



# Bulletin de l'IFSID

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir le nouveau bulletin de l'Institut de la finance structurée et des instruments dérivés de Montréal (IFSID). Depuis son lancement officiel en septembre 2011, l'IFSID a déployé ses activités en matière de formation, de recherche et de transfert de connaissances. Ce bulletin a pour but de vous informer sur la mission et le rôle de l'Institut ainsi que sur nos réalisations et nos projets en cours. Il contient aussi des présentations de partenaires de

l'IFSID et de sociétés notables de Montréal, plus spécifiquement la présentation d'une société financière (dans ce numéro, Inno-cap) et la présentation d'un formateur de l'IFSID (dans ce numéro, M. Alain Elkaim).

Si vous souhaitez recevoir automatiquement cette publication trimestrielle, il suffit de vous **inscrire en ligne** sur notre site internet **[www.ifsid.ca](http://www.ifsid.ca)**.

2014, Numéro 3

Parution : Décembre 2014

## SOMMAIRE :

Présentation de l'IFSID .....	2
Formation en instruments dérivés .....	3
Présentation d'une société financière.....	4
Présentation d'un collaborateur à la formation IFSID.....	8
Compte-rendu : Conférence de l'IFSID.....	11
Résultat à l'appel à projets de recherche .....	12
Nouvelle.....	12

Publication trimestrielle

Responsable de la rédaction : Pierre Saint-Laurent

Conception et mise en page : Céline Hébert

## Présentation de l'IFSID

L'institut de la Finance Structurée et des Instruments Dérivés de Montréal est le fruit d'une initiative conjointe entre l'Autorité des Marchés Financiers, le Ministère des Finances, Finance Montréal et de HEC Montréal. Lancé en septembre 2011 et initialement doté d'un budget de 15 millions de dollars sur 10 ans, l'IFSID a vocation à accroître la notoriété de Montréal en tant que place spécialisée dans les produits dérivés et structurés. Pour cela, les activités de l'IFSID se déploient sur trois axes : la formation, le soutien à la recherche et le transfert de connaissances.

### 1. Le programme de formation en instruments dérivés

L'IFSID offre un programme de formation personnalisé en instruments dérivés. La description de ce programme se trouve à la page 3. L'IFSID offre aussi, à la demande, des séminaires de formation sur mesure. Contactez-nous pour de plus amples informations.

### 2. Le soutien à la recherche

L'IFSID soutient plusieurs programmes de recherche par le biais d'appel à projets. Outre la pertinence des thèmes de recherche et la qualité des chercheurs, l'IFSID donne la priorité aux projets ayant de fortes retombées pour l'industrie montréalaise.

### 3. Les activités de transfert

L'IFSID organise des événements (colloques, conférences) et diffuse des publications afin d'apporter de l'information pertinente aux acteurs de l'industrie.

Site Internet : [www.ifsid.ca](http://www.ifsid.ca)

Les lecteurs souhaitant recevoir notre bulletin trimestriel  
sont invités à s'inscrire en ligne.

## Sponsors et partenaires



## Formation en instruments dérivés

L'IFSID a lancé en février 2013 un programme de formation professionnelle offrant une mise à jour complète des connaissances sur les instruments dérivés et les produits structurés, le fonctionnement de leurs marchés, les stratégies, la gestion des risques, les opérations de *back office*, la comptabilisation de ces instruments et les aspects juridiques qui leur sont reliés.

La structure modulaire du programme de formation (11 modules dont 1 module introductif, 6 modules sur les différentes catégories d'instruments, et 4 modules sur des thèmes spécialisés) permet un cheminement adapté aux besoins de chaque type de clientèle. Le programme offre ainsi une inscription à la carte à l'intérieur du cycle complet qui totalise environ 90 heures de formation. Chaque module est dispensé par un expert de l'industrie, à même de livrer les connaissances appliquées et opérationnelles conformes aux récentes pratiques du marché. La formation sera dispensée pour la plupart dans les locaux de HEC Montréal (par séances de trois heures en semaine de 18h à 21h), à l'exception de certains modules qui seront donnés dans les locaux de la Bourse de Montréal.

Bien qu'il soit recommandé de débiter la formation par le module introductif, chaque participant est libre de définir son cheminement à l'intérieur du programme. La durée de chaque module varie de 6 à 9 heures (2 à 3 séances). Ces formations visent tout particulièrement les juristes, les professionnels en comptabilité, le personnel de *back office*, les trésoriers d'entreprise, les courtiers de détail, les vérificateurs, les experts en conformité, les administrateurs de société et tous autres professionnels intéressés par ce domaine.

Pour tout renseignement (tarifs, inscription), consultez [www.hec.ca/cadresetdirigeants](http://www.hec.ca/cadresetdirigeants).

Pour tous les participants inscrits à 3 modules ou plus, un exemplaire du livre *Introduction aux instruments financiers dérivés* (Presses Universitaires de Laval, 2010, 518 pages) par Pascal François, Nabil Khoury et Pierre Laroche, sera gracieusement offert à la fin de leur formation.



## Présentation d'une société financière

Le Bulletin rencontre M. Jean Baram, Directeur général, Développement des affaires et Relations aux investisseurs chez Gestion de placements Innocap inc.



**Le Bulletin :** M. Baram, merci de prendre le temps de nous rencontrer. Je comprends qu'Innocap est une société montréalaise implantée depuis assez longtemps à Montréal. Dites-nous en plus.

**J. Baram :** En effet, Innocap est basée au cœur du centre d'affaires de Montréal. Pour résumer, Innocap est une plateforme de comptes gérés œuvrant principalement dans le domaine des fonds de couverture. L'approche de la compagnie est de fournir à ses clients des structures d'investissement sur mesure, leur permettant ainsi d'obtenir la transparence sur l'ensemble de leurs positions ainsi qu'une gouvernance robuste entourant chaque étape de leurs processus d'investissement. Cette offre repose sur la transversalité des compétences de notre équipe d'experts, allant des opérations à la gestion des risques, en passant par les affaires juridiques, la conformité ainsi que la gestion des technologies de l'information.

La société dessert plusieurs segments d'investisseurs, dont des clients institutionnels canadiens et européens.

**Le Bulletin :** Parlez-nous un peu de l'histoire et de l'évolution d'Innocap.

**J. Baram :** L'aventure a commencé en 1996 lorsque la Banque Nationale du Canada formula son désir d'obtenir une exposition au secteur des fonds de couverture (ou « hedge funds »). Après de nombreuses années de gestion de capitaux propres, une



## Présentation d'une société financière

solution de fonds de fonds a vu le jour, permettant ainsi aux investisseurs de diversifier leur exposition aux diverses stratégies du secteur. Ces derniers se sont vus offrir plusieurs solutions d'investissement, dont des produits structurés (par exemple, des billets liés à la performance d'un fonds multi-stratégies sous-jacent).

Au fur et à mesure que nous concentrons nos efforts sur une clientèle institutionnelle, Innocap s'est ajustée aux besoins de cette dernière. L'évolution du modèle nous amena à vouloir offrir à nos clients l'accès aux composantes du fonds de fonds, plutôt que le fonds de fonds lui-même. Dès lors, nous avons pris la décision de domicilier les fonds à Malte, une juridiction offrant plusieurs avantages « offshore » tout en étant « onshore », à l'instar de l'Irlande, par exemple.

Au cours de l'évolution d'Innocap, nous avons de plus en plus concentré nos efforts sur le développement de notre modèle actuel de plateforme de comptes gérés, à savoir, un environnement dans lequel un client serait en mesure d'investir dans un compte qui lui est propre (en opposition à des comptes communs) et pour lequel il retrouve un choix de gestionnaires, des politiques de placement et des rapports sur mesure. Une telle plateforme est également en mesure d'assurer une vérification complète de tierces parties, et donc, une gestion des risques rigoureuse, tout en permettant un large choix de stratégies.

D'ailleurs, nos clients institutionnels ont confirmé la justesse de notre décision de transformer les fonds en des fonds en plateforme. Cette orientation nous a permis avec le temps d'établir de bonnes relations avec des investisseurs institutionnels majeurs au Canada et en Europe.

En 2007, BNP Paribas a pris la décision d'investir dans le capital d'Innocap à hauteur de 25 %, avant de porter sa participation à 50 % en 2011. Innocap est maintenant un partenariat stratégique entre la Banque Nationale du Canada et BNP Paribas.

En 2013, notons l'arrivée de François Rivard à titre de président et chef de la direction d'Innocap et un focus accru sur les mandats dédiés. Aujourd'hui, Innocap offre des services de plateforme de comptes gérés pour plus de 2,8 milliards USD d'actifs en comptes gérés pour de grandes institutions financières.



## Présentation d'une société financière

**Le Bulletin :** Ceci confirme entre autres qu'Innocap a été l'un des premiers acteurs majeurs dans le secteur des fonds de couverture à Montréal. Dites-nous plus en détail ce qui caractérise Innocap.

**J. Baram :** Supposons qu'un investisseur institutionnel veuille allouer une partie de son capital à un gestionnaire de fonds de couverture. L'institutionnel désirera sûrement un compte qui lui est propre, sur mesure, offrant des rapports spécifiques, une gestion de risque rigoureuse, indépendante et locale, ainsi qu'un choix précis de fonds. Dans ce contexte, Innocap prend en charge les négociations avec les gestionnaires de fonds de couverture et leurs contreparties, en mettant en place une convention de gestion de placements ainsi que toutes les ententes nécessaires permettant la reproduction de la stratégie du gestionnaire au sein d'un compte géré.

Point saillant, Innocap prend en charge deux éléments critiques en matière de gestion des risques: la firme gère les transferts d'espèces ainsi que l'évaluation des titres par l'entremise d'un administrateur indépendant. Ces deux éléments sont fondamentaux à une bonne gestion des risques opérationnels.

**Le Bulletin :** À vous écouter, on croirait qu'Innocap est unique à Montréal. Est-ce le cas?

**J. Baram :** À Montréal, il existe des fonds de fonds de couvertures et des gestionnaires offrant plusieurs stratégies à leurs investisseurs, mais il n'existe pas d'autre compagnie ayant un modèle semblable à celui d'Innocap. Nos concurrents dans le domaine des plateformes de comptes gérés, sont à l'extérieur du Canada. Pour ne nommer que certains, Lyxor, Man FRM, Deutsche Bank et Lighthouse sont présents tout autour du globe.

Au cœur de cette industrie, Innocap est unique en ce qu'elle offre. Nous proposons des services de classe mondiale, dans diverses juridictions (Canada, Malte, les îles Caymans ainsi que l'Irlande) à de grands institutionnels, et tout ceci de Montréal et de l'Europe.

**Le Bulletin :** Quelle est la position d'Innocap par rapport aux produits dérivés?





## Présentation d'une société financière

**J. Baram :** Les dérivés et les produits structurés, comme on l'a vu, font partie de l'histoire d'Innocap. Aujourd'hui, nous n'employons pas de dérivés, sauf à des fins de couverture de devises sur demande de clients. Cependant, les gestionnaires sur notre plateforme, eux, en emploient. Les positions prises pour le comptes de nos clients par les gestionnaires comptent beaucoup d'OTC, de dérivés de crédit, de contrats à terme, et j'en passe.

C'est pourquoi nous croyons que le rôle clé de Montréal en matière de dérivés constitue un avantage compétitif, et ce, à au moins deux égards. Premièrement, nous pouvons recruter des experts sur les produits dérivés, formés par les universités montréalaises de réputation internationale et par des institutions financières spécialisées dans ce domaine.

Deuxièmement, nous croyons qu'il est important de contribuer au développement des gestionnaires de fonds de couverture locaux, et à ce titre, ces connaissances et cette expertise sont essentielles. La notoriété de Montréal concernant les dérivés contribue à notre propre rayonnement.

**Le Bulletin :** Votre concurrence est mondiale, pourquoi Montréal alors?

**J. Baram :** Les avantages de Montréal sont clairs pour nous : coûts d'opération nettement plus faibles que les autres centres financiers, main d'oeuvre spécialisée de très haute qualité, ouverture sur le monde, infrastructures performantes, et une qualité de vie enviable.

De plus, nous avons constaté que nos clients actuels et potentiels sont à même d'apprécier la différence québécoise. Travaillant aussi bien en anglais qu'en français, à la jonction de l'Amérique du Nord et de l'Europe, nous sommes très réceptifs aux autres cultures. Cet aspect est important et, nous le croyons, nous confère un avantage. Montréal est le « meilleur de deux mondes » en quelque sorte.

**Le Bulletin :** Merci.

A decorative graphic at the bottom of the page consisting of several overlapping, wavy lines in shades of blue, teal, and gold, curving upwards from left to right.

## Présentation d'un collaborateur à la formation IFSID

Entrevue avec Alain Elkaim, Maître d'enseignement, HEC Montréal. M. Elkaim dispense la formation en dérivés sur actions et indices à l'IFSID.



**Le Bulletin** : Merci de nous rencontrer, M. Elkaim. Vous enseignez à HEC Montréal?

**Alain Elkaim** : Effectivement, j'enseigne en finance ici depuis une dizaine d'années. De plus, je suis responsable de la salle des marchés de HEC Montréal, une salle soutenue par la Banque Nationale du Canada et équipée pour permettre à nos étudiants d'étudier et de faire des recherches dans un environnement réaliste et riche en outils et en information financière. Nous y desservons à chaque année 300 à 350 étudiants des trois niveaux : BAA, MSc et PhD. Je codirige également le Fonds Standard Life avec le professeur Martin Boyer, en plus de coordonner la formation

CFA offerte aux cadres et dirigeants. Avant cela, j'ai quitté durant un an et demi pour me joindre à l'équipe de Jacques Lussier chez DGIA (Desjardins Gestion internationale d'actifs). J'ai commencé comme consultant en analyse technique : j'agissais comme conseil sur des positions auprès d'investisseurs institutionnels et ce, pendant 4 ans. Enfin, je suis formateur au sein de l'IFSID.

**Le Bulletin** : Dites-nous un élément que vous apportez à votre enseignement et qui vous tient à cœur, qui est important.

**A. Elkaim** : Sans nul doute la finance comportementale, que j'adore et que j'intègre à mon enseignement et dans mes discussions avec les étudiants. En fait, je « choque » les étudiants avec ça, je les secoue un peu. C'est que, et à titre d'exemple, lorsqu'on établit des positions sur dérivés, on prend des risques qu'on sous-estime. En d'autres mots, on intervient sur des marchés qui ont plus de risques extrêmes qu'on ne le croit. Et donc, il faut être encore plus précis qu'on ne l'est généralement pour composer avec le « flou » des intervenants de marché. Ce sont des êtres humains qui prennent les décisions de placement.





## Présentation d'un collaborateur à la formation IFSID

**Le Bulletin** : Et quels défis voyez-vous poindre dans les marchés financiers?

**A. Elkaim** : L'un des défis les plus importants à mon avis, c'est que l'on a constaté que dans les 30 dernières années, on a subi autant de crises financières que dans les 300 années précédentes. La fréquence des crises semble s'être accrue, alors même que la réglementation, toujours plus présente, ne semble pas avoir été en mesure de les empêcher. Comment expliquer cela? Comment expliquer que dans un univers plus réglementé, l'émergence des crises ne soit pas contrôlée? D'une part, avec plus de réglementation, il semblerait que les crises ne peuvent pas réellement être contrôlées par la réglementation et l'explication se trouve ailleurs, possiblement dans la finance comportementale. D'autre part, il y a des gens spécialisés dans le contournement des règles, ce qui en soi vient en diminuer l'efficacité et ne constitue rien pour réduire l'amplitude des crises. En fin de compte, on peut toujours prendre des risques « démesurés ».

Qui plus est, même les investisseurs sophistiqués, tels les institutionnels, se concentrent sur les rendements à court terme. La réglementation se heurte à cela, à cet état d'esprit. Il nous faut peut-être un changement des mentalités et des attentes.

**Le Bulletin** : Parlez-nous un peu de votre vision de Montréal, de son rôle dans le monde financier.

**A. Elkaim** : Clairement, on a une expertise financière de haut niveau. J'ai pu le constater sur le terrain et par nos diplômés. Il faut en tirer profit. Montréal peut être un tremplin sur la gestion des dérivés et sur la gestion alternative (qui fait abondamment usage des dérivés). Nous sommes extrêmement compétitifs à maints égards, en termes de coûts d'opérations, de qualité des ressources humaines, d'ouverture au monde, d'entrepreneuriat et de leadership en matière de dérivés. Dans un environnement mondial dans lequel les marchés sont disséminés et sans frontières, la bourse de Montréal tire son épingle du jeu. Le contexte, c'est maintenant diverses plateformes transactionnelles plutôt que des « joueurs » ou des places boursières au sens traditionnel. Le capital est partout et il se déplace partout, instantanément. C'est donc dans ce contexte que Montréal doit se situer et doit progresser. Un bel exemple de cela (NDLR : qui fait l'objet d'un autre article dans cette livraison du Bulletin), c'est Innocap, une plateforme de fonds de couverture

## Présentation d'un collaborateur à la formation IFSID

d'envergure mondiale, basée à Montréal, fruit d'une collaboration Franco-Québécoise réussie. Autre exemple récent et très connu, c'est celui de *Flash Boys*, ce livre de Michael Lewis qui relate la création d'une nouvelle plateforme boursière « éthique » (le groupe IEX). Eh bien, c'est une initiative canadienne, dont on peut s'inspirer.

Dans cet ordre d'idées, à titre d'exemple, c'est le rôle du trader de questionner son courtier. L'exécution doit être de qualité. Pour améliorer les choses, on doit mettre en place un modèle original et nous avons ce qu'il faut à Montréal pour le faire. Prenez l'initiative CGE (Conseil en gestionnaires émergents) : aider les gestionnaires à prendre leur essor, c'est un rôle qui convient très bien à Montréal.

**Le Bulletin :** Enfin, parlez-nous un peu de vous.

**A.Elkaim :** Côté famille, mes deux garçons de 6 et 9 ans et moi, c'est comme 3 amis. Pur bonheur. D'autre part, je suis instructeur d'auto-défense (krav maga) depuis 3 ans, et je pratique ce système depuis 8 ans. C'est une approche intelligente de l'auto-défense, dont le but ultime est de rendre l'homme meilleur. La devise de ce système est « pour que l'on puisse marcher en paix », c'est tout dire.

La démarche du krav maga part du réflexe instinctif de l'homme. Or, c'est comme en finance : c'est l'instinct qui va te sauver (ou te couler). Je fais ici un lien important entre mon intérêt pour ce système d'auto-défense et pour la finance comportementale : en traversant diverses places de marché, on est confronté à l'irrationnel, l'instinctif et on doit s'outiller pour s'en tirer, et s'en tirer indemne, pour « marcher en paix ». Beaucoup d'expériences d'investissement démontrent que la clé du succès, ou plutôt de la durée, se situe dans l'acquisition d'une discipline et de l'application de règles de gestion rigoureuses. Tout compte fait, il faut acquérir une discipline. Être un investisseur discipliné, c'est difficile car les pièges et tentations de l'irrationnel sont nombreux. C'est pourquoi j'aime les options, du moins quand on a des positions « long gamma ». Les options permettent naturellement de mettre en place cette nécessaire discipline, car on a déjà payé pour la perte. Ainsi, la discipline, les dérivés, la finance comportementale, et à un autre niveau la rigueur issue du krav maga, sont pour moi dans la même continuité.

**Le Bulletin :** Merci.

A decorative graphic at the bottom of the page consisting of several overlapping, wavy lines in shades of blue, teal, and yellow, creating a sense of movement and flow.

## COMPTE-RENDU : CONFÉRENCE DE L'IFSID



L'IFSID a complété avec succès sa troisième conférence sur les dérivés, tenue les 25 et 26 septembre dernier à l'hôtel Saint-Sulpice, dans le Vieux-Montréal. La conférence accueillait son conférencier invité, le professeur Francis Longstaff de UCLA. On pouvait de plus compter sur des présentations de la part de chercheurs de marque.



La qualité et le renom mondial des conférenciers, des commentateurs et des participants doit être soulignée. Nous leur transmettons tous nos remerciements. Un merci tout particulier au professeur Christian Dorion (HEC Montréal) pour avoir dirigé l'organisation de la conférence.

À titre de souvenir, vous trouverez ci-contre quelques photos de l'événement.



Crédit photographique à Josée Lecompte/Photoatwork.com

## Résultat de l'appel à projets de recherche 2014

Par son programme de soutien à la recherche, l'IFSID appuie le développement de projets de recherche dans les domaines des instruments dérivés, de la finance structurée, de l'ingénierie financière et de la gestion des risques, dont les retombées sont pertinentes pour l'industrie montréalaise. La liste des projets retenus en 2014, de même que l'information pertinente sur l'IFSID, se retrouve à [www.ifsid.ca](http://www.ifsid.ca).

Le prochain appel à projets de recherche sera publié sur notre page internet au printemps 2015.

## Nouvelle

Nous sommes fiers et heureux d'annoncer la venue de **Banque Nationale** et **Hydro-Québec** comme nouveaux partenaires financiers de l'IFSID.

Aux côtés de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et du Ministère des Finances du Québec, la Banque Nationale et Hydro-Québec contribueront aux activités de l'Institut et lui permettront d'accroître son développement et son rayonnement.

## Bulletin de l'IFSID

Adresse :

3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine

Montréal (Québec)

H3T 2A7 Téléphone : 514 340-5005 Télécopie : 514 340-5632

Internet : [www.ifsid.ca](http://www.ifsid.ca)

Courriel : [ifsid@hec.ca](mailto:ifsid@hec.ca)