de placements.

### LA PÉRIODE DE 1949 À 1984

On attribue à Alfred Jones, qui a lancé le premier fonds de couverture aux États-Unis en 1949, la paternité des fonds de couverture. Jones cherchait à créer un fonds qui offrirait protection en période de marchés baissiers et rendements accrus à long terme. Le modèle de Jones reposait sur la prémisse que les rendements dépendent davantage de la sélection des titres que de l'état des marchés. Pour atteindre son objectif, Jones fit appel à deux outils alternatifs - la vente à découvert et l'emploi de levier, qu'il utilisa de pair avec une stratégie prudente de placement dans les marchés tant haussiers que baissiers. Jones structura son fonds sous forme de société en nom collectif, avec rémunération proportionnelle aux rendements; il y investit ses propres capitaux. Le fonds fut transformé en société en commandite en 1952.

Selon Jones, on pouvait, dans des marchés à la hausse, acheter des actions dont la valeur augmenterait plus rapidement que le marché et vendre des titres qui, à l'inverse, afficheraient une croissance plus lente que celle du marché. Dans des marchés à la baisse, il s'agissait d'acheter des titres qui chuteraient moins rapidement que le marché tout en vendant des titres appelés à décroître plus rapidement que ce même marché. Jones croyait qu'en équilibrant ces stratégies, son fonds produirait un bénéfice net dans des marchés tant à la hausse qu'à la baisse. De fait, dans les années 50 et 60, le fonds de couverture de Jones dépassa de façon systématique les meilleurs fonds communs de placement de titres boursiers.

Le succès de Jones en incita bon nombre à s'intéresser au marché des fonds de couverture : en 1968, il existait environ 200 fonds de couverture aux États-Unis, dont ceux gérés par George Soros et Michael Steinhardt. Toutefois, dans le marché haussier des années 60, beaucoup de gestionnaires de fonds de couverture décidèrent de ne pas suivre l'exemple de Jones et cessèrent de vendre à découvert, mais continuèrent d'appliquer un levier à leurs positions en compte. Par conséquent, beaucoup de ces nouveaux fonds de couverture ne résistèrent pas au marché baissier des années 70. Résultat, en 1984 il n'y avait plus que 68 fonds de couverture.<sup>1</sup>

Pendant ce temps, le fonds de couverture de Jones continuait d'afficher de bons résultats dans les années 70; au fil du temps, il confia à de nouveaux experts en titres la tâche de gérer de façon autonome certaines parties de son fonds. En 1984, Jones créa un « fonds de fonds » en modifiant sa structure de société en commandite afin d'établir une structure formelle de fonds de fonds.

### LA PÉRIODE DE 1985 À 2004

La croissance de l'industrie des fonds de couverture s'est accélérée dans les années 80 et 90. Pendant cette période, l'apparition de nouveaux instruments financiers et l'évolution technologique ont permis d'élaborer des stratégies de placement évoluées sans le soutien des grandes sociétés de placement.<sup>ii</sup> Qui plus est, les honoraires avec primes d'incitation liées au rendement et les faibles barrières à l'entrée pour les nouveaux fonds ont poussé des professionnels du placement parmi les plus compétents à quitter d'importantes sociétés de placement pour lancer leurs propres fonds de couverture. Certains de ces gestionnaires bénéficiaient du soutien financier de leurs anciens employeurs; bon nombre d'entre eux investirent leurs propres capitaux dans les fonds qu'ils lançaient.

Dans les années 80, la plupart des gestionnaires des fonds de couverture américains n'étaient pas enregistrés auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC). Aussi n'étaient-ils pas autorisés à faire de la publicité et devaient-ils compter sur le bouche à oreille pour assurer la croissance de leur actif. Durant la même période, les investisseurs européens prenaient conscience de l'intérêt des fonds de couverture, favorisant la croissance des fonds de couverture « offshore »,

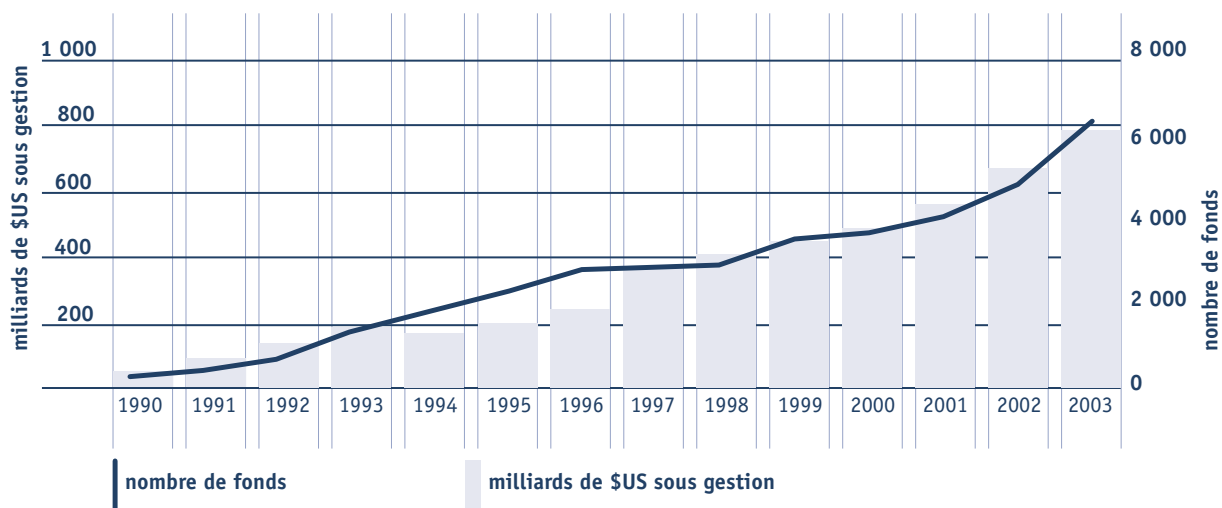
avantageux sur le plan fiscal. Dans les années 80 et 90, les fonds de couverture ont connu une forte croissance, avec des rendements exceptionnels de la part de bon nombre de gestionnaires vedettes. Ainsi, le Jaguar Fund de Julian Robertson, Steinhardt Partners et le Quantum Fund de Soros obtinrent des rendements composés supérieurs à 30 %. Qui plus est, ces gestionnaires étaient en mesure d'obtenir des rendements exceptionnels non seulement dans des marchés à la hausse, mais aussi dans des marchés à la baisse.<sup>iii</sup>

À la fin des années 90, toutes sortes d'investisseurs plaçaient de l'argent dans les fonds de couverture : les « family offices », les dotations et patrimoines familiaux, les particuliers fortunés, les banques privées (surtout européennes), les dotations et fondations américaines, les sociétés d'assurance, les gestionnaires de caisses de retraite et les fonds de fonds de couverture (FdF).

## 1.2. Importance de l'industrie des fonds de couverture

Hedge Fund Research, Inc. (HFR) estime que l'industrie des fonds de couverture dans le monde assurerait la gestion de plus de 800 milliards de dollars US en décembre 2003.<sup>iv</sup> La figure 1.1 illustre la croissance remarquable des actifs et du nombre de fonds de couverture au cours des treize dernières années. Entre 1990 et la fin de 2003, les actifs des fonds de couverture à l'échelle mondiale ont augmenté de 39 milliards de dollars à plus de 800 milliards de dollars, tandis que leur nombre passait de 610 à plus de 6 200.

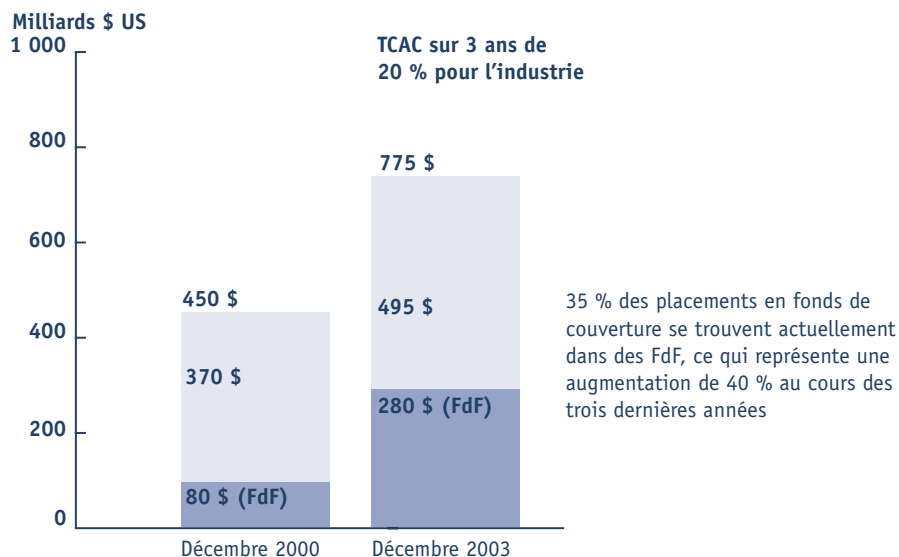
**FIGURE 1.1 - CROISSANCE DES FONDS DE COUVERTURE À L'ÉCHELLE MONDIALE (\$US) (1990-2003)**



Source : Hedge Fund Research, Inc. (Valeur réelle et nombre des fonds gérés)

Comme on le voit à la figure 1.2, les fonds de fonds de couverture (FdF) constituaient environ 35 % du montant total des actifs investis en fonds de couverture à la fin 2003. Pendant que les actifs de fonds de couverture dans leur ensemble affichaient un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 20 % pour la période de trois ans se terminant en décembre 2003, le TCAC des actifs de FdF atteignait 40 %.

**FIGURE 1.2 - CROISSANCE DES FONDS DE COUVERTURE ET FONDS DE FONDS (FDF) (2001-2003)**

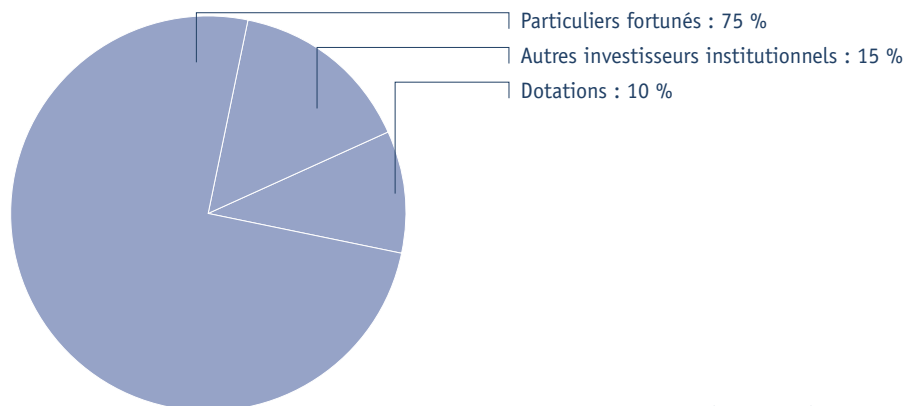


Sources : TASS, HFR, InvestHedge, Morgan Stanley Research.

### 1.3. Investisseurs types

Traditionnellement, les particuliers fortunés ont été les principaux investisseurs dans les fonds de couverture, cherchant ainsi à obtenir des rendements acceptables tout en protégeant leur capital. La situation est toutefois en train de changer, les investisseurs institutionnels investissant davantage dans les fonds de couverture parce que ces instruments sont peu liés aux portefeuilles traditionnels composés d'actions, d'obligations et de titres du marché monétaire. La répartition entre les investisseurs dans les fonds de couverture à travers le monde, à l'automne 2003, est illustrée à la figure 1.3.

**FIGURE 1.3 - TYPES D'INVESTISSEURS DANS LES FONDS DE COUVERTURE (AUTOMNE 2003)**



Source : Morgan Stanley Research

Dans son rapport « Hedge Fund Investor Survey » de 2003, le Hennessee Group indique que les plus importants investisseurs dans les fonds de couverture étaient les particuliers et les family offices, représentant 47 % du capital de l'industrie. Le montant d'actif total que ces investisseurs sont prêts à affecter aux fonds de couverture s'est accru, atteignant 28 % en moyenne au moment du sondage. En outre, un peu plus de la moitié de ces investisseurs envisageaient d'augmenter les montants affectés aux fonds de couverture : 55 % des répondants avaient ainsi l'intention d'accroître leur placement en 2003.<sup>v</sup>

En mars 2004, Merrill Lynch et Cap Gemini Ernst & Young indiquaient qu'en décembre 2003, 73 % des investisseurs à avoir net élevé (IANE) américains (à savoir, ceux dont l'actif investissable dépasse un million de dollars US) détenaient des placements dans des fonds de couverture. « De plus, la popularité de ces fonds ne devrait pas décroître dans un avenir prévisible, étant donné que les IANE souhaitent équilibrer leurs portefeuilles à long terme. »<sup>vi</sup>

---

## 1.4. La situation de l'industrie canadienne des fonds de couverture

### TAILLE ET DESCRIPTION DU MARCHÉ

Le marché canadien des fonds de couverture englobe les actifs gérés au Canada pour des investisseurs internationaux et les fonds de couverture détenus par des investisseurs canadiens tant institutionnels que particuliers. Au début 2004, la valeur estimée du marché canadien des fonds de couverture atteignait plus de 20 milliards de dollars US. Environ sept milliards de dollars US sont détenus par les plus importantes caisses de retraite et environ sept milliards de dollars US sont détenus par des investisseurs particuliers au Canada (la croissance des actifs de particuliers dans les fonds de couverture est illustrée à la figure 1.4). On estime en outre que les gestionnaires canadiens de fonds de couverture gèrent huit milliards de dollars US pour des clients étrangers dans le cadre de structures offshore.<sup>vii</sup>

Au cours des dernières années, la croissance des placements dans des fonds de couverture reposait principalement sur le rendement plus faible des catégories d'actifs traditionnelles ainsi que sur le souhait des investisseurs de diversifier et de réduire leurs niveaux de risque. Cette tendance s'accorde d'ailleurs aux observations faites ailleurs dans le monde. Toutefois, contrairement à ce qu'on observe sur les marchés américain et européen, plus matures, les placements alternatifs et les fonds de couverture en particulier étaient, d'une manière générale, moins bien connus au Canada, tant des investisseurs institutionnels que des particuliers, jusqu'à maintenant.

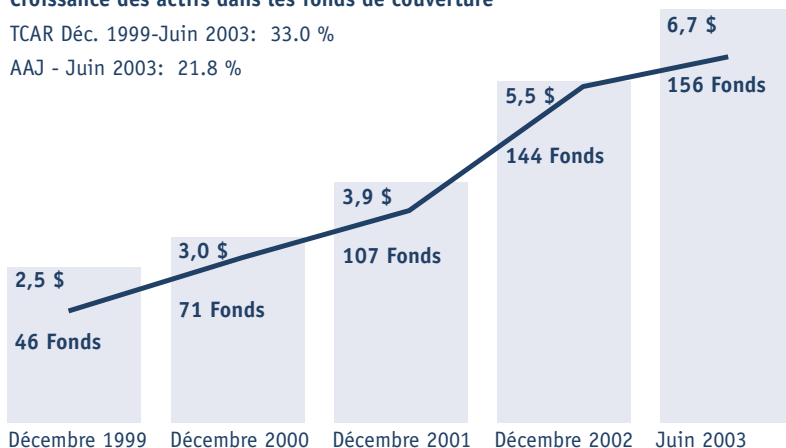
Investor Economics a réalisé une étude de la situation des fonds de couverture au Canada en 2003, en s'intéressant principalement aux investisseurs particuliers au Canada. Il en ressort que le nombre de fonds de couverture au Canada est limité – il en existe plus de 6 000 dans le monde – mais que ces fonds ont connu une importante croissance au Canada entre décembre 1999 et juin 2003, tant du point de vue de la valeur des actifs que du nombre de fonds accessibles aux investisseurs canadiens (voir la figure 1.4).<sup>viii</sup>

**FIGURE 1.4 - MARCHÉ CANADIEN DES FONDS DE COUVERTURE - INVESTISSEURS PARTICULIERS (JUNIN 2003)**

**Croissance des actifs dans les fonds de couverture**

TCAR Déc. 1999-Juin 2003: 33.0 %

AAJ - Juin 2003: 21.8 %



Nombre de fonds

Actif milliards de \$US

Source : *Investor Economics, automne 2003.*

En règle générale, les investisseurs particuliers au Canada ont favorisé les notes garanties adossées à des FdF et des structures auprès d’institutions bancaires internationales fortement cotées. Ces structures sous forme de notes offrent un mécanisme de remise du capital ainsi qu’un niveau accessible de placement minimum. Les investisseurs institutionnels ont également favorisé les FdF comme premier placement en fonds de couverture. Fait à noter, plus du tiers des actifs dans le marché canadien est placé dans des FdF. Toutefois, les plus importants investisseurs institutionnels canadiens ont également fait des placements dans des fonds de couverture à stratégie unique.

Le nombre de gestionnaires de fonds de couverture continue de s’accroître : en mars 2004, on comptait pas moins de quatorze gestionnaires canadiens de fonds de couverture à stratégie unique, qui assuraient la gestion de plus de 100 millions de dollars US.<sup>ix</sup> Tandis que plusieurs FdF internationaux sont activement proposés aux investisseurs canadiens, il existe plusieurs FdF canadiens, de haute qualité, dont certains gèrent plus d’un milliard de dollars US.

Une autre caractéristique intéressante de l’industrie canadienne est le nombre de gestionnaires canadiens de fonds de couverture présents offshore. Malgré leur taille, plusieurs gestionnaires canadiens ont déjà des structures offshore aux Bahamas, en Irlande et dans les îles Caïmans, entre autres. Ces gestionnaires savent qu’une structure offshore permet d’attirer des placements de la part d’investisseurs institutionnels d’envergure internationale de l’extérieur du Canada. De plus en plus de gestionnaires canadiens mènent des activités de recherche et de distribution à l’extérieur du Canada, à partir de bureaux aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suisse, par exemple.

**NATURE ET STRUCTURE DES PRODUITS**

Les investisseurs canadiens ont accès aux fonds de couverture de plusieurs façons, notamment au moyen de comptes gérés, de fonds communs et de produits dérivés. Le choix de structure dépend de plusieurs facteurs, dont les aspects fiscaux et le type d’investisseur auquel s’adresse un produit particulier.

Les fonds de couverture sont proposés dans l’un ou l’autre des marchés suivants :

- \_ Le marché non réglementé, qui est celui des investisseurs à avoir net élevé<sup>x</sup> et des investisseurs institutionnels;
- \_ Le marché au détail, qui est celui du public investisseur en général.

Le marché au détail fait l'objet de nombreux règlements visant à assurer une certaine protection aux investisseurs, limitant ainsi les types de produits pouvant être offerts. Toutefois, comme le marché non réglementé n'est pas assujéti aux mêmes règlements, un grand nombre de structures de produits peut être proposé dans ce marché.

- **Produits offerts aux investisseurs à avoir net élevé et aux investisseurs institutionnels (marché non réglementé).** Les fonds de couverture destinés au marché non réglementé sont souvent structurés comme des comptes gérés ou des fonds communs. Un compte géré permet à un gestionnaire de fonds de couverture de faire des placements au nom d'investisseurs selon les termes d'une entente de gestion de placements entre les parties. L'un des désavantages d'un compte géré est qu'il faut investir des sommes importantes (par exemple, 50 millions de dollars) pour être en mesure d'appliquer les stratégies particulières faisant l'objet de l'entente. Par exemple, des FdF multi-stratégies, multi-gestionnaires peuvent faire appel à un compte géré. Il est aussi possible d'investir avec d'autres participants dans un fonds créé par le gestionnaire de fonds de couverture. De tels fonds communs sont normalement structurés en tant que sociétés en commandite ou que fiducies. Il est aussi possible, dans le marché non réglementé, d'utiliser des produits dérivés afin d'assurer l'exposition à un fonds de couverture sous-jacent.
- **Produits offerts au public investisseur en général (marché au détail).** Certaines contraintes réglementaires s'appliquent aux fonds de couverture offerts dans le marché au détail. Parmi celles-ci, il y a l'obligation de rédiger un prospectus ainsi que l'interdiction de certaines stratégies de placement ou l'imposition de restrictions à cet égard. Si un fonds de couverture permet le rachat de ses parts à la valeur de l'actif nette, il pourrait alors être considéré comme un fonds commun de placement (FCP) au sens de la loi sur les valeurs mobilières. Or, les fonds communs de placement vendus à des investisseurs au détail sont assujéti à des règlements interdisant l'emploi de levier ou la vente à découvert par le gestionnaire du fonds. Toutefois, les fonds marché à terme constituent une exception, étant considérés comme un type particulier de fonds commun de placement qui peut faire usage de levier et faire des ventes à découvert en utilisant des produits dérivés. Contrairement aux FCP habituels, les fonds marché à terme doivent être vendus sur présentation d'un prospectus détaillé; les vendeurs de fonds communs de placement qui les offrent doivent se plier à certaines exigences supplémentaires.

Afin de contourner les restrictions de placement propres aux fonds communs de placement, on peut structurer un fonds de couverture comme un fonds fermé (à savoir, dont les rachats, dans la mesure où il y en a, ne peuvent être plus fréquents qu'une fois l'an). Les fonds fermés doivent être offerts aux investisseurs avec un prospectus, mais ils ne sont pas assujéti aux restrictions de placement qui s'appliquent aux FCP. Afin d'offrir une certaine liquidité aux investisseurs, les fonds fermés sont souvent cotés à la Bourse de Toronto (TSX). Cette inscription à la cote permet également aux investisseurs au détail de se prévaloir du fonds grâce au marché secondaire.

Les billets structurés représentent également une structure populaire qui n'est pas soumise aux restrictions de la loi sur les valeurs mobilières. Ces produits offrent à l'investisseur une participation aux rendements d'un ou de plusieurs fonds de couverture ainsi qu'une remise du principal à l'échéance, garantie par une banque de l'annexe I ou II au Canada. Enfin, les investisseurs au détail peuvent investir dans les fonds de couverture par le biais des fonds distincts offerts par les sociétés d'assurance, ces fonds n'étant pas assujéti aux restrictions propres aux FCP.

## RÈGLEMENTS APPLICABLES AUX FONDS DE COUVERTURE

Les éléments principaux de la réglementation applicable aux fonds de couverture au Canada sont résumés ci-dessous.

- **Inscription.** Quiconque transige des titres financiers ou offre des conseils quant au placement de titres financiers au Canada doit s'inscrire conformément à la loi sur les valeurs mobilières. Dans le cas d'un fonds de couverture, le ou les gestionnaires de portefeuille doivent être dûment inscrits à titre de conseiller ou pouvoir se prévaloir d'une exemption d'inscription. Les conseillers inscrits sont assujéti à de nombreuses dispositions réglementaires ayant trait à la

compétence, à la tenue de dossiers et au maintien de capital. Les gestionnaires de portefeuille qui ne résident pas sur un territoire de compétence donné peuvent obtenir des exemptions d'inscription limitées. Toutefois, dans certains cas, il peut être nécessaire d'avoir un conseiller inscrit sur le territoire de compétence en question pour le fonds. La négociation de titres financiers peut englober des activités de commercialisation, en plus de la vente et de l'achat de titres. Par conséquent, il peut être nécessaire, pour le gestionnaire du fonds, de s'inscrire, même s'il ne fait directement affaire avec les investisseurs éventuels. Dans certains cas, l'inscription prévue pour pouvoir transiger ou donner des conseils peut être nécessaire pour pouvoir se prévaloir d'exemptions de remise de prospectus aux investisseurs.

- **Divulgateion.** Les fonds de couverture canadiens sont principalement vendus dans le marché non réglementé (sans prospectus). Trois dispenses de prospectus sont ainsi communément employées : la dispense de placement minimum, la dispense d'« investisseur accrédité » et la dispense de notice d'offre.

1. **Dispense pour placement minimum.** La dispense de placement minimum permet aux fonds de couverture de vendre leurs parts sans prospectus à des investisseurs qui placent un montant supérieur à un montant minimum. Le placement minimum prescrit varie selon les provinces et les territoires (de 97 000 \$ à 150 000 \$) et certaines restrictions particulières peuvent être imposées dans chaque province ou territoire.
2. **Dispense d'« investisseur accrédité ».** Il est possible de se prévaloir d'une dispense de prospectus pour les « investisseurs accrédités » dans plusieurs provinces et territoires du Canada. Le terme « investisseur accrédité » englobe plusieurs types d'entités, dont les caisses de retraite, les sociétés de fiducie et les sociétés par actions aux actifs d'au moins de cinq millions de dollars. Les particuliers peuvent être considérés comme des « investisseurs accrédités » s'ils détiennent (seuls ou avec un conjoint) des actifs financiers dépassant un million de dollars ou s'ils ont eu un revenu net avant impôts de plus de 200 000 \$ (300 000 \$ en tenant compte du revenu du conjoint) au cours de chacune des deux dernières années et s'ils prévoient qu'ils devraient normalement augmenter ce revenu pour l'année en cours. Ici encore, ces règles ne s'appliquent pas dans l'ensemble des provinces et territoires.
3. **Dispense liée à la présentation d'une notice d'offre.** Plusieurs provinces et territoires offrent une dispense de prospectus aux émetteurs qui remettent une notice d'offre aux investisseurs sous la forme et dans les délais prescrits.

Une notice d'offre peut également constituer le document d'information principal à remettre aux investisseurs lorsqu'une dispense pour placement minimum ou une dispense d'« investisseur accrédité » s'applique. Une notice d'offre accorde aux investisseurs un droit de recours, sous forme d'annulation ou de dommages, contre l'émetteur si la notice d'offre contient une quelconque information fautive ou trompeuse. Les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières peuvent considérer toute forme de document d'offre présenté aux investisseurs éventuels comme étant une « notice d'offre ». Cela pourrait être le cas si le document d'offre tombe sous le coup de la définition de « notice d'offre » de la loi des valeurs mobilières applicable.

- **Rapport.** Lorsqu'un fonds de couverture canadien vend des titres dans le contexte d'une dispense de prospectus, un rapport d'opérations doit être établi et remis aux autorités compétentes. Un rapport d'opérations contient le nom et l'adresse de l'émetteur (ou du vendeur), le nom du ou des investisseurs, une description des titres, la date de la ou des transactions ainsi que des renseignements sur les opérations visées tels que le nombre de parts vendues et leur prix d'achat. Le temps accordé pour présenter ce rapport varie selon les provinces et territoires. Afin de simplifier le processus, on peut demander des dispenses afin de coordonner les obligations de présentation de rapports. La plupart des provinces et territoires perçoivent des frais pour le traitement des rapports d'opérations. En règle générale, ces frais sont fixes; certaines provinces et certains territoires établissent des frais de traitement maximaux correspondant à un pourcentage de la valeur avant frais des titres vendus en application de la dispense accordée.

- **États financiers.** Bien que les fonds de couverture vendus sous dispense ne constituent pas des « émetteurs assujettis » au sens de la loi sur les valeurs mobilières, certaines obligations de déclaration d'états financiers peuvent néanmoins s'y appliquer. Certaines provinces et certains territoires exigent que les fonds constitués selon leurs lois présentent des états financiers intérimaires et annuels, même s'ils ne vendent pas de titres par prospectus. Les états financiers doivent être entrés sous forme électronique dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). Une fois stockés dans SEDAR, les états financiers sont accessibles au public sur Internet. Les autorités réglementaires peuvent accorder des dispenses à l'égard de cette obligation, à condition, notamment, que les états financiers soient conservés pour une période indéterminée et qu'ils soient présentés aux autorités réglementaires sur demande.
- **Confidentialité.** Les fonds de couverture sont assujettis aux législations provinciales et fédérale relatives à la protection de la vie privée en ce qui touche aux renseignements recueillis auprès des investisseurs. Ces législations concernent la collecte, l'utilisation, la communication et l'élimination de renseignements personnels.
- **Blanchiment d'argent et financement des activités terroristes.** Les gestionnaires de fonds de couverture doivent se conformer aux exigences de déclaration des lois contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes. Les transactions douteuses ou de sommes en espèces importantes doivent être déclarées au Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE). Les conseillers et négociateurs inscrits doivent également fournir des rapports mensuels aux organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières, en indiquant s'ils ont traité quelque affaire que ce soit avec des personnes dont les noms figurent dans les listes officielles de terroristes.

## PRESTATAIRES DE SERVICES

L'industrie canadienne des services financiers est mature et solidement implantée. On y retrouve plusieurs « prime brokers » proposant les services de garde de valeurs, de courtage, de prêt de titres et de portefeuille en ligne. Les sociétés d'administration de fonds (« back office »), les sociétés juridiques et les sociétés comptables (y compris la plupart des grands cabinets internationaux) sont toutes bien présentes au Canada. Bon nombre de ces sociétés sont d'ailleurs membres de AIMA Canada (voir la liste à l'annexe I). Beaucoup de sociétés comptables et juridiques canadiennes sont représentées à l'échelle internationale afin d'épauler les gestionnaires qui ont à la fois des structures offshore et des structures canadiennes. Cette formule de « guichet unique » convient bien aux structures de fonds nourricier (« master-feeder ») utilisées par plusieurs gestionnaires canadiens de fonds de couverture. Ces sociétés prestataires de services sont localisées pour la plupart à Toronto, Montréal et Vancouver.

Il y a en outre au Canada plusieurs marchés boursiers bien établis, le TSX étant le plus important et le mieux connu. Il y a aussi la Bourse de Montréal (MX), une bourse active dans le secteur des contrats à terme et des produits dérivés. De nombreux gestionnaires de fonds de couverture transigent systématiquement sur le TSX et le MX ainsi que sur les places boursières américaines. Le Canada est un des pays qui adopte, par habitant, le plus rapidement les innovations technologiques; c'est pourquoi il est possible d'être en contact avec la plupart des marchés dans le monde à partir de presque toutes les localités importantes dans le pays.

Comme nous l'avons indiqué, les gestionnaires de fonds de couverture qui ciblent les investisseurs au détail (à savoir, les investisseurs qui ne sont pas accrédités) proposent des fonds de couverture et des FdF au moyen de produits structurés et de fonds fermés cotés sur le TSX. La plupart des fonds de couverture grand public sont vendus par les sociétés de courtage les plus importantes, qui appartiennent aux cinq grandes sociétés bancaires canadiennes, ainsi que par plusieurs grandes sociétés d'assurance et par les sociétés de distribution de fonds communs de placement, qui ne sont pas affiliées aux sociétés bancaires. Une plate-forme commune de distribution électronique (FundSERV) relie la plupart des distributeurs canadiens de fonds aux gestionnaires canadiens de fonds de couverture.

## Section 2 : Caractéristiques des fonds de couverture

Si on en donne une définition générale, un fonds de couverture est un programme privé de placement, dont le gestionnaire cherche à obtenir des rendements positifs en profitant des occasions de placement et en protégeant le principal de toute perte financière.<sup>31</sup> Les fonds de couverture sont loin d'être homogènes, et des stratégies et techniques fort variées peuvent être employées pour atteindre des objectifs de placement semblables. C'est pourquoi les termes « fonds de couverture » et « stratégies alternatives de placement » sont considérés comme synonymes.

Tout comme le terme « fonds commun de placement » ne décrit pas une stratégie de placement particulière, le terme « fonds de couverture » ne décrit pas une stratégie particulière de placement. Certains fonds de couverture peuvent être très prudents alors que d'autres peuvent être plus audacieux. Et bien qu'on les nomme fonds de couverture, certains d'entre eux peuvent ne pas couvrir les positions sous-jacentes à leur portefeuille.

---

### 2.1. Comparaison des gestionnaires de fonds de couverture et des gestionnaires de placements traditionnels

Les gestionnaires de fonds de couverture diffèrent des gestionnaires traditionnels de gestion active de plusieurs façons. Les deux différences les plus notables concernent la gestion du risque et celle du rendement.

1. **Risque.** La plupart des gestionnaires de fonds de couverture définissent le risque comme étant la perte éventuelle de capital investi (le risque total), tandis que les gestionnaires traditionnels de gestion active définissent le risque comme étant l'écart par rapport à un point de référence donné (erreur de suivi ou risque actif).
2. **Rendement.** En règle générale, les gestionnaires de fonds de couverture cherchent à obtenir des rendements positifs qui ne dépendent pas de l'orientation générale des marchés, l'objectif du gestionnaire étant des rendements de nature absolue. Les gestionnaires traditionnels de gestion active cherchent en général à obtenir des rendements supérieurs à un point de référence pertinent, l'objectif du gestionnaire étant, dans ce cas, des rendements relatifs. Ces rendements relatifs peuvent cependant être négatifs si les rendements de la référence sont, eux, négatifs.

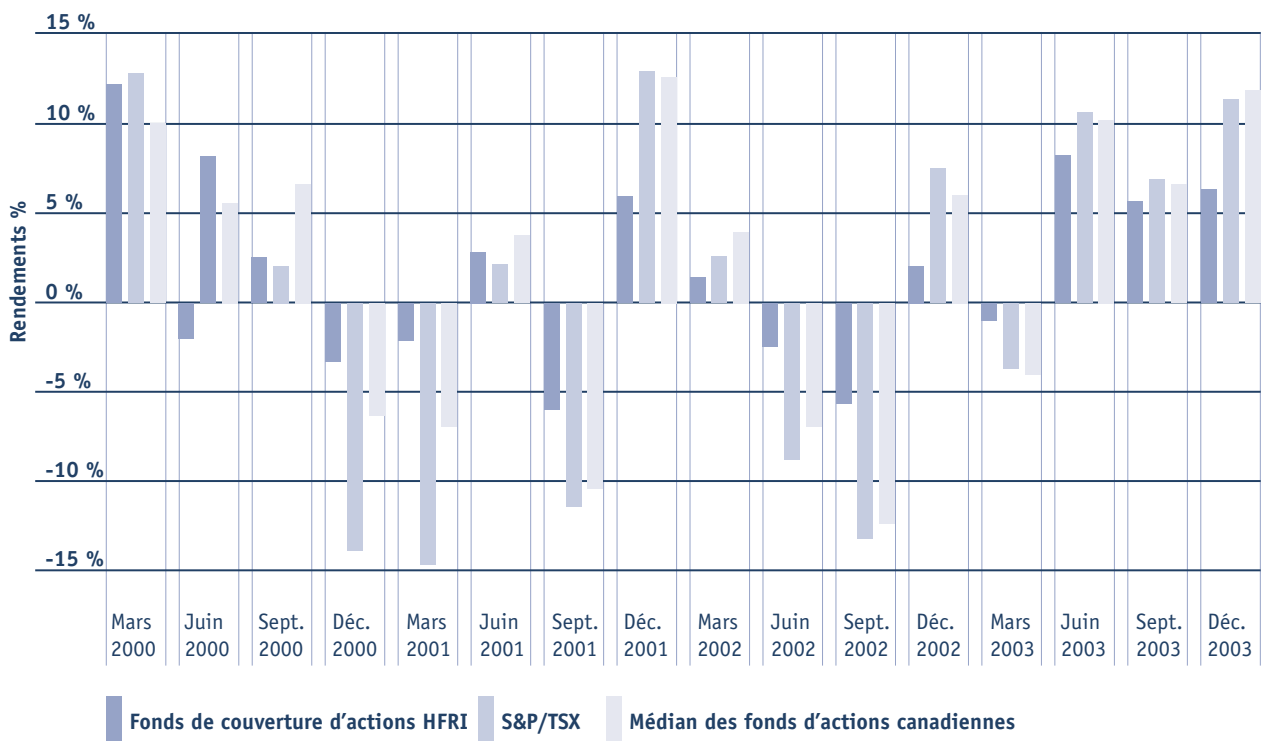
Par conséquent, les rendements des fonds de couverture dépendent largement du talent du gestionnaire (stratégies à base de savoir), tandis que les gestionnaires traditionnels de gestion active comptent principalement sur les rendements de marché de la catégorie d'actif sous-jacente (stratégies à base de marchés). Les principales différences entre le placement traditionnel et le placement en fonds de couverture sont résumées dans le tableau 2.1.

**TABLEAU 2.1 : COMPARAISON DU PLACEMENT TRADITIONNEL ET DU PLACEMENT EN FONDS DE COUVERTURE**

Caractéristique	Placement traditionnel	Placement en fonds de couverture
1. Objectif de rendement	Rendements relatifs	Rendements absolus
2. Référence	Contrainte d'indice de référence	Pas de contrainte d'indice de référence
3. Stratégies de placement	Stratégies de placement limitées Positions en compte seulement Pas de levier	Stratégies de placement flexibles Positions en compte et à découvert Utilisation de levier possible
4. Corrélation de marché	Forte corrélation positive aux catégories d'actif traditionnelles	En général, faible corrélation aux catégories d'actif traditionnelles
5. Performance	Dépend de l'orientation des marchés	Largement indépendante de l'orientation des marchés
6. Honoraires	Liés aux actifs sous gestion et non aux rendements	Liés principalement aux rendements
7. Placement du gestionnaire	Le gestionnaire peut ou non co-investir	Habituellement, le gestionnaire co-investit
8. Liquidité	Bon niveau de liquidité	Liquidité restreinte et périodes initiales d'immobilisation
9. Importance de placement	Placement minimum réduit (p. ex., 1 000 \$)	Minimum de placement généralement élevé (p. ex., 25 000 \$, selon la dispense de prospectus)
10. Structure et documentation	Structure de fiducie ou de société de placement Souvent vendu sous prospectus	Structure de placement privé, de société en commandite ou de fiducie Généralement vendu sous notice d'offre
11. Réglementation	Fortement réglementé; usage restreint de vente à découvert et de levier Niveau élevé de divulgation et de transparence Autorisation de vendre le fonds au grand public	Moins réglementé; pas de restrictions sur les stratégies Divulgation réduite, peu ou pas de transparence quant aux positions et à l'exposition aux risques; restrictions de commercialisation; exemption de prospectus

Aux fins d'illustration, une comparaison des rendements trimestriels de fonds de couverture d'actions (gestionnaires en compte/à découvert), du rendement moyen de tous les fonds canadiens d'actions (gestionnaires de titres en compte uniquement) et du rendement du marché des actions (indice S&P/TSX) pour les quatre ans au 31 décembre 2003 est présentée à la figure 2.1. Comme le montre le graphique, les rendements produits par les fonds de couverture d'actions se démarquent nettement des rendements de l'indice S&P/TSX et des fonds d'actions canadiennes, ces derniers évoluant généralement dans la même direction au cours de la période. (Nota. Les rendements sont en monnaie nationale; l'indice de fonds de couverture d'actions HFRI est en dollars US; les indices S&P/TSX et médian des fonds d'actions canadiennes sont en dollars canadiens).

**FIGURE 2.1 - RENDEMENTS TRIMESTRIELS SUR QUATRE ANS AU 31 DÉCEMBRE 2003 - RENDEMENTS DE FONDS DE COUVERTURE D'ACTIONNEMENT ET DU MARCHÉ DES ACTIONS**

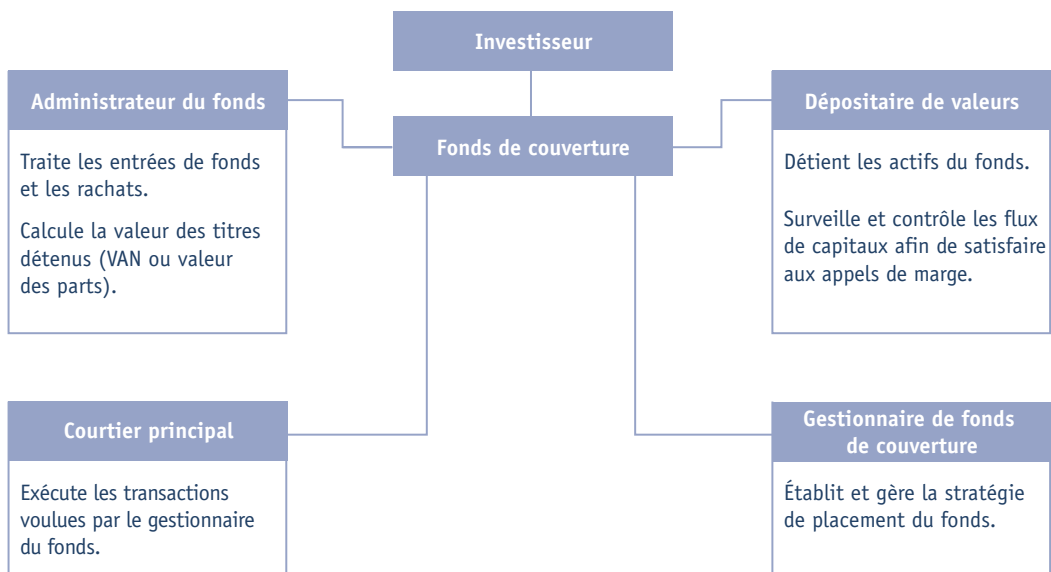


Sources : Hedge Fund Research, Inc., Morningstar Canada.

## 2.2. Structure des fonds de couverture

La structure d'un fonds de couverture typique est illustrée à la figure 2.2. Ce diagramme indique quels sont les divers prestataires de services aux fonds de couverture ainsi que leurs rôles et les liens qui existent entre eux.

**FIGURE 2.2 - STRUCTURE TYPIQUE D'UN FONDS DE COUVERTURE**



---

## 2.3. Caractéristiques générales des fonds de couverture

Les caractéristiques principales ci-dessous distinguent les fonds de couverture des fonds de placement traditionnels.

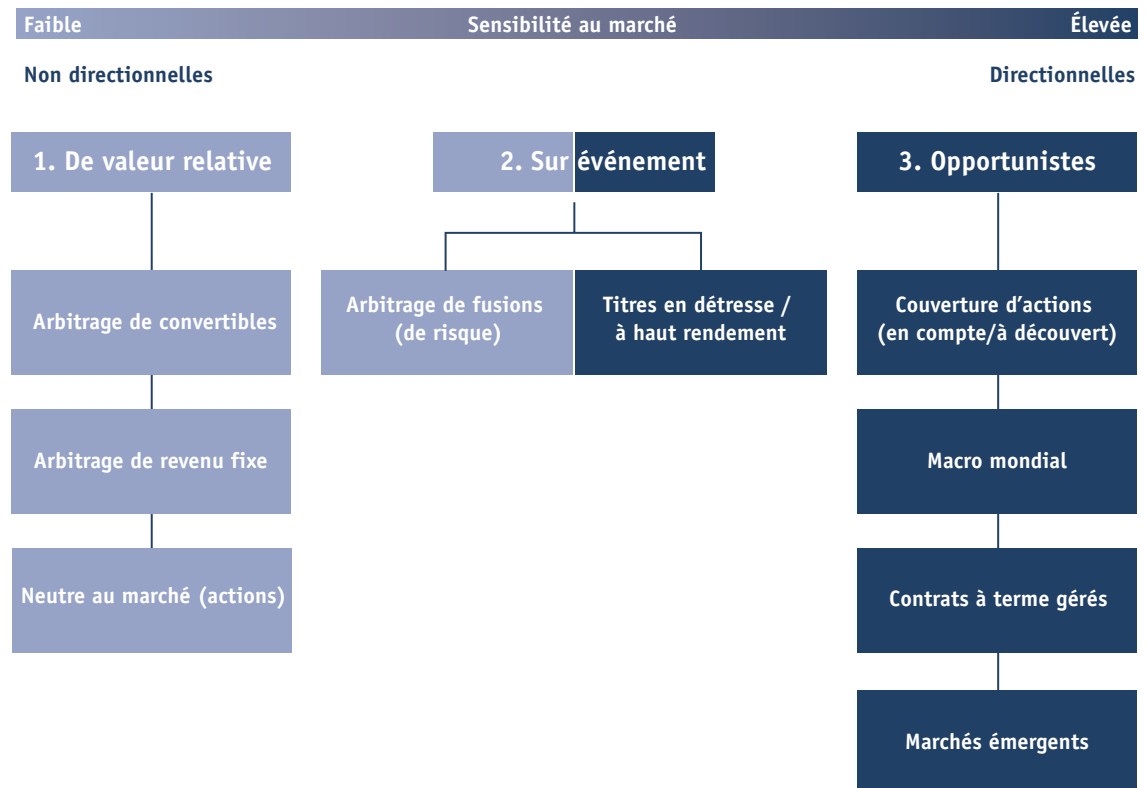
- **Objectif de rendement absolu.** Les gestionnaires de fonds de couverture visent des rendements positifs quelles que soient les conditions de marché, leur objectif principal étant la conservation du capital des investisseurs.
- **Stratégies de placement flexibles.** Les gestionnaires de fonds de couverture peuvent faire appel à un grand nombre de stratégies et d'outils de placement pour profiter d'occasions particulières ainsi que pour réduire au minimum les risques associés à ces occasions.
- **Structure de placement.** Les fonds de couverture peuvent être structurés de diverses manières (sociétés en commandite, sociétés à responsabilité limitée, fiducies, sociétés cotées en bourse, etc.). Bon nombre de fonds de couverture sont établis offshore, dans des pays comme les Îles Caïmans, l'Irlande et les Bermudes.
- **Honoraires au rendement.** Les honoraires au rendement sont une des principales caractéristiques des fonds de couverture. Ces fonds ont, en règle générale, une « high-water mark » pour s'assurer que le gestionnaire ne touche des honoraires au rendement que sur les bénéfices produits par des rendements positifs au-delà d'un certain niveau.
- **Concordance des intérêts des gestionnaires et des investisseurs.** En règle générale, un pourcentage important de la fortune personnelle des gestionnaires de fonds de couverture est investi dans leurs propres fonds, si bien que leur intérêt concorde à celui des investisseurs.
- **Liquidité réduite et périodes d'immobilisation.** Les fonds de couverture offrent en général la possibilité d'acheter et de vendre des parts sur une base mensuelle; toutefois, certains fonds ou stratégies peuvent exiger des périodes d'immobilisation pendant lesquelles les investisseurs ne peuvent liquider leur investissement. De telles périodes d'immobilisation durent généralement de trois mois à un an, et quelquefois plus. De même, certaines politiques de rachat trimestrielles peuvent être assorties de périodes d'avis de rachat assez longues (par exemple, six mois). D'autre part, des pénalités de rachat hâtif peuvent s'appliquer dans certains cas.
- **Faibles corrélations avec les catégories d'actif traditionnelles.** Bon nombre de stratégies de fonds de couverture présentent des corrélations faibles, voire négatives avec les catégories d'actif traditionnelles telles que les actions ou les obligations. En outre, de nombreuses stratégies de fonds de couverture ont de faibles corrélations entre elles. Ainsi, les fonds de couverture peuvent procurer d'importants avantages de diversification.
- **Levier.** On retrouve des niveaux et des types variés de levier dans la plupart des stratégies de fonds de couverture. Plusieurs stratégies de valeur relative (non directionnelles) ont tendance à faire appel à un niveau de levier supérieur à celui que l'on retrouve dans les stratégies directionnelles.
- **Contraintes de capacité.** Bien qu'un fonds de couverture puisse rester ouvert aux nouveaux influx de placement pendant plusieurs années, certains d'entre eux sont susceptibles de refuser de nouveaux investisseurs afin de contrôler la taille du fonds et de protéger les rendements potentiels. Les gestionnaires de FdF réservent souvent une capacité de placement auprès de gestionnaires choisis afin de permettre à leurs investisseurs de continuer de participer dans les fonds sous-jacents.
- **Transparence.** Plusieurs gestionnaires de FdF ne communiquent pas les noms ou les positions de placement des fonds sous-jacents à leurs investisseurs. De même, plusieurs gestionnaires de fonds de couverture à stratégie unique ne communiquent pas les titres détenus à leurs investisseurs. La transparence de positions (à savoir, la communication des titres présentement détenus par le fonds) ou la transparence de risque (à savoir, la communication des paramètres de risque portant sur le fonds dans son ensemble) constitue une question fondamentale débattue en ce moment au sein de l'industrie des fonds de couverture.

- **Niveaux minimaux de placement.** Comme les fonds de couverture sont principalement vendus sur le marché non réglementé (c'est-à-dire, sans prospectus), les niveaux minimaux de placement sont élevés, se situant entre 97 000 \$ à 150 000 \$, selon la province ou le territoire dans lequel le fonds est vendu. Il est à noter que les sociétés de fonds de couverture peuvent elles-mêmes fixer d'autres niveaux minimaux pour « investisseurs accrédités », de l'ordre de 25 000 \$ en général.
- **Distributions de revenu et fiscalité.** Les distributions de revenu des fonds de couverture diffèrent selon la structure du fonds (à savoir, selon qu'il s'agisse d'une société en commandite ou d'une fiducie). Les investisseurs doivent comprendre les incidences fiscales de telles distributions et ont intérêt à consulter un expert en fiscalité avant d'investir dans les fonds de couverture.

## Section 3 : Stratégies typiques de fonds de couverture

Les gestionnaires de fonds de couverture utilisent une foule de stratégies, lesquelles peuvent être classées de diverses façons : selon le processus ou la stratégie, la catégorie d'actif, l'emplacement géographique, le secteur industriel ou les sources de rendements. À ce jour, il n'existe pas de système normalisé de classification des stratégies de fonds de couverture.

**FIGURE 3.1 : CLASSIFICATION DES STRATÉGIES DE FONDS DE COUVERTURE**



Note sur les explications et exemples portant sur les stratégies :

Les explications et exemples des différentes stratégies de fonds de couverture présentées dans le présent document ont été simplifiés afin de faire comprendre au lecteur les concepts clés. Pour une explication plus détaillée et plus technique des différentes stratégies de fonds de couverture, le lecteur consultera la bibliographie à l'annexe II du présent document.

---

## 3.1. Stratégies de valeur relative (non directionnelles)

Par l'emploi de stratégies de valeur relative ou d'arbitrage, le gestionnaire cherche en général à profiter de l'identification d'une erreur d'évaluation dans un titre donné. Pour chaque position du portefeuille, le gestionnaire vise à identifier et à prendre avantage d'un aspect d'un titre (ou d'un ensemble de titres) dont le prix diffère d'une juste valeur théorique ou d'un niveau d'équilibre.

Les stratégies de valeur relative les plus courantes sont l'arbitrage de convertibles, l'arbitrage de revenu fixe et la stratégie neutre au marché (actions). Le niveau de levier utilisé dans les stratégies d'arbitrage varie selon la stratégie et les objectifs de portefeuille retenus, mais se situe généralement entre deux et dix fois la valeur sous-jacente de l'actif.

### 3.1.1. STRATÉGIE D'ARBITRAGE DE CONVERTIBLES

Une stratégie d'arbitrage de convertibles vise à profiter d'occasions issues d'écarts d'évaluation pertinentes à des obligations convertibles ou d'autres titres hybrides (obligation/action). (Nota. Une obligation convertible est une obligation comprenant une option d'achat d'actions de la société y correspondant). Les titres convertibles constituent un assemblage de divers instruments financiers : le tout peut avoir un prix qui diffère de la somme des prix de ses parties constituantes. Si une telle différence existe, il est donc possible d'acheter (de vendre) le tout et de vendre (d'acheter) les parties constituantes, afin d'assurer un profit. Dans un tel cas, l'« alpha » produit ne repose en rien sur l'orientation des marchés.

Un cas typique consiste à acheter l'obligation convertible et à vendre à découvert l'action ordinaire d'une même société, afin de tirer avantage de la volatilité du prix de l'action. Les positions sont établies avec l'objectif de profiter tant de l'obligation que de la vente à découvert de l'action, tout en protégeant le principal des mouvements défavorables des marchés. Le fonds reçoit généralement le rendement de l'obligation convertible ainsi que l'intérêt sur le produit de la vente à découvert. Cette position à découvert sur l'action sert à se prémunir contre des baisses de la valeur du principal de l'obligation. Lorsqu'il mène à bien une stratégie d'achat d'obligation convertible et de vente à découvert d'action, le gestionnaire doit tenir compte du risque de crédit associé à une telle opération. Des swaps d'actifs peuvent alors être effectués afin de supprimer le risque de crédit des obligations convertibles.

#### EXEMPLE D'ARBITRAGE D'OBLIGATION CONVERTIBLE

Un gestionnaire de fonds croit qu'une obligation convertible est sous-évaluée par rapport à ses éléments constitutifs.

- **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Le gestionnaire achète l'obligation convertible (position en compte) et vend à découvert l'action du même émetteur afin d'éliminer le risque propre à l'action associé à l'obligation convertible. En règle générale, le profit à dégager par le gestionnaire varie selon la volatilité du prix de l'action.

### 3.1.2. STRATÉGIE D'ARBITRAGE DE REVENU FIXE

Les gestionnaires d'arbitrage de revenu fixe visent à profiter d'anomalies d'évaluation entre titres à taux d'intérêt apparentés. La plupart de ces gestionnaires transigent à l'échelle mondiale, dans le but de produire des rendements soutenus avec peu de volatilité. Les stratégies d'arbitrage de revenu fixe comprennent l'arbitrage de swaps de taux d'intérêt, l'arbitrage d'obligations gouvernementales américaines et non américaines, l'arbitrage sur les courbes de rendement à terme ainsi que l'arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires. Le marché des titres adossés à des créances hypothécaires est complexe et les transactions s'y déroulent principalement hors cote aux États-Unis.

Le degré de levier employé dans les stratégies d'arbitrage de revenu fixe dépend du type de positions dans le portefeuille, notamment les transactions sur base, les écarts intermarchés, les opérations sur courbe de rendement, les stratégies d'options à valeur relative et les stratégies de financement. En règle générale, les transactions sur base comportent moins de risques que les transactions sur courbe de rendement.

### **EXEMPLE D'ARBITRAGE DE REVENU FIXE**

Une transaction sur base est un exemple de stratégie d'arbitrage de revenu fixe. Cette transaction consiste à acheter ou à vendre un contrat à terme sur taux d'intérêt et, simultanément, à vendre ou à acheter de façon symétrique un titre de revenu fixe livrable aux termes du contrat à terme.

· **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Un gestionnaire de fonds de couverture achète une obligation de l'État tout en vendant un contrat à terme portant sur cette obligation. Le profit à en tirer dépendra :

1. de l'incertitude concernant l'obligation à livrer selon le contrat à terme;
2. des fluctuations de l'offre et de la demande des obligations correspondantes.

### **3.1.3. STRATÉGIE NEUTRE AU MARCHÉ (ACTIONS)**

Une stratégie neutre au marché (actions) vise à exploiter les inefficacités des marchés d'actions, en établissant des portefeuilles en compte et à découvert, de même taille, d'actions appariées. Le gestionnaire cherche à positionner son portefeuille pour qu'il soit neutre en dollars, neutre en bêta ou les deux. Un tel portefeuille a fréquemment une exposition nette faible ou nulle au marché. Les gestionnaires de portefeuilles d'actions neutres au marché contrôlent en général les expositions aux secteurs, aux styles et aux capitalisations, entre autres; il en résulte un équilibre presque égal entre positions en compte et positions à découvert. On fait souvent appel au levier pour accroître le potentiel de rendements.

### **EXEMPLE DE STRATÉGIE NEUTRE AU MARCHÉ (ACTIONS)**

Un exemple classique de transaction neutre au marché est une transaction en paire de deux sociétés cotées en Bourse, de taille comparable et peu éloignées l'une de l'autre, dans le même secteur d'activité. Cette stratégie consiste à acheter le titre d'une des sociétés et de vendre à découvert celui d'une autre société dans le même secteur.

· **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Le gestionnaire achète 100 000 \$ de titres de la société A dans le secteur X et vend à découvert 100 000 \$ de titres de la société B, elle aussi dans le secteur X.

Le gestionnaire s'attend à une hausse du prix du titre de A par rapport au titre de B. Ainsi, le gestionnaire ne court pas de risque de secteur ou de marché, mais tente plutôt de profiter des différences de performance entre les deux sociétés elles-mêmes.

---

## **3.2. Stratégies sur événement (non directionnelles et directionnelles)**

Une stratégie sur événement vise à cerner les mouvements de prix provoqués par un événement important au sein d'une société : fusion, restructuration, liquidation, faillite ou réorganisation. Il existe deux sous-catégories de stratégies sur événement : l'arbitrage de fusions ou de risque (non directionnelle) et les titres en détresse ou à haut rendement (directionnelle).

### **3.2.1. STRATÉGIE D'ARBITRAGE DE FUSIONS (DE RISQUE)**

Les gestionnaires d'arbitrage de fusions exploitent l'activité de fusion afin de profiter de l'écart entre les valeurs courantes des titres au marché et leurs valeurs dans l'éventualité d'une fusion, d'une restructuration ou d'une autre transaction concernant la société. Les gestionnaires envisagent généralement une transaction après une déclaration publique. La plupart des gestionnaires d'arbitrage de fusions exploitent tant les transactions en comptant que celles en actions.

Avant de mettre en place sa stratégie, le gestionnaire analyse la probabilité que la transaction ait lieu, le prix offert et l'échéancier de la transaction. La probabilité de succès de la transaction a un effet direct sur l'importance des positions prises par le gestionnaire, la rentabilité de l'arbitrage reposant sur la réalisation effective de la transaction. Lorsqu'une transaction s'effectue dans une industrie réglementée (par exemple, dans le secteur bancaire), le gestionnaire tient compte du risque réglementaire (le risque que la transaction soit rejetée par les autorités pertinentes).

## EXEMPLE D'ARBITRAGE DE FUSIONS

Dans le cas de fusions où les actionnaires de la société cible se voient offrir des actions de la société acheteuse, l'écart est la différence entre les valeurs courantes des titres de la société cible et de la société acheteuse. Cet écart est acquis quand l'arbitragiste achète le titre de la société cible (société B) et vend celui de la société acheteuse (société A).

· **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Un aperçu des décisions du gestionnaire et des occasions de profit (décisions 1 à 6) est présenté dans le tableau 3.1. Un des principaux risques de cette stratégie est le risque de transaction, la fusion pouvant ne pas être conclue.

**TABLEAU 3.1 - EXEMPLE D'ARBITRAGE DE FUSIONS**

Décision	Société A (Acheteuse)	Société B (Cible)
1. Déclaration de prise de contrôle	La société A est l'acheteuse	La société B est la cible de contrôle
2. Offre	La société A fait une offre pour acheter la société B	L'offre comporte une prime de 20 % par rapport au cours actuel de l'action de la société B
3. Réaction du marché	Normalement, le cours du titre de A baissera ou stagnera	Le cours du titre de B augmentera de 10 %
4. Attentes du gestionnaire	Le cours du titre de A baissera ou stagnera	Le cours du titre de B va augmenter
5. Décision du gestionnaire	Le gestionnaire vend à découvert le titre de A	Le gestionnaire achète le titre de B
6. Stratégie profitable si	La prise de contrôle réussit et les cours des titres convergent, de telle sorte que le titre de A baisse et/ou celui de B augmente  OU SI  un autre acheteur, la société E (le nouvel acquéreur), fait une offre supérieure à celle faite par A. Le gestionnaire changera dès lors sa position à découvert de la société A à la société E.	

### 3.2.2. STRATÉGIE DE TITRES EN DÉTRESSE/ À HAUT RENDEMENT

Les gestionnaires de fonds faisant appel aux titres en détresse ou à haut rendement interviennent sur les marchés d'obligations et d'actions, avec des stratégies visant des événements courants ou prévus tels que l'annonce d'une faillite ou d'une réorganisation d'entreprise à la suite d'un défaut obligataire. Les titres en détresse ou à haut rendement ne sont généralement pas de qualité placement; ils nécessitent donc des vérifications préalables en profondeur afin de tirer avantage de leurs cours réduits. Les investisseurs dans de tels titres visent l'accroissement du capital plutôt qu'une source de revenu.

De bons rendements reposent sur la capacité des gestionnaires à analyser les situations entourant ces événements, plutôt que sur l'orientation des marchés d'actions ou d'obligations. On établit une distinction entre les gestionnaires qui investissent dans les titres en détresse ou à haut rendement selon le niveau de la structure de capital dans laquelle ils investissent (dette ou capitaux propres, rang du titre), l'étape du processus de restructuration et la mesure dans laquelle les gestionnaires participent à la négociation des conditions et à la gestion de la restructuration (à savoir, le gestionnaire établit si le placement est passif ou actif). Dans certains cas, les gestionnaires peuvent se voir attribuer une place au conseil d'administration de la société, peuvent y jouer un rôle actif, s'il y a lieu, et peuvent même engager des recours judiciaires contre la société, des membres du conseil ou ses administrateurs.

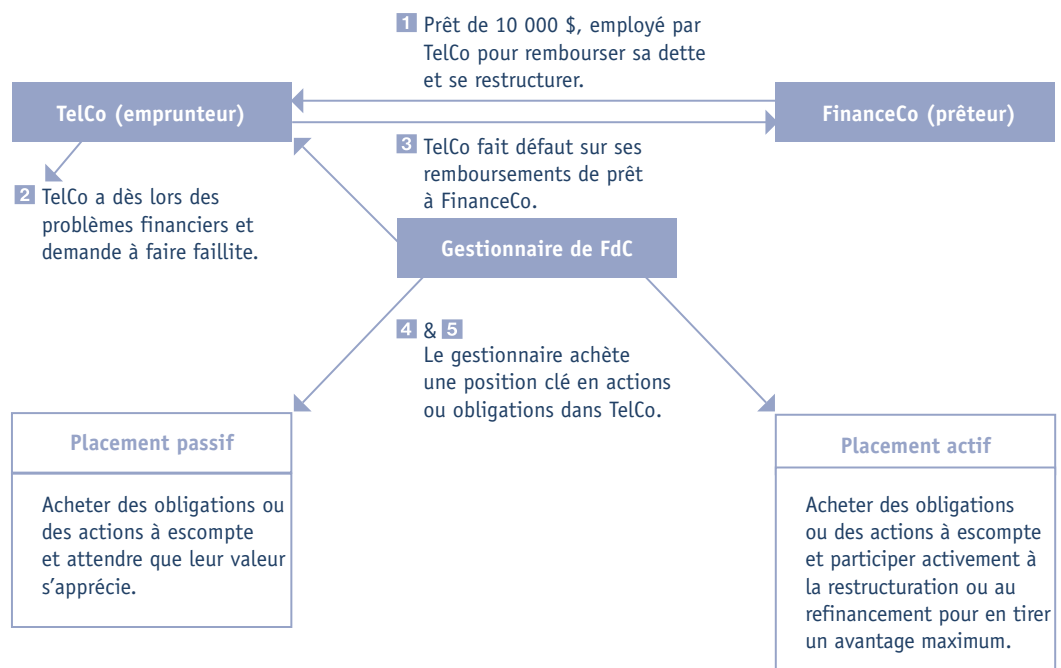
## EXEMPLE DE STRATÉGIE DE TITRES EN DÉTRESSE

Voici un exemple classique de scénario de titres en détresse (les étapes numérotées ci-dessous renvoient à la figure 3.2).

1. Une institution financière (« FinanceCo ») prête dix millions de dollars à un emprunteur (« TelCo »). TelCo se sert des fonds pour restructurer la société et/ou rembourser une partie de sa dette.
2. TelCo se retrouve par la suite en difficulté financière, puis en faillite (ou au bord de la faillite).
3. TelCo fait défaut sur sa dette, ce qui entraîne une diminution de la valeur du prêt.
- **Décisions du gestionnaire et occasion de profit**
4. Un gestionnaire de fonds de couverture, spécialiste des titres en détresse, analyse la situation en vue d'y investir éventuellement, soit dans les actions, soit dans les obligations de la société.
5. Le gestionnaire de fonds de couverture se posera les questions suivantes :
  - \_ La société a-t-elle une valeur à long terme?
  - \_ La société fait-elle face à des difficultés (un niveau de levier excessif, par exemple) qui peuvent être corrigées?
  - \_ Les indicateurs opérationnels de la société semblent-ils en déclin?
  - \_ Quelle catégorie de dette viendra en tête des priorités dans la restructuration?

Si l'analyse avantages-coûts de la société en détresse se révèle favorable, le gestionnaire de fonds de couverture pourra faire un placement passif ou actif. Le but du gestionnaire consiste à acheter les titres de la société en détresse à très bas prix et de les revendre à un prix bien plus élevé, habituellement après une période prolongée de restructuration. Un des grands risques de cette stratégie, c'est que la société se retrouve en faillite, n'ayant pu se redresser après la restructuration.

FIGURE 3.2 : EXEMPLE DE STRATÉGIE DE TITRES EN DÉTRESSE



### 3.3. Stratégies opportunistes (directionnelles)

Les stratégies opportunistes englobent normalement tous les fonds de couverture dont la stratégie évolue au fil du temps dans le but de profiter des conditions actuelles du marché et des occasions de placement identifiées. Les stratégies opportunistes peuvent comporter un risque plus élevé que les stratégies de valeur relative et sur événement en raison de leur plus forte exposition aux mouvements des marchés.

L'approche de placement d'un fonds de couverture opportuniste peut changer lorsque se présentent des occasions, permettant ainsi de profiter d'événements tels que des premiers appels publics à l'épargne (PAPE), des variations soudaines de prix à la suite d'une déception quant aux bénéfices, des tentatives de prise de contrôle hostile et d'autres occasions sur événement. Certains fonds opportunistes font appel à plusieurs stratégies de placement en même temps, ne se limitant à aucune approche de placement ou catégorie d'actif particulière. Parmi les stratégies opportunistes, signalons les stratégies de couverture d'actions, macro mondiales, de contrats à terme gérés et de marchés émergents.

#### 3.3.1. STRATÉGIE DE COUVERTURE D' ACTIONS (EN COMPTE/À DÉCOUVERT)

Dans une stratégie de couverture d'actions (positions d'actions en compte/à découvert), les décisions de placement prises par le gestionnaire dépendent de la mesure dans laquelle les actions visées sont sous-évaluées ou surévaluées par rapport aux prix courants du marché. Cette stratégie repose largement sur le talent du gestionnaire à déterminer la juste valeur d'une action. D'ordinaire, les gestionnaires effectuent des analyses tant quantitatives que qualitatives.

Les gestionnaires de fonds de couverture d'actions prennent des positions sur toute l'étendue de la gamme risque-rendement et tentent de démarquer leur performance de celle de la catégorie d'actif dans son ensemble. Les stratégies de couverture d'actions allient les positions d'actions en compte et à découvert, ce qui a pour effet d'amenuiser le risque propre à la direction du marché. Les rendements proviennent des mouvements de prix des titres choisis. Ainsi, comme nous l'avons signalé à la section 2, les rendements des fonds de couverture d'actions s'écartent généralement des rendements des marchés d'actions sous-jacents.

Une stratégie de couverture d'actions consiste à détenir des positions d'actions en compte et à découvert, avec pour résultat une exposition nette soit en compte soit à découvert. L'objectif est de ne pas être neutre au marché. De plus, on exclut de cette catégorie les portefeuilles aux seules positions en compte. Pour qu'un fonds de couverture d'actions soit considéré comme tel, la stratégie du gestionnaire doit englober des positions à découvert tout en maintenant un objectif de rendements absolus.

Les gestionnaires ont la possibilité de passer d'un style Valeur à un style Croissance ainsi que de titres à petite capitalisation à des titres de moyenne ou grande capitalisation. En outre, on peut faire appel aux contrats à terme et aux options. Certains gestionnaires peuvent se concentrer sur des régions telles que l'Europe ou les États-Unis ou sur des secteurs comme la technologie ou les soins de santé. D'autres gestionnaires adoptent une démarche généraliste et investissent à travers les régions, les secteurs et les capitalisations boursières.

Les gestionnaires ayant un « biais en compte » ou un « biais à découvert » peuvent avoir des stratégies semblables tout en conservant un biais en compte ou à découvert sur l'ensemble de leurs portefeuilles d'actions. D'autres gestionnaires ont un « biais variable », alternant entre expositions nettes de portefeuille en compte et expositions nettes à découvert.

Certains gestionnaires de couverture d'actions appliquent une stratégie de transactions en paires, ayant une position à découvert pour chaque position en compte correspondante dans un secteur donné. D'autres gestionnaires prennent des positions non appariées, soit en compte soit à découvert, et se contentent de couvrir l'exposition en dollars et l'exposition au marché, sans apparier exactement l'exposition au secteur. (Nota. Dans une stratégie d'actions neutre au marché, l'objectif est de n'avoir aucune exposition aux facteurs de marché; le portefeuille est donc généralement neutre en dollars, neutre en bêta, neutre aux secteurs, neutre aux capitalisations et neutre aux devises.)

### EXEMPLE DE STRATÉGIE À BIAIS EN COMPTE

Les gestionnaires à biais en compte établissent des positions tant en compte qu'à découvert, selon leur perspective du marché. Les portefeuilles peuvent alterner entre titres à faible, moyenne ou grande capitalisation ainsi qu'entre secteurs d'un marché particulier.

· **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Un exemple de positions typiques d'un gestionnaire dans un portefeuille de fonds de couverture d'actions à biais en compte, qui transige tant à l'intérieur de secteurs qu'entre secteurs, est présenté au tableau 3.2. Le portefeuille a une exposition en compte de 60 % avec 42 % en positions à découvert, donc une exposition brute de 102 % (60 % en compte + 42 % à découvert = 102 %) et une exposition nette de 18 % (60 % en compte - 42 % à découvert = 18 %). Théoriquement, le gestionnaire espère profiter à la fois des positions en compte et de celles à découvert dans le portefeuille. Toutefois, cette stratégie est exposée aux risques associés au marché des actions à cause de sa position nette en compte. Elle est également exposée au risque de sélection de titres.

**TABLEAU 3.2 - EXEMPLE D'UN PORTEFEUILLE DE FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS À BIAIS EN COMPTE**

Secteur industriel	Évolution prévue des prix	Position	Titre	Position en % du portefeuille (1)
Services bancaires	Hausse	En compte	Banque no 1	15 %
	Baisse	A découvert	Banque no 2	13 %
	Hausse	En compte	Banque no 3	16 %
Technologie	Hausse	En compte	Société de techno. no 1	14 %
	Baisse	A découvert	Société de techno. no 2	16 %
Consommation	Hausse	En compte	Chaîne de magasins no 1	15 %
	Baisse	A découvert	Chaîne de magasins no 2	13 %
<i>Total des positions en compte en portefeuille</i>				60 %
<i>Total des positions à découvert en portefeuille</i>				42 %
<b>Exposition nette du portefeuille</b>				<b>18 % en compte</b>

(1) Nota. Les pourcentages ci-dessous sont présentés à des fins d'illustration, dans un cas où 100 % du portefeuille est investi en actions. En pratique, un portefeuille de fonds de couverture d'actions à biais en compte est plus diversifié, avec de plus faibles concentrations dans chacun des titres détenus.

### 3.3.2. STRATÉGIE MACRO MONDIALE

Une stratégie macro mondiale consiste à répartir le capital de façon opportuniste entre un grand nombre de stratégies et de catégories d'actifs variées. Ces stratégies ou thèmes peuvent être aussi bien directionnels que non directionnels. La stratégie macro mondiale est la plus souple de toutes, les gestionnaires adoptant souvent une approche fondamentale pour leur évaluation des possibilités offertes par les marchés.

Avec une approche fondamentale globale, les gestionnaires investissent de manière opportuniste, évoluant entre pays, marchés et instruments selon les fluctuations prévues de taux d'intérêt, de taux de change et de liquidité. Diverses stratégies sont employées selon les occasions repérées. La plupart des fonds investissent à travers le monde, tant dans les marchés établis que dans ceux en émergence.

## EXEMPLE DE STRATÉGIE MACRO MONDIALE

Un gestionnaire tentera d'exploiter les tendances et les fluctuations des marchés à l'échelle mondiale en établissant des positions directionnelles avec levier. Prenons le cas où un gestionnaire macro mondial prévoit un élargissement des écarts de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis, suite à une hausse des taux d'intérêt au Canada.

- **Décisions du gestionnaire et occasion de profit.** Le gestionnaire de fonds établit une position d'achat du dollar canadien (et de vente du dollar US) en attente d'une hausse du dollar canadien par rapport à sa contrepartie US, suite à une hausse des taux d'intérêt canadiens. Le risque associé à cette stratégie est la possibilité d'une baisse du dollar canadien par rapport au dollar US.

### 3.3.3. STRATÉGIE DE CONTRATS À TERME GÉRÉS

Une stratégie de contrats à terme gérés repose sur les spéculations quant à l'orientation des prix des devises, des marchandises, des actions ou des titres obligataires. Les gestionnaires qui appliquent cette stratégie transigent dans les marchés au comptant (« spot ») ou à terme, partout dans le monde; on les nomme conseillers en placement de produits dérivés (« Commodity Trading Advisors » ou « CTA », en anglais). Ils font habituellement appel à des méthodes de transaction systématiques ou discrétionnaires.

Les gestionnaires systématiques font usage de données se rapportant à un marché ou à un titre particulier, relevant souvent de l'analyse technique, afin de suivre les tendances. Les gestionnaires discrétionnaires utilisent quant à eux une démarche moins quantitative, en s'appuyant tant sur l'analyse fondamentale que sur l'analyse technique. Les transactions généralement associées à une stratégie de contrats à terme gérés sont les suivantes :

- \_ Le suivi de tendance, au moyen de l'analyse technique et de la vente stop. Les instruments transigés englobent les contrats à terme de devises, les contrats à terme de gré à gré ainsi que les options et warrants cotés en Bourse et hors cote.
- \_ Les transactions directionnelles à long terme, selon les tendances fondamentales des marchés.
- \_ Les transactions au comptant de court terme, s'appuyant sur les données de flux financiers.

### 3.3.4. STRATÉGIE DE MARCHÉS ÉMERGENTS

Au sens large, un marché émergent se définit comme un pays en voie d'améliorer l'état de son économie afin d'en hausser la performance au niveau de celle des pays développés à travers le monde. La Banque mondiale définit une économie développée comme ayant un revenu national brut par habitant supérieur à 9 266 \$. On notera que les pays émergents ne sont pas nécessairement pauvres, non plus que riches. Ainsi, la Chine est considérée comme un marché émergent malgré ses ressources considérables, ses capacités techniques (par exemple, le lancement de satellites dans l'espace) et une population de plus d'un milliard d'habitants.

La stratégie de marchés émergents utilisée par les gestionnaires de fonds de couverture consiste à investir dans les actions ou les obligations dans les marchés émergents à travers le monde. Souvent, une telle stratégie correspond à une stratégie exclusivement en compte : c'est que plusieurs pays émergents ne permettent pas les ventes à découvert et n'offrent pas d'instruments dérivés valables pour couvrir des positions. De plus, le fait d'investir dans ces marchés expose le portefeuille au risque de devises, les fluctuations de devises en pays émergents ne pouvant généralement pas être couvertes à l'aide de produits dérivés.

---

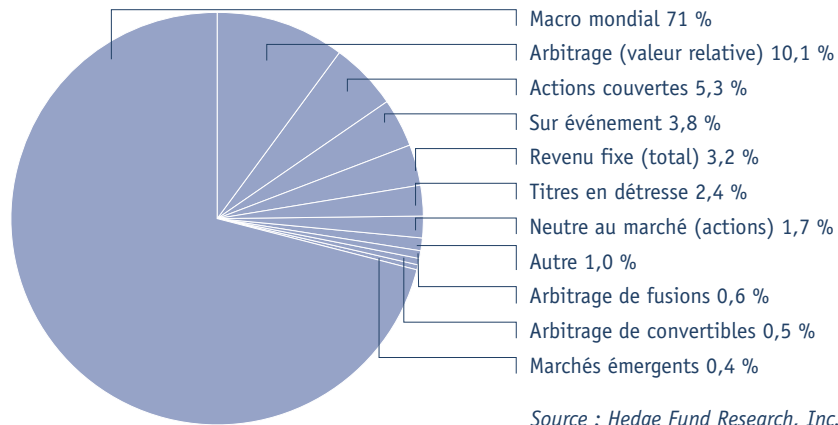
## 3.4. Composition de l'actif selon les stratégies

### 3.4.1. LE MARCHÉ À L'ÉCHELLE MONDIALE

Tant la croissance que la composition des stratégies de fonds de couverture se sont radicalement modifiées au cours des quatorze dernières années. Les figures 3.3 et 3.4 illustrent les changements dans la composition des stratégies dans l'industrie des fonds de couverture dans son ensemble entre 1990 et la fin 2003. Comme on le voit à la figure 3.3, la stratégie macro mondiale occupait, en 1990, la place dominante, avec 71 % des actifs. Les stratégies de valeur relative représentaient 10,1 % des actifs, tandis que la couverture d'actions comptait pour 5,3 % des actifs. L'ensemble des autres stratégies représentait moins de 5 % des actifs totaux.

---

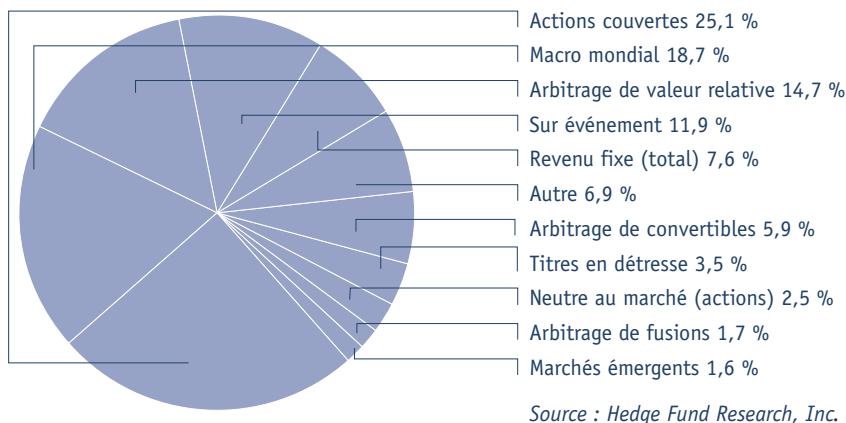
**FIGURE 3.3 - VENTILATION DES ACTIFS MONDIAUX DES FONDS DE COUVERTURE PAR STRATÉGIE, DÉCEMBRE 1990**



Source : Hedge Fund Research, Inc.

Les stratégies qui dominaient l'industrie des fonds de couverture en décembre 2003 sont indiquées à la figure 3.4. La part de marché des fonds macro mondial a connu un net recul, chutant de 71 % en 1990 à 18,7 % à la fin 2003. Ce recul s'explique par les sorties de fonds suite aux rendements décevants de la stratégie (surtout en 1994 et en 1998) ainsi que par la fermeture d'un petit nombre de fonds macro mondiaux dominants. Les stratégies d'actions couvertes ont quant à elles vu leur part de marché passer de 5,3 % à 25,1 % pendant le même période, tandis que les fonds d'actions neutres au marché progressaient de 1,7 % à 2,5 %. On a pu observer d'autres changements notables pendant cette période, notamment la croissance des stratégies d'arbitrage de convertibles (de 0,5 % à 5,9 %), de valeur relative (de 10,1 % à 14,7 %) et de revenu fixe (de 3,2 % à 7,6 %).

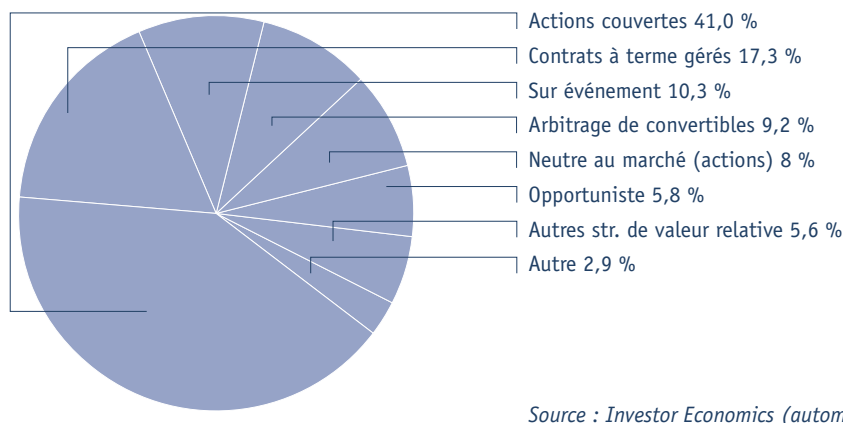
**FIGURE 3.4 - VENTILATION DES ACTIFS MONDIAUX DES FONDS DE COUVERTURE PAR STRATÉGIE, DÉCEMBRE 2003**



### 3.4. 2. LE MARCHÉ CANADIEN

Les gestionnaires canadiens de fonds de couverture font usage de la plupart des stratégies de fonds de couverture (dans le cas de FdF, ils y investissent). Comme on le voit à la figure 3.5, les fonds canadiens à stratégie unique gèrent des actifs importants dans les actions. Les stratégies d'arbitrage de convertibles et sur événement sont également utilisées au Canada, connaissant une croissance marquée dans les contrats à terme gérés, essentiellement grâce à leur présence dans les notes structurées et les FdF. Il est à noter que la part des stratégies à base d'actions dans l'industrie canadienne est supérieure à la part de ces stratégies dans l'industrie mondiale. Cette situation tient principalement au fait que bon nombre des stratégies de valeur relative, qui sont surtout axées sur des titres canadiens, sont limitées en capacité.

**FIGURE 3.5 : VENTILATION DES ACTIFS DES FONDS DE COUVERTURE CANADIENS À STRATÉGIE UNIQUE, JUIN 2003**



## Section 4 - Paramètres risque/rendement des fonds de couverture

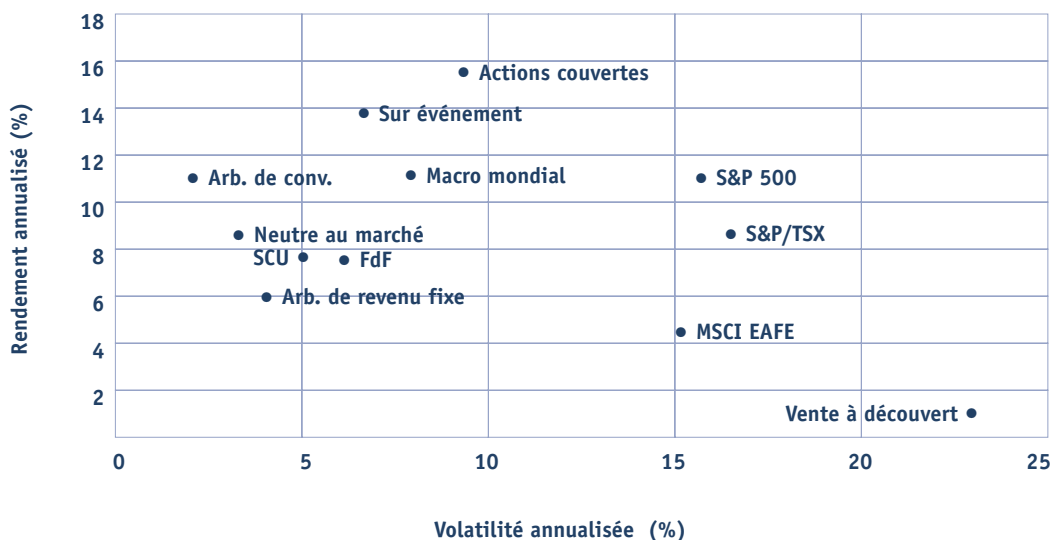
Les investisseurs dans les fonds de couverture doivent tenir compte du niveau d'exposition d'un fonds aux fluctuations générales des marchés et de son incidence sur le risque et le rendement du fonds. D'ordinaire, les fonds de couverture sont élaborés avec des stratégies qui leur sont propres et visent des objectifs précis, leurs investisseurs s'attendant à un profil risque/rendement particulier.

### 4.1. Historique des risques et rendements des stratégies de fonds de couverture

En règle générale, plus l'exposition d'un fonds aux fluctuations du marché est grande, plus son rendement et sa volatilité potentiels sont importants. La figure 4.1 montre le profil risque/rendement d'un ensemble de stratégies de fonds de couverture ainsi que de catégories d'actif traditionnelles durant la période de dix ans se terminant en décembre 2003. Il s'agit là d'une analyse rétrospective : ces paramètres risque/rendement ne sont pas une indication de résultats futurs.

Observation sur l'incidence des devises : dans tous les graphiques de la présente section, les rendements sont exprimés en devise locale afin de faciliter les comparaisons (donc, l'incidence des devises n'est pas prise en compte).

**FIGURE 4.1 - RISQUE/RENDEMENT DES STRATÉGIES DE FONDS DE COUVERTURE ET INDICES DE MARCHÉ, DE JANVIER 1994 À DÉCEMBRE 2003**



*Nota. Tous les chiffres en dollars US, sauf les indices S&P/TSX Composé et SC Univers, qui sont en dollars canadiens. Sources : Hedge Fund Research, Inc., CSFB/Tremont et Valeurs mobilières TD inc.*

Comme on le voit à la figure 4.1, les caractéristiques risque/rendement des stratégies de fonds de couverture diffèrent considérablement les unes des autres; elles diffèrent également de celles des marchés traditionnels d'actions et d'obligations. Ainsi, l'indice S&P 500 obtenait le plus haut niveau de rendement, avec un niveau de risque comparable à celui des autres indices de marché (soit, près de 15 % de volatilité). Les rendements de plusieurs stratégies de fonds de couverture se comparaient à ceux des marchés nord-américains d'actions, avec toutefois un niveau de risque plus faible. Il s'agit des stratégies sur événement, d'arbitrage de convertibles et d'actions neutre au marché. La stratégie de vente à découvert obtenait le plus faible niveau de revenu et le plus fort niveau de volatilité de toutes les stratégies de fonds de couverture étudiées. (Nota. Une stratégie

fondée sur la chute des prix des titres peut difficilement se démarquer, dans la mesure où les marchés ont affiché des hausses la plupart du temps).

Il est à noter que plusieurs stratégies de fonds de couverture ont permis d'obtenir des rendements supérieurs à ceux des obligations canadiennes (indice Scotia Capital Univers ou SCU). Le prix à payer pour de tels rendements a souvent été une volatilité plus grande, toutefois inférieure à celle des indices d'actions.

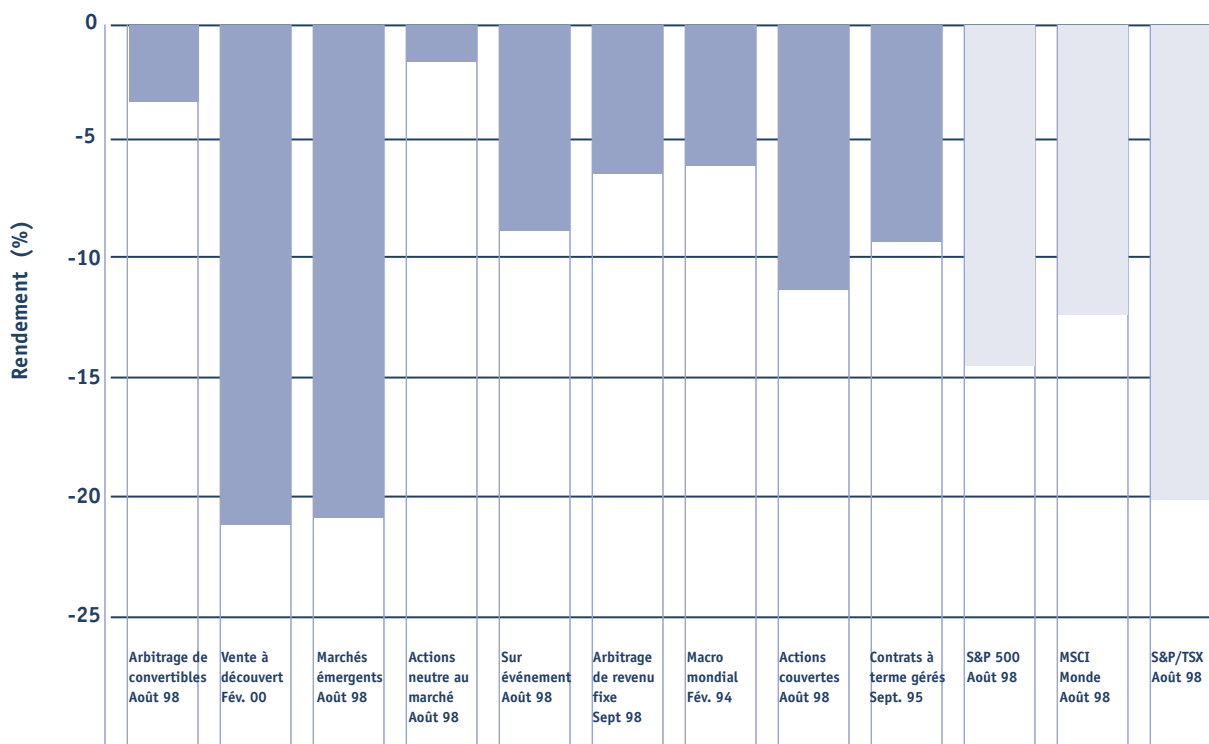
L'indice composé de fonds de fonds HFR (FdF à la figure 4.1) se situe au centre de la fourchette risque/rendement pour l'ensemble des stratégies de fonds de couverture et des indices de marché. Le profil risque/rendement des FdF met en évidence le niveau de diversification qui peut être atteint par la mise en commun de plusieurs stratégies de fonds de couverture. Fait à noter, l'indice HFR contient plusieurs FdF différents, chacun avec ses caractéristiques propres de risque, de rendement, de corrélation et de stratégies.

## 4.2. Facteurs de risque des stratégies de fonds de couverture

Comme les fonds de couverture visent des rendements absolus, il peut être utile d'en observer les corrélations et les volatilités (les écarts à la hausse comme à la baisse) par rapport à l'objectif précis de chacun des fonds, plutôt que d'en analyser la performance par rapport à un indice ou à un groupe de pairs. La figure 4.2 illustre le pire rendement mensuel pour les différentes stratégies de fonds de couverture ainsi que pour les plus importants indices de marché, de janvier 1994 à décembre 2003.

Les stratégies de marchés émergents et de vente à découvert affichent les pires rendements mensuels durant cette période. Sans surprise, c'est la stratégie d'actions neutre au marché qui produit le plus faible rendement négatif mensuel : avec un portefeuille constitué à parts égales de positions en compte et à découvert, cette stratégie élimine l'exposition directionnelle aux marchés des actions.

**FIGURE 4. 2: - PIRE RENDEMENT MENSUEL DE FONDS DE COUVERTURE, PAR STRATÉGIE (JANVIER 1994 À DÉCEMBRE 2003)**



Nota : Toutes les données en dollars US, sauf l'indice composé S&P/TSX, qui est en dollars canadiens.

Sources : Hedge Fund Research, Inc., CSFB/Tremont, Valeurs mobilières TD inc.

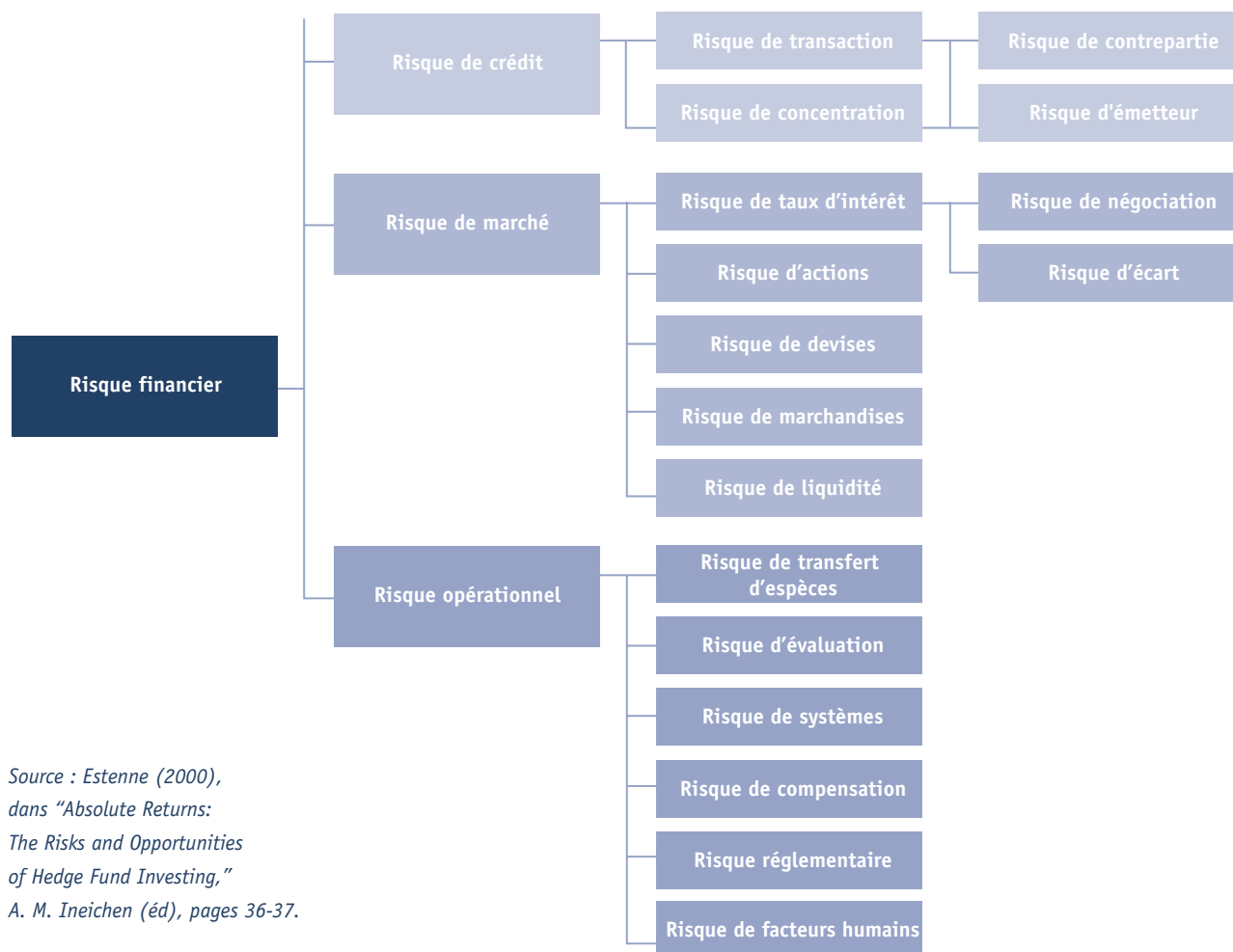
Comme on le voit à la figure 4.2, toutes les stratégies de fonds de couverture et tous les marchés d'actions ont connu au moins un mois de rendements négatifs entre janvier 1994 et décembre 2003. Toutefois, la plupart des stratégies de fonds de couverture ont affiché des rendements négatifs nettement plus faibles que ceux des indices traditionnels. On s'attend normalement à ce que l'incidence de rendements positifs soit plus importante dans le cas des stratégies de rendements absolus. La volatilité à court terme peut toutefois amener les stratégies de fonds de couverture à présenter des rendements négatifs pour certains mois.

### CATÉGORIES DE RISQUES DE FONDS DE COUVERTURE

La figure 4.3 présente des catégories pour bon nombre de risques financiers, illustrant ainsi la complexité de l'analyse des rendements de fonds de couverture et du processus d'enquête préalable auprès des sociétés de gestion. L'analyse de la seule volatilité des rendements d'un fonds de couverture (soit son écart type) ne saurait suffire pour établir le risque de ce fonds. De fait, les risques des fonds de couverture sont multidimensionnels, ces fonds étant exposés tant aux risques de crédit et de marché qu'aux risques opérationnels. (Nota : il est possible d'éliminer les risques opérationnels par la diversification, en détenant des placements dans plusieurs fonds de couverture.)

Les risques propres à chaque stratégie de fonds de couverture varient selon la stratégie ainsi que le niveau d'exposition aux facteurs de marché, parmi lesquels les risques de crédit et de marché présentés à la figure 4.3. Les risques les plus fréquemment associés à des stratégies de fonds de couverture sont présentés au tableau 4.1.

FIGURE 4.3 - CATÉGORIES DE RISQUES FINANCIERS



Source : Estenne (2000), dans "Absolute Returns: The Risks and Opportunities of Hedge Fund Investing," A. M. Ineichen (éd), pages 36-37.

**TABLEAU 4.1 - RISQUES-TYPES DES STRATÉGIES DE FONDS DE COUVERTURE<sup>iii</sup>**

Catégorie de fonds de couverture	Risque-type par stratégie
<b>1. Valeur relative</b>	<b>1. Arbitrage de convertibles</b> : risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de volatilité des actions.
	<b>2. Arbitrage de revenu fixe</b> : risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de modèle.
	<b>3. Actions neutre au marché</b> : risque de titres particuliers, risque de modèle.
<b>2. Sur événement</b>	<b>1. Arbitrage de fusions</b> : risque de transaction/d'événement d'entreprise, risque de volatilité des actions.
	<b>2. Titres en détresse/à haut rendement</b> : risque d'événement d'entreprise, risque de crédit, risque de volatilité des actions, risque de taux d'intérêt, risque de liquidité.
<b>3. Opportuniste</b>	<b>1. Actions couvertes</b> : risque du marché d'actions, risque de volatilité des actions.
	<b>2. Macro mondial</b> : risque du marché d'actions, risque de taux d'intérêt, risque de devises, risque de crédit.
	<b>3. Contrats à terme gérés</b> : risque du marché des marchandises, risque de taux d'intérêt, risque de devises, risque de modèle.
	<b>4. Marchés émergents</b> : risque du marché d'actions, risque de taux d'intérêt, risque politique, risque de crédit, risque de devises, risque de liquidité.

Il est aussi important de tenir compte des risques opérationnels inhérents aux fonds de couverture. Certains des risques associés au placement dans les fonds de couverture, tels que les questions de transparence, le risque lié aux personnes clés et la possibilité de fraude, ne sont pas quantifiables. Comme la plupart des gestionnaires de fonds de couverture sont des sociétés financières de taille réduite, très indépendantes, de tels risques sont plus marqués dans les fonds de couverture.

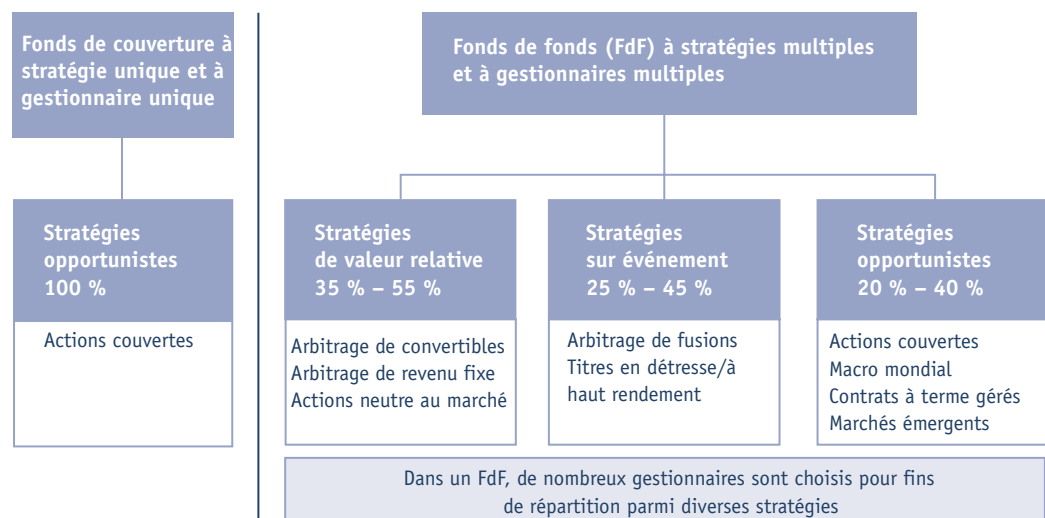
## Section 5 - Investir dans des fonds de couverture

### 5.1. Types de fonds de couverture

Il est important que les investisseurs comprennent bien les différents types de fonds de couverture offerts ainsi que les risques opérationnels qui leur sont propres. L'investisseur doit chercher à limiter au minimum le risque attribuable à un gestionnaire donné au moyen de la diversification. Il existe actuellement quatre types principaux de fonds de couverture :

- Fonds à stratégie unique et à gestionnaire unique (communément appelé « fonds à stratégie unique »). Un fonds de couverture à stratégie unique géré par un seul gestionnaire est généralement axé sur une ou deux stratégies apparentées de fonds de couverture pour produire ses rendements. Ce type de fonds comporte un niveau relativement élevé de risque de gestionnaire et de stratégie, étant donné qu'il n'offre que peu ou pas de diversification des gestionnaires ou des stratégies.
- Fonds à stratégie unique et à gestionnaires multiples (FdF). Certains FdF se concentrent sur une seule stratégie, par exemple les actions couvertes, mais font appel à plusieurs gestionnaires dans cette même stratégie pour atteindre leur objectif de rendement. Ainsi, le risque de gestionnaire est diversifié et de beaucoup réduit, de multiples gestionnaires aux corrélations et aux styles différents contribuant chacun aux résultats du FdF. Toutefois, ces fonds sont exposés à un risque de stratégie, tous les gestionnaires faisant appel à la même stratégie.
- Fonds à stratégies multiples et à gestionnaire unique (communément appelé « fonds multi-stratégies »). Un fonds de couverture multi-stratégies se caractérise par la capacité d'un seul gestionnaire d'une société de fonds de couverture donnée de répartir dynamiquement le capital entre de multiples stratégies de fonds de couverture; c'est le gestionnaire multi-stratégies qui détermine comment répartir au mieux le capital. Ce type de fonds comporte un niveau de risque de gestionnaire relativement élevé, dans la mesure où il n'y a pas de capital alloué à des gestionnaires externes comme c'est habituellement le cas dans les FdF.
- Fonds à stratégies multiples et à gestionnaires multiples (FdF). Plusieurs FdF mettent en commun des stratégies de fonds de couverture variées et essaient de trouver les meilleurs gestionnaires pour diversifier le fonds tant du point de vue des stratégies que des gestionnaires. Le fait d'investir avec des stratégies et des gestionnaires variés comporte d'importants avantages de diversification, étant donné que ces stratégies et ces gestionnaires affichent généralement des corrélations faibles entre eux. La figure 5.1 présente un exemple de fonds d'actions couvertes à stratégie unique et à gestionnaire unique ainsi que de FdF à stratégies multiples et à gestionnaires multiples.

FIGURE 5.1- EXEMPLES DE FONDS À STRATÉGIE UNIQUE ET DE FONDS DE FONDS



## FONDS DE FONDS DE COUVERTURE (FDF)

Les gestionnaires de FdF font généralement appel à des techniques d'optimisation afin d'atteindre des combinaisons visées d'actifs et de risque ainsi que d'élaborer des portefeuilles de fonds de couverture conçus pour obtenir les meilleurs rendements possibles tout en limitant les risques au minimum. Dans ce genre de fonds, les actifs sont répartis entre 10 et 50 fonds de couverture. Par conséquent, les rendements d'un FdF proviennent de l'ensemble des rendements des fonds, desquels on soustrait les frais de gestion du portefeuille de FdF (en l'occurrence, l'élaboration de la répartition des actifs entre les différentes stratégies, la sélection et le suivi des gestionnaires ainsi que la gestion du risque du FdF).

Pour plusieurs investisseurs, un FdF peut constituer une première entrée, diversifiée, dans le secteur des fonds de couverture; par la suite, ces investisseurs peuvent y ajouter des positions de fonds de couverture à stratégie unique pour compléter leurs portefeuilles. Les investisseurs de fonds de couverture plus chevronnés peuvent élaborer leurs propres FdF en combinant des fonds de couverture à stratégie unique. Une telle démarche « maison », aux coûts plus élevés eu égard à la recherche, à la gestion de risque et aux consultants externes, peut résulter en des frais réduits par rapport à un placement dans un FdF.

Suite à une analyse de plus de 1 000 portefeuilles de fonds de couverture constitués de façon aléatoire, Morgan Stanley Dean Witter a conclu que, en règle générale, les portefeuilles ayant aussi peu que vingt fonds de couverture conservent les propriétés souhaitables des indices couvrant l'ensemble de l'univers des fonds de couverture.<sup>xiii</sup>

---

## 5.2. Raisons d'investir dans les fonds de couverture

Comme nous l'avons signalé à la section 1, les investisseurs intéressés aux fonds de couverture vont des particuliers investisseurs aux investisseurs institutionnels tels que les caisses de retraite et les dotations. Dans un cycle de marché, il existe des périodes successives au cours desquelles les marchés d'obligations et d'actions offrent des occasions intéressantes ou traversent des périodes plus difficiles.

Dans tous les marchés, il est difficile de prévoir quand ces occasions se produiront et d'établir un portefeuille pour tirer avantage de conditions de marché favorables. Il arrive qu'un marché d'actions baissier suive un marché d'actions haussier, avec de plus faibles rendements obtenus au moyen des stratégies de marché, suite à une contraction des ratios cours/bénéfices.

Par conséquent, les investisseurs devraient envisager d'inclure des fonds de couverture dans des portefeuilles diversifiés, vu leur potentiel de rendements ajustés au risque améliorés (comme on l'a vu à la section 4) et leur faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles. On se rappellera qu'une faible corrélation entre catégories d'actif d'un portefeuille contribue à en réduire le niveau de risque dans son ensemble. Le tableau 5.1 illustre les corrélations de stratégies de certains fonds de couverture avec les marchés traditionnels d'actions.

**TABEAU 5.1 - CORRÉLATIONS D'INDICES DE FONDS DE COUVERTURE AVEC DES INDICES D' ACTIONS US ET MONDIALES**

Corrélations de jan. 1994 à déc. 2003 (\$US)	S&P 500	MSCI Monde
S&P 500	1,00	0,85
MSCI Monde	0,85	1,00
HFR Arbitrage de convertibles	0,30	0,27
HFR Actions neutre au marché	0,13	0,13
HFR Sur événement	0,66	0,67
HFR Arbitrage de revenu fixe	-0,13	-0,04
HFR Macro mondial	0,38	0,39
HFR Vente à découvert	-0,68	-0,70
HFR Actions couvertes	0,68	0,71
CSFB Contrats à terme gérés	-0,22	-0,17

Sources : Hedge Fund Research Inc., CSFB/Tremont

Au cours de la dernière décennie, les plus faibles corrélations avec les marchés d'actions ont été observées avec les stratégies de vente à découvert et de contrats à terme gérés. Les stratégies à base d'actions présentent les plus fortes corrélations avec les marchés d'actions, dont la stratégie d'actions couvertes (actions en compte/à découvert) (corrélation de 0,68 avec le S&P 500) et la stratégie sur événement (corrélation de 0,66 avec le S&P 500). Toutefois, les corrélations de ces stratégies à base d'actions avec le marché US (S&P 500) et le marché mondial (MSCI Monde en dollars US) sont significativement plus faibles que la corrélation entre ces marchés (0,85). Les corrélations varient au fil du temps et peuvent augmenter ou diminuer selon les conditions des marchés (Nota : plusieurs gestionnaires de fonds de couverture présentent fréquemment de faibles corrélations avec les indices correspondant à leurs stratégies.)

Une question essentielle est de savoir si les fonds de couverture devraient être considérés comme une catégorie d'actif distincte à l'instar des actions ou des obligations. Pour qu'ils soient considérés comme catégorie d'actif à part entière, les instruments dans une catégorie d'actif doivent afficher de fortes corrélations entre eux tout en présentant des caractéristiques risque/rendement semblables. Ce n'est toutefois pas le cas pour les fonds de couverture : ceux-ci ne constituent pas une catégorie d'actif homogène étant donné la grande diversité de stratégies de fonds de couverture, lesquelles ont tendance à présenter de faibles corrélations entre elles.

Il est à noter que l'on pourrait considérer les fonds de fonds de couverture à stratégies multiples et à gestionnaires multiples comme une catégorie d'actif distincte, comme les actions ou les obligations. Nous en ferons la démonstration dans l'exemple de frontière efficiente à la section 5.3 ci-dessous.

### 5.3. Répartition d'actif et fonds de couverture

Les portefeuilles des investisseurs présentent certaines caractéristiques de risque et de rendement liées aux objectifs de placement visés, à l'horizon temporel et au degré général de « confort » à l'égard de la volatilité à court terme prévue. Dans leur évaluation d'un placement dans des fonds de couverture, les investisseurs devraient tenir compte des questions ci-dessous.

1. Quel est le montant approprié à affecter aux fonds de couverture?
2. Quels actifs du portefeuille devrait-on liquider afin d'en affecter le produit à des fonds de couverture? Devrait-on réduire les éléments constitutifs du portefeuille au pro rata ou réduire les pourcentages d'obligations ou d'actions?

## AFFECTATIONS APPROPRIÉES AUX FONDS DE COUVERTURE

Afin d'établir un pourcentage approprié à affecter aux fonds de couverture dans un portefeuille diversifié, il importe de tenir compte des éléments ci-dessous.

- **Bien-fondé de l'ajout de fonds de couverture au portefeuille.** Quelle est la principale raison qu'a l'investisseur d'inclure des fonds de couverture dans le portefeuille? Les fonds de couverture servent-ils à assurer une plus grande diversification du portefeuille pour en réduire le risque d'ensemble, à en améliorer les rendements ou à atteindre ces deux objectifs dans une certaine mesure? Selon l'objectif principal fixé pour les fonds de couverture, l'investisseur sera en mesure de faire un choix approprié de stratégies et de types de fonds de couverture.
- **Caractéristiques des fonds de couverture.** Quelles sont les principales caractéristiques des fonds de couverture particuliers pouvant être intégrés au portefeuille? Comment assurent-elles une plus grande diversification du portefeuille? Les caractéristiques des fonds de couverture sont notamment leur volatilité, leurs rendements et leurs caractéristiques de corrélations dans les marchés stables ainsi qu'en périodes de fortes pressions. Il importe également d'évaluer les risques opérationnels propres aux différents fonds de couverture.
- **Affectation initiale et croissance de l'affectation au fil du temps.** Pour profiter de la plus grande diversification que procurent les fonds de couverture, il importe de leur faire dès le départ une place suffisamment importante dans un portefeuille. Plusieurs investisseurs y affectent au début entre 5 % et 10 % du portefeuille, souvent en FdF. Au fil du temps, les investisseurs peuvent accroître leur affectation à 20 % ou plus, afin d'en tirer un avantage appréciable du point de vue du risque et du rendement global du portefeuille.

### EXEMPLE DE PORTEFEUILLES AVEC ET SANS AFFECTATION À DES FONDS DE COUVERTURE

Afin de déterminer l'incidence possible de l'ajout de fonds de couverture au portefeuille, il est utile de commencer par comparer comment le portefeuille se serait comporté avec et sans une affectation à des fonds de couverture. La figure 5.2 illustre deux frontières efficaces élaborées à l'aide de données rétrospectives de 1990 à 2003. Une frontière efficace est un graphique risque-rendement à deux dimensions, pour un ensemble donné de catégories d'actif et de stratégies de placement. On mesure le risque grâce à l'écart type du portefeuille en question.

- **Frontière efficace I – Portefeuille US traditionnel de liquidités, d'obligations et d'actions (total de 100 % - courbe FE I).** La courbe FE I illustre une frontière efficace pour les trois catégories d'actif : liquidités, obligations et actions. Les données portent sur la période allant de janvier 1990 à décembre 2003, selon les indices ci-dessous (tous les chiffres sont en dollars US).

– **Liquidités** : indice de bons du Trésor à trois mois de Merrill Lynch.

– **Obligations** : indice consolidé d'obligations Lehman.

– **Actions** : indice S&P 500 rendement total.

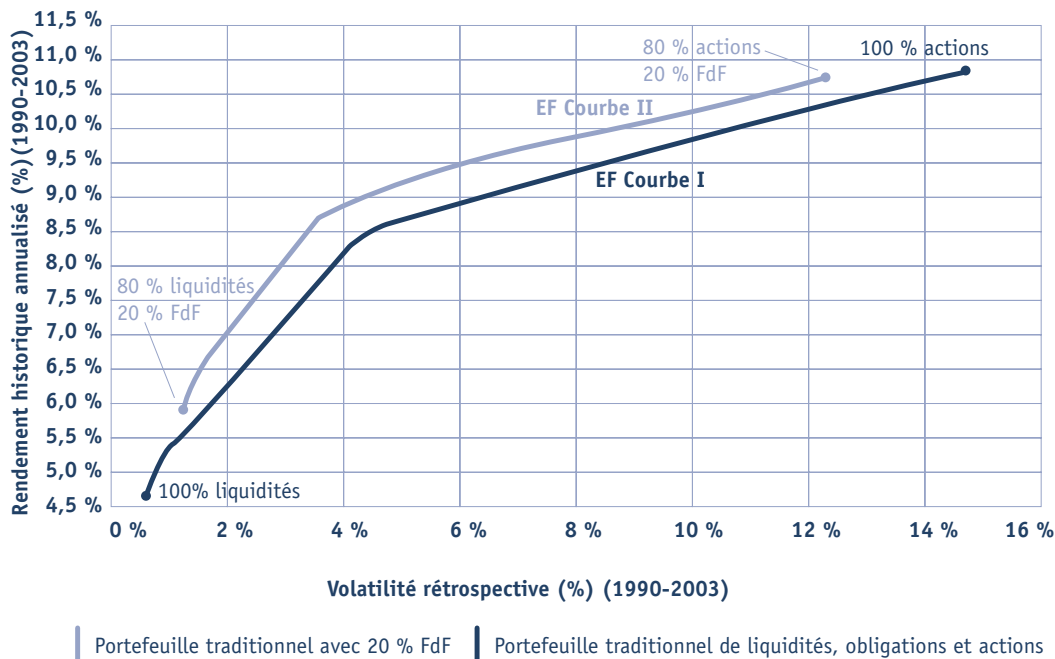
Les portefeuilles optimaux sur la courbe FE I passent de 100 % de liquidités à 100 % d'actions.

- **Frontière efficace II – Portefeuille US traditionnel de liquidités, d'obligations et d'actions (total de 80%) et fonds de fonds de couverture (total de 20 % en FdF) (courbe FE II).** La courbe FE II illustre une frontière efficace pour les trois catégories d'actif : liquidités, obligations et actions, ainsi qu'une affectation fixe de 20 % à des fonds de fonds de couverture. (Nota : l'affectation de 20 % à des fonds de couverture n'est utilisée qu'à des fins de démonstration; comme on l'a indiqué à la section 3, les exemples ont été simplifiés afin de mettre en relief les grands concepts.)

– **Fonds de couverture** : les données relatives aux fonds de couverture sont fondées sur l'indice composé de fonds de fonds de couverture HFRI pour la période de 1990 à 2003 (en dollars US).

Les portefeuilles optimaux de la courbe FE II passent de 80 % liquidités/20 % FdF à 80 % actions/20 % FdF.

**FIGURE 5. 2 - EXEMPLES DE PORTEFEUILLES EFFICIENTS : PORTEFEUILLES TRADITIONNELS ET FONDS DE FONDS (DONNÉES RÉTROSPECTIVES 1990-2003)**



Sources : Pertrac, Hedge Fund Research, Inc.

Lorsqu'on établit la répartition optimale d'actif d'un portefeuille, l'objectif est d'essayer d'obtenir les rendements possibles pour un niveau donné de risque de portefeuille. On peut se servir des logiciels d'optimisation de portefeuille pour établir la répartition optimale d'actif pour un ensemble de portefeuilles offrant les rendements potentiels les plus élevés pour un niveau de risque donné. Ces portefeuilles sont considérés comme « efficaces » ou « optimisés » et la gamme de portefeuilles optimisés constitue la frontière efficace. Les portefeuilles « non optimisés » sont inefficients parce qu'ils se situent sous la frontière efficace (c'est-à-dire avec un niveau de risque égal et un niveau de rendements potentiels inférieur à ceux de portefeuilles efficaces).

Comme on le voit à la figure 5.2, qui présente des données rétrospectives recueillies aux États-Unis pour la période allant de 1990 à 2003, les portefeuilles traditionnels de la courbe FE I, contenant seulement des liquidités, des obligations et des actions, sont plutôt inefficients : leur niveau de risque aurait pu être diminué en diversifiant une partie du portefeuille grâce à des FdF (voir la courbe FE II). Le but de tout investisseur est d'élaborer un portefeuille présentant le degré de risque le plus faible possible et offrant les rendements potentiels les plus élevés. Autrement dit, les investisseurs auraient pu améliorer l'efficacité de leurs portefeuilles pour la période 1990 à 2003 en privilégiant une allocation à des FdF, tel qu'illustré par la courbe FE II.

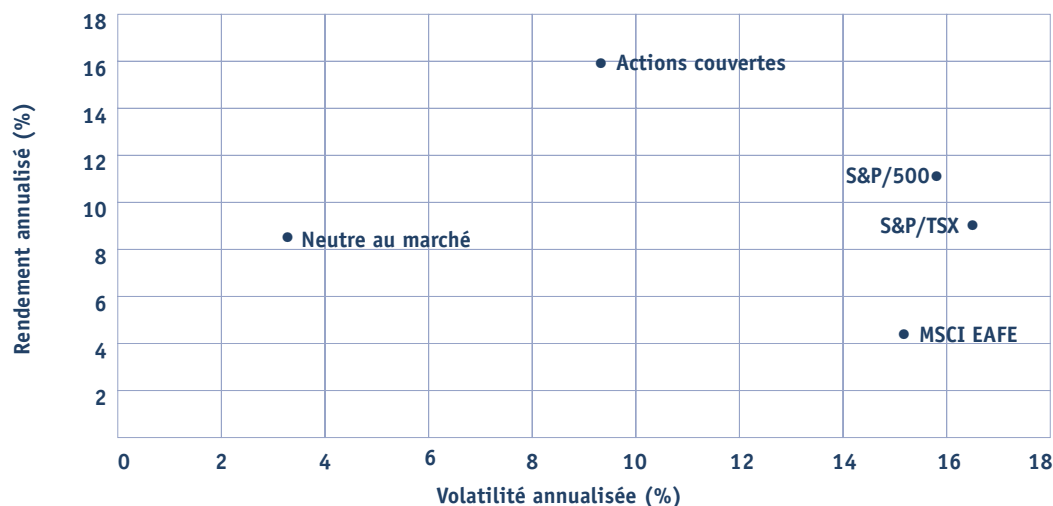
Observation concernant les portefeuilles efficaces et les données rétrospectives. AIMA Canada ne recommande pas l'utilisation de données rétrospectives pour prévoir les rendements futurs tant de catégories d'actif traditionnelles que de fonds de couverture. La période 1990 à 2003 est utilisée dans les exemples de la figure 5.2 parce que c'est la seule période pour laquelle des données de fonds de couverture sont disponibles. Il est important de savoir que les données présentées sont des données rétrospectives et que les rendements passés ne sont pas une indication de performance future. Toute prévision de rendements attendus, de risques et de corrélations tant de catégories d'actif traditionnelles que de stratégies de fonds de couverture doit reposer sur des estimations prudentes fondées sur une démarche cohérente et tenant compte du risque.

## PROVENANCE DE L'AFFECTATION AUX FONDS DE COUVERTURE DES ACTIONS OU DES OBLIGATIONS

Comme nous l'avons fait observer précédemment, les fonds de couverture ne constituent pas une catégorie d'actif distincte comme le sont les actions, les obligations ou les liquidités. En effet, le profil risque/rendement d'un fonds de couverture est fonction des stratégies utilisées et de la façon dont l'actif est placé. Par conséquent, les fonds de couverture d'actions ou d'obligations ne reproduiront pas nécessairement les caractéristiques de ces catégories d'actif. Ainsi, les stratégies des fonds de couverture à base d'actions, comme une stratégie d'actions couvertes ou une stratégie d'actions neutre au marché, comportent des caractéristiques risque/rendement différentes de celles des marchés d'actions dans leur ensemble.

La figure 5.3 met en relief les différences importantes entre le profil risque/rendement des marchés d'actions traditionnels et celui des stratégies de fonds de couverture à base d'actions.

**FIGURE 5.3 - PROFIL RISQUE/RENDEMENT DE STRATÉGIES À BASE D'ACTIONS ET DE MARCHÉS D'ACTIONS, 10 ANS, AU 31 DÉCEMBRE 2003**



*Nota. Les rendements de l'indice S&P/TSX sont en dollars canadiens.*

*Sources : Hedge Fund Research, Inc.; Valeurs mobilières TD inc.*

Lorsqu'on se sert de logiciels d'optimisation de portefeuille pour prendre des décisions de répartition d'actif, il est préférable d'utiliser des prévisions prudentes d'attentes de risque, de rendements et de corrélations pour toutes les catégories d'actif et toutes les stratégies de placement. Bien que les données historiques puissent servir de point de départ de l'analyse, il est essentiel d'être prudent dans toute prévision. D'une manière générale, on ne devrait pas utiliser d'indices de fonds de couverture (par exemple les indices CSFB/Tremont ou HFR) comme variables de substitution représentant les profils risque/rendement des diverses stratégies de fonds de couverture. Ces indices donnent une indication du talent moyen des gestionnaires sous-jacents plutôt que des risques et des rendements passifs (c'est-à-dire correspondant aux marchés) que peuvent procurer ce mode de placement.

De fait, il n'y a pas de données permettant d'effectuer des prévisions de risques et de rendements de fonds de couverture, et ce, parce qu'il n'existe pas de référence passive dans ce domaine. Les investisseurs doivent donc être conscients des limites propres aux fonds de couverture en ce qui concerne la modélisation de portefeuille. Toute analyse ne doit donc être utilisée que comme outil initial, et non comme seul critère de décision.

Une façon de déterminer l'affectation à des fonds de couverture dans le portefeuille d'un investisseur consiste à diversifier le portefeuille selon la « spécialisation de marché ». Les catégories

de spécialisation de marché comprennent la gestion active par rapport à la gestion passive, la valeur par rapport à la croissance, la grande capitalisation par rapport à la petite capitalisation et, plus récemment, les stratégies relatives au marché par rapport aux stratégies à base de talent (c'est-à-dire les fonds de couverture). Par conséquent, le placement dans les stratégies à base de talent peut être considéré comme faisant partie de la décision de gestion active par rapport à la décision de gestion passive, plutôt que comme faisant partie de la décision de répartition d'actif stratégique.

#### EXEMPLE 1: FONDS DE FONDS DE COUVERTURE (FdF)

Voici un exemple de base d'affectation à des fonds de couverture dans le portefeuille d'un investisseur canadien. Il s'agit d'un portefeuille avec une affectation de 50 % aux obligations (indice Scotia Capital Univers) et 50 % aux actions (30 % indice S&P/TSX, 20 % indice MSCI Monde). Le tableau 5.2 indique les écarts types et les rendements sur cinq et dix ans du portefeuille en décembre 2003. Les chiffres sont en dollars canadiens.

**TABLEAU 5.2 - RISQUE ET RENDEMENT D'UN PORTEFEUILLE 50 % OBLIGATIONS/50 % ACTIONS, DÉCEMBRE 2003 (1)**

Période	Rendements (2)	Risque (écart type)	Ratio de Sharpe (3)
5 ans	4,69 %	7,61 %	0,13
10 ans	9,28 %	7,92 %	0,46

(1) Actions affectées 30 % au S&P/TSX et 20 % au MSCI Monde.

(2) Rendements en dollars canadiens.

(3) Le taux sans risque à cinq ans était de 3,7 %; le taux sans risque à dix ans était de 5,6 %.

Si l'investisseur affectait 10 % du portefeuille à un FdF, le risque et les rendements durant la période en cause auraient été différents, selon les catégories d'actif qui ont été liquidées pour permettre l'achat de ce FdF. Une affectation de 10 % provenant des actions aurait permis d'accroître les rendements du portefeuille tout en réduisant le risque. [Voir le tableau 5.3 et les figures 5.4 (A) et (B).] (Nota : les chiffres sont en dollars canadiens.)

Comme on le voit au tableau 5.3, le fait de remplacer les actions a un effet plus marqué sur la réduction du risque du portefeuille que sur l'amélioration de ses rendements. Il en est ainsi parce que la volatilité du portefeuille diversifié du FdF est moindre que celle de la position d'actions qu'il remplace. Cependant, cet effet est moins important lorsque ce sont des obligations plutôt que des actions auxquelles on substitue un FdF, et ce, à cause des rendements et de la faible volatilité de l'indice Scotia Capital Univers au cours des périodes visées.

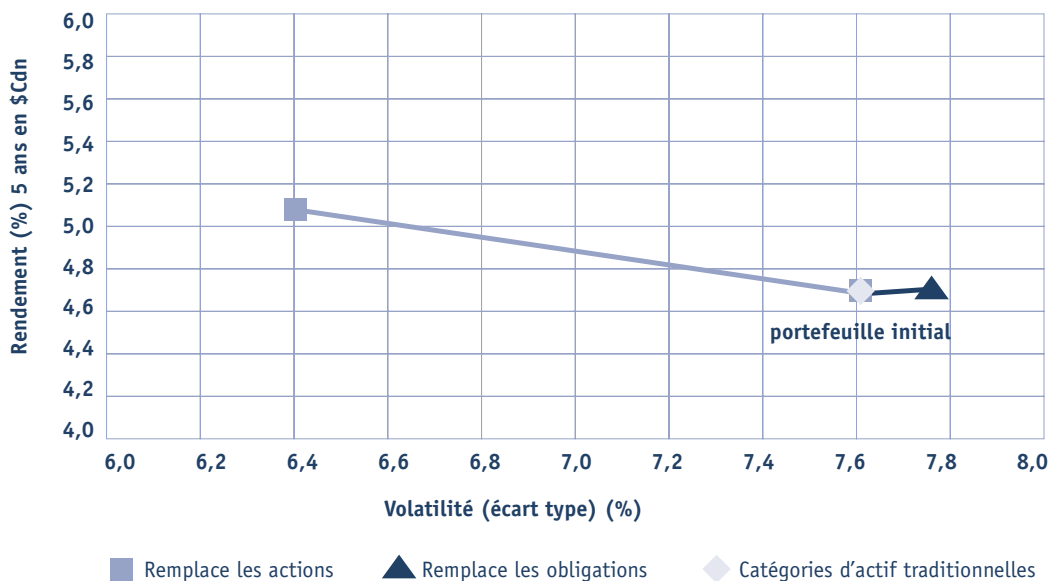
**TABEAU 5.3 - RÉSULTATS RISQUE/RENDEMENT DU PORTEFEUILLE COMPRENANT DES FONDS DE FONDS (FDF)**

Rendement sur 5 ans, décembre 2003	Rendement	Risque (écart type)	Ratio de Sharpe
Voir la figure 5.4(A)			
<b>Catégories d'actif traditionnelles</b>	4,69 %	7,61 %	0,13
<b>Remplace les actions</b>	5,08 %	6,40 %	0,21
<b>Remplace les obligations</b>	4,68 %	7,76 %	0,12
Rendement sur 10 ans, décembre 2003	Rendement	Risque (écart type)	Ratio de Sharpe
Voir la figure 5.4(B)			
<b>Catégories d'actif traditionnelles</b>	9,28 %	7,92 %	0,46
<b>Remplace les actions</b>	9,61 %	6,88 %	0,58
<b>Remplace les obligations</b>	9,58 %	8,09 %	0,49

Nota : L'indice de fonds de couverture CSFB/Tremont a été utilisé dans l'analyse. Des résultats différents auraient été obtenus avec les rendements effectifs obtenus par des gestionnaires en actions, en obligations et en FdF au cours des périodes visées.

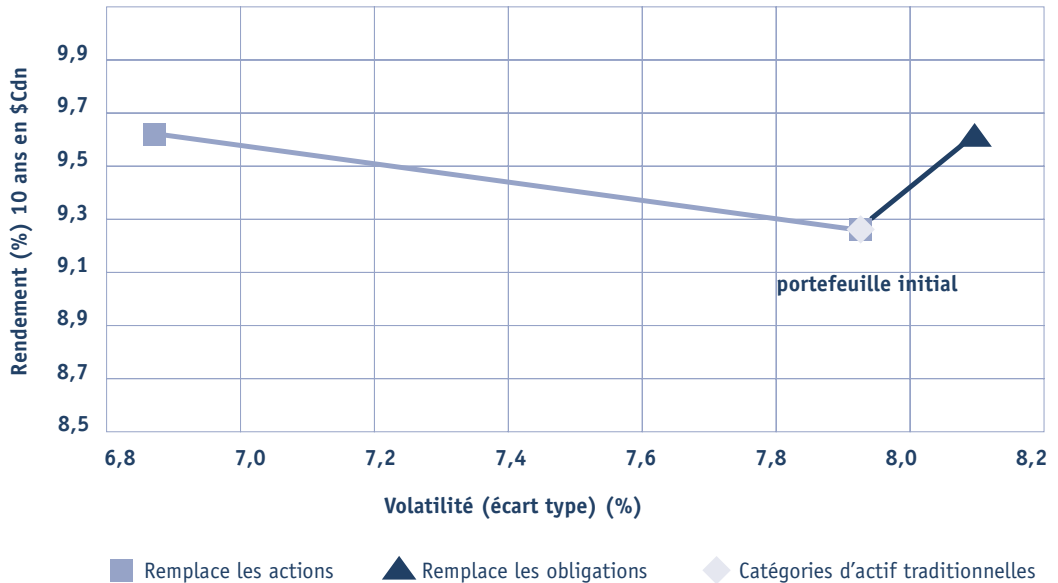
Les chiffres utilisés pour l'analyse sont en dollars canadiens.

**FIGURE 5.4(A) - RISQUE ET RENDEMENT D'UNE AFFECTATION DE 10% À DES FDF, DÉCEMBRE 2003 (SUR 5 ANS)**



Sources : Indice de fonds de couverture CSFB/Tremont, Valeurs mobilières TD inc.

**FIGURE 5.4(B) - RISQUE ET RENDEMENT D'UNE AFFECTATION DE 10% À DES FDF, DÉCEMBRE 2003 (SUR 10 ANS)**



Sources : Indice de fonds de couverture CSFB/Tremont, Valeurs mobilières TD inc.

**EXEMPLE 2: FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS (ACTIONS EN COMPTE/À DÉCOUVERT)**

Si l'investisseur affectait 10 % du portefeuille à un fonds de couverture d'actions (actions en compte/à découvert), le risque et les rendements au cours de la période en cause seraient différents selon les catégories d'actif d'où provient l'affectation de 10 %. Un investisseur affectant un total de 10 % provenant à parts égales des actions canadiennes (5 %) et des actions internationales (5 %) à un fonds de couverture d'actions aurait obtenu des rendements accrus ainsi qu'un niveau de risque réduit pour le portefeuille. [Voir le tableau 5.4 et les figures 5.5(A) et (B).] (Nota : les chiffres sont en dollars canadiens.)

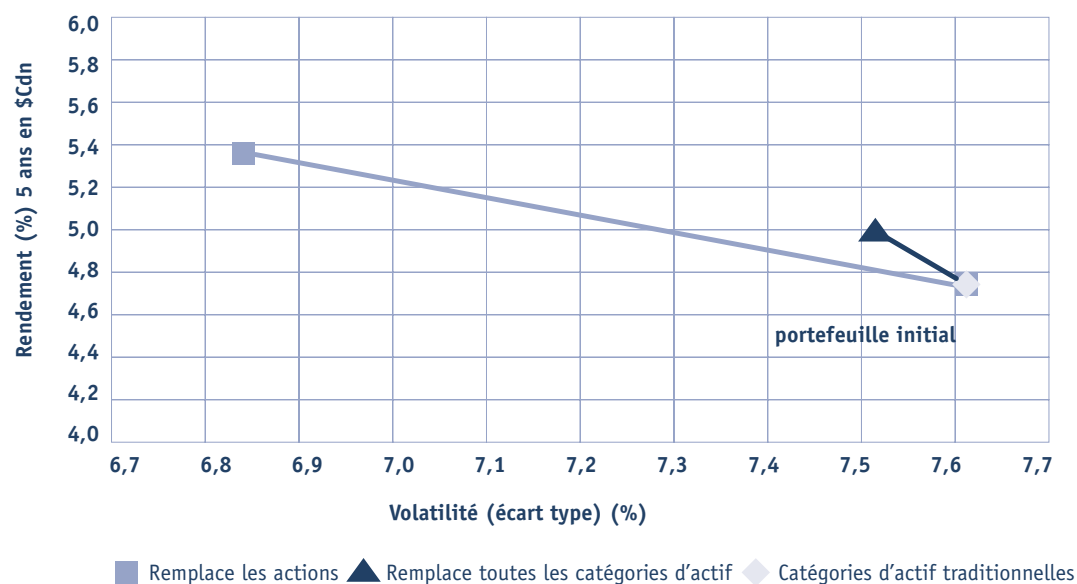
Comme on le voit au tableau 5.4, le fait de remplacer les actions a un effet limité sur la réduction du risque, mais accroît sensiblement les rendements du portefeuille. Le fait de remplacer toutes les catégories d'actif a pour effet d'accroître les rendements pour un même niveau de risque. Dans les deux cas, le ratio de Sharpe a augmenté, surtout sur la période de dix ans.

**TABLEAU 5.4 - RÉSULTATS RISQUE/RENDEMENT DU PORTEFEUILLE COMPRENANT UN FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS**

Rendement sur 5 ans, décembre 2003	Rendements	Risque (écart type)	Ratio de Sharpe
Voir la figure 5.5(A)			
Catégories d'actif traditionnelles	4,69 %	7,61 %	0,13
Remplace les actions	5,33 %	6,83 %	0,23
Remplace toutes les catégories d'actif	4,92 %	7,51 %	0,16
Rendement sur 10 ans, décembre 2003	Rendements	Risque (écart type)	Ratio de Sharpe
Voir la figure 5.5(B)			
Catégories d'actif traditionnelles	9,28 %	7,92 %	0,46
Remplace les actions	10,00 %	7,09 %	0,62
Remplace toutes les catégories d'actif	9,99 %	7,70 %	0,57

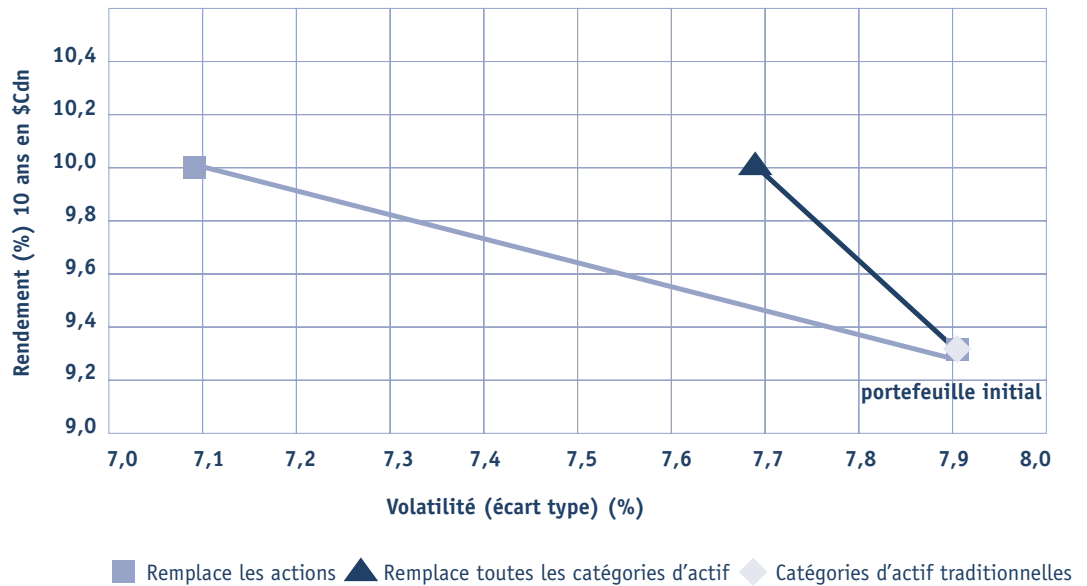
Nota : les chiffres sont en dollars canadiens.

**FIGURE 5.5(A) - RISQUE ET RENDEMENT D'UNE AFFECTATION DE 10 % À UN FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS, DÉCEMBRE 2003 (SUR 5 ANS)**



Sources : Indice de fonds de couverture d'actions HFR, Valeurs mobilières TD inc.

**FIGURE 5.5(B) - RISQUE ET RENDEMENT D'UNE AFFECTATION DE 10 % À UN FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS, DÉCEMBRE 2003 ( SUR 10 ANS)**



Sources : Indice de fonds de couverture d'actions HFR, Valeurs mobilières TD inc.

Il est à noter que chaque fonds de couverture et chaque FdF comporte des caractéristiques de risque, de rendement et de corrélation qui varient au fil du temps, selon les stratégies et les gestionnaires retenus. Les investisseurs ont intérêt à s'assurer de bien comprendre les sources de rendement et toutes les expositions de risque des différentes stratégies de fonds de couverture avant d'investir.

En investissant dans un fonds de couverture à stratégie unique, il convient de s'assurer que les fonds affectés proviennent de la catégorie d'actif qui comporte des caractéristiques de risque et de rendement semblables à ce fonds. Dans l'exemple 2 ci-dessus, dans le cas où le fonds de couverture comporte une importante exposition au marché d'actions (biais en compte), il conviendrait que les fonds affectés proviennent de l'élément Actions du portefeuille et non de toutes les catégories d'actif.

#### 5.4. Facteurs à prendre en considération avant d'investir dans les fonds de couverture

En conclusion, les facteurs suivants devraient être pris en considération lorsqu'on se demande si l'on doit investir dans les fonds de couverture et quelle proportion du portefeuille y consacrer.

- **Objectif de placement – Amélioration des rendements, réduction du risque, les deux.** On doit impérativement tenir compte de l'objectif général de placement du portefeuille, y compris de l'objectif de risque/rendement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Ce dernier cherche-t-il à accroître les rendements, à réduire le niveau de risque ou à atteindre ces deux objectifs quant au portefeuille courant? Comme on l'a vu dans l'exemple 1 ci-dessus, une affectation à un FdF provenant de l'élément Obligations peut convenir afin d'améliorer les perspectives de rendement de façon marquée.
- **Comment allouer des fonds de couverture dans un portefeuille.** Les investisseurs doivent déterminer quelle catégorie d'actif réduire afin de dégager les sommes requises pour un placement dans un fonds de couverture. Cette décision reposera principalement sur l'objectif risque/rendement du fonds de couverture ainsi que sur sa corrélation avec les autres catégories d'actif du portefeuille.

- **Fonds à stratégie unique, fonds de fonds (FdF), les deux.** Les investisseurs doivent évaluer s'ils ont le temps et les connaissances voulus pour faire les recherches nécessaires à un placement dans un fonds à stratégie unique ou pour constituer eux-mêmes un FdF et en assurer le suivi; sinon, la solution est d'investir dans un FdF existant. En règle générale, les FdF conviennent mieux aux investisseurs qui investissent pour la première fois dans des fonds de couverture, étant donné qu'ils offrent un potentiel de rendements de portefeuille accru à un niveau de risque légèrement plus faible. Après avoir acquis plus de connaissances au fil du temps, les investisseurs peuvent envisager d'investir dans des fonds à stratégie unique, en étant conscient du niveau accru de risque de gestionnaire. Lorsqu'on décide d'investir dans un fonds à stratégie unique, il faut déterminer s'il comporte des caractéristiques semblables à des actions ou à des obligations.
- **Caractéristiques de risque, de rendement et de corrélation des stratégies de fonds de couverture.** Les investisseurs doivent s'assurer de bien comprendre les sources de rendements propres aux diverses stratégies de fonds de couverture, les expositions aux risques qui leur sont propres ainsi que les niveaux de corrélation des stratégies entre elles et avec les catégories d'actif traditionnelles.
- **Risques uniques aux fonds de couverture.** Les risques associés aux fonds de couverture sont principalement liés aux facteurs suivants :
  - \_ la stratégie particulière du fonds de couverture;
  - \_ le talent du gestionnaire du fonds de couverture à mettre en oeuvre et à gérer sa stratégie;
  - \_ le risque opérationnel du gestionnaire de fonds de couverture quant à sa capacité à diriger sa société (la société de fonds de couverture est-elle bien dirigée?).

Il faut absolument comprendre que l'enquête préalable menant au choix et au suivi des gestionnaires de fonds de couverture est un processus évolutif.

- **Période d'immobilisation et besoins de liquidité.** Les investisseurs doivent évaluer la période de temps du placement et tenir compte de toute période d'immobilisation susceptible d'être imposée par le gestionnaire de fonds de couverture.
- **Contexte fiscal des investisseurs.** Les paramètres fiscaux des investisseurs doivent toujours être pris en compte. Il importe pour les investisseurs de comprendre les incidences fiscales d'éventuelles distributions et de consulter un fiscaliste avant de faire un placement dans des fonds de couverture.
- **Conseils éclairés.** Enfin, les investisseurs doivent comprendre l'importance des conseils professionnels pour établir une affectation appropriée à des fonds de couverture dans un portefeuille diversifié ainsi que dans le choix et le suivi des gestionnaires de fonds de couverture.

---

## Conclusion

Quel est l'avenir des fonds de couverture? Les fonds de couverture évoluent et sont rapidement en voie de devenir des placements de base pour les investisseurs fortunés. Voici ce que Merrill Lynch et Cap Gemini Ernst & Young en disent dans leur rapport de mars 2004 : « Les investisseurs fortunés cherchent à se protéger des pertes en accroissant la proportion d'instruments à faible corrélation dans leurs portefeuilles, tels que les produits dérivés, les stratégies de fonds de couverture étant de plus en plus vues comme l'approche à privilégier. »<sup>xiv</sup> En outre, les investisseurs institutionnels commencent eux aussi à prendre conscience des avantages de l'intégration de fonds de couverture à un portefeuille diversifié, leurs stratégies offrant le potentiel de rendements absolus et de protection de leurs portefeuilles contre le risque à la baisse. Comme le dit James P. Owen dans *The Prudent Investor's Guide to Hedge Funds* : « Attirés par l'occasion d'investir auprès de gestionnaires du plus haut calibre qui trouvent des occasions de marché hors des sentiers battus, les investisseurs tant particuliers qu'institutionnels font de plus en plus appel aux fonds de couverture pour bonifier les rendements de portefeuille tout en contrôlant le risque. »<sup>xv</sup>

## Section 6 - Glossaire

Note sur les termes principaux : le glossaire ci-dessous donne une définition générale des principaux termes utilisés dans le présent document.

<b>Alpha</b>	Valeur numérique indiquant l'excès de rendement, ajusté au risque, d'un fonds par rapport à une référence. L'alpha mesure également la « valeur ajoutée » par le gestionnaire dans son choix de titres particuliers.
<b>Abrogation</b>	Recours permettant d'annuler un contrat en vigueur et de rétablir les parties à la situation qui prévalait avant la conclusion du contrat. Dans l'éventualité où des sommes ont été versées par une partie à l'autre partie, ces sommes seront rendues en vertu du processus d'abrogation.
<b>Bêta</b>	<p>Mesure la sensibilité des rendements d'un titre ou d'un fonds aux rendements du marché. Le bêta indique dans quelle mesure les rendements du fonds ont varié par rapport à la variation des rendements de la référence. Par définition, le marché a un bêta de 1,0. Un fonds au bêta supérieur à 1,0 est plus volatil que le marché, tandis qu'un fonds au bêta inférieur à 1,0 est moins volatil que le marché.</p> <p>Observation sur le bêta et l'alpha. Dans le langage courant, le bêta s'applique aux rendements d'une catégorie d'actif provenant du marché (c'est-à-dire les rendements produits par l'indice de référence); l'alpha s'applique aux rendements à base de talent obtenus par les gestionnaires de fonds de couverture (c'est-à-dire les rendements obtenus en choisissant les titres et en profitant des inefficacités des marchés).</p>
<b>Bon de souscription</b>	Option sous la forme d'un titre. Les sociétés bancaires et les sociétés émettent des bons de souscription qui peuvent se transiger soit en Bourse, soit de gré à gré (« OTC »).
<b>Compte géré</b>	Compte établi auprès d'un courtier et détenu directement par l'investisseur (un particulier investisseur ou un FdF, par exemple). Les gestionnaires de fonds de couverture transigent pour le compte de l'investisseur en réalisant des transactions dans le compte géré détenu par ce dernier.
<b>Contrat à terme</b>	Contrat normalisé et transigé en bourse visant la remise ou la réception future d'une quantité précise d'un actif à un prix déterminé.
<b>Contrat à terme de gré à gré</b>	Entente entre deux parties portant sur l'achat ou la vente d'un actif sous-jacent à une date précise dans le futur, à un prix convenu. Le contrat ne se transige pas sur une place boursière, mais directement entre les parties intéressées.
<b>Corrélation</b>	Mesure de la tendance des placements ou des catégories d'actif à évoluer de concert l'un avec l'autre. Les placements ou les catégories d'actif qui augmentent ou diminuent de concert ont une corrélation positive; ceux qui évoluent dans des directions opposées affichent une corrélation négative. La valeur d'un coefficient de corrélation se situe entre -1 et +1.
<b>CTA</b>	Commodity Trading Advisor (CTA), que l'on traduit par conseiller en placement de produits dérivés. D'ordinaire, les CTA transigent des contrats à terme de marchandises, des options et des devises, dans plusieurs cas avec un levier.
<b>Couverture</b>	Transactions visant à se protéger contre les fluctuations défavorables de prix ou à réduire l'exposition à un risque donné. Il s'agit habituellement de transactions opposées à l'intérieur d'une même catégorie d'actif ou du même marché.

<b>Diversification</b>	Façon de limiter le risque de portefeuille en investissant le capital dans plusieurs titres et stratégies de placement affichant de faibles niveaux de corrélation entre eux.
<b>Durée</b>	Une mesure de l'effet des fluctuations des taux d'intérêt sur le prix d'une obligation. La durée est également le temps que doit attendre un détenteur d'obligation avant d'obtenir ses paiements de coupon et la remise finale du capital. Il s'agit de l'échéance moyenne pondérée de l'obligation.
<b>Écart type</b>	Mesure statistique de la variabilité des rendements d'un placement. Il s'agit de la mesure la plus fréquemment utilisée de la volatilité des rendements ou du risque de placement.
<b>Écart de crédits</b>	Écart entre les titres émis par les gouvernements et ceux émis par des organismes autres que des gouvernements, ces titres étant semblables en tous points, sauf quant à leur cote de crédit. Un exemple d'écart de crédit est la différence entre les rendements des obligations de l'État et ceux d'obligations de sociétés cotées A, avec la même échéance.
<b>Fonds de fonds (FdF)</b>	Fonds qui investit dans plusieurs autres fonds de couverture sous-jacents. Un portefeuille de fonds de fonds est généralement diversifié en investissant dans des stratégies et auprès des gestionnaires de fonds de couverture variés.
<b>Fonds fermé</b>	Un fonds de placement dont les titres ne donnent pas droit au rachat sur demande selon une valeur de l'actif nette. Les titres du fonds peuvent être cotés en bourse et donc s'y transiger à escompte (ou à prime) par rapport à la valeur de l'actif nette. Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières considèrent les fonds dont le rachat à la valeur de l'actif nette n'intervient pas plus fréquemment qu'une fois l'an comme des fonds fermés.
<b>Frontière efficiente</b>	Graphique à deux dimensions (risque et rendement) illustrant l'ensemble des combinaisons optimales des rendements et du risque attendus d'un portefeuille, dans l'hypothèse d'un ensemble précis de catégories d'actif et de stratégies de placement. Le risque se mesure au moyen de l'écart type d'un portefeuille donné.
<b>« High-water Mark »</b>	Engagement à l'effet qu'un fonds de couverture ne perçoit d'honoraires sur les bénéfices qu'une fois les pertes passées résorbées. Si un placement est fait et que sa valeur diminue par la suite, le fonds ne pourra ainsi percevoir d'honoraires au rendement que lorsque le placement croîtra au-delà de sa valeur de départ.
<b>Investisseur accrédité</b>	Investisseurs institutionnels ou particuliers à valeur nette élevée ou à revenu élevé, selon les indications des organismes de réglementation. Ces investisseurs ne requièrent pas la protection d'un prospectus et l'inscription des gestionnaires en application des lois sur les valeurs mobilières.
<b>Levier</b>	L'emprunt de capital afin d'accroître une position, lorsque l'on croit que le placement produira un rendement supérieur au coût de l'emprunt. Les gestionnaires de fonds de couverture font appel au levier afin de bonifier les rendements. L'emploi de levier peut avoir pour effet d'amplifier les rendements ainsi que les pertes sur placement.
<b>Neutre au bêta</b>	Un fonds dont la sensibilité aux mouvements généraux des marchés est nulle. Par conséquent, le bêta d'un tel fonds se situe à près de zéro.

<b>Notice d'offre</b>	Document présenté à l'investisseur éventuel dans un fonds de couverture, qui décrit les activités et les opérations du fonds de couverture. Ce document est habituellement établi à l'intention des acheteurs éventuels d'un fonds de couverture proposé en vertu d'une dispense de prospectus. La notice d'offre doit exposer tous les faits pertinents au fonds et doit aider l'investisseur éventuel à décider s'il investira dans le fonds de couverture proposé.
<b>Option</b>	Instrument financier donnant à son détenteur le droit (mais sans lui imposer l'obligation) d'acheter (dans le cas d'une option d'achat) ou de vendre (dans le cas d'une option de vente) l'actif sous-jacent sur demande et jusqu'à une date (dans le cas d'une option américaine) ou seulement à une date (dans le cas d'une option européenne) d'expiration précise, à un prix donné.
<b>« OTC » ou de gré à gré</b>	Transaction de gré à gré; transaction d'instruments financiers entre deux parties à l'extérieur des marchés boursiers établis.
<b>Position à découvert</b>	Fait de détenir un montant négatif d'un actif, lorsque cet actif est vendu sans qu'on en ait la propriété (c'est-à-dire vendre un actif à découvert).
<b>Position en compte</b>	Le fait de détenir (acheter) un montant positif d'un actif.
<b>« Prime Broker »</b>	Un courtier proposant des services professionnels conçus expressément pour les fonds de couverture et autres clients institutionnels d'importance. Le Prime Broker effectue la compensation des transactions, assure la garde de valeurs, procure du financement de marge, prête des titres afin de couvrir des ventes à découvert et fournit des relevés de liquidités et de positions. Lorsqu'un fonds de couverture choisit un Prime Broker, ce dernier donne instruction à tous les courtiers exécutants de régler ses transactions au comptant auprès d'une seule firme. Une fois que le fonds a réalisé une transaction, il en communique les détails au Prime Broker.
<b>Produits dérivés</b>	Instruments financiers dont la valeur est dérivée de celle d'un titre, actif ou variable sous-jacent. Les options, les bons de souscription, les contrats à terme, les contrats à terme de gré à gré et les swaps en sont des exemples.
<b>Ratio de Sharpe</b>	Le ratio rendement/risque propre à un actif. Il s'agit de la différence entre le rendement du portefeuille et le taux sans risque, divisée par l'écart type du portefeuille.
<b>Référence</b>	Un titre ou un indice de référence par rapport auquel le rendement d'un portefeuille de placements peut être évalué ou comparé.
<b>Risque</b>	Perte éventuelle de capital investi à un moment donné dans l'avenir.
<b>Risque actif (erreur de suivi)</b>	Variation entre les rendements d'un fonds et les rendements de sa référence. Une erreur de suivi importante indique un écart marqué par rapport à la référence et implique un niveau élevé de risque de gestionnaire.
<b>Risque de crédit</b>	Risque financier ayant trait à la probabilité qu'une dette ne soit pas remboursée, avec pour résultat une perte. À titre d'exemple, les portefeuilles de dette sont exposés au risque que les paiements d'intérêt ou de principal de l'émetteur qui sont dus ne soient pas versés. D'ordinaire, plus la cote de crédit de l'émetteur est élevée, plus faible est le risque de défaut de paiement et vice versa. Le risque de crédit est étroitement lié à la situation financière de la société ou du gouvernement qui émet le titre. Les sociétés affichant des niveaux élevés de ventes et de bénéfices présentent

un niveau plus faible de risque de crédit. Le gouvernement fédéral est pratiquement exempt de risque de crédit grâce à ses prérogatives de taxation; les gouvernements provinciaux présentent des niveaux de risque de défaut de paiement plus faibles que ceux des sociétés.

<b>Risque de marché</b>	Facteurs de risque qui influent sur les rendements des marchés financiers dans leur ensemble. Ce risque est présent dans tous les marchés financiers, y compris le marché monétaire et les marchés d'obligations, d'actions et de devises. Le risque de marché est également présent dans tous les portefeuilles contenant des titres provenant de ces marchés. Par exemple, à peu près tous les titres du marché d'actions sont exposés au risque de marché, leur prix évoluant habituellement de concert. Le risque de marché est lié à des facteurs macroéconomiques, par exemple une forte fluctuation des taux d'intérêt. (Nota : le risque de marché est souvent appelé « bêta ».)
<b>Risque total</b>	Perte éventuelle de capital investi. L'objectif des gestionnaires à rendements absolus est de gérer le risque total, en évitant les pertes financières absolues, de manière à protéger le principal, tout en gérant la volatilité du portefeuille de manière active.
<b>Stratégie neutre au marché</b>	Prise de positions en compte et à découvert dans des actifs apparentés (transactions sur écart, par exemple), afin d'atténuer le risque lié à l'orientation du marché.
<b>Structure « Master-Feeder »</b>	Dans cette structure, un ou plusieurs instruments de placement (les fonds « Feeder ») aux objectifs de placement identiques mettent en commun leurs actifs dans un même portefeuille détenu par un instrument de placement distinct (le fonds « Master »). En règle générale, les investisseurs locaux investissent directement dans une société en commandite (le Feeder local), qui à son tour investit son actif dans le fonds Master. Les investisseurs offshore investissent habituellement dans une société offshore (le Feeder offshore), qui investit aussi son actif dans le fonds Master.
<b>Swap</b>	Entente entre deux parties en vue d'échanger des flux financiers au fil du temps, selon une formule établie au préalable.
<b>Swap d'actifs</b>	Un swap de taux d'intérêt ou de devises utilisé pour transformer les flux financiers d'un titre sous-jacent (une obligation ou un billet à taux flottant), d'un coupon fixe à un coupon flottant, d'un coupon flottant à un coupon fixe ou d'une devise à une autre. On peut utiliser un swap de taux d'intérêt pour transformer les caractéristiques de flux financiers des actifs d'une institution, afin d'assurer un meilleur appariement avec ses passifs.
<b>Taux de rendement minimal</b>	Le rendement minimum qu'un placement doit dépasser avant que des honoraires au rendement puissent être perçus.
<b>Transactions en paires</b>	Stratégie de placement à valeur relative, non directionnelle, qui vise à trouver deux sociétés aux caractéristiques semblables dont les actions sont à l'heure actuelle négociées hors de leur plage historique. Cette stratégie consiste à acheter le titre sous-évalué et à vendre le titre surévalué, habituellement dans le même secteur.
<b>Volatilité</b>	Ampleur des fluctuations de prix d'un actif, d'un taux ou d'un indice. La variabilité des rendements de placement constitue l'une des formes de risque de placement; elle se mesure à l'aide de l'écart type des rendements.

## Annexe I - Membres de AIMA Canada (31 mars 2004)

AIMA Canada comptait 53 membres au 31 mars 2004.

### GESTIONNAIRES DE FONDS DE COUVERTURE UNIQUES (21 MEMBRES)

Asset Logics Capital Management Inc.  
Barclays Global Investors Canada Limited  
Blair Franklin Capital Partners Inc.  
BNP Paribas Canada  
Cornerstone Asset Management LP  
Genoa Capital Inc.  
Goodwood Inc.  
Hillsdale Investment Management Inc.  
Horizons Funds  
J.C. Clark Ltd.  
KBSH Capital Management Inc.  
Leeward Hedge Funds Inc.  
Polar Securities Inc.  
Rosseau Asset Management Ltd.  
SciVest Capital Management Inc.  
Silvercreek Management Inc.  
Steadfast Commodities Inc.  
StoneHedge Funds Inc.  
TD Asset Management Inc.  
Vertex One Asset Management Inc.  
YMG Capital Management Inc.

### GESTIONNAIRES DE FONDS DE FONDS DE COUVERTURE (13 MEMBRES)

Abria Financial Group  
Arrow Hedge Partners Inc.  
Ascent Investment Management, Inc.  
Blumont Capital Corporation  
CDP Capital Tactical Alternative Investments  
Goodman Institutional Investments  
Maple Financial Group Inc.  
National Bank of Canada  
Norshield Asset Management (Canada) Ltd.  
RBC Capital Markets  
The Bank of Nova Scotia  
Tremont Capital Management Corp.  
York Hedge Fund Strategies Inc.

### FOURNISSEURS (19 MEMBRES)

#### SERVICES COMPTABLES

Deloitte & Touche Canada  
Ernst & Young LLP  
PricewaterhouseCoopers LLP

#### CONSULTANTS

Brockhouse & Cooper Inc.  
Mercer Investment Consulting  
MoneyWare Inc.

#### SERVICES JURIDIQUES

Aird & Berlis LLP  
Blake, Cassels & Graydon LLP  
Gowling Lafleur Henderson LLP  
McMillan Binch LLP  
Torys LLP

#### « PRIME BROKERS »

BMO Nesbitt Burns Inc.  
TD Securities Inc.

#### ADMINISTRATEURS

HSBC  
The Investment Administration Solution Inc.

#### AUTRES

Montreal Exchange  
Shorcan Index

#### INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS)  
Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP)

## Annexe II – Autres documents et sites Web à consulter

### AUTRES DOCUMENTS

#### OUVRAGES GÉNÉRAUX

- « Hedge Funds for Canadians: New Investment Strategies for Winning in any Market », Peter Beck et Miklos Nagy. (Ouvrage canadien).
- « A Practical Guide to Hedge Funds », Renata Neufeld. (Ouvrage canadien).
- « All About Hedge Funds: The Easy Way to Get Started », Robert A. Jaeger.
- « Hedge Fund of Funds Investing: An Investor's Guide », Joseph G. Nicholas.
- « The Prudent Investor's Guide to Hedge Funds: Profiting from Uncertainty and Volatility », James P. Owen.

#### OUVRAGES AVANCÉS

- « Absolute Returns: The Risks and Opportunities of Hedge Fund Investing », Alexander M. Ineichen.
- « Managing Risk in Alternative Investment Strategies: Successful Investing in Hedge Funds and Managed Futures », Lars Jaeger.
- « Hedge Funds: Myths and Limits », Francois-Serge Lhabitant.
- « Hedge Fund Risk Transparency: Unravelling the Complex and Controversial Debate », Leslie Rahl.

### SITES WEB

#### AGENCES DE NOUVELLES

- Canadian Hedge Watch : <http://www.canadianhedgewatch.com/>
- HedgeWorld : <http://www.hedgeworld.com/>
- Hedge Fund Research, Inc. : <http://www.hedgefundresearch.com/>
- InvestHedge : <http://www.hedgefundintelligence.com/ih/index.htm>
- Albourne Village : <http://village.albourne.com/>
- Van Hedge Fund Advisors : <http://www.hedgefund.com/>

---

## Remerciements

Nous tenons à exprimer nos plus vifs remerciements à toute l'équipe qui a participé à la préparation du présent document :

- Arrow Hedge Partners Inc.
- Bernice Miedzinski
- Gowling Lafleur Henderson LLP
- J.C. Clark Ltd.
- Norshield Asset Management (Canada) Ltd.
- York Hedge Fund Strategies Inc.



## NOTES EN FIN DE TEXTE

- <sup>i</sup> *The Case for Hedge Funds*, Tremont Advisors Inc. et Tass Research, 3<sup>e</sup> édition, février 2003, page 7.
- <sup>ii</sup> Source : *Dealing with Myths of Hedge Fund Investment*, Thomas Schneeweis, « The Journal of Alternative Investments », Hiver 1998.
- <sup>iii</sup> *The Case for Hedge Funds*, Tremont Advisors Inc. et Tass Research, 3<sup>e</sup> édition, février 2003, page 7.
- <sup>iv</sup> Source : *HFR Q4 2003 Industry Report*, Hedge Fund Research, Inc.
- <sup>v</sup> Source : *Seventh Annual Hennessee Hedge Fund Investor Survey*, publié au printemps 2004 par le Hennessee Group LLC.
- <sup>vi</sup> Source : *Executive Briefing: World Wealth Report*, mars 2004, Merrill Lynch et Cap Gemini Ernst & Young, page 3.
- <sup>vii</sup> Source : *Estimations de AIMA Canada* selon des sources de l'industrie.
- <sup>viii</sup> Source : *Hedge Funds Report*, (automne 2003) publié par Investor Economics (société canadienne de recherche et de données de placements).
- <sup>ix</sup> Source : *Absolute Returns*, volume 2, no 2, mai 2004, HedgeFund Intelligence Ltd.
- <sup>x</sup> Les investisseurs à avoir net élevé (ou fortunés) sont ceux qui disposent d'au moins un million de dollars en actifs investissables.
- <sup>xi</sup> Source : *Absolute Returns: The Risks and Opportunities of Hedge Fund Investing*, Alexander M. Ineichen, publié par John Wiley & Sons, 2002, page 34.
- <sup>xii</sup> Source : *Adapté de Managing Risk in Alternative Investment Strategies: Successful Investing in Hedge Funds and Managed Futures*, Lars Jaeger, Prentice Hall/Financial Times, 2002, pages 145 – 150.
- <sup>xiii</sup> Source : *Why Hedge Funds Make Sense*, Morgan Stanley Dean Witter, novembre 2000.
- <sup>xiv</sup> Source : *Executive Briefing: World Wealth Report*, mars 2004, Merrill Lynch et Cap Gemini Ernst & Young, page 3.
- <sup>xv</sup> *The Prudent Investor's Guide to Hedge Funds: Profiting from Uncertainty and Volatility*, James P. Owen, publié par John Wiley & Sons, 2000.



AIMA Canada  
Boîte postale 786, Station A  
Toronto, Ontario M5W 1G3  
Tél: 416.453.0111  
Fax: 416.322.9074  
[www.aima-canada.org](http://www.aima-canada.org)  
[www.aima.org](http://www.aima.org)