

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif

Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement

Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif

Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus

Le 9 février 2012

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») apportent des modifications (les « modifications ») aux règlements et à l'instruction générale suivants :

- le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») et l'instruction générale s'y rapportant (l'« Instruction générale 81-102 »);
- le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »);
- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (« Règlement 81-101 »);
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 30 avril 2012.

L'adoption des modifications complète la première phase du projet des ACVM en vue de moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne (le « projet de modernisation »). Les modifications apportées au Règlement 81-101 et au Règlement 81-102 ne touchent que les organismes de placement collectif (OPC) qui sont émetteurs assujettis, tandis que celles du Règlement 81-106 et du Règlement 41-101 concernent tous les fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis.

Le projet de modernisation comporte deux phases. Il consiste à réviser la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne, de même qu'à évaluer si notre modèle réglementaire actuel répond de manière satisfaisante à l'évolution des produits et des marchés du secteur canadien des fonds d'investissement et s'il protège encore adéquatement les investisseurs¹.

Les modifications de la première phase du projet de modernisation ont été publiées pour consultation le 25 juin 2010 (le « projet de 2010 »). Elles codifient les dispenses

¹ Les deux phases du projet de modernisation et le calendrier prévu ont récemment été abordés dans l'*Avis 81-322 du personnel des ACVM, Le point sur la mise en œuvre du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement et consultation sur les propositions de la phase 2*, publié le 27 mai 2011.

souvent accordées par les ACVM pour tenir compte de l'évolution des marchés et des produits, particulièrement la multiplication des OPC cotés. Les modifications mettent également la réglementation à jour pour tenir compte des normes internationales en matière de réglementation des OPC, notamment en ce qui concerne les OPC marché monétaire.

La deuxième phase a pour objet de relever et de traiter les problèmes d'efficience du marché, de protection des investisseurs ou d'équité qui pourraient résulter des différences entre les régimes de réglementation applicables aux divers types de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne. Pour que cette réglementation soit équitable et cohérente, les ACVM comptent proposer, pour les fonds d'investissement à capital fixe (comme les sociétés d'investissement à capital fixe), de nouvelles restrictions et des exigences opérationnelles analogues à celles que le Règlement 81-102 prévoit pour les OPC et les OPC cotés.

Les modifications ont été ou doivent être adoptées par tous les membres des ACVM.

Le texte des modifications est publié avec le présent avis et peut être obtenu à partir des sites Web des membres des ACVM.

Objet des modifications

Les modifications codifient les dispenses que nous accordons fréquemment aux OPC et aux OPC cotés en vertu du Règlement 81-102 et d'autres règlements sur les fonds d'investissement. Elles représentent l'opinion actuelle des ACVM et contribuent à moderniser ces règlements en les rendant plus efficaces et pertinents dans le marché des OPC d'aujourd'hui, qui est plus diversifié et de plus en plus novateur. Elles incorporent également certaines modifications d'ordre rédactionnel qui visent de manière générale à clarifier et mettre à jour le Règlement 81-102.

OPC cotés

Depuis l'entrée en vigueur du Règlement 81-102 en février 2000, la gamme des produits de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne régis par le Règlement 81-102 s'est élargie. Les OPC cotés qui procèdent au placement permanent de leurs titres ont proliféré, leurs actifs gérés passant d'environ 6 milliards de dollars en décembre 2000 à environ 40 milliards en septembre 2011. Les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres, c'est-à-dire les OPC qui émettent un nombre déterminé de titres dans le cadre d'un appel public à l'épargne, sont également davantage en demande chez les petits investisseurs.

Les modifications visent à adapter le Règlement 81-102 aux modes de fonctionnement et de placement différents des OPC cotés : ces derniers ne sont plus obligés de demander systématiquement des dispenses de l'application de certaines dispositions relatives à l'achat et au rachat et d'autres obligations opérationnelles principalement conçues pour les OPC classiques dont les titres sont vendus par le réseau de courtiers en épargne collective. Nous nous attendons à ce que les modifications soient avantageuses pour les OPC cotés et les investisseurs, car elles élimineront les frais et délais réglementaires qu'entraîne l'obtention de dispenses. Cet accès accéléré au marché contribuera à l'efficience du marché.

Ventes à découvert et dérivés visés

Les modifications ajoutent au Règlement 81-102 l'article 2.6.1, qui permet aux OPC de vendre à découvert des titres représentant au plus 20 % de leur valeur liquidative. La possibilité d'utiliser cette stratégie d'investissement, qui nécessitait auparavant une dispense, pourrait être avantageuse pour les OPC en ce qu'elle leur donnerait la possibilité de gagner un revenu dans des marchés en recul. Parallèlement à cette modification, nous ajoutons une obligation de garde pour les ventes à découvert et modifions les annexes

relatives au prospectus du Règlement 81-101 et du Règlement 41-101 pour exiger la présentation d'information sur les stratégies de vente à découvert et les risques connexes.

Les modifications donnent également aux OPC davantage de latitude dans l'utilisation des dérivés visés car elles élargissent la notion de couverture en espèces à ces fins et suppriment les limites de durée des dérivés visés. L'élargissement des possibilités en matière de couverture en espèces, qui comprend désormais les titres d'OPC marché monétaire et certains billets à taux variable, permettra aux OPC de gérer plus efficacement leur couverture en espèces en les autorisant à détenir des titres supplémentaires qui sont diversifiés, économiques et potentiellement plus rentables.

Fonds de fonds

Les modifications remanient l'article 2.5 du Règlement 81-102, qui permet dorénavant aux OPC d'investir dans des OPC sous-jacents qui sont émetteurs assujettis dans le territoire intéressé, et non plus seulement dans ceux qui ont un prospectus courant. Elles donnent aussi aux OPC la possibilité d'investir dans un OPC à deux niveaux qui est un « fonds clone » dont l'objectif est de suivre le rendement d'un OPC sous-jacent.

OPC marché monétaire

Les modifications introduisent au nouvel article 2.18 du Règlement 81-102 de nouvelles restrictions en matière d'investissement pour les OPC marché monétaire. Cet article contient de nouvelles dispositions en matière de liquidité en vertu desquelles l'OPC marché monétaire est tenu de placer son actif à raison d'au moins 5 % dans des espèces ou des placements facilement convertibles en espèces dans un délai d'un jour et à raison d'au moins 15 % dans des espèces ou des placements facilement convertibles en espèces dans un délai d'une semaine. Il prévoit aussi une nouvelle limite de durée de vie résiduelle moyenne pondérée de 180 jours calculée en fonction de la durée de vie réelle de l'ensemble des titres du portefeuille de l'OPC marché monétaire.

Ces nouvelles obligations ont été élaborées en réaction à la crise du crédit de 2008 et 2009 et à son incidence particulière sur le marché canadien des OPC marché monétaire. Elles ont également pour objet de suivre les modifications réglementaires analogues mises en œuvre pour les OPC marché monétaire dans d'autres marchés importants. Nous nous attendons à ce que les nouvelles obligations soient avantageuses pour les OPC marché monétaire canadiens, car elles les rendront plus résistants à certains risques du marché des titres de créance à court terme, dont les risques de taux d'intérêt, de liquidité et de crédit. Les ACVM continueront à surveiller les interventions réglementaires qui touchent les OPC marché monétaire dans les autres pays et étudieront la nécessité d'apporter des modifications analogues au Canada.

Une modification du Règlement 81-106 liée aux nouvelles obligations des OPC marché monétaire fait qu'il n'est plus permis aux fonds d'investissement de présenter de façon globale certains types de titres de créance à court terme dans l'inventaire du portefeuille. Cette modification améliorera la transparence de la composition du portefeuille du fonds d'investissement et permettra aux investisseurs de mieux évaluer les risques liés aux titres de créance à court terme de son portefeuille.

Courtiers en épargne collective

Les modifications dispensent les placeurs principaux et les courtiers participants qui sont membres de l'ACFM ainsi que les courtiers en épargne collective au Québec de l'application des articles 11.1 et 11.2 du Règlement 81-102, lesquels obligent notamment à séparer les fonds des clients reçus à l'occasion d'une opération sur les titres de l'OPC de ceux destinés à d'autres types d'opérations, de même qu'à répartir et à verser les intérêts produits par les fonds des clients détenus en fidéicomis. Selon les règles de l'ACFM, cependant, ces placeurs principaux et courtiers participants continueront de garder les actifs de clients dans un compte en fidéicomis et de les séparer de leurs propres actifs. Ils

pourront également décider à leur gré de verser des intérêts sur les fonds des clients détenus en fidéicomis, à certaines conditions².

Les modifications dispensent aussi ces placeurs principaux et courtiers de l'obligation, prévue à l'article 12.1 du Règlement 81-102, de déposer une fois l'an un rapport sur le respect des règles applicables des parties 9, 10 et 11 de ce règlement. L'ACFM continuera cependant d'évaluer la conformité de ses membres avec ces obligations.

Communications publicitaires

Les modifications ajoutent de nouvelles règles à l'article 15.3 du Règlement 81-102 qui visent à faire que les notes et les classements des OPC utilisés dans les communications publicitaires soient objectifs, cohérents et accompagnés d'information garantissant que les communications publicitaires ne sont pas trompeuses.

Information continue

Les modifications ajoutent à l'article 14.2 du Règlement 81-106 l'obligation, pour le fonds d'investissement, de mettre facilement à la disposition du public sa valeur liquidative et sa valeur liquidative par titre. Cette modification renforcera la transparence du rendement et permettra aux investisseurs actuels et éventuels de déterminer plus facilement la valeur liquidative du fonds d'investissement ainsi que sa valeur liquidative par titre. Les modifications prévoient également l'obligation, pour le fonds d'investissement qui effectue des ventes à découvert, de calculer sa valeur liquidative quotidiennement.

Autres

Enfin, les modifications apportent un certain nombre de changements d'ordre rédactionnel mineurs qui visent de manière générale à clarifier et à mettre à jour le Règlement 81-102.

Les principaux changements apportés au projet de 2010 depuis sa publication pour consultation sont traités en détail dans le résumé figurant à l'Annexe A du présent avis.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu 24 mémoires au cours de la période de consultation sur le projet de 2010. Nous les avons tous étudiés et remercions les intervenants de leur participation. On trouvera un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés au projet de 2010

Après avoir étudié les commentaires reçus et procédé à des consultations supplémentaires, nous avons révisé quelque peu les textes du projet de 2010 publiés pour consultation. Les règlements de modifications que nous publions avec le présent avis contiennent ces révisions. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas à nouveau les modifications pour consultation. On trouvera à l'Annexe A du présent avis un résumé des principaux changements apportés au projet de 2010.

² Voir le projet de modification de la Règle 3.3.2 de l'ACFM, *Dépôt fiduciaire des biens des clients – Espèces*, publié pour consultation le 25 juin 2010. Les modifications suppriment de la Règle 3.3.2 l'obligation de détenir les fonds de clients à placer dans des OPC séparément des fonds de clients destinés à d'autres placements, et remplacent en outre les obligations relatives à la distribution des intérêts sur les fonds de clients détenus en fidéicomis par l'obligation, pour le membre, de déclarer si des intérêts seront versés et à quel taux. Il est prévu de finaliser ces modifications lors de la mise en œuvre des modifications des parties 11 et 12 du Règlement 81-102.

Transition

Règles applicables aux OPC marché monétaire

Pour faciliter la transition des OPC marché monétaire aux nouvelles règles prévues par l'article 2.18 du Règlement 81-102, nous avons prévu une période de transition de six mois pendant laquelle ils pourront réaligner leur portefeuille graduellement au besoin pour se conformer aux nouvelles dispositions. Prière de se reporter à l'article 46 du règlement modifiant le Règlement 81-102, qui prévoit que ces nouvelles règles entreront en vigueur six mois après l'entrée en vigueur de ce règlement.

Disposition relative à la vente à découvert

Après l'entrée en vigueur des modifications, les OPC qui souhaitent commencer à vendre des titres à découvert devront se conformer aux obligations de notification et de prospectus applicables prescrites par les modifications. Les OPC qui vendent actuellement des titres à découvert sous le régime d'une dispense accordée en vertu du Règlement 81-102 peuvent continuer à appliquer leurs stratégies de vente à découvert conformément au nouvel article 2.6.1 de ce règlement. Ceux qui ont déjà avisé leurs porteurs de leur intention de faire des ventes à découvert sous le régime de leur dispense ne sont pas tenus de le faire à nouveau. Si les modifications prévoient la présentation dans le prospectus de certains renseignements sur les ventes à découvert qui ne sont pas requis en vertu de la dispense d'un OPC, nous nous attendons à ce que celui-ci les intègre dans son prospectus courant à la première des occasions suivantes : le renouvellement suivant ou la modification suivante du prospectus qui est déposée après l'entrée en vigueur des modifications. L'OPC qui compte accroître ses ventes à découvert jusqu'au plafond prévu au nouvel article 2.6.1 devrait déterminer si l'augmentation représente un changement important nécessitant la modification de son prospectus ou de son aperçu du fonds avant de la mettre en œuvre.

Documents publiés

Les annexes suivantes sont jointes au présent avis :

Annexe A – Résumé des changements apportés au projet de 2010;

Annexe B – Résumé des commentaires reçus par les ACVM.

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

Chantal Leclerc
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4463
Courriel : chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Mathieu Simard
Chef du service des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4471
Courriel : mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Christopher Birchall
Senior Securities Analyst
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6722
Courriel : cbirchall@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6690
Courriel : ghungerford@bcsc.bc.ca

Bob Bouchard
Directeur et chef de l'administration
Commission des valeurs mobilières
du Manitoba
Téléphone : 204-945-2555
Courriel : Bob.Bouchard@gov.mb.ca

Darren McKall
Manager, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8118
Courriel : dmckall@osc.gov.on.ca

Donna Gouthro
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902-424-7077
Courriel : gouthrdm@gov.ns.ca

Carina Kwan
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8052
Courriel : ckwan@osc.gov.on.ca

Chantal Mainville
Senior Legal Counsel, Project Lead,
Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8168
Courriel : cmainville@osc.gov.on.ca

Ian Kerr
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4225
Courriel : Ian.Kerr@asc.ca

Annexe A

Résumé des changements apportés au projet de 2010

La présente annexe fait état des principaux changements apportés au projet de 2010. Nous indiquons nos motifs dans le résumé des commentaires figurant à l'Annexe B du présent avis.

1. OPC cotés

OPC cotés qui procèdent au placement permanent de leurs titres

- Nous avons supprimé le projet de sous-paragraphe *c* des paragraphes 2 de l'article 9.4 et 3 de l'article 10.4 du Règlement 81-102 qui permettait de payer le prix d'émission ou de rachat des titres d'un OPC par une combinaison d'espèces et de titres. Nous avons plutôt modifié l'introduction de ces paragraphes pour que le paiement se fasse « selon l'une des méthodes ou une combinaison [des] méthodes » prévues aux sous-paragraphes *a* et *b* de ces paragraphes.

- Nous avons supprimé le projet de paragraphe *d* de l'article 14.1 du Règlement 81-102 permettant à l'OPC coté de fixer la date de référence pour les distributions conformément aux règles de la bourse. Nous avons plutôt ajouté, au début de la partie 14, l'article 14.0.1, qui prévoit simplement que cette partie ne s'applique pas aux OPC cotés.

- En réponse aux commentaires et conformément aux dispenses antérieures, nous avons ajouté le paragraphe 0.1 aux articles 9.1 et 10.2 du Règlement 81-102 pour indiquer que la procédure de transmission et de réception des ordres d'achat et de rachat prévue à ces articles ne s'applique pas aux OPC cotés qui procèdent au placement permanent de leurs titres.

- En réponse aux commentaires, nous avons modifié le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 10.4 du Règlement 81-102 pour dispenser les rachats qui sont des substitutions d'un nombre de parts fixé par le gestionnaire de l'obligation voulant que l'OPC obtienne le consentement écrit préalable du porteur pour les rachats en nature.

OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres

- La modification susmentionnée de la partie 14 du Règlement 81-102 s'applique également ici.

- En réponse aux commentaires et conformément aux dispenses antérieures, nous avons apporté une nouvelle modification au paragraphe 1 de l'article 12.1 du Règlement 81-102 pour dispenser les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres de l'obligation de déposer annuellement un rapport sur le respect des règles prévues aux parties 9, 10 et 11. Nous reconnaissons que la majorité de ces obligations ne s'appliquent pas, dans les faits, aux procédures d'achat et de rachat de ces OPC et que, par conséquent, le rapport prévu au paragraphe 1 de l'article 12.1 ne fournirait probablement pas d'information utile à leur égard. C'est pourquoi il ne devrait pas être exigé.

- Parallèlement au changement susmentionné, nous avons ajouté les dispositions suivantes au Règlement 81-102 :

- l'article 9.0.1, au début de la partie 9, qui établit que les obligations de cette partie ne s'appliquent pas aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres;

○ le paragraphe 0.1 de l'article 10.2, qui établit que la procédure de transmission des ordres de rachat prévue par cet article ne s'applique pas aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres.

2. Vente à découvert et dérivés visés

- En réponse aux commentaires, nous avons apporté un changement mineur au projet de définition de l'expression « titre de créance à taux variable » du Règlement 81-102 pour exiger que le taux variable soit déterminé en fonction d'un « taux d'intérêt de référence communément utilisé » au lieu d'un « taux d'intérêt de référence largement accepté », comme cela avait été proposé.

3. Fonds de fonds

- Nous n'ajoutons plus les parts indicelles négociées sur une bourse au Royaume-Uni à la définition de l'expression « part indicelle » du Règlement 81-102.

- En réponse aux commentaires, nous avons précisé, en apportant un nouveau changement à l'article 3.4 de l'Instruction générale 81-102, que la dispense des restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts et des exigences sur les obligations d'information occasionnelle des OPC fondées sur les conflits d'intérêts, prévue au paragraphe 7 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, est ouverte aux OPC qui ont été dispensés de certaines obligations relatives aux fonds de fonds prévues à cet article.

- Nous avons renuméroté comme paragraphe 4.1 le projet de paragraphe 6 de l'article 4.1 du Règlement 81-102, qui indique la signification de l'expression « notation approuvée » au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de cet article.

4. OPC marché monétaire

- Nous avons apporté un changement mineur à la disposition *v* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 2.18 du Règlement 81-102, qui permet à l'OPC marché monétaire de détenir des titres d'un autre OPC marché monétaire, de sorte qu'elle n'indique plus que le placement dans d'autres OPC doit être « effectué conformément à l'article 2.5 ».

- En réponse aux commentaires, nous avons porté à 180 jours la nouvelle limite de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée qui était de 120 jours dans le projet de disposition *i* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 2.18 du Règlement 81-102.

- En réponse aux commentaires, nous avons ajouté l'article 3.7.1 à l'Instruction générale 81-102 pour donner des indications quant à la signification des mots « facilement convertibles en espèces » qui figurent dans la nouvelle disposition sur la liquidité du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 2.18 du Règlement 81-102.

5. Courtiers en épargne collective

- Nous avons remplacé le projet de modification du paragraphe 1 de l'article 11.4 du Règlement 81-102, qui visait à dispenser les membres de l'ACFM et les courtiers en épargne collective au Québec des obligations des articles 11.1 et 11.2 en matière de confusion des fonds et de détermination et de versement des intérêts, par l'ajout des paragraphes 1.1 et 1.2 à cet article.

- Compte tenu du changement susmentionné, nous avons modifié en conséquence le paragraphe 2 de l'article 11.4 du Règlement 81-102.

- Nous avons remplacé le projet de modification du paragraphe 4 de l'article 12.1 du Règlement 81-102, qui visait à dispenser les membres de l'ACFM et les courtiers en épargne collective au Québec de l'obligation de déposer un rapport sur le respect de la

6. Communications publicitaires

- Nous avons apporté les changements suivants à la nouvelle définition de l'expression « organisme de notation d'OPC » :

- nous avons modifié le paragraphe *a* pour exiger que l'organisme diffuse sa méthode de notation sur son site Web et que celle-ci repose sur des mesures quantitatives du rendement;

- nous avons étendu l'interdiction faite au gestionnaire de l'OPC au paragraphe *c* au promoteur de celui-ci, à son conseiller en valeurs, à son placeur principal ou courtier participant et aux membres du même groupe de retenir les services de l'organisme pour attribuer une note ou un classement à un OPC.

- Nous avons apporté un changement mineur à la nouvelle définition de « note ou classement global » et aux nouveaux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 4 de l'article 15.3 du Règlement 81-102 en y ajoutant les mots « service de répartition d'actif ».

- En réponse aux commentaires, nous avons remplacé, à la nouvelle disposition *vi* du sous-paragraphe *e* du paragraphe 4 de l'article 15.3 du Règlement 81-102, l'obligation d'indiquer les éléments clés de la méthode employée par l'organisme de notation par celle d'indiquer les critères d'établissement de la note ou du classement (par exemple, le rendement total ou la performance ajustée en fonction du risque).

- Nous remplaçons, à la nouvelle disposition *vii* du sous-paragraphe *e* du paragraphe 4 de l'article 15.3, l'obligation d'indiquer la signification de la note ou du classement dans l'échelle de notation ou de classement de l'organisme de notation de l'OPC par celle d'indiquer la signification du symbole, si la note ou le classement est exprimé de cette façon plutôt que par un nombre (par exemple, cinq étoiles signifient que l'OPC se classe dans la première tranche de 10 % de sa catégorie).

7. Information continue

- Nous n'ajoutons plus la définition de l'expression « fonds à durée limitée » au Règlement 81-106 et n'apportons plus la modification correspondante à l'article 9.2 de ce règlement pour dispenser des fonds à durée limitée, comme les sociétés en commandite d'actions accréditatives, de l'obligation de déposer une notice annuelle.

- Nous avons renuméroté comme paragraphe 6.1 le projet de paragraphe 8 de l'article 14.2 du Règlement 81-106, en vertu duquel les fonds d'investissements sont tenus de mettre leur valeur liquidative à la disposition du public sans frais. Désormais, ce paragraphe oblige également le fonds d'investissement qui n'est pas un plan de bourses d'études à rendre publique sa valeur liquidative par titre. Parallèlement à l'introduction de cette obligation, nous avons apporté un changement au projet de paragraphe 2.1 de la rubrique 7 du Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle* (le « Formulaire 81-101F2 ») ainsi qu'une nouvelle modification à la rubrique 20.3 de l'Annexe 41-101A2, *Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement*, pour que les fonds d'investissement indiquent dans leur notice annuelle et leur prospectus la méthode utilisée pour communiquer, sans frais, leur valeur liquidative par titre.

8. Autres changements

- Les commentaires sur le projet de 2010 comportaient de nombreuses propositions de changements additionnels de nos règlements sur les fonds d'investissement. Nous avons retenu, dans la publication finale des modifications, les changements jugés mineurs et aptes à clarifier la réglementation.

Autres modifications du Règlement 81-102

- Nous avons ajouté « la Banque européenne d'investissement » à la liste des institutions financières visées par la définition de l'expression « organisme supranational accepté ».
- Nous avons remplacé les mots « l'actif net » et « l'actif net de l'OPC, calculé au cours du marché au moment de l'opération » par les mots « la valeur liquidative » dans l'ensemble du Règlement 81-102.
- Nous avons modifié le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.4 en y ajoutant un renvoi au paragraphe *a.1* de l'article 5.1, conformément à la modification analogue apportée à l'article 5.3. Cette modification avait été oubliée par mégarde dans le projet de 2010.
- Nous avons modifié l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour les fusions pré-agrées, prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 5.6, de façon à tenir compte des situations dans lesquelles le comité d'examen indépendant a approuvé la fusion en vertu du paragraphe 2 de l'article 5.3, auquel cas l'approbation des porteurs n'est pas requise.
- Dans un souci de clarification et de cohérence avec la version française du règlement, nous avons remplacé l'expression *redemption price* (« prix du rachat »), aux paragraphes, 1, 2, 3 et 5 de l'article 10.4 ainsi qu'au paragraphe 2 de l'article 10.6 du Règlement 81-102, par l'expression *redemption proceeds* (« produit du rachat »).

Autres modifications du Règlement 81-101

- Nous avons remplacé l'expression « actif net » par l'expression « valeur liquidative » dans l'ensemble du Règlement 81-101, conformément au changement correspondant apporté au Règlement 81-102, ci-dessus.
- Nous avons supprimé le paragraphe *e* de la rubrique 5 de la partie B du Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié* (le « Formulaire 81-101F1), qui oblige à indiquer si les titres de l'OPC constitueront ou non un bien étranger pour l'application de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Cette information n'est plus pertinente depuis la suppression de la limite du contenu étranger. Pour la même raison, nous avons également supprimé les sous-paragraphes 3 du paragraphe 4 et *c* du paragraphe 5 de la rubrique 4 du Formulaire 81-101F2.
- Nous avons modifié l'information à fournir sur les risques posés par les porteurs importants, au paragraphe 1.1 de la rubrique 9 de la partie B du Formulaire 81-101F1, de sorte qu'il faut désormais indiquer les risques associés à un rachat important demandé par un porteur qui détient des titres d'un OPC représentant plus de 10 % de sa valeur liquidative.
- Nous avons modifié l'obligation d'information sur le risque de concentration prévue au paragraphe 6 de la rubrique 9 de la partie B du Formulaire 81-101F1 de sorte qu'elle prévoit désormais une date butoir pour l'information demandée qui tombe 30 jours avant la date du prospectus.

Autres modifications du Règlement 81-106:

- Nous avons modifié l'obligation de fournir de l'information sur les courtages dans les notes des états financiers en vertu du sous-paragraphe 3 du paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement 81-106 pour conformer la terminologie à celle utilisée et définie dans le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 (PHASE I)

Table des matières	
PARTIE	Titre
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires sur le projet de règlement modifiant le Règlement 81-102
Partie III	Commentaires sur le projet de règlement modifiant le Règlement 81-106
Partie IV	Commentaires sur les modifications corrélatives
Partie V	Autres commentaires
Partie VI	Liste des intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 25 juin 2010, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié pour consultation des projets liés à la première phase du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation »). Il s'agissait des projets de règlements modifiant le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »), le *Règlement 81-106 sur l'information continue de fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 ») et de modifications corrélatives des règlements relatifs aux prospectus des fonds d'investissement. Ces projets codifient les dispenses qui ont été fréquemment accordées par les ACVM, pour tenir compte de l'évolution du marché et des produits au cours des dernières années ainsi que pour actualiser les obligations des OPC marché monétaire. La période de consultation a pris fin le 24 septembre 2010. Nous avons reçu des mémoires des 24 intervenants indiqués à la partie VI.

Nous avons étudié tous les commentaires reçus et apporté quelques modifications en conséquence. Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation. Les commentaires sont résumés ci-après, accompagnés de nos réponses.

Partie II – Commentaires sur le projet de règlement modifiant le Règlement 81-102

<u>Question</u>	<u>Sous-question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Modifications relatives aux organismes de placement collectif (OPC) cotés dont les titres font l'objet d'un placement permanent	<i>Paiement du prix des souscriptions et des rachats (par. 2 de l'art. 9.4 et 3 de l'art. 10.4)</i>	<p>Un intervenant est favorable à ce que les investisseurs puissent souscrire des parts d'OPC cotés ouverts par paiement en espèces ou livraison de titres, mais il a certaines réserves au sujet de la livraison d'actif du portefeuille en paiement du prix du rachat. Il demande aussi des précisions sur le « consentement du porteur donné au préalable par écrit » conformément au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 10.4. Si le consentement est donné au même moment que la demande de rachat, l'intervenant est favorable à ce que les investisseurs puissent choisir de recevoir le prix du rachat sous forme d'actif du portefeuille.</p> <p>Un autre intervenant estime que l'obligation de l'OPC d'obtenir le consentement du porteur au préalable par écrit pour livrer des éléments d'actif du portefeuille en paiement du prix de rachat ne devrait s'appliquer qu'aux rachats autres que l'échange d'un nombre de parts fixé par le gestionnaire. Il fait remarquer que les OPC cotés ouverts devraient pouvoir livrer des titres économiquement et éviter les frais d'opération liés à la vente d'éléments d'actif du portefeuille lorsque certains porteurs ne donnent pas leur consentement par écrit.</p>	<p>Le Règlement 81-102 permet actuellement aux OPC de payer le prix du rachat en nature. Les projets de modifications permettraient aux OPC de payer le prix du rachat des titres par une combinaison d'espèces et d'actif du portefeuille. Nous proposons de conserver l'obligation d'obtenir le « consentement du porteur au préalable par écrit » actuellement prévue au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 10.4. Les ACVM s'attendent à ce que ce consentement soit obtenu en même temps que la demande de rachat pour les rachats en nature autres que l'échange d'un nombre de parts fixé par le gestionnaire.</p> <p>Modification apportée. Voir notre modification révisée du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 10.4. Cette modification est conforme aux dispenses, accordées à de nombreux OPC cotés ouverts, de l'obligation d'obtenir le consentement au préalable par écrit.</p>
	<i>Détermination du prix de rachat (art. 10.3)</i>	Un intervenant convient, de manière générale, qu'il faut permettre aux OPC cotés ouverts de payer le prix du rachat	La dispense prévue au paragraphe 3 de l'article 10.3, qui permet aux OPC cotés ouverts de calculer le prix du rachat

		<p>par référence au cours des parts à racheter, mais il affirme que les modifications réglementaires ont rendu de plus en plus difficile l'exercice du droit des investisseurs de faire racheter leurs parts, surtout à leur valeur liquidative.</p>	<p>par référence au cours si le porteur demande le rachat d'un nombre de parts inférieur au nombre de parts fixé par le gestionnaire, vise expressément à tenir compte des caractéristiques et du fonctionnement particuliers des OPC cotés ouverts. Elle leur permet d'exister et de fonctionner sous le régime du Règlement 81-102 sans avoir à obtenir de dispense au préalable. C'est son unique objet.</p> <p>Les ACVM prévoient cette dispense compte tenu des deux principales caractéristiques de la structure des OPC cotés qui favorisent la négociation de leurs titres à un prix avoisinant leur valeur liquidative : la transparence du portefeuille et la capacité des courtiers désignés d'acheter ou de racheter des parts d'OPC cotés à la valeur liquidative à la clôture de la séance.</p> <p>La transparence du portefeuille des OPC cotés permet aux participants au marché d'observer les écarts entre le prix des parts et leur valeur liquidative pendant la séance et de tenter de profiter des possibilités d'arbitrage. Avec la capacité des courtiers désignés d'acheter et de racheter les parts d'OPC cotés à la clôture de la séance en échange du panier de titres sous-jacents, cela contribue à maintenir le cours des titres des OPC cotés à un niveau proche de la valeur à la cote sous-jacente (ou valeur liquidative) du portefeuille.</p>
	<p><i>Transmission et réception des ordres d'achat et de rachat (art. 9.1 et 10.2)</i></p>	<p>Plusieurs intervenants se demandent pourquoi les projets de modifications ne prévoient pas la dispense courante qui permet de transmettre les ordres d'achat et de vente de titres d'OPC cotés ouverts à la bourse sur laquelle les titres sont cotés au lieu du bureau de réception des ordres des OPC. Certains intervenants jugent qu'il s'agit d'un oubli et nous</p>	<p>Modification apportée. Voir le nouveau paragraphe 0.1 des articles 9.1 et 10.2, qui prévoit que les obligations relatives à la transmission et à la réception des ordres d'achat et de rachat prévues à ces articles ne s'appliquent pas aux OPC cotés.</p>

		demandent de codifier cette dispense.	Nous avons aussi ajouté l'article 9.0.1, qui prévoit que la partie 9 du Règlement 81-102 ne s'applique pas aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres. Les ACVM reconnaissent que la procédure de transmission des ordres d'achat prévue à la partie 9 ne concerne pas les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres et qui offrent leurs titres dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.
Modifications relatives aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres	<i>Frais de constitution (art. 3.3)</i>	Un intervenant note qu'il serait préjudiciable aux investisseurs initiaux de dispenser les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres de l'interdiction de rembourser les frais de constitution si ces OPC faisaient un deuxième placement.	<p>En vertu de l'article 3.3, les frais de constitution de l'OPC ainsi que les frais d'établissement et de dépôt des documents d'offre provisoires ne doivent pas être à la charge de l'OPC ou de ses porteurs. Il s'agit essentiellement des frais juridiques ou réglementaires nécessaires au démarrage de l'OPC. L'interdiction prévue à l'article 3.3 vise à faire en sorte que les investisseurs initiaux ne supportent pas la plus grande partie voire la totalité des frais de démarrage, ce qui est une de nos préoccupations. Elle n'empêche aucun OPC de supporter le coût des prospectus de renouvellement ni d'autres frais réglementaires ou juridiques.</p> <p>Étant donné que tous les porteurs de parts d'OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres partagent équitablement les frais de démarrage lors de leur souscription dans le cadre du premier appel public à l'épargne, la préoccupation réglée par l'article 3.3 n'est pas pertinente dans leur cas. Nous estimons donc qu'une dispense est appropriée pour ces types d'OPC.</p> <p>Dans le cas des placements subséquents, il semblerait que, selon la pratique qui a cours dans le secteur, les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres</p>

			<p>paient les frais juridiques et réglementaires sur le produit de ces placements et qu'ils l'indiquent dans le prospectus. Par conséquent, les investisseurs initiaux qui n'ont souscrit de titres de ces OPC que dans le cadre du premier appel public à l'épargne n'ont pas, dans les faits, à supporter les coûts additionnels des placements subséquents.</p>
	<p><i>Détermination et paiement du prix de rachat (art. 10.3)</i></p>	<p>Un intervenant craint que la codification de la dispense qui permet aux OPC de payer le produit du rachat à un prix du rachat inférieur à la valeur liquidative par part de l'OPC n'alimente la tendance du secteur à rendre l'option de rachat de moins en moins intéressante pour les investisseurs. Il propose un seuil de 95 % de la valeur liquidative qui serait la fraction la plus petite de la valeur liquidative à laquelle les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres seraient autorisés à racheter les parts.</p>	<p>La dispense prévue au paragraphe 2 de l'article 10.3, qui permet aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres de payer un prix du rachat inférieur à la valeur liquidative, tient compte des caractéristiques non conventionnelles de ces OPC. Elle leur permet d'exister et de fonctionner sous le régime du Règlement 81-102 sans avoir à obtenir de dispense au préalable.</p> <p>Les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres émettent un nombre déterminé de titres sur le capital autorisé dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne. Un prix de rachat inférieur à la valeur liquidative vise à encourager les investisseurs à négocier en bourse au cours du marché au lieu de demander le rachat par l'OPC car cela a pour effet de réduire son actif. Des rachats fréquents pourraient imposer à l'OPC des frais administratifs qui seraient supportés par les autres porteurs.</p> <p>Les ACVM ne limiteront pas pour le moment la fraction de la valeur liquidative à laquelle les OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres sont autorisés à racheter leurs parts.</p>
	<p><i>Rapports sur le respect de la réglementation</i></p>	<p>Quelques intervenants proposent de codifier la dispense de l'obligation de déposer des rapports sur le respect de la</p>	<p>Modification apportée. Voir la modification du paragraphe 1 de l'article 12.1, qui dispense les OPC cotés qui ne procèdent</p>

	<i>(art. 12.1)</i>	réglementation en vertu de l'article 12.1 qui est couramment accordée aux OPC cotés qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres.	pas au placement permanent de leurs titres de déposer des rapports sur le respect de la réglementation.
Modifications relatives aux fonds cotés à portefeuille fixe	<i>Restriction en matière de concentration (art. 2.1)</i>	Un intervenant se demande pourquoi la dispense de la restriction en matière de concentration pour les achats de titres de participation par les fonds cotés à portefeuille fixe ne s'applique pas aussi aux achats de titres de créance par ces OPC, étant donné que la raison pour laquelle on a renoncé aux limites d'investissement dans les titres de participation seraient valides pour les titres à revenu fixe dans les mêmes circonstances. Il ajoute qu'il s'attend à voir une augmentation du nombre de fonds cotés à portefeuille fixe qui investissent dans des titres à revenu fixe car les investisseurs s'inquiètent de plus en plus du rendement.	Nous ne connaissons pas de fonds cotés à portefeuille fixe qui investissent dans des titres à revenu fixe. Si des demandes de dispense sont déposées à cet égard, nous les étudierons au cas par cas.
Investissements dans d'autres OPC	<i>Définition de « part indicielle »</i>	La plupart des intervenants accueillent favorablement l'accroissement des possibilités d'investissement des OPC dans des parts indicielles négociées non seulement au Canada et aux États-Unis, mais aussi au Royaume-Uni. Ils recommandent également d'élargir davantage la définition de « part indicielle » pour y inclure les bourses d'autres marchés développés qui sont réputés et réglementés de façon analogue, comme le Japon, Hong Kong, Singapour, l'Allemagne, l'Italie, la France, l'Irlande et les autres pays d'Europe. Un intervenant propose d'inclure les « bourses de valeurs désignées », au sens de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada).	Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de ne pas ajouter les parts indicielles négociées en bourse au Royaume-Uni à la définition de part indicielle. Nous convenons qu'il existe de nombreux autres marchés développés qui sont réputés et réglementés de façon analogue, mais à mesure que les marchés se développent, il faudra également allonger la liste de la définition. Il nous serait par conséquent difficile de la tenir à jour. Qui plus est, les ACVM ont récemment eu vent des craintes de certains organismes réglementaires internationaux à l'égard des stratégies complexes de reproduction synthétique d'indices au moyen de swaps qui sont utilisées par les OPC cotés européens. Dans ces circonstances, nous avons pour le moment décidé de continuer à traiter au cas par cas les demandes de dispense pour investir dans des OPC cotés étrangers dont les titres ne sont pas des parts indicielles.

		<p>Un intervenant remet cependant en question la raison fondamentale de l'accroissement des possibilités d'investissement des OPC dans des parts indicielles au Royaume-Uni. Il s'inquiète également que le régime en vigueur dans ce pays subisse actuellement des changements considérables.</p> <p>Un autre intervenant recommande de modifier la définition davantage pour la rendre conforme à celle d'« OPC indiciel ». Il nous demande d'expliquer pourquoi les définitions sont différentes et de donner des éclaircissements sur les différences de traitement.</p>	<p>Voir la réponse ci-dessus.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Les définitions de « part indicielle » et d'« OPC indiciel » visent des fins différentes. La première est conçue pour permettre aux OPC visés par le Règlement 81-102 d'investir dans des parts indicielles; la seconde, pour leur permettre d'imiter un indice sans égard à la restriction en matière de concentration.</p>
	<p><i>Modifications de la restriction en matière d'investissement – Fonds clones (sous-par. a du par. 4 de l'art. 2.5)</i></p>	<p>Plusieurs intervenants du secteur sont, de manière générale, favorables à ce que la modification de la dispense pour les structures de fonds à plusieurs niveaux s'applique aux fonds clones plutôt qu'aux fonds clones RER, mais ils estiment qu'il faut élargir la dispense.</p> <p>L'un de ces intervenants recommande d'élargir la dispense aux OPC qui tentent d'imiter le rendement d'un autre OPC, sauf en ce qui concerne un ou plusieurs facteurs comme les fluctuations de rendement dues aux mouvements des taux de change. Par exemple, l'OPC dont l'objectif de placement fondamental consiste à imiter le rendement d'un autre OPC et qui utilise des dérivés pour couvrir son exposition à une devise et ainsi stabiliser le rendement en dollars canadiens devrait pouvoir en bénéficier.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants font remarquer que cette</p>	<p>Nous avons légèrement modifié le projet de définition de « fonds clone »; l'expression s'entend désormais d'un OPC qui <i>suit</i> le rendement d'un autre OPC. Nous estimons que suivre le rendement d'un autre OPC n'équivaut pas nécessairement à en imiter le rendement. Ce changement autorise des différences mineures entre le rendement du fonds clone et le rendement suivi qui résulteraient de l'utilisation, par le fonds clone, de dérivés ou d'autres stratégies d'investissement dans un but donné. Par conséquent, nous estimons que la dispense est suffisamment large pour s'appliquer à l'OPC qui imite le rendement d'un autre OPC, nonobstant l'utilisation de dérivés pour couvrir son exposition à une devise et ainsi stabiliser le rendement en dollars canadiens.</p> <p>Aucune modification pour le moment. Nous continuerons à</p>

		<p>dispense est trop limitée et qu'elle empêcherait plusieurs structures de fonds à trois niveaux qui ont obtenu des dispenses, notamment les fonds intermédiaires qui investissent dans plusieurs fonds sous-jacents. Ces intervenants estiment qu'il faudrait offrir davantage de souplesse aux gestionnaires de fonds pour structurer des investissements sur trois niveaux dans des OPC.</p> <p>Quelques-uns de ces intervenants proposent de supprimer purement et simplement la restriction des structures à plusieurs niveaux prévue au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 puisque les dispositions actuelles de cet article suffisent à régler les problèmes posés par ces structures d'OPC. Selon ces intervenants, les structures à trois niveaux peuvent être bénéfiques pour les investisseurs car elles améliorent la diversification et donnent aux gestionnaires de fonds davantage de souplesse pour structurer les portefeuilles des OPC, ce qui entraîne des économies.</p> <p>Un intervenant affirme en revanche que les OPC à plusieurs niveaux n'apportent aucun avantage, que ce soit en matière de rendement ou de risque, et qu'ils entraînent une dégradation du rendement étant donné les frais facturés à tous les niveaux. Il nous demande d'étudier la question des frais facturés dans les structures d'OPC à plusieurs niveaux et de prendre des mesures pour exiger ou encourager la réduction des frais dans ces structures.</p>	<p>étudier au cas pas cas les demandes de dispense visant la création de structures à trois niveaux. Lors de la deuxième phase du projet de modernisation, nous comptons revenir sur les restrictions en matière d'investissement prévues à la partie 2 du Règlement 81-102, notamment la disposition sur les fonds de fonds de l'article 2.5, à la lumière de l'évolution du marché et des produits. Toute autre modification à la restriction du nombre de niveaux sera étudiée à ce moment.</p> <p>Les ACVM estiment qu'il faudrait maintenir l'interdiction des structures à plusieurs niveaux. Nos préoccupations à l'égard de ces structures n'ont pas changé.</p> <p>Les ACVM estiment toujours qu'il faudrait autoriser les structures de fonds de fonds sous réserve des conditions prévues à l'article 2.5, lequel interdit toujours le paiement de frais en double dans ces structures.</p>
--	--	--	--

	<i>Suspension des rachats – Fonds clones (art. 10.6)</i>	Deux intervenants proposent d'élargir la modification du paragraphe 1 de l'article 10.6 visant à permettre au fonds clone de suspendre les rachats lorsque le fonds sous-jacent auquel il a lié son rendement les a suspendus, de façon à inclure les autres arrangements de fonds de fonds, comme les fonds de répartition de l'actif qui investissent dans plusieurs fonds sous-jacents. Ces intervenants proposent que les fonds de fonds soient autorisés à suspendre les rachats si les rachats de titres d'autres OPC qu'ils détiennent sont suspendus et que ces titres représentent plus de 50 % de l'actif total, compte non tenu des passifs.	Aucune modification pour le moment. Nous étudierons les demandes de dispense au cas par cas et selon les besoins.
	<i>Investissement dans des OPC qui ne sont pas émetteurs assujettis (sous-par. a du par. 2 de l'art. 2.5)</i>	Un intervenant nous demande d'envisager de permettre aux OPC d'investir dans des fonds en gestion commune dans le cadre de placement privés pour qu'ils puissent atteindre plus efficacement leur objectif de placement. Il propose de le permettre lorsque le fonds en gestion commune sous-jacent est géré par le même gestionnaire de portefeuille, que ses titres ne sont placés qu'auprès d'investisseurs qualifiés et qu'il est assujetti aux mêmes restrictions en matière d'investissement que les OPC visés par le Règlement 81-102.	Aucune modification pour le moment. Nous continueront d'étudier les demandes de dispense au cas par cas.
	<i>Dispense des dispositions relatives aux conflits d'intérêts des OPC (par. 7 de l'art. 2.5)</i>	Quelques intervenants nous prient de confirmer que les OPC n'ont pas à demander de dispense supplémentaire des restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts et des obligations de déclaration des conflits d'intérêts des OPC prévues par la législation en valeurs mobilières applicable lorsqu'ils ont obtenu une dispense de toute restriction en matière d'investissement des fonds de fonds prévue à l'article 2.5. Un intervenant propose d'ajouter les mots « ou à une dispense d'application de celui-ci » à la	Modification apportée. Nous n'avons pas modifié le libellé du paragraphe 7 de l'article 2.5, mais nous avons ajouté des indications au paragraphe 2 de l'article 3.4 de l'Instruction générale 81-102 qui confirment que l'OPC qui investit dans d'autres OPC sous le régime d'une dispense des dispositions de l'article 2.5 du Règlement 81-102 peut se prévaloir de la dispense des dispositions sur les conflits d'intérêts prévue au paragraphe 7 de cet article.

		fin de cette disposition.	
Ventes à découvert	<i>Ventes à découvert (art. 2.6.1)</i>	<p>Un intervenant se demande pourquoi l'exposition totale à un émetteur qu'il serait possible d'atteindre au moyen de ventes à découvert est limitée à 5 % de la valeur liquidative de l'OPC plutôt qu'à la restriction en matière de concentration de 10 % habituelle. Cette restriction empêcherait l'OPC qui a une position acheteur dans un émetteur d'employer une stratégie consistant à ajouter une position vendeur, à moins que la position vendeur existante ne soit inférieure à 5 % de la valeur marchande de l'OPC.</p> <p>Un autre intervenant se demande si l'obligation d'avoir une couverture en espèces de 150 % n'est pas plus lourde que le strict nécessaire pour une valeur calculée quotidiennement. Il estime que l'OPC pourrait utiliser cette somme considérable à d'autres fins d'investissement.</p> <p>Un autre intervenant se demande pourquoi la condition de la dispense antérieure en matière de vente à découvert, selon laquelle l'OPC devait donner un ordre stop pour fermer immédiatement une position dès que le cours du titre dépassait 108 % du prix auquel les titres avaient été vendus à</p>	<p>La limite de 5 % applicable aux ventes à découvert de titres d'un émetteur représente le quart de la limite globale de 20 % de la valeur liquidative d'un OPC applicable à ces ventes. Par ailleurs, la limite de 5 % est conforme aux conditions de la dispense habituellement accordée. Nous estimons que cette limite donne à l'OPC suffisamment de souplesse pour mettre en œuvre une stratégie de vente à découvert tout en conservant une certaine diversification de ces ventes.</p> <p>L'obligation d'avoir une couverture en espèces de 150 % réduit les risques découlant d'une insuffisance du produit pour acheter les titres vendus à découvert à la fermeture de la position. Elle est également conçue pour limiter le levier financier que pourraient créer les ventes à découvert. Elle est conforme à l'obligation, prévue par les règles des courtiers membres de l'OCRCVM, de maintenir une marge de 150 % pour vendre à découvert des titres de participation (à 2 \$ et plus) ainsi qu'aux règles analogues en vigueur aux États-Unis (voir la <i>Federal Reserve Board Regulation T</i>) qui exigent que tous les comptes de vente à découvert contiennent 150 % de la valeur de la vente à découvert lors de l'exécution de celle-ci.</p> <p>Nous avons choisi de ne pas codifier la condition relative à l'ordre stop en raison de l'obligation d'avoir une couverture en espèce de 150 % de la valeur marchande de tous les titres vendus à découvert selon une évaluation quotidienne à la valeur marchande. Par ailleurs, nous faisons remarquer que le</p>

		<p>découvert, n'a pas été reprise dans le projet de modification.</p> <p>Cet intervenant n'est pas non plus favorable à l'augmentation du plafond des ventes à découvert à 20 % de la valeur liquidative de l'OPC, bien que des dispenses soient couramment accordées à cet égard depuis plusieurs années. Il craint que le projet de modification ne fasse en sorte que ce plafond augmente graduellement. De plus, le plafond ne tient pas compte de l'exposition aux ventes à découvert des fonds sous-jacent dans lesquels l'OPC investit.</p> <p>Cet intervenant soutient aussi que la disposition <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 2.6.1 nécessite des éclaircissements. Elle devrait dire, par exemple, « un titre d'un fonds d'investissement qui n'est pas une part indicielle ».</p>	<p>Règlement 81-102 n'impose pas d'obligation de donner un ordre stop dans le cas des positions acheteur. Les gestionnaires de portefeuille peuvent continuer à utiliser ces ordres s'ils le jugent opportun.</p> <p>Les ACVM accordent depuis cinq ans une dispense permettant aux OPC classiques de vendre à découvert jusqu'à 20 % de leur valeur liquidative. Elles comptent maintenir cette limite pour ces OPC.</p> <p>Les OPC n'ont pas à tenir compte de l'exposition aux ventes à découvert des fonds sous-jacents, conformément à la disposition sur les fonds de fonds de l'article 2.5 du Règlement 81-102, qui n'oblige pas à tenir compte des investissements des fonds sous-jacents. Nous notons que chaque fonds sous-jacent doit être assujéti au Règlement 81-102. Les dispositions sur les fonds de fonds reposent sur le principe voulant que le fonds dominant détient les titres du fonds sous-jacent comme n'importe quel autre investissement. Or nous n'obligeons pas les fonds dominants à tenir compte des actifs des émetteurs dans lesquels ils investissent.</p> <p>Modification apportée.</p>
	<p><i>Obligation de donner un avis (art. 2.11)</i></p>	<p>Deux intervenants nous demandent de préciser, au moyen de dispositions transitoires, si les OPC qui ont obtenu une</p>	<p>Nous ne nous attendons pas à ce que les OPC qui ont obtenu une dispense pour vendre à découvert un certain pourcentage</p>

		<p>dispense pour faire des ventes à découvert et qui ont donné de l'information et un avis conformément à la dispense seraient tenus de se conformer aux obligations révisées d'information et d'avis prévues à l'article 2.11 pour faire la transition aux nouvelles obligations en matière de vente à découvert.</p> <p>L'un de ces intervenants recommande que les OPC ne soient pas tenus de modifier l'information figurant dans leur prospectus actuel jusqu'à la première de ces échéances : le renouvellement suivant et la date de modification du prospectus.</p>	<p>de leur valeur liquidative et qui ont donné de l'information et un avis conformément à la dispense donnent un deuxième avis à leurs porteurs.</p> <p>Nous nous attendons à ce que les OPC qui vendent actuellement à découvert sous le régime d'une dispense antérieure modifient l'information figurant dans leur prospectus actuel pour se conformer aux nouvelles obligations d'information sur les ventes à découvert à la première des échéances suivantes : le renouvellement suivant et la modification suivante du prospectus. Les OPC qui comptent accroître leurs activités de vente à découvert jusqu'au plafond prescrit par le nouvel article 2.6.1 devraient évaluer si cette augmentation est un changement important qui les oblige à déposer une modification avant de mettre en œuvre le nouveau plafond.</p>
	<i>Dispositions sur la garde dans le cas de ventes à découvert (art. 6.8.1)</i>	Un intervenant se demande si l'obligation que les courtiers agissant comme agents prêteurs dans le cadre de ventes à découvert à l'extérieur du Canada aient une valeur nette de 50 millions de dollars est un seuil suffisamment élevé. Il fait remarquer que ce seuil n'a pas changé depuis 2003.	L'obligation que les courtiers agissant comme agents prêteurs dans le cadre de ventes à découvert à l'extérieur du Canada aient une valeur nette de 50 millions de dollars est analogue à celle prévue actuellement pour les courtiers au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 6.8 en ce qui concerne certaines opérations sur dérivés à l'extérieur du Canada.
	<i>Vente à découvert de fonds indiciels cotés</i>	Un intervenant propose que la définition de « dérivé visé » englobe les fonds indiciels cotés pour que les OPC puissent vendre à découvert ces types de fonds dans un but de couverture. Il fait remarquer que la vente à découvert de ces	À noter que le projet de disposition <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 2.6.1 permet de vendre à découvert les titres de fonds d'investissement qui sont des parts indicielles aux mêmes conditions que les autres titres.

		fonds est une solution de rechange efficace, liquide et économique en matière de couverture et qu'il ne faudrait pas limiter ces opérations à la spéculation.	
Dérivés	<i>Couverture en espèces</i>	<p>Quelques intervenants accueillent favorablement la définition modifiée de « couverture en espèces ».</p> <p>Un intervenant propose que les gains à la valeur du marché générés par des dérivés visés, pourvu qu'il s'agisse uniquement de dérivés utilisés dans un but de couverture, et des dérivés réglés au moins tous les 185 jours soient inclus dans la définition de couverture en espèces. Il affirme que l'exclusion de ces gains à la valeur du marché aux fins de couverture en espèces ferait en sorte que, dans certains cas, le risque de placement de l'OPC soit inférieur à sa valeur liquidative et que, par conséquent, son actif soit sous-investi, au détriment de ses porteurs.</p>	<p>Nous en prenons acte.</p> <p>Nous n'envisageons pas cette modification pour le moment. Aucune dispense n'a été accordée pour permettre cette pratique et la codification d'une telle modification sort du cadre de la première phase du projet de modernisation.</p>
	<i>Définition de titre de créance à taux variable</i>	Un intervenant nous demande des précisions sur l'expression « taux d'intérêt de référence largement accepté », car ce taux pourrait changer.	Nous avons remplacé l'expression « taux d'intérêt de référence largement accepté » par « taux d'intérêt de référence communément utilisé ». Il s'agit d'un taux qui est communément utilisé, coté sur un marché financier actif et représentatif du niveau général des taux d'intérêt pratiqués sur ce marché à l'égard des emprunteurs dont la qualité de crédit est élevée. Il sert largement de référence pour le calcul des intérêts des instruments financiers et dans les opérations liées aux taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que les intervenants du secteur aient généralement la même conception de ce qui constitue un « taux d'intérêt de référence communément utilisé » sur un marché financier donné.

	<i>Opérations sur dérivés visés dans un but de couverture et autre que de couverture</i>	Quelques intervenants sont favorables à la suppression de la limitation de durée des dérivés visés.	Nous en prenons acte.
OPC marché monétaire	<i>Commentaires généraux</i>	<p>Nous avons reçu un certain nombre de commentaires sur les projets de modifications relatives aux OPC marché monétaire.</p> <p>La plupart des intervenants sont favorables au déplacement des restrictions en matière d'investissement applicables aux OPC marché monétaire de l'article sur les définitions dans un nouvel article du règlement.</p> <p>La plupart des intervenants expriment des réserves en ce qui concerne les nouvelles restrictions en matière d'investissement, notamment les règles en matière de liquidité et la limite révisée de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée. Ces intervenants estiment qu'il n'est pas nécessaire d'imposer ces restrictions aux OPC marché monétaire et qu'elles pourraient bien entraîner des conséquences négatives imprévues.</p> <p>De nombreux intervenants remettent en cause le bien-fondé des projets de modifications étant donné que les ACVM n'avaient constaté aucun problème d'application des dispositions régissant actuellement les OPC marché monétaire au Canada et que ces OPC marché monétaire canadiens ont bien résisté à la crise du crédit de 2008 et 2009. Certains intervenants craignent que les projets de modifications ne soient une réaction exagérée à un repli exceptionnel du marché. Ils nous prient instamment de</p>	<p>Les ACVM suivent de près l'évolution de la situation internationale en ce qui concerne les OPC marché monétaire. Les récentes turbulences du marché et la pression qu'elles ont exercée sur la qualité de crédit et la liquidité ont montré qu'il est difficile pour les OPC marché monétaire de maintenir une valeur liquidative stable avec des éléments d'actif du portefeuille qui se négocient en dessous des niveaux escomptés.</p> <p>En outre, les événements qui se sont déroulés dans d'autres pays ont souligné les risques que d'importants rachats pourraient avoir sur un OPC marché monétaire qui tente de maintenir une valeur liquidative stable dans des marchés difficiles.</p> <p>Les ACVM ne croient pas que le fait qu'aucun OPC marché monétaire ne s'est effondré au Canada empêche d'examiner et de mettre à jour les règles actuelles applicables à ces OPC. Si aucun OPC marché monétaire canadien n'a connu de difficultés à maintenir une valeur liquidative stable pendant la crise du crédit, le gel du papier commercial adossé à des actifs non bancaire en août 2007 en a quand même obligé certains à demander à des promoteurs de soutenir leurs actifs en difficulté pour maintenir leur valeur liquidative.</p>

		<p>consulter davantage le secteur sur les risques potentiels des modifications que nous pourrions décider de mettre en œuvre.</p> <p>Selon un intervenant, au lieu d'alourdir la réglementation, les ACVM devraient notamment s'efforcer de sensibiliser les investisseurs pour que le public comprenne mieux qu'investir dans un OPC marché monétaire n'est pas la même chose que déposer son argent à la banque ou acheter des CPG.</p> <p>En revanche, quelques intervenants accueillent favorablement le renforcement de la réglementation des OPC marché monétaire et estiment que les nouvelles règles protégeront mieux les investisseurs. Un intervenant note qu'ajouter des règles au Canada suivrait le mouvement de la réglementation des OPC marché monétaire dans le monde.</p>	<p>Les projets de modifications représentent un changement qui tient compte de la nature particulière du marché monétaire canadien et donne aux OPC marché monétaire canadiens un peu plus de souplesse pour gérer leurs actifs, comparativement aux OPC marché monétaire américains.</p>
	<p><i>Investissement dans d'autres OPC marché monétaire (disp. v du sous-par. a du par. 1 de l'art. 2.18)</i></p>	<p>Deux intervenants applaudissent cette nouvelle option d'investissement pour les OPC marché monétaire, mais deux autres estiment de façon générale qu'elle ne présente aucun avantage pour les investisseurs. Ils s'inquiètent des possibilités d'accumulation des frais, surtout les frais de gestion, et craignent que l'on nuise au rendement et à la gestion des risques des investissements si on permet aux gestionnaires des OPC marché monétaire de contourner leurs propres objectifs de placement en s'en remettant à d'autres gestionnaires pour investir à leur place.</p>	<p>Les ACVM jugent approprié de codifier une dispense qu'elles accordent couramment depuis quelques années pour permettre aux OPC marché monétaire d'investir dans d'autres OPC marché monétaire. Les investissements doivent être conformes aux dispositions de l'article 2.5 sur les fonds de fonds, notamment l'obligation de ne pas payer de frais de gestion en double. Cette modification est compatible avec les règlements américains en vigueur (voir la <i>Rule 2a-7</i> de la loi intitulée <i>Investment Company Act of 1940</i>), qui permettent aux OPC marché monétaire américains d'investir 100 % de leur actif dans les titres d'OPC marché monétaire.</p>
	<p><i>Limite de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée (sous-par. b du par. 1 de l'art.</i></p>	<p>De nombreux intervenants ont des commentaires sur la limite révisée de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée.</p> <p>Il s'agit dans la majorité des cas de gestionnaires de fonds et</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires. Compte tenu des commentaires reçus et après étude des solutions de rechange proposées par les intervenants, nous prolongeons à 180 jours le projet de limite de 120 jours de la durée de vie résiduelle</p>

	<p>2.18)</p>	<p>de sociétés d'OPC qui s'opposent à l'introduction de la limite de 120 jours calculée en fonction de la durée de vie résiduelle de tous les titres du portefeuille d'un OPC marché monétaire, y compris les billets à taux variable, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • cela supprimera les obligations du gestionnaire de portefeuille en matière de gestion du risque et lui forcera la main artificiellement et inutilement; • cela réduira la disponibilité des investissements et la diversification dans un marché déjà hautement concentré; • la baisse de la demande pour les billets à taux variable à plus longue échéance pourrait nuire au marché des billets à taux variable au Canada et, en dernière analyse, faire grimper le coût du financement des émetteurs; • la vente précipitée de billets à taux variable à plus longue échéance pourrait entraîner des problèmes de liquidité susceptibles de réduire la valeur des billets à taux variable si les gestionnaires de fonds étaient contraints de vendre, et elle pourrait augmenter le coût des opérations et le risque que les OPC marché monétaire réalisent des gains en capital; • les billets à taux variable offrant une prime aux investisseurs en raison de leur durée de vie résiduelle, le rendement des OPC marché monétaire serait touché; les porteurs verraient baisser des rendements déjà modiques, ce qui pourrait les pousser à adopter des solutions de 	<p>moyenne pondérée. Voir le sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 2.18 révisé.</p> <p>Nous considérons que cette modification permet de bien tenir compte des différences entre les OPC marché monétaire canadiens, notamment la nature et l'utilisation de ces OPC au Canada (par comparaison aux États-Unis) ainsi que la profondeur du marché des titres de créance à court terme au Canada.</p> <p>Afin de faciliter la transition des OPC marché monétaire canadiens vers les nouvelles restrictions et obligations prévues à l'article 2.18, notamment la nouvelle limite de durée, nous avons prévu une période de transition de six mois durant laquelle ces OPC pourront réaligner graduellement leur portefeuille, au besoin, pour se conformer. Voir la disposition transitoire du règlement modifiant le <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i>.</p>
--	---------------------	--	--

		<p>rechange plus risquées;</p> <ul style="list-style-type: none"> • la plupart des billets à taux variable de qualité émis par de grandes sociétés ou garantis présentent un faible risque de crédit. <p>Au lieu de raccourcir la limite de la durée de vie résiduelle, les intervenants proposent les solutions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • faire passer à 180 jours la limite de 120 jour proposée, calculée en fonction de la durée de vie résiduelle de tous les titres; • maintenir les limites actuelles de la durée de vie résiduelle puisque, de toute façon, étant donné les autres restrictions proposées en matière de liquidité, seul un faible pourcentage de l'actif des OPC marché monétaire pourrait être investi dans des billets à taux variable; • prévoir une limite de concentration en billets à taux variable de 20 % en limitant leur durée de vie résiduelle à 4 ou 5 ans; • apaiser les craintes concernant la liquidité et la baisse de la valeur liquidative par part en donnant aux gestionnaires d'OPC marché monétaire plus de souplesse pour suspendre les rachats dans des circonstances exceptionnelles; • afin d'accroître la capacité des gestionnaires de fonds d'investissement de répondre rapidement aux crises à 	
--	--	--	--

		<p>venir, envisager d'élargir le rôle du comité d'examen indépendant pour permettre aux gestionnaires d'acheter des titres d'OPC marché monétaire en espèces;</p> <ul style="list-style-type: none"> réduire le risque de crédit en restreignant la possibilité de détenir des billets à taux variable de mauvaise qualité et permettre d'investir sans restriction dans les billets à taux variable émis par des gouvernements ou des institutions financières canadiennes, ainsi que des billets ayant une notation minimale. <p>Advenant la mise en œuvre de la nouvelle limite de la durée de vie résiduelle par les ACVM, certains intervenants demandent les améliorations ou éclaircissements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> permettre le maintien des portefeuilles actuels ou prévoir une période de transition, de 3 mois à 2 ans; préciser le traitement des titres à taux variable à court terme pour le calcul de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée du portefeuille des OPC marché monétaire, notamment les différences entre les titres à taux variable fixé périodiquement (<i>variable rate securities</i>) et les titres à taux variable fixé à tout moment (<i>floating rate securities</i>); la Securities and Exchange Commission des États-Unis a fourni les éclaircissements nécessaires sur ce point. 	<p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous prévoyons une période de transition de six mois.</p>
	<p><i>Faut-il réduire à 60 jours la limite de 90 jours de la durée de</i></p>	<p>De nombreux intervenants ont des réserves au sujet du raccourcissement proposé de la limite de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée pour les raisons suivantes :</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires. Nous confirmons que les modifications maintiennent la limite actuelle de 90 jours de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée.</p>

	<p><i>vie résiduelle moyenne pondérée? (disp. ii du sous-par. b du par. 1 de l'art. 2.18)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • elle augmenterait le risque de report des positions à court terme, qui est peut-être un des risques systémiques qui ont aggravé les problèmes sur les marchés obligataires en 2008; • le marché monétaire du Canada est beaucoup plus petit que celui des États-Unis (où les OPC marché monétaire sont assujettis à la limite plus courte de 60 jours), et les titres de créance à court terme dotés de notations élevées n'existent pas en nombre illimité; • tous les porteurs tireraient profit du maintien d'une plus grande souplesse pour faire face aux demandes de rachat importantes, par exemple avec la limite moins restrictive de 90 jours; • dans des conditions de marché extrêmes, le rendement des obligations d'État chute parce que les investisseurs recherchent des titres de bonne qualité ou que les banques centrales réduisent les taux d'intérêt, ou pour ces deux raisons; le projet de modification ne contribuerait pas beaucoup à réduire ces risques; • des obligations d'État à plus longue échéance dans un portefeuille marché monétaire peuvent offrir un coussin de sécurité supplémentaire pour l'évaluation. <p>Un intervenant propose de faire passer à 120 jours la limite actuelle de 90 jours de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée pour que les OPC marché monétaire aient la</p>	<p>En maintenant la durée de vie résiduelle moyenne actuelle de 90 jours, on donne aux OPC marché monétaire canadiens davantage de souplesse pour gérer leur portefeuille, comparativement OPC marché monétaire américains.</p> <p>Lorsque nous avons décidé de ne pas adopter la limite plus courte de 60 jours en vigueur aux États-Unis et en Europe, nous avons pris en considération les différences que les OPC marché monétaire du Canada présentent par rapport à ceux des États-Unis et d'Europe. Les types de porteurs, notamment, sont différents. La proportion considérable de porteurs institutionnels de titres d'OPC marché monétaire aux États-Unis et en Europe présente de plus grands risques de demandes de rachats importants et immédiats de la part d'un petit nombre de grands investisseurs, ce qui demande davantage de liquidité. En revanche, les actifs des OPC marché monétaire canadiens sont surtout détenus pas des petits investisseurs. Il ressort de nos examens ciblés que les OPC marché monétaire examinent généralement les titres détenus pas leurs porteurs pour évaluer le risque de demande de rachat par les plus grands d'entre eux, et qu'ils concluent souvent avec ceux-ci des ententes exigeant un préavis en cas de rachat important. Nous nous attendons à ce que ces pratiques de gestion prudentes se poursuivent.</p>
--	---	---	---

		<p>souplesse nécessaire pour améliorer les rendements au moyen de titres à plus longue échéance.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants, dont quelques membres du secteur, sont toutefois favorables à ramener la limite actuelle de la durée de vie résiduelle moyenne pondérée à 60 jours pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • cette limite protégerait mieux les investisseurs en réduisant notamment les risques de taux d'intérêt et d'écart de crédit; • la baisse de la volatilité rendue possible par le raccourcissement de la durée de vie résiduelle garantirait mieux que les OPC peuvent maintenir une valeur liquidative stable; • une limite ramenée à 60 jours serait plus compatible avec les normes internationales du secteur, notamment la définition donnée à l'expression OPC monétaire à court terme par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, et avec les normes imposées par les agences de notation. 	
	<p><i>Règles de liquidité (sous-par. d du par. 1 de l'art. 2.18)</i></p>	<p>Certains intervenants expriment les réserves suivantes au sujet des nouvelles règles de liquidité qui obligerait l'OPC marché monétaire à avoir son actif investi à raison d'au moins 5 % dans des espèces ou des investissements facilement convertibles en espèces dans le délai d'un jour et à raison d'au moins 15 % dans des espèces ou des investissements facilement convertibles en espèces dans le</p>	<p>Les ACVM se sont demandé s'il fallait adopter au Canada les règles plus strictes en vigueur aux États-Unis. Les projets de modifications offrent une solution appropriée au marché canadien, étant donné :</p> <p>i) la nature et l'utilisation des OPC marché monétaire au Canada;</p>

	<p>délai d'une semaine :</p> <ul style="list-style-type: none"> • cela obligerait l'OPC marché monétaire à détenir en permanence des dépôts à un jour ou des instruments du marché monétaire à très court terme; or ces titres sont généralement dispendieux et assez rares sur le marché, ce qui réduirait indûment le rendement des investissements; • à mesure que les OPC marché monétaire achèteront des titres à court terme, leur baisse de rendement pourrait augmenter le risque que la valeur liquidative tombe en dessous de 1 \$; • cela nuira au secteur des services financiers dans son ensemble; la demande accrue de ces instruments forcera les institutions financières à écourter la durée des titres qu'elles placent et à assumer des risques de durée supplémentaires; • dans des conditions de marché extrêmes, toute position sur titres peut passer de « facilement convertible en espèces » à « difficilement convertible en espèces », de sorte que, pour se conformer au projet de modification, les OPC seraient forcés i) de vendre des titres sur un marché illiquide (probablement avec une importante décote) et ii) de vendre leurs positions les plus liquides et de conserver leurs positions illiquides simplement pour réunir des espèces nécessaires au respect des seuils de 5 et 15 %; • l'OPC marché monétaire qui a dû faire face à une série 	<p>ii) la profondeur du marché des titres de créance à court terme au Canada;</p> <p>iii) la nécessité de faire en sorte que les OPC marché monétaire continuent de surveiller régulièrement la liquidité de leur portefeuille.</p> <p>Par ailleurs, compte tenu du fort volume de titres liquides et facilement négociables détenus par les OPC marché monétaire au Canada, nous ne croyons pas que ces nouvelles règles modifieront de façon notable la composition actuelle de leur portefeuille.</p>
--	--	--

		<p>d'importants rachats serait forcé, en vertu du projet de modification, de vendre ses titres à long terme pour réinvestir le produit dans des titres à court terme, au lieu de laisser les titres à long terme arriver naturellement à échéance, ce qui pourrait entraîner des pertes théoriques qui auraient pu ne pas de produire ou augmenter les risques de réinvestissement.</p> <p>Advenant la mise en œuvre des nouvelles règles de liquidité par les ACVM, certains intervenants demandent les améliorations et éclaircissements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • préciser que les règles de liquidité de 5 et 15 % de ne s'excluent pas mutuellement, de sorte que les actifs affectés par le gestionnaire de portefeuille pour respecter la règle de 5% pourraient aussi satisfaire en partie à la règle de 15 %; • préciser ou définir l'expression « facilement convertible en espèces » et notamment les critères permettant de déterminer si des titres y correspondent, car cela délimiterait dans une large mesure les répercussions des règles de liquidité; nous devrions nous reporter à la règle analogue adoptée aux États-Unis à cet égard; • préciser que les actifs facilement convertibles en espèces 	<p>Nous confirmons que les règles de liquidité de 5 % et 15 % ne s'excluent pas mutuellement. L'OPC peut inclure le seuil de 5 % dans celui de 15 %.</p> <p>Voir les indications que nous avons ajoutées au nouvel article 3.7.1 de l'Instruction générale 81-102. Les actifs « facilement convertibles en espèces » sont généralement des titres à court terme très liquides qui sont facilement convertibles en sommes connues et dont la valeur ne risque pratiquement pas de changer. Ces actifs peuvent être vendus dans le cours normal des activités dans le délai d'un jour ouvrable (dans le cas de la conversion en espèces dans le délai d'un jour) ou de 5 jours ouvrables (dans le cas de la conversion en espèces dans le délai d'une semaine), environ à la valeur que leur donne l'OPC marché monétaire.</p> <p>Nous tenons à préciser que les titres n'ont pas à arriver à</p>
--	--	--	---

		<p>dans le délai d'un jour comprennent les fonds en provenance du marché des fonds à un jour, de bons du Trésor ayant une durée de vie résiduelle d'au plus 365 jours et d'obligations directes du gouvernement fédéral; les actifs facilement convertibles dans le délai d'une semaine devraient comprendre les titres ci-dessus ainsi que les obligations des organismes gouvernementaux fédéraux, les obligations directes des gouvernements provinciaux ou les garanties des gouvernements provinciaux ayant une durée de vie résiduelle d'au plus 90 jours et tout autre titre admissible ayant une durée de vie résiduelle d'au plus 5 jours ouvrables;</p> <ul style="list-style-type: none"> • préciser l'expression « facilement convertible en espèces » pour exiger que la conversion se fasse à un prix juste et raisonnable. <p>Quelques intervenants sont cependant en faveur de règles de liquidité supplémentaires pour les OPC marché monétaire. Certains craignent également que les restrictions n'aillent pas assez loin compte tenu des règles plus strictes récemment mises en œuvre aux États-Unis (soit un seuil de 10 % dans le délai d'un jour et un seuil de 30 % dans le délai d'une semaine). Ils demandent pourquoi les ACVM ne les ont pas adoptées.</p>	<p>échéance dans le délai de 1 ou de 5 jours ouvrables. Ainsi, les effets publics qui arrivent à échéance après 1 ou 5 jours ouvrables et qui peuvent être facilement convertis en espèces dans le délai de 1 ou 5 jours ouvrables rempliraient certainement les règles de liquidité de 5 ou 15 %.</p>
	<p><i>Intervalle de rajustement des billets à taux variable (disp. iv du sous-par. a du par. 1 de l'art. 2.18)</i></p>	<p>Un intervenant estime qu'en mettant l'accent sur l'intervalle de rajustement (d'une durée proposée de 185 jours), on ne tient pas compte de l'augmentation de la prime de risque de liquidité des obligations à plus long terme. Les changements de prime de crédit peuvent avoir une incidence importante</p>	<p>Nous sommes d'accord avec cet intervenant : il faut tenir compte de la marge de crédit sur les obligations à long terme. La nouvelle durée de vie résiduelle moyenne pondérée de 180 jours restreindra la capacité des OPC marché monétaire de remplir leur portefeuille de titres à taux variable à long</p>

		sur la valeur des créances à taux variable et empêcher leur rajustement à une valeur proche de la valeur nominale [comme l'exige la sous-disposition B de la disposition <i>iv</i>].	terme.
	<i>Opérations sur dérivés et ventes à découvert (par. 2 de l'art. 2.18)</i>	<p>Deux intervenants appuient sans réserve l'interdiction faite aux OPC marché monétaire de vendre à découvert et d'utiliser des dérivés visés.</p> <p>Un intervenant nous demande d'ajouter de nouvelles restrictions sur les actifs des OPC marché monétaire contenant des dérivés ou des options incorporés. Il souligne que les options et les dérivés ne devraient être exercés qu'avec l'accord de l'OPC et note qu'il est étonnamment courant que les OPC marché monétaire canadiens détiennent des billets ordinairement appelés « obligations à taux fixe-variante », qui peuvent rester à taux variable pendant 100 ans si l'option d'achat n'est pas exercée par l'émetteur à la fin de la période à taux fixe.</p> <p>Un intervenant s'inquiète de voir que l'on retire aux OPC marché monétaire la possibilité de détenir des dérivés pour couvrir les pertes liées à la hausse des taux d'intérêt, avoir une position sur des titres du marché monétaire sans y investir directement (ce qui est plus efficace que d'en être propriétaire) et réduire le risque de fluctuation des sources de revenu. Il affirme qu'il ne faudrait pas imposer une telle restriction compte tenu de l'environnement actuel, dans lequel les titres très liquides de bonne qualité sont rares.</p>	<p>Nous en prenons acte.</p> <p>Si un titre de créance est assorti d'un privilège de conversion par défaut qui permet de prolonger la durée de vie résiduelle sans l'avis de l'OPC, celui-ci doit utiliser la date la plus éloignée comme échéance pour calculer la durée de vie résiduelle pondérée moyenne.</p> <p>Aucune modification. Les ACVM considèrent que l'utilisation de dérivés est incompatible avec les objectifs de placement des OPC marché monétaire et la pratique actuelle consistant à maintenir une valeur liquidative stable en détenant des actifs au coût plus les intérêts courus.</p>
	<i>Commentaires supplémentaires</i>	Un intervenant propose les restrictions supplémentaires suivantes dans un souci de cohérence globale de la	Nous reconnaissons que le gestionnaire de portefeuille d'un OPC marché monétaire devrait déterminer régulièrement si

	<p>réglementation des OPC marché monétaire :</p> <ul style="list-style-type: none"> • supprimer la possibilité, pour l’OPC marché monétaire, de détenir 5 % de ses actifs dans une devise autre que celle dans laquelle sa valeur liquidative est calculée, puisque les devises étrangères l’exposent à des risques supplémentaires comme le risque de change, le risque de contrepartie et le risque de liquidité sans offrir d’avantage notables aux porteurs; • limiter les investissements des OPC marché monétaire dans un même émetteur à 5 % de leur actif net, car une meilleure diversification donnerait davantage de stabilité à la valeur liquidative du portefeuille; • obliger les OPC marché monétaire qui maintiennent une valeur liquidative constante à vérifier à l’interne au moins une fois par semaine leur cours et le cours de chaque titre, à le comparer à l’évaluation correspondante du coût amorti et à se doter de procédures internes pour corriger toute divergence notable; • ajouter une durée de vie résiduelle maximale de 397 jours conforme à la <i>Rule 2a-7</i> de la SEC pour tous les titres, y compris les billets à taux variable. <p>Un autre intervenant propose aux ACVM d’exiger que le portefeuille des OPC marché monétaire soit soumis à des essais réguliers et que sa composition soit déclarée mensuellement pour améliorer l’évaluation des risques et la transparence des portefeuilles.</p>	<p>la diversification, le risque de change, les essais et la surveillance de la valeur liquidative « théorique » sont appropriés. Nous ne jugeons pas que la codification de ces pratiques prudentes soit nécessaire à ce stade.</p> <p>Nous n’ajoutons pas de durée de vie résiduelle maximale de 397 jours pour les billets à taux variable. Les restrictions actuelles donnent aux OPC marché monétaire suffisamment de souplesse pour gérer leur portefeuille.</p>
--	--	--

<p>Courtiers en épargne collective</p>	<p><i>Restrictions relatives à la confusion des fonds (sous-par. b du par. 1 des art. 11.1 et 11.2 et par. 1 de l'art. 11.4)</i></p>	<p>Plusieurs intervenants sont en faveur des modifications qui ouvrent la dispense des restrictions relatives à la confusion des fonds aux membres de l'ACFM et aux courtiers en épargne collective au Québec. Ils conviennent qu'il n'y a aucune raison de traiter différemment les membres de l'ACFM et de l'OCRCVM.</p>	<p>Nous en prenons acte.</p>
	<p><i>Détermination et répartition des intérêts (sous-par. a du par. 1 et par. 4 des art. 11.1 et 11.2 et par. 1 de l'art. 11.4)</i></p>	<p>Plusieurs intervenants sont en faveur d'ouvrir aux membres de l'ACFM et aux courtiers en épargne collective au Québec la dispense des obligations de détermination et de répartition des intérêts.</p> <p>En revanche, un intervenant rejette le projet de modification et recommande que l'intérêt soit au moins payé sur le solde mensuel minimum du compte en fidéicommiss, à moins que le montant payable ne soit inférieur à 1 \$.</p>	<p>Nous en prenons acte.</p> <p>La dispense proposée des obligations prévues aux articles 11.1 et 11.2 pour les membres de l'ACFM et les courtiers en épargne collective au Québec est conçue pour éliminer les répétitions inutiles entre le Règlement 81-102 et les règles de l'ACFM. Par conséquent, les membres de l'ACFM dispensés de l'application des articles 11.1 et 11.2 seront toujours assujettis aux règles pertinentes de l'ACFM concernant le dépôt fiduciaire des biens de clients. Le 25 juin 2010, l'ACFM a publié des projets de modifications à sa règle 3.3.2 – <i>Dépôt fiduciaire des biens de clients – Espèces</i> et à son <i>Énoncé de principe 4 relatif au contrôle interne – Liquidités et titres</i> (ensemble, les « projets de règles de l'ACFM ») qui, si elles étaient approuvées, maintiendraient les obligations actuelles de séparer les liquidités des clients détenues en fidéicommiss des biens des membres. Elles donneraient également aux membres le choix de payer ou non des intérêts sur les liquidités des clients détenues en fidéicommiss, à certaines conditions, notamment l'obligation d'indiquer à l'ouverture du compte si des intérêts seront payés et à quel</p>

		<p>Un intervenant note que la dispense prévue à l'article 11.4 devrait aussi inclure une dispense de l'obligation, prévue au paragraphe <i>b</i> de l'article 11.3, de s'assurer que le compte en fidéicommiss porte intérêt. Cette modification serait conforme à celles que l'ACFM se propose d'apporter à ses règles correspondantes.</p> <p>Cet intervenant nous demande aussi de confirmer que les membres de l'ACFM sont autorisés à déposer les fonds de leurs client dans un compte en fidéicommiss portant intérêt et que, le cas échéant, les intérêts gagnés peuvent servir à payer les frais facturés par l'institution financière au compte en fidéicommiss, contrairement au paragraphe <i>c</i> de l'article 11.3</p>	<p>taux.</p> <p>Aucune dispense de l'obligation prévue au paragraphe <i>b</i> de l'article 11.3 n'est nécessaire car cet article ne s'applique que si l'article 11.1 ou 11.2 s'applique. Comme le projet de modification de l'article 11.4 dispensera les membres de l'ACFM de l'application des articles 11.1 et 11.2, l'obligation prévue au paragraphe <i>b</i> de l'article 11.3 ne s'appliquera pas. Les membres de l'ACFM seraient néanmoins assujettis aux projets de règles de l'ACFM en ce qui concerne le paiement d'intérêt sur les comptes en fidéicommiss, comme on l'a vu ci-dessus.</p> <p>Comme nous l'avons vu ci-dessus, les dispositions de l'article 11.3 ne s'appliqueraient pas aux membres de l'ACFM ni aux courtiers en épargne collective au Québec qui sont dispensés de l'application de l'article 11.1 ou 11.2 en vertu du projet de modification de l'article 11.4. Encore une fois, les projets de règles de l'ACFM maintiendraient certaines obligations de séparer les liquidités des clients détenues en fidéicommiss. Nous renvoyons également les intervenants aux projets de règles de l'ACFM pour savoir quels changements sont proposés en ce qui concerne l'utilisation autorisée des intérêts gagnés sur les comptes en fidéicommiss des clients.</p>
	<p><i>Gestionnaires d'OPC</i></p>	<p>Un intervenant demande des précisions au sujet de la dispense proposée au paragraphe 1 de l'article 11.4 : s'appliquerait-elle aussi aux gestionnaires d'OPC qui n'ont pas de placeur principal? Il estime que ces gestionnaires devraient bénéficier de la dispense comme les courtiers participants.</p>	<p>Nous confirmons que les gestionnaires d'OPC qui n'ont ni placeur principal ni courtier participant qui est membre de l'ACFM ou courtier en épargne collective au Québec seraient toujours assujettis aux dispositions de la partie 11. La dispense proposée à l'article 11.4 ne serait pas ouverte aux gestionnaires d'OPC qui se considèrent comme des</p>

			fournisseurs de services (c'est-à-dire des personnes offrant des services à un OPC). Les ACVM continueront pour le moment de considérer au cas par cas les demandes de dispense de ces fournisseurs de services.
Notes des OPC	<i>Utilisation des notes d'OPC dans les communications publicitaires (par. 4 de l'art. 15.3)</i>	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent de modifier ou de préciser comme suit les obligations d'information proposées pour les OPC qui utilisent des notes ou des classements dans leurs communications publicitaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la communication publicitaire ne devrait contenir que l'information suivante qui est proposée au sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3 : <ul style="list-style-type: none"> • la désignation de la catégorie dans laquelle l'OPC est noté ou classé, y compris la dénomination de l'organisme qui maintient la catégorie (disposition <i>i</i>); • la dénomination de l'organisme de notation d'OPC qui a attribué la note ou le classement (disposition <i>iii</i>) • une indication que la note ou le classement est susceptible de changer chaque mois (disposition <i>v</i>). <p>Le reste de l'information proposée au sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3 devrait être donnée sur le site Web de « l'organisme de notation de l'OPC » et non dans la communication publicitaire parce qu'elle est volumineuse et très technique, ne sera probablement pas lue par la majorité des investisseurs et ne se prête pas à la conception de publicités ou d'autres communications publicitaires dont la diffusion doit se faire dans des délais plus serrés. Il faudrait plutôt renvoyer les investisseurs à la page précise du site Web de l'organisme (dans un document « actif », au moyen d'un lien) qui contient des</p>	<p>Nous croyons toujours que les divers éléments d'information prévus au sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3 sont essentiels pour donner suffisamment de contexte à la note ou au classement de l'OPC et réduire le risque que les investisseurs soient induits en erreur par une communication publicitaire contenant une note ou un classement. Les obligations d'information sont tout à fait conformes à celles prévues par les règles américaines similaires (voir la <i>Rule 2210</i> de la NASD) qui régissent l'utilisation des notes des OPC dans les communications destinées aux petits investisseurs.</p> <p>Nous proposons quelques modifications au sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3 qui visent de manière générale à préciser l'obligation d'information et à simplifier la mise en garde requise. Nous proposons de remplacer l'obligation, prévue à la disposition <i>vi</i> du sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3, d'indiquer les éléments clés de la méthode employée par l'organisme de notation par l'obligation d'indiquer les critères qui ont servi à établir la note ou le classement (par ex. le rendement total, le rendement ajusté en fonction du risque). Nous ne proposons plus d'exiger un renvoi au site Web de l'organisme de notation de l'OPC pour donner des renseignements sur la méthode. Nous remplaçons l'obligation, prévue à la disposition <i>vii</i> du sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3, d'indiquer la signification de la note ou du</p>

		<p>renseignements sur la méthode. Le lien devrait être bien en évidence, à l'extérieur de la mise en garde et à proximité de l'emplacement de la première utilisation de la note dans la communication publicitaire;</p> <ul style="list-style-type: none"> • préciser le niveau de détail des renseignements à fournir sur la « signification » de la note ou du classement conformément à la disposition <i>vii</i> du sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3; • préciser si l'OPC doit indiquer la catégorie et le nombre d'OPC séparément pour chaque période de données standard sur le rendement (puisque les catégories et le nombre d'OPC notés dans une catégorie changent avec le temps) ou s'il suffirait d'indiquer la dénomination et la taille actuelles de la catégorie lors de la première utilisation de la communication publicitaire; • fournir des indications en ce qui concerne nos attentes quant au libellé de la mise en garde ou en prescrire la forme; • définir l'expression « catégorie d'OPC publiée » utilisée au sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3. 	<p>classement par celle d'indiquer sa signification s'il s'agit d'un symbole et non d'un chiffre (par ex., cinq étoiles indiquent que l'OPC se classe dans la première tranche de 10 % de sa catégorie).</p> <p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous remplaçons l'obligation prévue à la disposition <i>vii</i> du sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3 par l'obligation d'indiquer la signification des symboles utilisés comme note ou classement.</p> <p>Oui, pour indiquer correctement le contexte d'une note, l'OPC doit indiquer la catégorie et le nombre d'OPC séparément pour chaque période de données standard sur le rendement. Nous ne nous attendons pas à ce que les catégories change avec le temps, mais nous reconnaissons que le nombre d'OPC notés dans une catégorie peut changer. Pour éviter des textes compliqués et volumineux, surtout dans les communications publicitaires qui concernent plusieurs fonds, nous encourageons les gestionnaires de fonds à présenter l'information sous forme de tableau ou dans un autre format qui favorise la clarté et la concision.</p> <p>Nous n'avons pas prescrit le libellé de la mise en garde dans la modification de façon à donner aux gestionnaires de fonds la souplesse nécessaire étant donné que cette information peut être utilisée et présentée de nombreuses façons.</p> <p>Nous ne proposons pas de définir cette expression pour ne pas limiter la création de catégories pouvant servir de base raisonnable à l'évaluation du rendement d'un OPC. À noter</p>
--	--	--	--

		<p>En revanche, trois intervenants sont en faveur des obligations d'information supplémentaires encadrant l'utilisation des notes des OPC dans les communications publicitaires. L'un d'eux nous encourage à exiger davantage de transparence en ce qui concerne les méthodes utilisées par les organismes de notation d'OPC et propose que l'ensemble des données ainsi que la méthode complète qui ont été utilisées pour calculer les notes soient communiquées.</p> <p>Un intervenant nous recommande de revoir la politique d'utilisation des notes sous forme d'étoiles car rien ne prouve que cela apporte quoi que ce soit aux investisseurs à long terme. Il nous recommande également de ne pas permettre</p>	<p>qu'en vertu de la disposition <i>ii</i> du sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 4 de l'article 15.3, une « catégorie d'OPC publiée » ne peut être établie par un membre de l'organisation de l'OPC. Actuellement, les « catégories d'OPC publiées » établies indépendamment comprennent notamment celles qui sont maintenues et mises à la disposition du public par le Canadian Investment Fund Standards Committee (CIFSC).</p> <p>Nous estimons que l'obligation de communiquer l'ensemble des données utilisées pour calculer une note ou un classement ainsi que la méthode complète rendrait l'information trop volumineuse, très technique et peu propice à une utilisation dans les communications publicitaires. Nous comprenons toutefois que le public puisse souhaiter examiner les données et la méthode pour s'assurer que les résultats sont vérifiables. Pour rassurer le public à cet égard sans nécessairement exiger la présentation de renseignements détaillés sur la méthode dans les communications publicitaires, nous proposons une modification mineure à la définition de l'expression « organisme de notation d'OPC » pour exiger non seulement que la méthode d'établissement des notes ou des classements utilisée par ces organismes soit objective, mais aussi qu'elle emploie des facteurs quantifiables et qu'elle soit diffusée sur le site Web de l'organisme.</p> <p>Les ACVM estiment que l'utilisation de notes établies par des tiers dans les communications publicitaires est une pratique acceptable si elle est conforme aux obligations proposées dans les modifications.</p>
--	--	---	---

		l'utilisation de notes ou de classements globaux en plus des notes ou des classements pour des périodes de données standard sur le rendement car cela embrouillerait davantage les petits investisseurs et ajouterait des risques inutiles.	
Modifications rédactionnelles	<i>Définition d'organisme supranational accepté</i>	Deux intervenants recommandent d'ajouter la Banque européenne d'investissement à la définition proposée d'organisme supranational accepté.	Modification apportée.

Partie III – Commentaires sur les projets de modifications du Règlement 81-106

<u>Question</u>	<u>Sous-question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Présentation de façon globale des titres de créance à court terme	<i>Inventaire du portefeuille (par. 4 et 5 de l'art. 3.5)</i>	<p>Trois intervenants s'inquiètent de la suppression de la possibilité, pour les fonds d'investissement, de présenter de façon globale certains types de titres de créance à court terme dans l'inventaire du portefeuille. Ils déclarent que les avantages d'une transparence accrue ne l'emporteront pas sur l'augmentation des frais administratifs.</p> <p>L'un de ces intervenants note qu'en ce qui concerne les OPC qui ne sont pas des OPC marché monétaire, les titres de créance à court terme sont généralement détenus de façon transitoire dans le portefeuille et que cette information ne serait pas particulièrement utile à l'investisseur. Il propose de prévoir, dans le projet de modification, une exception permettant de continuer à présenter dans les documents financiers les titres de créance à court terme en montants globaux représentant moins de 10 % de l'actif net de l'OPC.</p>	<p>Aucune modification. Nous croyons toujours que cette modification est essentielle pour augmenter la transparence de la composition du portefeuille du fonds d'investissement et permettre aux investisseurs de mieux évaluer les risques liés aux titres de créance à court terme que celui-ci contient.</p> <p>Lorsque le marché du papier commercial adossé à des actifs non bancaire a gelé en août 2007, les investisseurs avaient des difficultés à déterminer si leurs OPC en détenaient. Nous ne croyons pas qu'un tel manque de transparence du portefeuille soit approprié. Nous ne sommes pas disposés à faire des exceptions pour les OPC qui ne sont pas des OPC marché monétaire. Tous les OPC devraient offrir la même transparence, quel que soit le nombre de titres de créance à court terme qu'ils détiennent.</p>

		<p>En ce qui concerne les plans de bourses d'études, un intervenant estime que, compte tenu de la limitation des types d'investissements qu'ils peuvent faire, indiquer en détail les titres de créance à court terme ne donnerait pas d'information vraiment pertinente ou essentielle à l'investisseur. Il fait cependant remarquer que l'obligation actuelle, prévue au paragraphe 5 de l'article 3.5, de présenter séparément l'information sur les titres de créance qui représentent dans l'ensemble plus de 5 % du total des créances à court terme de l'OPC donne de l'information pertinente et utile aux investisseurs.</p> <p>Un intervenant approuve ce projet de modification.</p>	
Fonds à durée limitée	<i>Définition de « fonds à durée limitée »</i>	<p>Un intervenant propose d'élargir la définition de fonds à durée limitée de façon à englober les fonds à durée limitée qui ne peuvent être liquidés dans les 24 mois suivant leur création si par exemple le début du placement est retardé ou si les fonds continuent d'exister après la liquidation à des fins fiscales. Cet intervenant propose de libeller la définition comme suit : « son prospectus indique que les porteurs (à l'exception du gestionnaire, du promoteur ou des membres du même groupe) cesseront d'être porteurs dans les 24 mois suivant la réalisation du premier appel public à l'épargne du fonds d'investissement ».</p>	<p>Pour le moment, les ACVM ont décidé de ne pas codifier les dispenses de l'obligation de déposer une notice annuelle prévue à l'article 9.2 pour les fonds à durée limitée. Compte tenu de la vitesse de développement du marché et de l'innovation des produits de fonds d'investissement, notamment les changements de structure et la complexité, les ACVM estiment qu'adopter la dispense proposée à l'origine pourrait avoir pour conséquence imprévue de permettre à certains fonds d'investissement qui n'étaient pas expressément visés d'en bénéficier. Les ACVM continueront donc d'évaluer les demandes de dispense au cas par cas.</p>
	<i>Notice annuelle (art. 9.2)</i>	<p>Un intervenant propose que la dispense de l'obligation de déposer une notice annuelle pour les fonds à durée limitée soit ouverte à tous les fonds d'investissement qui n'ont plus de porteurs et doivent être liquidés. Puisque ces fonds d'investissement n'existent plus qu'à des fins fiscales, qu'il</p>	<p>Voir la réponse ci-dessus.</p>

		n'y a pas d'investisseurs ayant un lien de dépendance avec eux et qu'ils n'ont aucune intention de placer des titres, il n'y a aucun avantage à les obliger à continuer à établir des documents d'information continue.	
	<i>Tenue de dossiers de vote par procuration (art. 10.3 et 10.4)</i>	Un intervenant propose de codifier la dispense accordée antérieurement aux fonds à durée limitée de l'obligation d'établir et d'afficher sur leur site Web un dossier de vote par procuration chaque année et de l'envoyer aux porteurs sur demande, pour la même raison que pour la dispense proposée de l'obligation de déposer une notice annuelle. Selon lui, étant donné la courte durée de vie des fonds à durée limitée, le dossier de vote par procuration ne présente pas vraiment d'utilité pratique parce que les porteurs n'auraient pas réellement la possibilité d'agir sur le fondement de l'information qu'il contient.	Voir la réponse ci-dessus.
Calcul de la valeur liquidative	<i>Mise à la disposition du public de la valeur liquidative (par. 8 de l'art. 14.2)</i>	Un intervenant fait remarquer que le coût de la modification des systèmes nécessaires à l'affichage quotidien de la valeur liquidative sur un site Web est probablement plus important que l'avantage que les investisseurs tireraient de disposer de cette information quotidiennement plutôt qu'hebdomadairement voire à plus long intervalle.	<p>Nous avons renuméroté paragraphe 6.1 le projet de paragraphe 8 de l'article 14.2 et y avons ajouté l'obligation, pour le fonds d'investissement, de mettre à la disposition du public sa valeur liquidative <i>par titre</i>, outre la valeur liquidative proposée à l'origine. Nous avons apporté des modifications correspondantes aux obligations d'information prévues à la rubrique 20.3 de l'Annexe 41-101A2 et au nouveau paragraphe 2.1 de la rubrique 7 du Formulaire 81-101F2.</p> <p>Le projet d'obligation de mettre à la disposition du public la valeur liquidative et la valeur liquidative par titre d'un fonds d'investissement sans frais n'est pas nécessairement assimilable à une obligation de veiller à ce que cette</p>

		<p>Certain intervenants proposent d'apporter les modifications ou éclaircissements suivants au projet d'obligation de mettre la valeur liquidative du fonds d'investissement à la disposition du public :</p> <ul style="list-style-type: none"> • dispenser les plans de bourses d'études de cette obligation, compte tenu du fait qu'ils n'ont pas de parts et ne calculent généralement pas de valeur liquidative; • dispenser de cette obligation les fonds d'investissement et les catégories ou séries de titres de fonds d'investissement qui ne sont offerts qu'aux investisseurs qui ont un compte géré car ces investisseurs ne choisissent pas les fonds qui composent leur portefeuille et il est peu probable que leur valeur liquidative les intéresse; comme solution de rechange, modifier l'obligation de façon à ce que les fonds d'investissement ne soient tenus de mettre leur valeur liquidative qu'à la disposition des clients qui détiennent des titres de séries qui ne sont offertes qu'à des clients 	<p>information soit diffusée par divers médias, dont des sites Web. Cette obligation vise simplement à donner aux membres du public intéressés un moyen d'accéder à cette information gratuitement. Le gestionnaire de fonds peut choisir le moyen par lequel il compte mettre la valeur liquidative et la valeur liquidative par titre à la disposition du public sans frais.</p> <p>Les ACVM n'ignorent pas que les plans de bourses d'études peuvent indiquer une valeur liquidative dans leur états financiers et qu'ils le font. Nous reconnaissons néanmoins que le fait qu'ils n'ont pas de parts ne leur permet pas d'indiquer une valeur liquidative par titre. Par conséquent, le nouveau paragraphe 6.1 de l'article 14.2 exige qu'ils mettent leur valeur liquidative à la disposition du public mais sans l'indiquer par part.</p> <p>Aucune modification. Nous considérons que les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis devraient mettre leur valeur liquidative à la disposition du grand public malgré le fait que leurs titres ne sont détenus que par une certaine catégorie d'investisseurs ou ne sont offerts qu'à cette catégorie (par ex., les clients institutionnels ou les clients qui ont un compte géré). Et comme nous l'avons vu ci-dessus, nous ne proposons pas que la valeur liquidative soit publiée mais plutôt qu'elle soit mise à la disposition de ceux qui en font la demande, sans frais.</p>
--	--	--	--

		<p>institutionnels, à des comptes gérés ou qui ne sont pas offertes au grand public;</p> <ul style="list-style-type: none"> • préciser si les fonds d'investissement sont tenus de mettre la valeur liquidative par titre à la disposition du public sans frais en plus de leur valeur liquidative; • préciser les types d'accès du public qui satisferaient à l'obligation de mettre la valeur liquidative à la disposition du public, et notamment si la publication sur un site Web est exigée ou si l'utilisation de la poste, du téléphone, du télécopieur ou du courriel suffirait. 	<p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, le nouveau paragraphe 6.1 de l'article 14.2 exige que les fonds d'investissement mettent leur valeur liquidative et leur valeur liquidative par titre à la disposition du public sans frais. Les plans de bourses d'études sont dispensés de l'obligation de mettre leur valeur liquidative par titre à la disposition du public.</p> <p>La publication sur un site Web n'est pas exigée. Voir la réponse ci-dessus.</p>
--	--	---	---

Partie IV – Commentaires sur les modifications corrélatives

<u>Question</u>	<u>Sous-question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Règlement 41-101	<i>Calcul de la valeur liquidative</i>	Un intervenant note que le Règlement 41-101 ne prévoit pas la même obligation d'information que le projet de paragraphe 2.1 de la rubrique 7 du Formulaire 81-101F2, soit que le document d'offre décrive de quelle façon la valeur liquidative de l'OPC sera mise à la disposition du public sans frais.	Prière de se reporter à la rubrique 20.3 actuelle de l'Annexe 41-101A2, qui prévoit déjà que le fonds d'investissement doit décrire dans son prospectus la méthode utilisée pour communiquer, sans frais, sa valeur liquidative. Nos modifications finales comprennent une modification à cette rubrique en lien avec l'obligation, prévue au nouveau paragraphe 6.1 de l'article 14.2 du Règlement 81-106 (voir ci-dessus), de mettre également à la disposition du public la valeur liquidative <i>par titre</i> . Une modification analogue a été

			apportée au nouveau paragraphe 2.1 de la rubrique 7 du Formulaire 81-101F2.
Formulaire 81-101F1	<i>Information sur les ventes à découvert (par. 7 de la rub. 9 de la partie B)</i>	<p>Un intervenant fait remarquer que des montants substantiels de ventes à découvert peuvent rendre certains OPC complètement inappropriés pour certains investisseurs. Il recommande donc que de l'information soit fournie sur les risques de ces ventes à la rubrique 4 de la partie A de ce formulaire en plus de l'information sur les risques prévue à la rubrique 9 of partie B.</p> <p>Un autre intervenant se questionne toutefois sur l'efficacité de l'obligation supplémentaire d'indiquer les risques applicables sous cette rubrique si l'OPC fait de la vente à découvert ou se sert de dérivés dans un but autre que de couverture. Il note que la pratique couramment suivie dans le secteur et acceptée par le personnel, en ce qui concerne l'information sur les risques à fournir conformément à la rubrique 9 de la partie B, consiste simplement à faire renvoi aux risques décrits à la partie A du prospectus, ce qui ne diffère en rien de la présentation d'information sur les autres risques d'un investissement dans les titres de l'OPC. Il propose de supprimer ce paragraphe.</p> <p>Cet intervenant propose également d'ajouter une précision à cette disposition pour que l'information sur les risques ne soit exigée que si l'OPC a effectué des opérations visées dans les 30 jours de la date du prospectus simplifié.</p>	<p>L'information sur les risques à fournir conformément à la rubrique 4 de la partie A vise à décrire les facteurs de risque associés à un investissement dans les titres d'un OPC <i>de manière générale</i>. Il ne serait peut-être pas opportun de traiter des risques des ventes à découvert sous cette rubrique dans un prospectus simplifié combiné visant des OPC dont seul un petit nombre ont une stratégie de placement qui comporte des ventes à découvert. L'information sur les risques des ventes à découvert serait plutôt donnée dans la partie B propre à chaque OPC. Si toutefois la plupart des OPC visés par un prospectus simplifié combiné comptent faire des ventes à découvert (selon leurs stratégies de placement respectives), nous nous attendons à ce que les risques soient traités de manière générale, sous la rubrique 4 de la partie A, et expressément au paragraphe 7 de la rubrique 9 de la partie B. Dans ce cas, l'information sur les risques des ventes à découvert donnée à la partie B peut, conformément au paragraphe 3 de la rubrique 9, être donnée au moyen d'un renvoi à l'information sur les risques figurant à la partie A.</p> <p>Aucune modification. Bien qu'un OPC puisse ne pas réellement vendre des titres à découvert ou utiliser des dérivés à la date du prospectus, ses stratégies de placement peuvent le prévoir. Compte tenu des risques associés aux ventes à découvert et à l'utilisation de dérivés, la possibilité que ces stratégies de placement soient utilisées à l'avenir constitue de l'information importante qu'il faut communiquer aux investisseurs à l'avance. Cette obligation d'information est</p>

		<p>Un troisième intervenant estime que, vu les risques supplémentaires que posent les ventes à découvert, les OPC devraient indiquer dans leur dénomination qu'ils peuvent s'y livrer.</p>	<p>conforme à l'obligation de l'OPC, prévue à l'article 2.11, de fournir un avis aux porteurs 60 jours avant de commencer à vendre des titres à découvert ou à utiliser des dérivés. Cet avis n'est toutefois pas exigé lorsque le prospectus de l'OPC indique, depuis sa création, son intention de se livrer à ces activités ainsi que les risques qu'elles comportent.</p> <p>En vertu des modifications au Règlement 81-102, la valeur des titres vendus à découvert ne doit pas dépasser 20 % de la valeur liquidative de l'OPC. La vente à découvert n'est qu'une des nombreuses stratégies qu'un OPC peut utiliser en vertu du Règlement 81-102. Nous considérons que le recours à la vente à découvert constitue de l'information importante qu'il faut communiquer expressément dans le prospectus comme stratégie de placement de l'OPC, avec les risques qu'elle comporte, mais nous ne croyons pas que la dénomination d'un OPC doive nécessairement indiquer qu'il peut effectuer des ventes à découvert limitées de préférence aux autres stratégies de placement qu'il peut utiliser.</p>
	<i>Transition</i>	<p>Un intervenant nous demande de préciser que les projets de modifications ne s'appliquent qu'aux prospectus simplifiés et aux notices annuelles établis après la date d'entrée en vigueur des projets de modifications.</p>	<p>Nous nous attendons à ce que les OPC qui effectuent des ventes à découvert sous le régime d'une dispense accordée antérieurement modifient l'information qui figure dans leur prospectus pour se conformer aux nouvelles obligations d'information en matière de vente à découvert à la plus rapprochée des dates suivantes : le renouvellement suivant ou la modification suivante du prospectus. Les OPC qui comptent augmenter leurs activités actuelles de vente à découvert jusqu'au plafond prescrit au nouvel article 2.6.1 devraient se demander si cette augmentation constitue un changement important les obligeant à déposer une modification avant sa mise en œuvre.</p>

Partie V – Autres commentaires			
<u>Question</u>	<u>Sous-question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
i) Autres commentaires sur le Règlement 81-102			
Définitions	<i>Quasi-espèces</i>	Un intervenant propose de modifier la définition de « quasi-espèces » pour prévoir une durée de vie résiduelle de cinq ans ou moins, au lieu des 365 jours actuels. La valeur des titres de créance qui peuvent être utilisés notamment à des fins de « couverture en espèces » représenterait 80 % de la valeur nominale pendant une durée de vie résiduelle de cinq ans et augmenterait sur une base linéaire pour atteindre la valeur nominale pendant une durée de vie résiduelle de 365 jours ou moins. Cette solution donnerait davantage de souplesse aux OPC pour déterminer la composition optimale en titres d'État ou titres de créance garantis tout en respectant les objectifs réglementaires qui sous-tendent les obligations de détenir une couverture en espèces ou des titres liquides analogues.	Aucune modification pour le moment.
	<i>Restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts</i>	Un intervenant recommande de modifier la définition de « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » pour la rendre conforme ou identique à la définition de cette expression prévue par le Règlement 31-103.	Aucune modification. L'expression « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » n'est pas définie dans le Règlement 31-103.
	<i>Actif net et valeur liquidative</i>	Un intervenant nous demande de préciser dans l'ensemble du Règlement 81-102 et du Règlement 81-101 l'emploi des expressions « actif net » et « valeur liquidative ». Il fait	Modification apportée. Dans notre publication finale, nous apportons des modifications à l'ensemble du Règlement 81-102 et du Règlement 81-101 en remplaçant les mots « l'actif

		remarquer que la définition d'« actif net » ne se trouve que dans l'Annexe 81-106A1, qui donne probablement à cette expression un sens différent du Règlement 81-102 et du Règlement 81-101.	net de l'OPC, calculé à la valeur au marché au moment de l'opération » par les mots « la valeur liquidative ».
Restrictions en matière d'investissement	<i>Restrictions en matière de concentration pour les titres d'État (art. 2.1)</i>	<p>Deux de ces intervenants proposent d'élargir la définition de « titre d'État » pour englober les titres d'emprunt émis et garantis par des États membres du G7 ou des États qui ont la notation AAA, comme l'Autriche, la Finlande, les Pays-Bas et la Suède.</p> <p>Comme solution de rechange, deux intervenants proposent que nous codifiions la dispense, accordée précédemment aux OPC ayant pour objectif d'investir dans des titres à revenu fixe internationaux, de l'obligation d'investir à hauteur de 35 % de leur valeur liquidative dans des titres d'emprunt public étrangers ayant la notation AAA et à hauteur de 20 % dans des titres d'emprunt public étrangers ayant la notation AA.</p>	<p>Aucune modification.</p> <p>Aucune modification pour le moment. Depuis la crise du crédit survenue en 2008 et 2009, certains pays, dont les États-Unis, reconsidèrent l'emploi des notations dans leur réglementation afin de mettre un terme à leur trop grande utilisation par les organismes de réglementation et les investisseurs. Dans ces circonstances, les ACVM ne sont pas disposées à codifier une dispense qui repose sur le maintien de certaines notations. Elles continueront d'étudier ces demandes de dispense au cas par cas.</p>
	<i>Investissements dans l'or et d'autres métaux précieux (art. 2.3 et 2.5)</i>	<p>Quatre intervenants nous proposent de codifier une dispense récemment octroyée pour donner aux OPC davantage de souplesse pour investir dans l'or et d'autres produits de base, et notamment une dispense autorisant :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les investissements dans les métaux précieux autres que l'or, comme l'argent et le palladium; • l'investissement de 100 % de l'actif net dans l'or; • les investissements dans les OPC cotés qui offrent une exposition à l'or et à l'argent; • les investissements dans les OPC cotés spéculatifs ou inversés qui offrent une exposition à l'or. 	<p>Aucune modification pour le moment. Au cours de la deuxième phase du projet de modernisation, nous comptons réexaminer les restrictions actuelles en matière d'investissement prévues à la partie 2 du Règlement 81-102 à la lumière de l'évolution du marché et des produits. Nous considérerons d'éventuelles modifications à ce moment-là.</p>

	<p><i>Dispense des restrictions en matière de concentration et de contrôle pour les investissements des fonds de fonds (art. 2.1, 2.2 et 2.5)</i></p>	<p>Un intervenant s'inquiète que l'on dispense les OPC des restrictions en matière de concentration lorsqu'ils investissent dans d'autres OPC. Selon lui, les OPC peuvent être utilisés pour « cascader » les investissements davantage que ce qui pourrait se faire directement. Il propose d'imposer aux fonds de fonds des limites strictes en matière de concentration qui tiennent compte de l'actif des fonds sous-jacents afin que l'on ne puisse pas contourner ces restrictions instaurées pour la protection des investisseurs en créant des structures de fonds à plusieurs niveaux.</p>	<p>Ces dispenses des restrictions en matière de concentration et de contrôle pour les fonds de fonds ne sont pas nouvelles. Elles datent du 31 décembre 2003. Des modifications ont été apportées au Règlement 81-102 à ce moment pour autoriser les OPC à investir sans restriction dans d'autres OPC, aux conditions prévues à l'article 2.5 de ce règlement. Nous n'avons connaissance d'aucune difficulté causée par ces dispenses et ne considérons donc pas que des modifications soient nécessaires.</p>
	<p><i>Investissements dans des titres d'OPC cotés qui ne sont pas des parts indicielles (art. 2.5)</i></p>	<p>Deux intervenants proposent de codifier la dispense couramment accordée qui autorise les OPC à investir à hauteur de 10 % de leur actif net dans des titres d'OPC cotés canadiens et américains qui ne sont pas des parts indicielles. Il s'agit notamment d'OPC cotés qui investissent de façon à imiter le rendement d'un indice boursier largement diffusé par un multiple de 200 % ou un multiple inversé de 200 %, à imiter le rendement d'un produit de base ou à s'exposer à un secteur d'activité ou une zone géographique qui ne sont pas représentés dans un indice boursier largement diffusé.</p> <p>L'un de ces intervenants recommande d'élaborer une nouvelle définition pour ces OPC (« OPC de référence ») et de prévoir une dispense des l'application des paragraphes a et c de l'article 2.5.</p> <p>Un intervenant recommande également que les ACVM suppriment la distinction technique entre les OPC cotés qui correspondent à la définition d'« OPC » et ceux qui n'y correspondent pas, car il n'y a aucune raison de permettre</p>	<p>Aucune modification pour le moment. Au cours de la deuxième phase du projet de modernisation, nous comptons réexaminer les restrictions actuelles en matière d'investissement prévues à la partie 2 du Règlement 81-102, notamment la disposition sur les fonds de fonds à l'article 2.5, à la lumière de l'évolution du marché et des produits. Nous considérerons d'éventuelles modifications à ce moment-là.</p> <p>Aucune modification pour le moment. Voir la réponse ci-dessus.</p>

		<p>aux OPC d'investir dans certains OPC cotés et pas dans d'autres simplement parce qu'ils ont la capacité de répondre aux demandes de rachat à la valeur liquidative. Il faudrait plutôt permettre aux OPC d'investir dans des OPC cotés comme dans tout autre émetteur coté. Les préoccupations comme les risques indus de levier financier peuvent être réglées au moyen de restrictions en matière de concentration et d'un élargissement des obligations de couverture en espèces.</p>	
	<p><i>Utilisation de dérivés dans un but autre que de couverture (art. 2.8)</i></p>	<p>Un intervenant propose que les ACVM règlent les deux questions suivantes en tenant compte des changements des pratiques du marché relatives aux obligations de garantie et aux dispositions de la loi de réforme financière Dodd-Frank des États-Unis :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. préciser si les OPC peuvent donner des liquidités en garantie d'un dérivé visé : si les liquidités données en garantie ont leur pleine valeur, les titres peuvent être au-dessous du pair; par conséquent, permettre aux OPC de donner des liquidités en garantie leur permettrait d'investir une plus grande partie de leur actif lorsqu'ils utilisent des dérivés; 2. tenir compte du fait que l'actif net utilisé comme couverture en espèces ne peut être également donné en garantie en vertu d'un contrat de l'ISDA; par conséquent, lorsque les OPC sont tenus de faire des paiements en vertu d'un dérivé visé, ils doivent disposer d'une couverture en espèces au même montant en vertu du Règlement 81-102 et aussi donner une garantie à la 	<p>Tout OPC peut donner des liquidités en garantie d'un dérivé visé sous réserve des dispositions du paragraphe 4 de l'article 6.8, selon lequel le contrat aux termes duquel les actifs du portefeuille d'un OPC (qu'il s'agisse de liquidités ou de titres) sont déposés auprès de la contrepartie doit prévoir que celle-ci indique dûment dans ses registres que les actifs sont la propriété de l'OPC. Ce commentaire laisse entendre que le respect de cette obligation a des conséquences lorsque des liquidités sont données en garantie à une contrepartie : elles cessent d'être la propriété de l'OPC et la contrepartie a plutôt une créance conditionnelle envers celui-ci. Dans ces circonstances, pour que l'OPC conserve la propriété des liquidités données en garantie, nous comprenons qu'il faut les enregistrer individuellement en vertu de la <i>Loi sur les sûretés mobilières</i>. Ce fardeau supplémentaire décourage</p>

		<p>contrepartie en vertu de l'annexe de soutien au crédit, ce qui donne lieu à une double garantie de l'obligation de paiement, aux frais des porteurs, en plus de rendre l'utilisation de dérivés non rentable.</p>	<p>actuellement les OPC de donner des liquidités en garantie.</p> <p>Nous n'ignorons pas les conséquences pratiques de la conformité au paragraphe 4 de l'article 6.8 en ce qui concerne le dépôt de liquidités en garantie, mais nous ne sommes pas disposés à dispenser ces dépôts de l'application de cet article compte tenu du bien-fondé de l'obligation. Selon nous, il serait peut-être plus efficace de modifier la loi en question pour simplifier le dépôt de liquidités en garantie.</p>
	<p><i>Opérations de prêt de titres visant 100 % du portefeuille de l'OPC (sous-par. 1, 2 et 12 du par. 1 et par. 3 de l'art. 2.12, par. 3 de l'art. 2.15, art. 2.16 et par. 5 de l'art. 6.8)</i></p>	<p>Un intervenant nous propose de codifier la dispense accordée aux OPC qui sont des fonds clones dont la structure de rendement en capital utilise des contrats à terme de gré à gré pour permettre des opérations de prêt de titres visant 100 % de leur actif net.</p>	<p>Aucune modification. Le personnel continuera à considérer ce type de demande de dispense au cas par cas.</p>
<p>Conflits d'intérêt</p>	<p><i>Achat de créances hypothécaires à une personne apparentée (art. 4.2 et 4.3)</i></p>	<p>Un intervenant propose de codifier la dispense qui a été accordée à un fonds de placement hypothécaire pour effectuer une acquisition ponctuelle de créances hypothécaires à une personne apparentée qui regroupait ces créances pour les céder à cet OPC.</p>	<p>Aucune modification pour le moment. Nous pourrions considérer ce commentaire dans le cadre de futures modifications au Règlement 81-107.</p>
	<p><i>Dispense pour les opérations intéressées lorsque le cours acheteur et vendeur est indiqué dans une cotation publique (par. 1 et 2 de l'art. 4.3)</i></p>	<p>Un intervenant propose que nous appliquions la dispense pour acquisition ou vente de titres entre OPC apparentés lorsque le cours acheteur et vendeur des titres est indiqué dans toute cotation publique d'un marché organisé à l'acquisition ou à la vente de titres entre OPC apparentés lorsque le cours acheteur ou vendeur n'est pas public, mais qu'il est possible d'obtenir facilement l'évaluation courante à</p>	<p>Aucune modification pour le moment. Nous pourrions considérer ce commentaire dans le cadre de futures modifications au Règlement 81-107.</p>

		<p>la juste valeur de façon indépendante et que le comité d'examen indépendant recommande l'opération pour cette raison.</p> <p>Cet intervenant propose aussi d'étendre la dispense pour acquisition et vente de titres entre OPC apparentés dont les titres sont placés au moyen d'un prospectus à l'acquisition et à la vente de titres entre ces OPC et un fond en gestion commune faisant l'objet d'un placement privé pour la même raison, lorsque le fonds en gestion commune a un comité d'examen indépendant conforme au Règlement 81-107.</p>	
Changements fondamentaux	<i>Fusions (par. f et g de l'art. 5.1, 2 de l'art. 5.3 et 1 de l'art 5.6)</i>	<p>Quelques intervenants proposent les modifications suivantes aux dispositions sur l'approbation préalable et le processus d'approbation des fusions :</p> <ul style="list-style-type: none"> • supprimer l'obligation d'obtenir l'approbation préalable prévue au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 5.6, selon lequel l'opération doit constituer un « échange admissible » ou une opération à imposition différée en vertu de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>, car cela pourrait entraîner l'attribution de gains en capital à l'OPC résultant de la fusion; • codifier les circonstances dans lesquelles les ACVM approuvent le plus souvent des fusions en vertu du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 5.5, notamment : <ol style="list-style-type: none"> 1. lorsque les objectifs de placement fondamentaux, les procédures d'évaluation et les structures de frais de 	<p>Aucune modification pour le moment.</p> <p>Aucune modification pour le moment.</p>

		<p>l'OPC absorbé et de l'OPC résultant de la fusion ne sont pas semblables pour l'essentiel (disposition <i>ii</i> du sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1 de l'article 5.6), pour autant que la circulaire de sollicitation de procuration contienne suffisamment d'information sur les différences des objectifs de placement fondamentaux, des procédures d'évaluation et des structures des frais pour permettre aux porteurs de prendre une décision éclairée concernant la fusion;</p> <p>2. lorsque l'opération n'est pas un échange admissible (sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 5.6), pour autant que la circulaire de sollicitation de procurations contienne suffisamment d'information sur les conséquences fiscales de la fusion pour permettre aux porteurs de prendre une décision éclairée concernant la fusion;</p> <p>3. lorsque le prospectus et les états financiers de l'OPC résultant de la fusion ne sont pas envoyés aux porteurs de l'OPC absorbé (disposition <i>ii</i> du sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 5.6), pour autant qu'ils reçoivent à la place un prospectus adapté qui contient la partie A et la partie B pertinente de l'OPC résultant de la fusion et une circulaire de sollicitation de procurations leur indiquant la façon d'obtenir les états financiers de celui-ci;</p>	<p>Aucune modification pour le moment.</p> <p>Depuis le 1^{er} janvier 2011, les dispositions <i>ii</i> et <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 5.6 du Règlement 81-102 exigent que les documents envoyés aux porteurs dans le cadre de l'approbation d'une fusion comprennent le prospectus simplifié actuel ou le dernier aperçu du fonds déposé de l'OPC résultant de la fusion et une mention indiquant aux porteurs la façon d'obtenir sans frais les derniers états financiers et autres documents déposés par cet OPC. Le 12 août 2011, les ACVM ont proposé une modification de la disposition <i>ii</i>, qui, une fois mise au point, exigerait que seul le dernier aperçu du fonds déposé de l'OPC résultant de la fusion soit inclus dans les documents transmis aux porteurs (avec la mention actuellement prévue à</p>
--	--	--	--

		<ul style="list-style-type: none"> • exiger que toute demande d’approbation d’une fusion d’OPC contienne le projet de circulaire de sollicitation de procurations à envoyer aux porteurs de l’OPC absorbé puisque le personnel semble avoir pour pratique d’en prendre connaissance avant de donner son approbation; cela donnerait aux gestionnaires de fonds un préavis suffisant pour modifier leur échéancier de dépôt de ces types de demandes; • permettre au comité d’examen indépendant de l’OPC résultant de la fusion, en cas de fusion avec un autre OPC qui est considérée comme un changement important pour l’OPC résultant de la fusion, d’approuver la fusion sans obtenir l’approbation des porteurs de celui-ci, pour la même raison que le comité d’examen indépendant de l’OPC absorbé peut approuver la fusion sans l’approbation de ses porteurs conformément au paragraphe 2 de l’article 5.3; • réviser l’obligation d’avoir obtenu l’approbation des porteurs qui est prévue au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l’article 5.6 de façon à prévoir la situation dans laquelle l’approbation du comité d’examen indépendant prévue au paragraphe 2 de l’article 5.3 peut s’appliquer, auquel cas l’approbation des porteurs n’est pas requise. <p>Un autre intervenant a toutefois des réserves au sujet de</p>	<p>la disposition <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 1 de l’article 5.6).</p> <p>Aucune modification. Le personnel apprécie toujours la possibilité d’examiner le projet de circulaire de sollicitation de procurations dans le cadre de la procédure d’approbation des fusions.</p> <p>Aucune modification. Nous estimons que les porteurs de l’OPC résultant de la fusion devraient avoir le droit de voter sur tout changement important de celui-ci découlant d’une restructuration ou d’une fusion.</p> <p>Modification apportée. Voir la modification de la disposition <i>i</i> du sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l’article 5.6, qui prévoit que l’approbation des porteurs n’est pas nécessaire lorsque l’approbation du comité d’examen indépendant s’applique conformément au paragraphe 2 de l’article 5.3.</p> <p>Aucune modification.</p>
--	--	--	---

		<p>l'autorisation du comité d'examen indépendant d'approuver les fusions pour le compte d'un OPC absorbé conformément au paragraphe 2 de l'article 5.3. Il estime que ces types de changements sont importants pour les investisseurs et que ceux-ci devraient conserver le droit de les approuver. Comme solution de rechange, il propose que l'obligation de donner un avis de 60 jours s'accompagne d'un droit de rachat lorsque l'OPC renonce aux frais de rachat.</p>	
	<p><i>Changement de contrôle du gestionnaire et changement de gestionnaire (par. b de l'art. 5.1, sous-par. a du par. 1 de l'art. 5.5 et par. 2 de l'art. 5.5)</i></p>	<p>Un intervenant a des réserves au sujet de l'opinion du personnel de la CVMO formulée dans le <i>Staff Notice 81-710</i>, selon laquelle un changement de contrôle du gestionnaire de fonds suivi de près par une fusion du gestionnaire acquis et du gestionnaire acquéreur serait considéré comme un changement de gestionnaire. Selon lui, certaines mesures prises après la fusion en vue de rationaliser les activités du gestionnaire de fonds acquéreur et du gestionnaire de fonds acquis n'auraient pas d'incidence importante sur les porteurs. Il demande des explications en ce qui concerne les situations dans lesquelles les parties peuvent envisager une fusion après l'opération sans que le changement de contrôle soit considéré comme un changement de gestionnaire de l'OPC. Il demande également si l'avis du personnel de la CVMO a été adopté par les autres membres des ACVM.</p> <p>Cet intervenant fait remarquer que l'application de l'avis du personnel peut avoir de profondes ramifications pour les gestionnaires d'OPC, et il nous prie instamment de nous pencher sur les problèmes que pose un des projets de modifications du Règlement 81-102 pour le soumettre à une consultation dans le cadre de la procédure réglementaire.</p>	<p>Ces réserves ne concernent que l'opinion du personnel de la CVMO, auquel il faut s'adresser pour obtenir les explications qui ne sauraient être fournies ici.</p>

<p>Achat et rachat de titres</p>	<p><i>Refus des ordres d'achat et de rachat (par. a de l'art. 9.2 et 6 de l'art. 10.2)</i></p>	<p>Un intervenant recommande d'uniformiser le libellé concernant le délai pour refuser les ordres d'achat et de rachat. Il ne sait pas si les énoncés « au plus tard un jour ouvrable après » et « au plus tard à la fermeture des bureaux le jour ouvrable après » renvoient à la même heure (c'est-à-dire 18 h 30).</p>	<p>Aucune modification. En vertu du paragraphe 6 de l'article 10.2, l'OPC doit aviser le porteur qu'il a reçu un ordre de rachat incomplet. Le paragraphe <i>a</i> de l'article 9.2 ne prévoit pas cette obligation à l'égard du refus des ordres d'achat. Selon nous, la différence du libellé concernant les ordres de rachat au paragraphe 6 de l'article 10.2 vise à indiquer clairement non seulement le jour mais aussi l'heure limite (au plus tard à la fermeture des bureaux) pour notifier le porteur qu'un ordre de rachat est incomplet.</p>
	<p><i>Achats et rachats incomplets (sous-par. a du par. 4 de l'art. 9.4 et sous-par. a du par. 1 de l'art. 10.5)</i></p>	<p>Un intervenant se demande pourquoi, en cas d'ordre d'achat incomplet, un rachat forcé de titres devrait avoir lieu le jour suivant la période de règlement de trois jours, alors que l'achat forcé de titres, en cas d'ordre de rachat incomplet, a lieu le dernier jour de la période de règlement de 10 jours. Il recommande d'uniformiser ces articles de façon à exiger que les deux opérations aient lieu le jour ouvrable suivant la fin de la période de règlement.</p>	<p>Aucune modification. Nous faisons remarquer que les projets de 1997 et de 1999 de Règlement 81-102 proposaient que, en cas d'ordre d'achat échoué, les titres soient rachetés <i>le dernier jour</i> de la période de règlement de trois jours. Cette proposition était conforme à l'obligation de forcer l'achat des titres en cas de rachat incomplet <i>le dernier jour</i> de la période de règlement de 10 jours. En 1999, les intervenants ont demandé que le délai de rachat forcé prévu au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 4 de l'article 9.4 soit conforme à la <i>National Policy 39</i>, qui prévoyait que le rachat forcé devait avoir lieu <i>le jour ouvrable suivant</i> la période de règlement (dont l'échéance était alors de cinq jours après l'opération). Dans un souci de cohérence avec ce texte et pour tenir compte du cycle de règlement raccourci de trois jours après l'opération prévu par le Règlement 81-102, les ACVM ont repoussé la date de rachat forcé prévue par la version finale du sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 4 de l'article 9.4 au quatrième jour ouvrable après la date de fixation du prix.</p>
	<p><i>Fraude par reports différés (par. 3 des art. 11.1 et 11.2 et art. 11.3)</i></p>	<p>Deux intervenants avancent que l'interdiction des reports différés, qui consistent à utiliser les fonds d'un client détenus par l'OPC en vue d'une opération qui n'a pas encore été réglée pour régler une opération d'un autre client, est néfaste</p>	<p>Aucune modification pour le moment.</p>

		<p>aux investisseurs. Ils nous demandent d'envisager de permettre cette pratique dans certaines circonstances.</p> <p>L'un de ces intervenants note que l'interdiction des reports différés peut entraîner une importante dilution lorsque d'importants achats de titres d'un OPC sont réalisés ou dans les fonds de fonds. Étant donné les préoccupations qui sous-tendent cette interdiction, à savoir que les reports différés peuvent engager la responsabilité d'un OPC en cas de non-règlement d'une opération, cet intervenant propose que le gestionnaire de l'OPC soit obligé de garantir le montant « reporté » à l'OPC pour assumer le risque. Il propose en outre de ne permettre les reports différés que dans les cas où il est très rare que des opérations soient annulées, par exemple lorsque la valeur des parts souscrites par l'investisseur dépasse 10 % de la valeur liquidative de l'OPC, que l'investisseur est un fond dominant du même groupe que le fonds sous-jacent ou qu'il couvre son exposition dans une structure de fonds clone.</p>	
ii) Autres commentaires sur le Règlement 81-106			
Information financière à fournir	Notes afférents aux états financiers (art. 3.6)	<p>Selon un intervenant, vu l'entrée en vigueur du <i>Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages</i>, il faudrait modifier l'obligation d'information sur les paiements indirects prévue à l'article 3.6 du Règlement 81-106 pour conformer la terminologie à celle de ce règlement. Le manque d'uniformité actuelle pourrait donner lieu à la présentation d'informations différentes dans les notes afférentes aux états financiers selon l'interprétation donnée à cette disposition par le gestionnaire de fonds.</p>	<p>Modification apportée. Voir la modification du sous-paragraphe 3 du paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement 81-106, qui utilise désormais des expressions conformes à celles qui sont définies et utilisées dans le Règlement 23-102.</p>

<i>iii) Autres commentaires sur le Règlement 81-101</i>			
Règlement 81-101	<i>Réforme de l'information à fournir</i>	Compte tenu des projets de modifications et de l'introduction de l'aperçu du fonds, un intervenant nous encourage à donner la priorité à une réforme significative de l'information à fournir, notamment en combinant le prospectus simplifié et la notice annuelle pour en faire un prospectus augmenté, puis en révisant les obligations d'information particulières afin de rationaliser le régime d'information.	Aucune modification. La rationalisation du régime d'information des OPC déborde du cadre du projet de modernisation.
Formulaire 81-101F1	<i>Risques associés aux rachats importants (par. 1.1 de la rub. 9 de la partie B)</i>	Un intervenant propose de clarifier cette disposition pour n'exiger la présentation des risques associés aux rachats importants que lorsqu'un porteur détient plus de 10 % de la valeur marchande de l'OPC au lieu de plus de 10 % des titres d'une catégorie ou série de l'OPC.	Modification apportée. Voir la modification apportée au paragraphe 1.1 de la rubrique 9 de la partie B, qui exige la présentation des risques associés aux rachats importants lorsqu'un porteur détient des titres de l'OPC représentant plus de 10 % de la valeur liquidative de celui-ci.
	<i>Information sur les risques de concentration (par. 6 de la rub. 9 de la partie B)</i>	<p>Un intervenant recommande que l'obligation d'information sur les risques qui est déclenchée lorsque plus de 10 % de la valeur liquidative de l'OPC est investie dans les titres d'un émetteur, à l'exception des titres d'État et des titres émis par une chambre de compensation, ne s'applique pas non plus lorsque les titres sont émis par un autre OPC conformément à l'article 2.5 du Règlement 81-102. Il estime qu'il n'y a pas de raison de demander de l'information sur les risques lorsque l'émetteur est aussi un OPC assujetti aux mêmes règles.</p> <p>Cet intervenant propose aussi de nuancer cette disposition pour permettre d'arrêter le calcul du seuil de 10 % au cours d'une période de 12 mois à une date qui se situe dans les 30 jours de la date du prospectus simplifié, un peu comme ce que prévoit le paragraphe 1.1 de la rubrique 9 en ce qui</p>	<p>Aucune modification.</p> <p>Modification apportée. Voir la modification du paragraphe 6 de la rubrique 9, qui prévoit désormais que l'information à fournir doit être arrêtée 30 jours avant la date du prospectus.</p>

		concerne l'information sur les risques à fournir si plus de 10 % des titres de l'OPC sont détenus par un porteur.	
--	--	---	--

Partie VI – Liste des intervenants

Intervenants

- Association des banquiers canadiens
- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs
- Banque Canadienne Impériale de Commerce
- Cassels Brock & Blackwell S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Placements CI Inc.
- Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Fédération des caisses Desjardins du Québec
- Fidelity Investments Canada s.r.l.
- Société de Placements Franklin Templeton
- Goldman & Company
- Gestion globale d'actifs HSBC
- IA Placements Clarington inc.
- Invesco Trimark
- Institut des fonds d'investissement du Canada
- Kenmar & Associates
- McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Banque Nationale Groupe Financier
- Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L., s.r.l., pour le compte de BlackRock Asset Management Canada Limited
- Association des distributeurs de REEE du Canada

- Gestion d'actifs Scotia s.e.c.
- Small Investor Protection Association
- Gestion de Placements TD Inc.
- Tradex Management Inc.