

Avis de consultation des ACVM**Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les
organismes de placement collectif****Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les
organismes de placement collectif****Modifications corrélatives****Autres questions relatives au
Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme et aux
prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement**

Le 27 mars 2013

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») (le « projet de modification du Règlement 81-102 ») pour introduire des obligations opérationnelles de base applicables aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne, à l'exception des plans de bourses d'études¹. Comme nous l'indiquons ci-dessous, certaines modifications du projet de modification du Règlement 81-102 touchent les organismes de placement collectif (OPC). Nous publions également pour consultation un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale 81-102 ») (le « projet de modification de l'Instruction générale 81-102 »).

Certaines modifications corrélatives sont également publiées pour consultation avec le présent avis. Elles visent les objectifs suivants :

- tenir compte des modifications apportées au titre du Règlement 81-102;
- mettre à jour le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »), dont l'Annexe 41-101A2, *Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement* (l'« Annexe 41-101A2 »).

Les projets de modification des règlements ci-dessus sont désignés ensemble dans le présent avis comme les « projets de modifications ». Avec le projet de modification de l'Instruction générale

¹ Les plans de bourses d'études sont visés par un projet distinct des ACVM. Dans le présent avis, les « fonds d'investissement à capital fixe » ne comprennent pas les plans de bourses d'études. En Colombie-Britannique, les sociétés à capital de risque de travailleurs inscrites en vertu de la loi intitulée *Employee Investment Act* et les sociétés à capital de risque inscrites en vertu de la loi intitulée *Small Business Venture Capital Act* devront se conformer au Règlement 81-102 si le projet de règlement est adopté. Une annexe publiée en Colombie-Britannique décrit les changements qui toucheraient ces fonds.

81-102, les projets de modifications sont désignés comme les « projets de dispositions ». Avec les propositions relatives au *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le « Règlement 81-104 ») et aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres décrites ci-dessous, les projets de dispositions constituent la première étape de la phase 2 de la mise en œuvre du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation »).

Outre le projet de modification du Règlement 81-102, le projet de modernisation prévoit l'instauration d'un nouvel encadrement général des fonds alternatifs² au moyen de modifications du Règlement 81-104 qui seraient faites avec le projet de modification du Règlement 81-102. Seraient visés les fonds d'investissement qui investissent dans des actifs ou utilisent des stratégies de placement qui ne sont pas autorisées par le projet de modification du Règlement 81-102. L'objectif est d'instituer un régime plus homogène, plus équitable et plus fonctionnel pour l'ensemble des produits de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Nous sollicitons des commentaires sur les paramètres appropriés de l'encadrement des fonds alternatifs.

Le projet de modernisation prévoit aussi le resserrement des obligations d'information relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement. Nous sollicitons également des commentaires sur l'amélioration de l'information concernant ces activités.

Contexte

Le projet de modernisation consiste à réviser la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, de même qu'à établir 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 investisseurs. Les types de fonds d'investissement visés sont les OPC faisant appel public à l'épargne (dont les OPC négociés en bourse) et les fonds d'investissement à capital fixe. La mise en œuvre de ce projet se déroule en plusieurs phases.

i) Phase 1

Au cours de la phase 1, les ACVM se sont intéressées aux OPC faisant appel public à l'épargne en modifiant le Règlement 81-102, le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 ») et d'autres règlements touchant les fonds d'investissement pour inscrire dans la réglementation les dispenses qu'elles avaient fréquemment octroyées en reconnaissance de l'évolution des marchés et des produits. Nous avons également apporté des modifications pour suivre l'évolution des normes internationales de réglementation des produits d'OPC, notamment en introduisant des restrictions en matière de durée de vie résiduelle et des obligations de liquidité pour les fonds marché monétaire. Les modifications de la phase 1 sont entrées en vigueur le 30 avril 2012, exception faite des dispositions relatives aux fonds marché monétaire, qui sont entrées en vigueur le 30 octobre 2012.

² « Fonds alternatif » est un équivalent français temporaire, dans l'attente de recherches terminologiques plus poussées.

ii) Phase 2

Au cours de la phase 2, les ACVM entendent régler les problèmes d'efficience du marché, de protection des investisseurs ou d'équité qui résultent des différences entre les régimes applicables aux divers types de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. En mai 2011, nous avons publié 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* (l'« Avis 81-322 du personnel ») pour annoncer notre intention de mettre en œuvre la phase 2 en deux étapes et recueillir des commentaires sur notre démarche.

Première étape de la phase 2

Au cours de la première étape de la phase 2, actuellement en cours, nous mettrons en œuvre un règlement encadrant les activités des fonds d'investissement à capital fixe. Aucune obligation opérationnelle n'a jamais été imposée à ces fonds, bien qu'ils soient, comme les OPC, assujettis aux obligations d'information continue et de gouvernance prévues, respectivement, par le Règlement 81-106 et le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 »).

Si les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas une nouveauté dans l'univers des produits de fonds d'investissement, leur structure et leurs caractéristiques ont évolué, comme le reste de ce secteur. Ils utilisent désormais diverses stratégies de placement et offrent aux investisseurs une exposition à toute une gamme d'actifs. À une époque d'innovation grandissante en matière de produits, nous avons indiqué dans l'*Avis 81-322 du personnel* qu'une réalisation progressive de notre projet nous permettrait de nous concentrer d'abord sur les questions de protection des investisseurs et d'équité découlant de l'absence de règlement encadrant les activités de ces fonds. Par ailleurs, l'introduction d'un tel règlement aura pour effet de mettre sur un pied d'égalité les fonds d'investissement à capital fixe, les OPC classiques et les OPC négociés en bourse en leur offrant un environnement plus homogène pour se livrer concurrence.

Dans l'*Avis 81-322 du personnel*, nous avons indiqué que nous envisagions d'imposer aux fonds d'investissement à capital fixe des obligations relatives aux activités et restrictions de base qui seraient analogues à celles du Règlement 81-102. Il pourrait notamment s'agir de dispositions sur les conflits d'intérêts ainsi que sur l'approbation des porteurs et l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières pour les changements fondamentaux apportés à ces fonds et à leur gestion. En outre, nous avons demandé aux intervenants si d'autres restrictions et obligations opérationnelles seraient appropriées pour les fonds d'investissement à capital fixe et s'il faudrait leur appliquer des restrictions en matière de placement semblables à celles prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102. Nous souhaitons savoir ce qu'ils pensaient d'un règlement sur les activités des fonds d'investissement à capital fixe et quels étaient, selon eux, ses avantages et inconvénients.

Principaux commentaires reçus en réponse à l'Avis 81-322 du personnel

Nombre d'intervenants qui ont formulé des commentaires en réponse à l'Avis 81-322 du personnel étaient d'avis qu'il ne faudrait pas imposer aux fonds d'investissement à capital fixe de restrictions en matière de placement semblables à celles prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 parce que la principale distinction entre les OPC et ces fonds est la possibilité d'utiliser des stratégies de placement alternatives pour offrir aux investisseurs une exposition à différentes catégories d'actifs et des techniques innovatrices. Ces intervenants estiment que cette distinction est avantageuse pour les investisseurs et doit être préservée. Nous avons toutefois constaté que les fonds d'investissement à capital fixe utilisent une gamme de stratégies de placement qui comportent différents degrés et types de risques. Nombre d'entre eux investissent en suivant des stratégies plus classiques, semblables à celles qu'utilisent les OPC assujettis au Règlement 81-102, tandis que d'autres dépassent les limites fixées par celui-ci.

Les ACVM reconnaissent que les fonds d'investissement à capital fixe diffèrent des OPC sur certains points importants, mais elles rejettent l'idée que ces différences justifient l'absence de restrictions en matière de placement pour ceux qui font appel public à l'épargne. Par conséquent, nous proposons que ces fonds soient assujettis aux restrictions et pratiques prévues par le Règlement 81-102 qui constituent selon nous des obligations fondamentales pour tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne.

Nous estimons que nombre de restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 constituent des obligations fondamentales pour les raisons suivantes :

- elles fixent les paramètres que les fonds d'investissement doivent respecter pour répondre aux attentes des investisseurs individuels qui investissent dans des produits de placement collectif³;
- elles interdisent les activités incompatibles avec les caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement comme produits de placement passifs⁴;
- elles sont conformes aux pratiques prudentes en matière de gestion de fonds⁵.

Nous reconnaissons cependant que certaines restrictions en matière de placement prévue dans la partie 2 du Règlement 81-102 pourraient nécessiter des modifications pour les fonds d'investissement à capital fixe en raison des différences évoquées ci-dessus.

Nous convenons avec les intervenants qui ont formulé des commentaires en réponse à l'Avis 81-322 du personnel que les investisseurs peuvent tirer profit d'une gamme élargie de possibilités d'investissement. Les ACVM souhaitent préserver la latitude dont les fonds d'investissement à capital fixe disposent pour offrir aux investisseurs des stratégies de placement alternatives. Par conséquent, parallèlement au projet de modification du Règlement 81-102, nous

³ Par exemple, les obligations de diversification qui permettent aux investisseurs individuels de bénéficier d'une plus grande diversification en investissant dans un fonds au lieu d'investir individuellement.

⁴ Par exemple, l'interdiction d'investir dans des biens immobiliers ou dans des émetteurs en vue d'en prendre le contrôle.

⁵ Par exemple, les restrictions relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres.

travaillons au remaniement du Règlement 81-104 pour l'appliquer aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe qui souhaitent utiliser des stratégies de placement alternatives s'écartant des paramètres fixés par le Règlement 81-102 (ces fonds d'investissement sont désignés « fonds alternatifs »). Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

Nous prévoyons parachever certains aspects du projet de modification du Règlement 81-102 avant d'autres, notamment les dispositions concernant les conflits d'intérêts, l'approbation des porteurs, l'agrément des autorités en valeurs mobilières et la garde de l'actif. L'étude et l'évaluation d'autres aspects, en particulier certaines restrictions en matière de placement interreliées au Règlement 81-104, nécessiteront davantage de temps. Nous comptons considérer ces éléments en même temps que les éventuelles modifications corrélatives du Règlement 81-104. Ils entreront en vigueur ultérieurement.

On trouvera à l'Annexe D du présent avis des réponses plus détaillées aux commentaires sur l'Avis 81-322 du personnel.

Deuxième étape de la phase 2

Au cours de la dernière étape de ce projet, les ACVM passeront en revue les restrictions en matière de placement applicables aux OPC qui sont prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 pour évaluer s'il convient de la modifier compte tenu de l'évolution des marchés et des produits.

Objet des projets de dispositions

Le projet de modification du Règlement 81-102 introduit des obligations opérationnelles de base pour les fonds d'investissement à capital fixe semblables à celles qui s'appliquent aux OPC en vertu du Règlement 81-102. Il offrira des protections de base aux investisseurs, qu'ils achètent des produits de fonds d'investissement structurés comme des OPC ou des fonds d'investissement à capital fixe. Il réduira aussi le potentiel d'arbitrage réglementaire qui existe actuellement dans le régime des fonds d'investissement en mettant les fonds d'investissement à capital fixe, les OPC classiques et les OPC négociés en bourse sur un pied d'égalité et en instaurant un cadre réglementaire plus homogène pour des produits d'investissement comparables.

Le projet de modification du Règlement 81-102 et les modifications du Règlement 81-104 nécessaires à la conception d'un encadrement des fonds alternatifs devraient offrir aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe la latitude nécessaire pour donner aux investisseurs accès à des stratégies de placement alternatives et aider ces derniers à faire la distinction entre les divers types de produits de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Ces modifications devraient contribuer à rendre les marchés financiers plus efficaces en donnant aux fonds d'investissement et à leurs gestionnaires des règles plus claires et plus homogènes.

Dans le cadre du projet de modernisation, les ACVM tentent également de rester au diapason des normes internationales en renforçant les obligations d'information relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement⁶.

Les autres éléments des projets de modifications ainsi que le projet de modification de l'Instruction générale 81-102 sont des modifications corrélatives au projet de modification du Règlement 81-102.

Résumé des projets de modifications

Les projets d'obligations opérationnelles pour les fonds d'investissement à capital fixe contenus dans le projet de modification du Règlement 81-102 sont à rapprocher de nombreuses obligations que celui-ci prévoit pour les OPC. Les ACVM sont d'avis que nombre de ces obligations offrent des protections de base aux investisseurs qui souscrivent des titres de fonds d'investissement et qu'il ne faudrait pas les limiter à ceux qui souscrivent des titres d'OPC. Par conséquent, nous proposons d'appliquer des dispositions analogues aux fonds d'investissement à capital fixe. Dans certains cas, nous proposons des obligations distinctes pour tenir compte des différences entre ces fonds et les OPC.

i) Similarités et différences entre les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe

Les fonds d'investissement à capital fixe ressemblent aux OPC à bien des égards. En vertu de la législation en valeurs mobilières, l'objet principal de ces deux types de fonds d'investissement est d'investir les sommes fournies par les porteurs de leurs titres. Ils offrent tous deux les avantages du placement collectif et de la gestion de portefeuille.

Les ACVM reconnaissent cependant que les fonds d'investissement à capital fixe diffèrent des OPC, et en particulier des OPC classiques, sur certains points importants. Contrairement aux OPC classiques, ils ne placent pas en permanence un nombre de titres illimité et ne rachètent pas leurs titres régulièrement à la valeur liquidative. Ils émettent plutôt un nombre fixe de titres dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne⁷ à la suite duquel les titres se négocient généralement en bourse au cours en vigueur, qui peut être supérieur ou inférieur à la valeur liquidative. De nombreux fonds d'investissement à capital fixe donnent aussi aux investisseurs le droit de demander le rachat de leurs titres annuellement à un prix calculé en fonction de leur valeur liquidative⁸. D'autres, en revanche, ont une durée de vie limitée. Enfin, tandis que les

⁶ Voir par exemple : Conseil de stabilité financière, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – A Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos* (18 novembre 2012), en ligne : <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118b.pdf>; Autorité européenne des marchés financiers, *Guidelines on ETFs and other UCITS issues – Consultation on Recallability of Repo and Reverse Repo Arrangements* (25 juillet 2012), en ligne : <<http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-474.pdf>>; Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds* (mars 2012), en ligne : <<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD376.pdf>>.

⁷ Les fonds d'investissement à capital fixe peuvent aussi être désignés comme des « sociétés d'investissement à capital fixe » parce qu'ils émettent un nombre fixe de titres et non un nombre illimité de titres en permanence.

⁸ Les ACVM sont d'avis que, de manière générale, le fonds d'investissement qui rachète ses titres à la valeur liquidative moins d'une fois par an ne le fait pas « sur demande », de sorte qu'il n'est pas un OPC assujéti au Règlement 81-102. Se reporter également à la rubrique « Rachats », ci-dessous.

titres d'OPC classiques sont principalement placés par des courtiers en épargne collective, ceux des fonds d'investissement à capital fixe ne le sont généralement que par les courtiers appartenant au syndicat de placement qui les a souscrits dans le cadre de l'appel public à l'épargne.

Les principaux éléments des projets de modifications sont exposés ci-dessous. On trouvera à l'Annexe A une liste récapitulative des questions relatives au projet de modification du Règlement 81-102 sur lesquelles nous sollicitons des commentaires.

ii) Restrictions en matière de placement

Comme nous l'avons vu, nous estimons que bon nombre de restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 constituent des obligations fondamentales qui devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe. Il ressort de notre analyse des restrictions en matière de placement adoptées par certains de ces fonds que nombre d'entre eux ont repris dans leurs documents constitutifs plusieurs de ces restrictions, dont certaines imposent des contraintes conçues pour limiter les risques assumés par les investisseurs individuels qui correspondent selon nous aux meilleures pratiques en vigueur dans le secteur des fonds d'investissement utilisant des stratégies de placement classiques⁹. Par conséquent, nous proposons d'appliquer également ces restrictions aux fonds d'investissement à capital fixe qui se servent de ces stratégies. L'application de la partie 2 à ces fonds donnera aux investisseurs les mêmes protections réglementaires pour tous les fonds qui utilisent des stratégies classiques, qu'ils soient structurés comme des OPC ou comme des fonds d'investissement à capital fixe.

Nous proposons de ne pas appliquer certaines dispositions de la partie 2 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe dans les cas où les différences entre eux et les OPC justifient des règles différentes. Nous proposons d'autres dispositions qui tiennent compte des différences ainsi que certains plafonds comme mesures de protection.

Restriction en matière de concentration

De nombreux fonds d'investissement à capital fixe ont adopté une restriction en matière de concentration qui les oblige à limiter leurs placements dans un émetteur à 10 % de leur valeur liquidative au moment de l'acquisition, ce qui est semblable à la restriction prévue à l'article 2.1 du Règlement 81-102. Étant donné que ce plafond est courant, il semble être considéré comme une pratique exemplaire dans le secteur pour garantir un minimum de diversification.

En conséquence, nous proposons d'imposer aux fonds d'investissement à capital fixe une restriction en matière de concentration qui s'inspire de l'article 2.1 du Règlement 81-102. Nous proposons aussi de modifier la définition de « fonds coté à portefeuille fixe » prévue par ce règlement pour permettre aux fonds d'investissement à capital fixe dont les objectifs de placement fondamentaux comprennent la détention et le maintien d'un portefeuille fixe de titres de capitaux propres négociés sur un marché des émetteurs indiqués dans leur prospectus de dépasser la restriction en matière de concentration de 10 % prévue à cet article. Nous souhaitons

⁹ Par exemple, les plafonds en matière de vente à découvert et les obligations de couverture des positions sur dérivés.

savoir si cette restriction est appropriée pour les fonds d'investissement à capital fixe et, dans la négative, pourquoi il serait préférable de relever ce plafond. Nous nous demandons également si les « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104 devraient bénéficier d'une restriction en matière de concentration plus généreuse que celle prévue à l'article 2.1 du Règlement 81-102. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

Placements dans des marchandises physiques

Nous proposons de plafonner les placements des fonds d'investissement à capital fixe dans des marchandises physiques et des dérivés visés dont le sous-jacent est une marchandise physique à un montant global correspondant à 10 % de leur valeur liquidative au moment de l'acquisition. Ce plafond est analogue à celui dont ont été assorties les dispenses récemment octroyées à certains OPC pour leur permettre de faire ces types de placements. Les fonds d'investissement à capital fixe qui souhaitent favoriser les marchandises physiques ou les dérivés qui offrent une exposition à celles-ci peuvent choisir d'être des « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

Placements dans des actifs non liquides

Nous proposons que les fonds d'investissement à capital fixe soient autorisés à placer un pourcentage plus important de leur actif que les OPC dans des actifs non liquides. Nous faisons remarquer que, contrairement aux OPC, ces fonds ne permettent généralement pas les rachats réguliers en fonction de la valeur liquidative. La plupart d'entre eux offrent plutôt de la liquidité en inscrivant leurs titres en bourse. Nous sollicitons des commentaires sur le plafond de placement dans des actifs non liquides qui serait approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe.

Emprunts

Nous proposons que les fonds d'investissement à capital fixe soient autorisés à emprunter des fonds dont le montant s'élève au plus à 30 % de leur valeur liquidative. Ce plafond est conforme à la pratique actuelle de la majorité de ces fonds, dont les emprunts se situent dans une fourchette allant de 10 à 33 % de leur valeur liquidative.

Nous estimons également qu'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à emprunter auprès d'un prêteur autorisé pourrait accroître la surveillance et le contrôle sur les emprunts qu'ils contractent en fonction de leurs stratégies de placement et de leur situation financière. Nous proposons que ces fonds empruntent auprès d'« institutions financières canadiennes » (au sens du *Règlement 14-101 sur les définitions*), car nous avons constaté qu'à l'heure actuelle, ils s'adressent généralement à des banques de l'Annexe I ou II. Nous souhaitons savoir si cette obligation est appropriée pour ces fonds. Nous nous demandons également si les fonds d'investissement à capital fixe qui sont des « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104 devraient être autorisés à emprunter plus de 30 % de leur valeur liquidative. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

Nous signalons également qu'en vertu du projet de modification du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe ne pourraient exercer d'effet de levier qu'en empruntant des fonds. Ceux qui souhaitent le faire au moyen de dérivés visés (au sens du Règlement 81-102) ou de ventes à découvert peuvent choisir d'être des « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

Placements dans des créances hypothécaires

Nous proposons de ne pas plafonner les placements dans des créances hypothécaires garanties (au sens du Règlement 81-102) réalisés par les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne. Nous proposons également que les placements effectués par ces types de fonds se limitent aux créances hypothécaires garanties. Les ACVM sont d'avis que les créances hypothécaires qui ne sont pas garanties entièrement et sans condition par l'État ou un organisme gouvernemental (les « créances hypothécaires non garanties ») ne sont pas des placements appropriés pour ces fonds¹⁰.

Nous avons constaté qu'il existe actuellement un petit nombre de fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne dont les objectifs de placement consistent à faire des placements dans des créances hypothécaires non garanties. Nous proposons par conséquent une période de transition de 24 mois pour l'application de la restriction prévue au projet de sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3, afin de donner à ces types de fonds le temps de se départir de leurs créances hypothécaires non garanties (ce qui entraînerait un changement d'objectifs de placement si ces derniers prévoient justement ce genre d'investissements) ou de faire la transition vers le régime applicable aux émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement. Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence du projet de restriction sur les placements dans des créances hypothécaires non garanties et la longueur appropriée de la période de transition. Nous sollicitons aussi des commentaires sur les solutions de rechange à une période de transition, comme une disposition de protection des droits acquis, et sur leur incidence.

Fonds de fonds

Nous proposons que les fonds d'investissement à capital fixe soient tenus de se conformer au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 lorsqu'ils investissent dans des OPC. Nous proposons aussi de leur interdire d'investir dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe. En effet, l'exposition de leur portefeuille pourrait excéder 130 % de leur valeur liquidative s'ils investissaient dans un fonds d'investissement à capital fixe sous-jacent dont le portefeuille est à effet de levier. Les ACVM ont également constaté que, de manière générale, les fonds d'investissement à capital fixe n'investissent pas dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe. Ceux qui souhaitent utiliser davantage l'effet de levier peuvent choisir d'être des « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

¹⁰ Pour une analyse des investissements des entités de placement hypothécaire, se reporter à l'*Avis 31-323 du personnel des ACVM, Indications sur les obligations d'inscription des entités de placement hypothécaire*.

Nous sollicitons également des commentaires sur l'application des projets de sous-paragraphes *a* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 à certains fonds d'investissement à capital fixe dont la structure de fonds de fonds comporte un OPC sous-jacent.

Prêts, mises en pension et prises en pension de titres

Nous estimons que les fonds d'investissement à capital fixe devraient exécuter les opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres comme les OPC. Nous proposons donc d'y appliquer les mêmes règles qu'à ces derniers. Nous proposons aussi de modifier les points 12 du paragraphe 1 de l'article 2.12 et 11 du paragraphe 1 de l'article 2.13 du Règlement 81-102 pour que la valeur marchande de tous les titres qu'un fonds d'investissement prête ou vend (dans le cas des mises en pension) ne dépasse pas 50 % de sa valeur liquidative.

Les points 12 du paragraphe 1 de l'article 2.12 et 11 du paragraphe 1 de l'article 2.13 prévoient actuellement que la valeur marchande de tous les titres prêtés ou vendus (dans le cas des mises en pension) ne doit pas dépasser 50 % de l'actif total du fonds, exception faite de la garantie qui lui est donnée en échange des titres prêtés et des espèces qu'il détient en échange des titres vendus. En vertu des projets de modification de ces sous-paragraphes, les fonds d'investissement à capital fixe, qu'il est prévu d'autoriser à contracter des emprunts d'au plus 30 % de leur valeur liquidative, ne pourraient inclure les fonds empruntés (ni les éléments d'actif du portefeuille acquis par emprunt) dans le calcul de la valeur marchande maximale des titres qu'ils peuvent prêter ou vendre (dans le cas des mises en pension). Les ACVM considèrent que l'incidence de ce projet de modification sur les OPC serait minime, car, de manière générale, ils ne sont pas autorisés à utiliser l'effet de levier et leur passif n'est pas important par comparaison à leur actif total.

iii) Nouveaux fonds d'investissement à capital fixe

Capital de démarrage

Comme nous l'avons vu, les fonds d'investissement à capital fixe réunissent généralement suffisamment de fonds à investir en émettant un nombre fixe de titres lors de leur premier appel public à l'épargne, au lieu de procéder à un placement permanent. Les ACVM ne considèrent pas qu'il faille appliquer à ces fonds les dispositions des articles 3.1 et 3.2 du Règlement 81-102 relatives au capital de démarrage et à la souscription minimale, étant donné les différences entre eux et les OPC en matière de collecte de capitaux.

Frais de constitution

En vertu du projet de paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement 81-102, les frais de constitution d'un nouveau fonds d'investissement à capital fixe ne doivent pas être à la charge de celui-ci. À l'heure actuelle, les gestionnaires qui constituent des fonds d'investissement à capital fixe ne paient pas les frais de constitution; ces frais sont plutôt prélevés sur le produit de leur premier appel public à l'épargne. En revanche, les gestionnaires qui constituent des OPC doivent payer les frais de constitution, qu'ils recouvrent en facturant des frais de gestion permanents. Les

ACVM reconnaissent que les fonds d'investissement à capital fixe font un premier appel public à l'épargne pour réunir des fonds dans un court laps de temps au lieu de procéder à un placement permanent. Si cet état de fait explique depuis toujours la différence de traitement de ces fonds et des OPC en ce qui concerne les frais de constitution, les ACVM estiment qu'il importe d'étudier l'application du projet de paragraphe 3 de l'article 3.3 à ces fonds.

Comme les investisseurs, les gestionnaires ont avantage à ce que leurs fonds d'investissement soient durables. Il semble toutefois que le risque financier associé à un fonds d'investissement à capital fixe possiblement non durable ne soit assumé que par les investisseurs si tous les frais de constitution sont prélevés sur le produit du premier appel public à l'épargne. Par conséquent, en obligeant les gestionnaires à payer les frais de constitution des nouveaux fonds d'investissement à capital fixe, on pourrait faire coïncider plus étroitement leurs intérêts avec ceux des investisseurs.

Autre avantage possible du projet de disposition : elle pourrait accroître l'efficacité de la constitution de fonds d'investissement à capital fixe. En effet, le gestionnaire aurait intérêt à réduire les frais de constitution pour diminuer ses charges initiales, ce qui se traduirait par des économies. Par ailleurs, étant donné que certains frais de constitution sont fixes, les ACVM estiment qu'il serait plus économique de constituer de grands fonds que plusieurs petits fonds, qui peuvent présenter les inconvénients de coûts opérationnels par part plus élevés et d'une liquidité moindre sur le marché secondaire.

Enfin, obliger les gestionnaires à payer les frais de constitution des nouveaux fonds d'investissement à capital fixe les mettra sur un pied d'égalité avec les gestionnaires d'OPC et pourrait réduire les possibilités d'arbitrage. Les ACVM ont constaté que plusieurs gestionnaires ont constitué des OPC sans payer de frais de constitution en créant des fonds d'investissement à capital fixe qu'ils ont convertis en OPC par la suite.

Nous reconnaissons que, si les gestionnaires sont tenus de payer les frais de constitution, ceux qui ne peuvent les financer ne pourront pas constituer de nouveaux fonds d'investissement à capital fixe. Qui plus est, il se pourrait que cette obligation empêche de constituer de petits fonds d'investissement à capital fixe. Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence potentielle du projet de paragraphe 3 de l'article 3.3 ainsi que ses coûts et avantages pour ce qui est de ces fonds. En outre, nous souhaitons savoir si le modèle de collecte de capitaux différent des fonds d'investissement à capital fixe justifie qu'ils continuent de prélever une partie des frais de constitution sur le produit de leur premier appel public à l'épargne et s'il convient que certains éléments de ces frais soient pris en charge par les fonds et d'autres par les gestionnaires.

iv) **Conflits d'intérêts**

Nous proposons d'appliquer les dispositions sur les conflits d'intérêts de la partie 4 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe pour étendre certaines protections essentielles à leurs investisseurs. Cette proposition a été très bien accueillie par les intervenants qui ont formulé des commentaires en réponse à l'avis 81-322 du personnel.

v) **Changements fondamentaux**

Nous estimons que les investisseurs dans des fonds d'investissement à capital fixe devraient jouir de protections et de droits analogues à ceux des investisseurs dans des OPC pour ce qui est des changements fondamentaux des fonds. Par conséquent, nous proposons d'appliquer les dispositions de la partie 5 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe.

Obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières

Les ACVM ont constaté que les documents constitutifs de nombreux fonds d'investissement à capital fixe accordent aux investisseurs des droits de vote semblables à ceux qui sont prévus dans la partie 5 du Règlement 81-102. Cependant, ce n'est pas le cas de tous les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne. En inscrivant ces obligations dans la réglementation, nous donnerons à tous les investisseurs des droits de vote uniformes et garantis sur les changements importants qui touchent leur fonds ou sa gestion.

Par souci de clarification, nous proposons de remanier l'obligation d'obtenir l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières pour le changement de contrôle du gestionnaire et de la déplacer du paragraphe 2 de l'article 5.5 du Règlement 81-102 au projet de sous-paragraphe *a.1* du paragraphe 1 de cet article. Il s'agira d'une nouvelle obligation pour les fonds d'investissement à capital fixe, mais le remaniement changera peu de choses pour les OPC.

Projets d'obligations d'obtenir l'approbation des porteurs

Outre les obligations actuellement prévues dans la partie 5, les ACVM proposent qu'il soit obligatoire d'obtenir l'approbation préalable des porteurs pour apporter un changement à la nature d'un fonds d'investissement. Ce serait notamment le cas pour la conversion d'un OPC en fonds d'investissement à capital fixe, d'un fonds d'investissement à capital fixe en OPC ou d'un fonds d'investissement en émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement. Par ailleurs, les frais de mise en œuvre des changements (qui comprennent les frais engagés pour obtenir l'approbation des porteurs et, le cas échéant, déposer un prospectus simplifié pour procéder au placement permanent de titres) ne pourraient pas être assumés par le fonds d'investissement.

Nous proposons une dispense limitée du projet d'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour les fonds d'investissement à capital fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC lorsque se produit un événement donné. Les conditions de la dispense comprennent l'annonce de la conversion dans le prospectus et les communications publicitaires ainsi que l'envoi d'un préavis de conversion aux porteurs.

Les ACVM proposent aussi une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs et l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières pour les fusions de fonds d'investissement à capital fixe spécialisés qui ont une durée de vie limitée et dont les titres ne sont ni inscrits en bourse ni négociés sur le marché secondaire. Ces fonds sont généralement des sociétés en commandite dont l'objectif de placement consiste à offrir un rendement au moyen d'investissements ouvrant droit à une aide fiscale dans des « actions accréditives » émises par des sociétés du secteur primaire. Les investisseurs doivent conserver leurs titres pour tirer les

avantages fiscaux de leur placement. Ces fonds n'offrent de liquidité que lorsqu'ils sont dissous et que le produit net est distribué ou à la suite d'une réorganisation en vertu de laquelle leurs actifs sont transférés en franchise d'impôt à un autre OPC en échange des titres émis par celui-ci. Étant donné leur structure et leur objectif particuliers, les ACVM proposent de dispenser ces fonds de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs et l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières s'ils transfèrent leur actif en franchise d'impôt à un OPC, pourvu qu'ils remplissent certaines obligations, dont celle de fournir certains renseignements dans leur prospectus.

Projets de nouvelles conditions pour les fusions de fonds pré-agrées

Outre les conditions prévues actuellement au paragraphe 1 de l'article 5.6 du Règlement 81-102, les ACVM proposent, comme condition de toute fusion d'un fonds d'investissement à capital fixe avec un autre fonds d'investissement sans approbation des porteurs ni agrément de l'autorité en valeurs mobilières, que le fonds d'investissement à capital fixe offre de racheter ses titres à leur valeur liquidative à une date tombant avant la date d'effet de la fusion. À notre avis, la possibilité de faire racheter les titres à leur valeur liquidative compense l'absence d'approbation des porteurs.

Pour qu'il soit possible d'échapper à l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs ou l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières, les ACVM proposent aussi que les fusions se fassent obligatoirement à la valeur liquidative. Cette condition contribue à atténuer les conflits d'intérêts en cas de fusion de fonds ayant le même gestionnaire. Le *Guide à l'attention des sociétés de la TSX* prévoit une condition analogue pour les fusions de fonds qui doivent se produire sans l'approbation des porteurs.

Dissolution des fonds d'investissement à capital fixe

En vertu du projet d'article 5.8.1 du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe ne peuvent procéder à leur dissolution moins de 15 jours et plus de 30 jours après avoir déposé un communiqué faisant état de leur intention. Cette disposition vise à donner aux investisseurs suffisamment de temps pour étudier les conséquences de la dissolution et demander un remboursement rapide, car il est vraisemblable que la liquidité diminuera notablement sur le marché secondaire après l'annonce de la dissolution.

vi) Obligations de garde de l'actif

La partie 14 du Règlement 41-101 impose actuellement aux fonds d'investissement à capital fixe des obligations de garde de l'actif semblables à celles prévues pour les OPC dans la partie 6 du Règlement 81-102. Nous proposons de mettre à jour le libellé de la partie 6 en le conformant à celui du Règlement 41-101 et de l'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe. Aucun changement de fond ne sera apporté aux obligations de garde de l'actif des fonds d'investissement. Toutefois, tous les fonds d'investissement à capital fixe, et non seulement ceux qui déposent un prospectus en vertu du Règlement 41-101, seront tenus de s'y conformer. La partie 14 du Règlement 41-101 demeurera inchangée pour conserver les obligations de garde de l'actif des plans de bourses d'études.

vii) Rémunération au rendement

Nous proposons que des restrictions soient imposées, tout comme aux OPC, aux fonds d'investissement à capital fixe qui versent une rémunération au rendement. La partie 7 du Règlement 81-102 fixe les paramètres pour verser la rémunération au rendement, qui doit être facturée en fonction de l'indice de référence pertinent. Nous estimons qu'il faut les appliquer à tous les fonds d'investissement qui suivent des stratégies de placement analogues. Les fonds d'investissement à capital fixe qui suivent les stratégies de placement alternatives autorisées en vertu du Règlement 81-104 peuvent choisir de devenir des « fonds alternatifs » assujettis à ce règlement et verser une rémunération au rendement conformément à celui-ci. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous.

viii) Souscription de titres

Les ACVM ne proposent pas d'appliquer les dispositions de la partie 9 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe en raison des différences entre le modèle de placement de ces fonds et celui des OPC. Toutefois, nous proposons d'introduire les paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 pour exiger que l'émission de titres de fonds d'investissement à capital fixe n'entraîne pas la dilution de la position des porteurs existants. Ces paragraphes sont similaires à l'obligation d'émettre les titres des OPC à la valeur liquidative. Nous souhaitons savoir si ces projets de paragraphes permettront d'empêcher les émissions dilutives compte tenu de la façon dont les nouveaux titres sont placés.

ix) Placement de bons de souscription

Le projet de partie 9.1 du Règlement 81-102 interdit aux fonds d'investissement d'émettre des bons de souscription, des droits ou d'autres dérivés visés dont le sous-jacent est un de leurs titres. Depuis quelques années, les ACVM constatent que les fonds d'investissement à capital fixe émettent des bons de souscription susceptibles de diluer la valeur des titres des investisseurs qui ne les exercent pas. Les mesures prises pour atténuer la dilution, comme la vente des bons sur le marché secondaire, peuvent s'avérer inefficaces ou insuffisantes pour compenser la perte de valeur des titres des investisseurs qui n'exercent pas leurs bons. En outre, comme l'émission des bons de souscription est automatique, elle a toutes les apparences d'une pratique coercitive puisqu'elle force les porteurs à faire un investissement supplémentaire pour éviter la dilution.

Nous estimons que les investisseurs dans des fonds d'investissement à capital fixe ne s'attendent pas à ce que le coût de l'émission de bons de souscription s'ajoute à leur investissement. En particulier, ils ne s'attendent généralement pas à ce que le fonds dans lequel ils investissent leur demande un apport de capitaux supplémentaires après l'apport de capital de démarrage ni à engager des frais pour que le fonds réunisse des capitaux supplémentaires. Les ACVM sont d'avis qu'une restriction sur les émissions de bons de souscription ne limitera pas indûment la capacité des fonds d'investissement de procéder à des collectes de capitaux supplémentaires. Le gestionnaire qui souhaite le faire peut déposer un prospectus pour émettre de nouveaux titres, pourvu que l'émission ne dilue pas la position des porteurs existants.

x) Rachats

Les ACVM ne proposent pas d'appliquer beaucoup de dispositions de la partie 10 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe en raison des différences entre leur modèle de rachat de ces fonds et celui des OPC. Toutefois, nous proposons des règles analogues pour les fonds d'investissement à capital fixe qui permettent le rachat annuel en fonction de la valeur liquidative ou des rachats plus fréquents à la valeur marchande. Nous proposons que :

- comme les OPC, les fonds d'investissement à capital fixe qui permettent le rachat envoient aux investisseurs un rappel annuel des procédures à suivre pour le demander;
- les fonds d'investissement à capital fixe versent le produit du rachat rapidement, c'est-à-dire dans un délai de 15 jours ouvrables;
- les fonds d'investissement à capital fixe ne rachètent pas les titres à un prix plus élevé que la valeur liquidative à la date de rachat pour éviter la dilution pour les autres porteurs;
- les fonds d'investissement à capital fixe qui permettent les rachats soient autorisés à les suspendre si les dispositions de l'article 10.6 du Règlement 81-102 sont respectées.

De nombreux fonds d'investissement à capital fixe permettent le rachat de leurs titres en fonction de la valeur liquidative une fois par an. Les ACVM estiment que les fonds d'investissement qui le permettent au plus une fois par an sont des fonds d'investissement à capital fixe. Nous souhaitons savoir s'il y a lieu de reconsidérer cette position.

xi) Confusion des fonds

Les ACVM proposent de modifier la partie 11 du Règlement 81-102 pour que les dispositions relatives au dépôt dans un compte en fidéicommiss des fonds reçus à l'occasion de ventes et de rachats s'appliquent aux fonds d'investissement à capital fixe. En vertu du projet de modification du Règlement 81-102, il serait également permis de déposer dans un seul compte les fonds reçus à l'occasion de ventes et de rachats de tous les titres de fonds d'investissement.

xii) Communications publicitaires

Nous proposons d'appliquer les dispositions de la partie 15 du Règlement 81-102 aux communications publicitaires des fonds d'investissement à capital fixe, en y apportant les modifications nécessaires pour tenir compte des différences entre les OPC et ces fonds. Les projets de dispositions de la partie 15 ne touchent pas les restrictions applicables pendant le délai d'attente et la période s'écoulant de l'octroi du visa du prospectus définitif à la clôture du placement.

Nous proposons de modifier l'article 15.6 du Règlement 81-102 pour que l'OPC qui était auparavant un fonds d'investissement à capital fixe et qui présente de l'information sur le rendement présente aussi l'information sur le rendement de la période au cours de laquelle il était fonds d'investissement à capital fixe. Cette obligation est conforme aux obligations d'information continue prévues par le Règlement 81-106, ainsi qu'à la dispense généralement accordée à ces fonds.

xiii) Convention de désignation des fonds d'investissement

Nous nous demandons si les « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-104 devraient être tenus d'inclure dans leur nom les mots « fonds alternatif » pour se distinguer clairement des fonds d'investissement assujettis uniquement au Règlement 81-102. Se reporter à la rubrique « Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs », ci-dessous. Nous souhaitons savoir si les fonds d'investissement assujettis uniquement au Règlement 81-102 devraient aussi être tenus d'inclure dans leur nom des identificateurs précis pour indiquer qu'il s'agit de fonds d'investissement utilisant les stratégies de placement classiques permises par le Règlement 81-102.

xiv) Autres dispositions relatives aux fonds d'investissement à capital fixe

Nous proposons que les fonds d'investissement à capital fixe établissent la date de clôture des registres conformément à la partie 14 du Règlement 81-102, mais que ceux qui sont inscrits en bourse puissent suivre les règles de la bourse pertinente en la matière.

Nous proposons aussi que les fonds d'investissement à capital fixe tiennent et fournissent les dossiers des porteurs de titres conformément à la partie 18 du Règlement 81-102.

xv) Période de transition pour certains projets de dispositions relatives aux fonds d'investissement à capital fixe

Comme nous l'avons vu, nous prévoyons que certains aspects du projet de modification du Règlement 81-102, en particulier les obligations opérationnelles de base des fonds d'investissement à capital fixe, exception faite de certaines dispositions de la partie 2 de ce règlement, entreront en vigueur avant d'autres. Nous nous attendons à ce que l'introduction de certaines restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 et leur interrelation avec le Règlement 81-104 prennent plus de temps à analyser et à évaluer. Compte tenu de leur interdépendance, ces éléments seront étudiés ensemble et entreront en vigueur simultanément à une date ultérieure.

Actuellement, les ACVM proposent d'accorder aux fonds d'investissement à capital fixe existants une période de transition de 18 mois pour se conformer aux restrictions en matière de placement prévues par les projets de modification des articles 2.2, 2.3¹¹, 2.4 et 2.5 du Règlement 81-102, de façon à ce qu'ils aient suffisamment de temps pour ajuster leur portefeuille aux nouvelles obligations. Les fonds d'investissement à capital fixe constitués après l'entrée en vigueur de ces projets de modification seraient tenus de se conformer immédiatement aux restrictions en matière de placement de la partie 2 de ce règlement. Nous sollicitons des commentaires sur la période de transition et les solutions de rechange.

Nous proposons également une période de transition de 18 mois pour se conformer à la partie 7 du Règlement 81-102 et une de six mois pour permettre aux fonds d'investissement à capital fixe

¹¹ Sauf le projet de sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3, pour lequel une période de transition de 24 mois est proposée.

existants de continuer à utiliser les communications publicitaires (sauf les annonces) conçues avant l'entrée en vigueur du projet de modification du Règlement 81-102 touchant la partie 15.

xvi) Modifications corrélatives

Modifications du Règlement 41-101, dont l'Annexe 41-101A2

Nous proposons de modifier l'Annexe 41-101A2 afin que le prospectus indique, le cas échéant, que le fonds d'investissement à capital fixe est structuré pour se convertir en OPC lorsqu'un événement donné se produit.

Nous proposons aussi d'exiger la présentation, dans le prospectus, de renseignements sur les placements dans des marchandises physiques. Le fonds d'investissement qui investit dans des marchandises physiques devra, conformément au projet de paragraphe 7 de la rubrique 6.1 de l'Annexe 41-101A2, fournir certains renseignements sous l'intitulé « Stratégies de placement », y compris le type de marchandises qu'il peut acquérir, le fait que l'exposition résulte d'un investissement dans des marchandises physiques ou des dérivés visés dont le sous-jacent est une marchandise physique et la façon dont il utilisera cet investissement pour atteindre ses objectifs de placement.

De nombreux fonds d'investissement à capital fixe rachètent annuellement leurs titres à un prix calculé en fonction de leur valeur liquidative, le produit du rachat correspondant à la valeur liquidative par titre moins certains frais qui peuvent en être déduits. En réponse aux commentaires sur l'Avis 81-322 du personnel, nous proposons de modifier la rubrique 15 de l'Annexe 41-101A2 pour exiger la présentation des frais qui peuvent être déduits de la valeur liquidative par titre, de façon à préciser le montant qui sera perçu au rachat.

Nous proposons de supprimer la rubrique 21.2 de l'Annexe 41-101A2, compte tenu des projets de restrictions sur les emprunts des fonds d'investissement à capital fixe. Étant donné que le projet de sous-paragraphe *i.1* du paragraphe *a* de l'article 2.6 du Règlement 81-102 exigerait que les emprunts soient contractés auprès d'institutions financières canadiennes (au sens du *Règlement 14-101 sur les définitions*), les fonds d'investissement à capital fixe ne seraient pas autorisés à émettre de titres de créance.

Nous proposons aussi de supprimer les rubriques 21.3 et 27 de l'Annexe 41-101A2, compte tenu du projet d'interdiction, pour les fonds d'investissement, d'offrir des bons de souscription ou des dérivés visés dont le sous-jacent est constitué de leurs titres.

Enfin, nous proposons de supprimer de l'Annexe 41-101A2 toute référence aux « filiales » des fonds d'investissement, car cette notion serait incompatible avec le projet de modification de l'article 2.2 du Règlement 81-102.

Autres modifications corrélatives

Nous proposons d'apporter des modifications corrélatives mineures au Règlement 81-106, au Règlement 81-107 et à son commentaire, ainsi qu'aux règlements et instructions générales publiés avec le présent avis pour les conformer aux projets de modification de certaines définitions du Règlement 81-102 visant à inclure les fonds d'investissement à capital fixe et tenir compte du changement du titre du Règlement 81-102, qui devient « *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* ».

xvii) Modifications du projet de modification du Règlement 81-102 touchant les OPC

Bien que la phase 2 ait principalement pour objet d'introduire des obligations opérationnelles pour les fonds d'investissement à capital fixe, certaines dispositions comprises dans le projet de modification du Règlement 81-102 toucheraient les OPC, outre les éventuelles obligations supplémentaires relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement qui sont évoqués à l'Annexe C et nos propositions de remaniement du Règlement 81-104 décrites ci-dessous. Ces dispositions sont les suivantes :

- les projets de modification des articles 2.11 et 2.17 obligeront les OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres à publier un communiqué s'ils comptent commencer à utiliser des dérivés visés, à effectuer des ventes à découvert et à conclure des prêts, mises en pension et prises en pension de titres;
- les projets de modification des points 12 du paragraphe 1 de l'article 2.12 et 11 du paragraphe 1 de l'article 2.13 limiteront le nombre de titres prêtés ou vendus (dans le cadre des mises en pension) par un OPC à 50 % de sa valeur liquidative, au lieu de 50 % de son actif total, compte non tenu de la garantie qui lui est donnée (se reporter à la rubrique « *ii*) Restrictions en matière de placement – Prêts, mises en pension et prises en pension de titres », ci-dessus);
- nous proposons de supprimer le paragraphe 2 de l'article 3.3 parce que la raison pour laquelle le projet de paragraphe 3 de cet article est introduit pour les fonds d'investissement à capital fixe concerne aussi les OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres (se reporter à la rubrique « *iii*) Nouveaux fonds d'investissement à capital fixe – Frais de constitution », ci-dessus);
- le projet de modification du sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de l'article 5.1 étendra l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs aux fusions d'OPC avec tout émetteur, alors qu'elle se limite actuellement aux fusions avec d'autres OPC;
- le projet de sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de l'article 5.1 obligera l'OPC qui souhaite mettre en œuvre un changement qui le restructure en fonds d'investissement à capital fixe ou en émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement à obtenir l'approbation préalable des porteurs, et lui interdira d'assumer les frais de la restructuration;

- le projet de sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 5.6 prévoira une nouvelle condition : la valeur de la contrepartie offerte aux porteurs des titres d'un fonds d'investissement en cas de fusion devra être égale à la valeur liquidative du fonds si la fusion doit se faire sans l'approbation des porteurs ni l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières;
- nous proposons de supprimer le paragraphe 2 de l'article 5.6, car le Règlement 81-106 prévoit que le rapport de vérification qui accompagne les états financiers d'un fonds d'investissement ne doit pas comporter de restriction;
- le projet d'article 9.1 interdira à tous les fonds d'investissement d'émettre des bons de souscription et des instruments similaires;
- les projets de paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 s'appliqueront aux OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres pour empêcher les émissions de titres dilutifs;
- les projets de paragraphes 1.3 de l'article 10.4 et 2 de l'article 10.6 obligeront les OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres à verser le produit du rachat dans les 15 jours ouvrables du rachat, sauf si les rachats ont été suspendus conformément à l'article 10.6;
- le projet de modification de la partie 11 permettra de déposer dans un seul compte en fidéicommis les fonds reçus à l'occasion de ventes et de rachats de tous les titres de fonds d'investissement (au lieu des seuls titres d'OPC).

Nous envisageons aussi d'obliger les fonds d'investissement assujettis uniquement au Règlement 81-102 à inclure dans leur nom des identificateurs précis (se reporter à la rubrique « *xiii*) Convention de désignation des fonds d'investissement », ci-dessus).

Procédures réglementaires

Les projets de modifications devraient être pris sous forme de règles en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Yukon et au Nunavut, sous forme de règlement au Québec et sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan. Le projet de modification de l'Instruction générale 81-102 devrait être établi sous forme d'instruction générale dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM.

Solutions de rechange aux projets de modifications

La solution de rechange aux projets de modifications serait de ne pas appliquer le Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe et donc de maintenir le statu quo.

Si les projets de modifications n'étaient pas mis en œuvre, les fonds d'investissement à capital fixe continueraient d'exercer leurs activités sans obligations opérationnelles de base, notamment l'interdiction des conflits d'intérêts, l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs et l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières pour les changements fondamentaux ainsi que les obligations de garde de l'actif. Nous ne croyons pas que cela soit acceptable, compte tenu des préoccupations en matière de protection des investisseurs et d'équité que soulève l'absence de protections de base pour les investisseurs dans les fonds d'investissement à capital fixe. Sans ces modifications, les obligations opérationnelles des fonds d'investissement à capital fixe et de leurs gestionnaires seraient moins claires et moins homogènes.

Coûts et avantages prévus des projets de modifications

Nous estimons que les projets de modifications permettent de réaliser un juste équilibre entre la protection des investisseurs et le soutien de marchés financiers équitables et efficaces. Ils profiteront aux investisseurs et aux marchés financiers en instaurant un régime plus homogène, plus équitable et plus fonctionnel pour l'ensemble des produits de fonds d'investissement.

Les obligations opérationnelles de base des fonds d'investissement à capital fixe et un encadrement réglementaire plus complet des fonds alternatifs augmenteront l'efficacité du secteur des fonds d'investissement en permettant à ces derniers d'offrir leurs produits plus rapidement, car les obligations applicables à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne seront plus clairement définies pour les gestionnaires, les investisseurs et le marché en général. Nous estimons également que les projets de modifications mettront tous les fonds d'investissement sur un pied d'égalité.

Les ACVM sont d'avis que les projets de modifications n'imposeront pas de coûts importants aux fonds d'investissement, à leurs gestionnaires ou aux porteurs. Nombre d'entre eux inscrivent dans la législation les paramètres et les plafonds qui sont couramment appliqués dans le secteur des fonds d'investissement à capital fixe. Notre examen de ces fonds nous a permis de constater que la majorité applique déjà des restrictions en matière de placement comparables à celles que nous proposons pour le Règlement 81-102. Par ailleurs, nombre de gestionnaires gèrent divers types de produits de fonds d'investissement (dont des OPC assujettis au Règlement 81-102) ou ont déjà établi l'infrastructure nécessaire pour surveiller la conformité avec les restrictions en matière de placement prévues dans les documents constitutifs de leurs fonds. Par conséquent, ils sont déjà équipés pour surveiller la conformité à toute restriction supplémentaire en matière de placement.

L'introduction de droits et de protections fondamentaux pour les investisseurs pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour les fonds d'investissement à capital fixe, leurs gestionnaires ou les porteurs. Nous estimons que ces coûts ne sont pas disproportionnés et ne l'emportent pas sur les avantages. Voici les domaines qui pourraient être touchés :

- la proposition d'interdire que les fonds d'investissement à capital fixe ou leurs porteurs paient les frais de constitution pourrait obliger les gestionnaires à les financer; les gestionnaires pourraient reconsidérer les frais qu'ils facturent à leurs fonds ou aux porteurs s'ils paient les frais de constitution;

- le projet d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe les règles relatives au vote des porteurs prévues dans la partie 5 du Règlement 81-102 pourrait entraîner des coûts supplémentaires, mais comme nous estimons qu'il est important de donner aux investisseurs dans des OPC le droit de voter sur les changements fondamentaux, la partie 5 offre une importante protection aux investisseurs dans des fonds d'investissement à capital fixe et cet avantage l'emporte sur les coûts; par ailleurs, nous ne nous attendons pas à ce que les gestionnaires mettent souvent en œuvre des changements fondamentaux;
- le projet d'interdire l'émission de bons de souscription pour protéger les investisseurs existants dans les fonds d'investissement contre les placements dilutifs pourrait augmenter les coûts si les gestionnaires devaient trouver d'autres moyens d'accroître les actifs qu'ils gèrent. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires réunissent des fonds en plaçant de nouveaux titres, plutôt que des bons de souscription. Comme ils peuvent réunir des fonds en faisant de nouveaux placements, nous considérons que cette interdiction ne leur impose pas de restriction induite et que les avantages qu'elle offre, en matière de protection des investisseurs, l'emportent sur les coûts.

Dans l'ensemble, nous estimons que les avantages possibles des projets de modifications sont proportionnels à leurs coûts. Nous souhaitons savoir si les intervenants sont d'accord avec nous. Nous sollicitons également leurs commentaires sur les coûts associés à la mise en œuvre des autres éléments du projet de modernisation, y compris le projet de réforme du Règlement 81-104 décrit ci-dessous. Nous les prions d'étayer leurs arguments au moyen de données quantitatives précises.

Projet de modernisation – Encadrement des fonds alternatifs

Parallèlement à l'introduction d'obligations opérationnelles de base pour les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne, nous envisageons de modifier le Règlement 81-104 pour l'appliquer aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans des catégories d'actifs alternatifs ou utilisent des stratégies de placement alternatives qui ne sont pas autorisées par le projet de modification du Règlement 81-102.

Actuellement, le Règlement 81-104 n'encadre que les OPC spécialisés que sont les fonds marché à terme en les dispensant de certaines restrictions prévues par le Règlement 81-102. En remaniant le Règlement 81-104 pour l'appliquer aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe, nous comptons préserver la latitude dont les fonds d'investissement à capital fixe disposent pour utiliser des stratégies de placement alternatives qui ne sont pas permises par le projet de modification du Règlement 81-102. Par la même occasion, nous créerons dans le Règlement 81-104 un encadrement plus complet des fonds d'investissement alternatifs (qu'il s'agisse d'OPC ou de fonds d'investissement à capital fixe). Les modifications du Règlement 81-104 viseront aussi à aider les investisseurs à mieux faire la distinction entre les fonds d'investissement qui se servent de stratégies de placement alternatives et ceux qui utilisent des stratégies plus classiques.

Dans le cadre de notre examen du Règlement 81-104, nous étudions les dispenses actuelles de l'application du Règlement 81-102 prévues par ce règlement pour décider s'il faut les conserver et, le cas échéant, en ajouter. Nous envisageons aussi d'ajouter des obligations d'information dans le prospectus, les documents d'information continue et les communications publicitaires des fonds d'investissement qui souhaitent utiliser les stratégies de placement alternatives prévues par le Règlement 81-104. Nous nous demandons également s'il ne serait pas nécessaire d'ajouter des obligations de formation pour le placement de titres de fonds alternatifs.

Nous exposons ci-après les principaux éléments du dispositif proposé pour le Règlement 81-104. Les intéressés sont invités à nous faire part de leurs commentaires. Ils contribueront ainsi à façonner non seulement le Règlement 81-104, mais aussi les projets de restrictions en matière de placement du Règlement 81-102, car ces deux dispositifs sont censés fonctionner conjointement pour permettre de placer auprès des investisseurs les titres d'un large éventail de fonds d'investissement. Lorsque nous aurons étudié les commentaires, nous publierons un projet de modification du Règlement 81-104 pour consultation. Selon les commentaires reçus, nous pourrions aussi publier pour consultation des changements à certaines des modifications du projet de modification du Règlement 81-102 qui interagissent avec le projet de modification du Règlement 81-104.

Nous invitons les intéressés à commenter tous les aspects du dispositif proposé pour le Règlement 81-104 par les ACVM. On trouvera à l'Annexe B la liste récapitulative des questions en vue de la consultation.

i) Définition de l'expression « fonds alternatif »

Les ACVM prévoient que le Règlement 81-104 s'appliquerait :

- aux « fonds alternatifs » assujettis au Règlement 81-102;
- à toute personne liée à un fonds alternatif assujetti au Règlement 81-104.

Les ACVM envisagent de remplacer l'expression « fonds marché à terme » dans le Règlement 81-104 par « fonds alternatif », expression qui décrit mieux, selon nous, les types d'objectifs ou de stratégies de placement des fonds d'investissement qui seraient assujettis à ce règlement modifié. Les fonds alternatifs seront autorisés à investir dans certaines catégories d'actifs et à utiliser certaines stratégies qui ne sont pas permises par le Règlement 81-102 en vertu de dispenses de l'application de celui-ci qui seront prévues par le Règlement 81-104. Nous sollicitons des commentaires sur l'utilisation de l'expression « fonds alternatif » et souhaitons savoir si elle décrit précisément les types de fonds qui devraient être assujettis au Règlement 81-104.

La définition de « fonds marché à terme » prévue actuellement par le Règlement 81-104 désigne un OPC qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux qui lui permettent d'utiliser des dérivés visés ou des marchandises physiques ou d'y investir d'une manière qui n'est pas permise par le Règlement 81-102. Les ACVM envisagent de définir un « fonds alternatif » comme un fonds d'investissement qui indique dans son prospectus initial qu'il est un fonds alternatif au paragraphe 1 de la rubrique 1.3 de l'Annexe 41-101A2. Tant les OPC que les fonds

d'investissement à capital fixe pourront être des fonds alternatifs s'ils correspondent à cette définition.

ii) Restrictions en matière de placement

Restriction en matière de concentration

Pour donner aux fonds d'investissement davantage de latitude dans l'utilisation de stratégies de placement alternatives, nous envisageons de permettre aux fonds alternatifs d'investir dans un seul émetteur un pourcentage plus élevé de leur valeur liquidative que le plafond de 10 % proposé pour le Règlement 81-102. Selon les commentaires reçus sur le projet de modification du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe pourraient avoir une restriction plus élevée que ce plafond, ce qui pourrait avoir une incidence sur la restriction en matière de concentration prévue par le Règlement 81-104. Se reporter à la rubrique « Résumé des projets de modifications », ci-dessus. Nous sollicitons des commentaires sur les types de stratégies de placement des fonds alternatifs qui pourraient nécessiter, pour réaliser un investissement dans un émetteur, d'excéder la restriction en matière de concentration de 10 % prévue par le Règlement 81-102.

Par ailleurs, étant donné que nous prévoyons que les fonds alternatifs exerceront un plus fort effet de levier que les fonds d'investissement qui investissent dans les limites prévues par le Règlement 81-102, nous nous demandons si la mesure de la concentration prévue à l'article 2.1 de ce règlement, qui repose sur la valeur liquidative, est suffisante pour fournir de l'information sur la concentration du portefeuille de ces fonds. Nous souhaitons savoir s'il existe de meilleures façons de décrire le niveau de concentration du portefeuille d'un fonds alternatif.

Placements dans des marchandises physiques

Les ACVM envisagent de conserver dans le Règlement 81-104 les dispenses actuelles de l'application des paragraphes *d*, *e*, *f*, *g* et *h* de l'article 2.3 du Règlement 81-102. Nous estimons que le Règlement 81-104 devrait aussi permettre aux fonds alternatifs structurés comme des fonds d'investissement à capital fixe d'investir de la même façon que les fonds marché à terme actuels dans des marchandises physiques et des dérivés visés liés à des marchandises physiques. Les ACVM s'attendent à ce que les fonds d'investissement qui ont pour principal objectif d'investir dans des marchandises physiques directement ou par l'intermédiaire de dérivés visés soient des fonds alternatifs assujettis au Règlement 81-104.

Actuellement, certains OPC ont obtenu une dispense de l'application du Règlement 81-102 pour être des « fonds de métaux précieux » parce que leurs objectifs de placement fondamentaux prévoient qu'ils investissent principalement dans l'or, l'argent ou le platine. Nous ne nous attendons pas à ce que ces fonds soient touchés par les modifications que nous envisageons d'apporter au Règlement 81-104.

Structures de fonds de fonds

De manière générale, nous envisageons de permettre aux fonds alternatifs d'investir dans des fonds d'investissement sous-jacents (y compris des fonds alternatifs) aux mêmes conditions que celles prévues à l'article 2.5 du Règlement 81-102 pour les fonds de fonds.

L'application des sous-paragraphes *a* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 aux fonds alternatifs signifierait que ceux qui souhaitent utiliser une structure de fonds de fonds ne pourraient investir que dans des OPC qui sont émetteurs assujettis dans le même territoire qu'eux. Pour le moment, les ACVM n'envisagent pas de prévoir dans le Règlement 81-104 une dispense de l'application de ces sous-paragraphes qui permettrait aux fonds alternatifs d'investir dans des fonds sous-jacents qui ne sont pas émetteurs assujettis. Nous sommes d'avis que les structures de fonds de fonds comportant des fonds d'investissement sous-jacents qui ne sont pas émetteurs assujettis dans le même territoire que les fonds alternatifs (par exemple, des fonds d'investissement étrangers ou des fonds d'investissement canadiens qui bénéficient de dispenses de prospectus) devraient être traitées au cas par cas au moyen de dispenses discrétionnaires.

Emprunts

Les ACVM se demandent si les fonds alternatifs devraient être autorisés à emprunter davantage que le plafond de 30 % proposé pour les fonds d'investissement à capital fixe dans le Règlement 81-102. Le cas échéant, nous pensons plafonner le montant à 50 % de la valeur liquidative au moment de l'emprunt. Nous souhaitons savoir si les fonds alternatifs structurés comme des OPC et comme des fonds d'investissement à capital fixe devraient être assujettis à des restrictions différentes en vertu du Règlement 81-104, compte tenu des besoins des OPC en matière de financement des rachats réguliers.

Ventes à découvert

Les ACVM envisagent de permettre aux fonds alternatifs de vendre à découvert davantage de titres que ce que permet le Règlement 81-102 afin de leur donner la latitude nécessaire pour utiliser des stratégies acheteur/vendeur. Nous envisageons de plafonner la valeur marchande de l'ensemble des titres d'un émetteur qui peuvent être vendus à découvert par un fonds alternatif à 10 % de la valeur liquidative de celui-ci, calculée au moment de la vente. Par ailleurs, nous envisageons de plafonner la valeur marchande de l'ensemble des titres qu'un fonds alternatif peut vendre à découvert à 40 % de sa valeur liquidative, calculée au moment de la vente. Ces plafonds seraient semblables à ceux dont sont assorties les dispenses octroyées aux fonds marché à terme pour vendre à découvert. Nous envisageons également de prévoir dans le Règlement 81-104 une dispense des conditions de vente à découvert prévues aux paragraphes 2 et 3 de l'article 2.6.1 du Règlement 81-102, en vertu desquelles le fonds doit avoir une couverture en espèces et ne peut employer le produit de la vente pour acheter d'autres titres que ceux admissibles à la couverture en espèces. Nous souhaitons savoir si les fonds alternatifs devraient être autorisés à vendre à découvert à ces conditions.

Utilisation de dérivés

Nous envisageons de conserver dans le Règlement 81-104 la dispense actuelle de l'application des articles 2.8 et 2.11 du Règlement 81-102 pour permettre aux fonds alternatifs de créer un effet de levier au moyen de dérivés visés. Cette dispense serait ouverte aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe qui sont des fonds alternatifs.

Fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent

Ces dernières années, les ACVM ont constaté l'existence de fonds d'investissement (les « fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent ») dont l'objectif est de réaliser quotidiennement un rendement pouvant atteindre le double du rendement quotidien positif ou inverse d'un sous-jacent (par exemple, un indice, le prix d'une marchandise, un taux d'intérêt ou un taux de change) qu'ils suivent. Lorsque ces fonds sont détenus pendant plus d'une journée, leur rendement peut différer du multiple ou du multiple inverse du rendement du sous-jacent sur cette période. Or il se peut que ces différences ne correspondent pas aux attentes des investisseurs.

Les ACVM envisagent d'imposer aux fonds alternatifs une restriction qui les empêcherait d'offrir des rendements représentant plus du double du rendement quotidien positif ou inverse du sous-jacent. Nous sollicitons également des commentaires sur la commercialisation des fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent, la formation des personnes qui placent des titres de ces fonds et la surveillance exercée par les courtiers sur les opérations sur ces titres.

Exposition au risque de contrepartie

Nous nous demandons s'il ne faudrait pas supprimer du Règlement 81-104 la dispense de l'application des paragraphes 4 et 5 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 (la « dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie »). La suppression de cette dispense empêchera que la valeur globale, évaluée au marché, de l'exposition d'un fonds alternatif du fait de ses positions sur dérivés visés avec une contrepartie autre qu'une chambre de compensation acceptable ou une chambre de compensation qui règle les opérations effectuées sur un marché à terme énuméré à l'annexe A du Règlement 81-102 (l'« exception relative à la chambre de compensation ») représente plus de 10 % de la valeur liquidative du fonds pendant 30 jours ou plus. L'exception relative à la chambre de compensation qui est actuellement prévue au paragraphe 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 permettrait aux fonds alternatifs de continuer à utiliser des stratégies de placement à base de contrats à terme standardisés.

La suppression de la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie aurait pour objet de réduire le risque d'exposition à une seule contrepartie, notamment en ce qui concerne les dérivés de gré à gré non liquides. Lorsque l'exposition d'un fonds alternatif à une contrepartie constitue une part importante de sa valeur liquidative, nous estimons que les risques qui s'y rattachent, notamment le risque de crédit de la contrepartie, peuvent modifier notablement la nature et le profil de risque du fonds.

Nous faisons également remarquer que les expositions importantes au risque de contrepartie au moyen de dérivés de gré à gré sont peut-être incompatibles avec les restrictions sur les placements dans des actifs non liquides, puisque le Règlement 81-104 ne dispense pas les fonds marché à terme de la restriction prévue à l'article 2.4 du Règlement 81-102.

Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence de cette démarche sur les fonds marché à terme existants qui peuvent se prévaloir de la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie. Nous souhaitons savoir si la suppression de cette dispense atténuerait correctement les risques de contrepartie ou s'il existe d'autres façons d'obtenir le résultat visé.

Plafonnement de l'effet de levier total

Plafond

Les ACVM envisagent de plafonner dans le Règlement 81-104 l'effet de levier total que les fonds alternatifs peuvent exercer. Ces fonds peuvent exercer l'effet de levier de plusieurs façons, notamment en empruntant, en vendant à découvert et en effectuant des opérations sur dérivés. Ils peuvent aussi investir dans des fonds sous-jacents qui utilisent l'effet de levier. Bien que les dispositions relatives à chacune de ces stratégies de placement puissent fixer un plafond, nous envisageons de prévoir un plafond unique de l'effet de levier total que les fonds alternatifs peuvent employer dans le cadre de leurs stratégies de placement. Ce plafond comprendrait l'effet de levier obtenu par des investissements dans des fonds sous-jacents qui ont recours à l'effet de levier.

Nous envisageons de plafonner l'effet de levier total des fonds alternatifs à un ratio de 3 pour 1 calculé selon la méthode de calcul de l'effet de levier prévue actuellement à l'Annexe 41-101A2. Les fonds alternatifs seraient tenus d'appliquer ce ratio en tout temps et pas uniquement au moment de conclure une opération qui crée un effet de levier. Nous sollicitons des commentaires sur ce plafond et souhaitons savoir s'il devrait être identique pour les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe, compte tenu des besoins des OPC en matière de financement des rachats réguliers.

Méthodes de mesure de l'effet de levier

L'Annexe 41-101A2 prévoit actuellement que le montant maximum de l'effet de levier qu'un fonds d'investissement peut utiliser doit être indiqué sous forme de ratio calculé de la façon suivante : total des positions acheteur, y compris les positions avec effet de levier, plus le total des positions vendeur, divisé par les actifs nets du fonds d'investissement. Ce calcul présente l'avantage de ne donner qu'un seul chiffre facile à comprendre pour l'investisseur individuel. En revanche, il présente l'inconvénient de ne pas rendre pleinement compte de la nature de l'effet de levier applicable, car l'incidence de l'effet de levier dépend de la façon dont il est exercé. Par exemple, il est possible de dénouer rapidement une position avec effet de levier sur un contrat à terme standardisé en concluant un contrat de sens opposé, tandis qu'il peut être plus difficile de réduire l'effet de levier créé par l'emprunt. L'effet de levier qui repose sur l'achat d'une option d'achat est différent de celui qui découle d'une position acheteur sur un contrat à terme de gré à

gré puisque l'option n'entraîne pas d'obligation de paiement. D'autres aspects de stratégies de placement particulières peuvent aussi compliquer le calcul de l'effet de levier.

Nous étudions d'autres méthodes de mesure de l'effet de levier et invitons les intervenants à nous faire part de leurs commentaires à cet égard.

Autres restrictions en matière de placement pour les fonds alternatifs

Outre les restrictions en matière de placement évoquées ci-dessus, les ACVM souhaitent savoir si le Règlement 81-104 devrait autoriser ou restreindre d'autres stratégies de placement pour les fonds alternatifs.

iii) Nouveaux fonds alternatifs

Capital de démarrage et frais de constitution

Les ACVM étudient les règles applicables à la constitution de nouveaux fonds alternatifs. Nous envisageons d'adopter pour ces fonds un modèle identique pour l'essentiel à la partie 3 du Règlement 81-102. Les articles 3.1 à 3.3 de ce règlement s'appliqueraient à la constitution de nouveaux fonds alternatifs qui sont des OPC, avec les exceptions suivantes :

- le montant minimum prévu au paragraphe 2 de l'article 3.1 que le fonds doit recevoir avant de racheter des titres passerait de 500 000 \$ à 5 000 000 \$;
- le gestionnaire d'un fonds alternatif (ou les personnes visées au paragraphe 1 de l'article 3.1, qui, avec le gestionnaire, sont désignés comme les « parrains ») serait de fournir un capital de démarrage de 150 000 \$, au lieu des 50 000 \$ actuellement exigés pour les fonds marché à terme conformément à l'article 3.2 du Règlement 81-104.

En vertu de ce modèle, les parrains qui constituent de nouveaux fonds alternatifs qui sont des fonds d'investissement à capital fixe n'auraient qu'à se conformer au projet d'article 3.3 du Règlement 81-102 (se reporter à la rubrique « Résumé des projets de modifications – *iii*) Nouveaux fonds d'investissement à capital fixe »).

Investissement permanent des parrains

Le paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement 81-104 interdit au fonds marché à terme de racheter ses titres à moins que les titres émis en faveur des parrains ne soient toujours en circulation et que ces derniers ne maintiennent leur investissement de 50 000 \$ dans le fonds.

Au cours des dernières années, une dispense a été accordée pour permettre aux parrains de fonds marché à terme de retirer leur capital de démarrage aux conditions suivantes :

- des souscriptions de 5 000 000 \$ ont été reçues d'investisseurs autres que les parrains;

- en cas de baisse de la valeur des parts souscrites par des investisseurs autres que les parrains sous le plancher de 5 000 000 \$ pendant 30 jours consécutifs, les parrains réinvestissent le capital de démarrage et maintiennent cet investissement jusqu'à ce que la valeur des parts des autres investisseurs dépasse 5 000 000 \$.

Nous envisageons d'éliminer la restriction prévue au paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement 81-104 pour permettre aux parrains de retirer leur capital de démarrage des fonds alternatifs aux mêmes conditions que celles prévues par la dispense ci-dessus. Nous souhaitons également savoir si les parrains devraient être tenus de conserver un investissement en permanence dans les fonds alternatifs.

iv) Formation

Actuellement, la partie 4 du Règlement 81-104 prévoit que les personnes physiques dont les activités sont restreintes aux organismes de placement collectif (au sens de ce règlement) et qui placent des titres de fonds marché à terme doivent avoir davantage de qualifications que celles qui placent des titres d'OPC. Elles ne peuvent notamment faire d'opérations sur ces titres que si elles ont la formation additionnelle prévue au paragraphe 1 de l'article 4.1 de ce règlement. La partie 4 impose également des obligations de formation aux personnes qui surveillent les opérations sur titres de fonds marché à terme.

Compte tenu des particularités des fonds alternatifs, comme la grande latitude dont ils disposent pour utiliser l'effet de levier et des stratégies plus complexes, les ACVM se demandent s'il n'y aurait pas lieu d'imposer d'autres obligations de formation aux représentants de courtier qui placent des titres de ces fonds. Ces personnes pourraient par exemple être tenues d'avoir davantage d'expérience ou de réussir d'autres cours. Nous souhaitons savoir s'il faudrait ajouter des obligations de formation et, dans l'affirmative, lesquelles.

v) Amélioration de l'information et de la transparence

L'un des principaux éléments du projet des ACVM visant à resserrer l'encadrement des fonds alternatifs est de donner des éclaircissements aux investisseurs et au marché en distinguant plus efficacement ces fonds des fonds d'investissement uniquement assujettis au Règlement 81-102. À cette fin, nous envisageons d'imposer aux fonds alternatifs les obligations ci-dessous en matière de désignation, de prospectus, de communications publicitaires et d'information continue.

Conventions de désignation

Nous envisageons d'obliger tous les fonds alternatifs à insérer les mots « fonds alternatif » dans leur nom. Les fonds marché à terme et les autres fonds d'investissement qui souhaitent exercer leurs activités en vertu du Règlement 81-104 devraient respecter cette obligation, sous réserve d'une période de transition. Nous souhaitons savoir si d'autres solutions que l'inclusion des mots « fonds alternatif » dans le nom de ces fonds permettraient d'atteindre le même objectif. En outre, nous souhaitons savoir si les fonds alternatifs inscrits en bourse devraient être tenus

d'utiliser des symboles boursiers ou d'ajouter à leur symbole un suffixe conçus pour en faciliter le repérage.

Information à fournir dans le prospectus

Les ACVM prévoient que les fonds alternatifs déposeraient un prospectus établi conformément à l'Annexe 41-101A2. Pour les distinguer des fonds d'investissement classiques, les ACVM envisagent d'ajouter à cette annexe l'obligation d'inclure le libellé suivant en caractère gras et dans une police de taille précise sur la page de titre de leur prospectus :

Ce fonds est un fonds alternatif. Il peut utiliser des stratégies de placement ou investir dans des actifs différents des autres fonds d'investissement. Les risques associés à un placement dans ce fonds peuvent être très différents de ceux associés aux autres fonds d'investissement.

Ces brèves indications ne détaillent pas tous les risques et autres aspects importants d'un placement dans des titres de ce fonds. Veuillez lire attentivement le présent prospectus, notamment la description des principaux facteurs de risque, avant de décider d'effectuer un placement.

Nous envisageons en outre d'obliger les fonds alternatifs à indiquer dans leur prospectus, sous la rubrique « Stratégies de placement », les différences entre leurs stratégies de placement et celles d'un fonds d'investissement classique assujetti au Règlement 81-102.

Enfin, nous envisageons également d'interdire de placer des fonds alternatifs au moyen du même prospectus que d'autres fonds d'investissement.

Communications publicitaires

Les ACVM envisagent d'ajouter au Règlement 81-104 des obligations d'information particulières en matière de communications publicitaires pour aider les investisseurs et les participants au marché à distinguer les fonds alternatifs des autres types de fonds d'investissement. Nous envisageons d'exiger l'insertion du libellé suivant, identique à celui figurant sur la page de titre du prospectus, en haut de la première page de toutes les communications publicitaires des fonds alternatifs ou au début, si elles ne sont pas imprimées :

Ce fonds est un fonds alternatif. Il peut utiliser des stratégies de placement ou investir dans des actifs différents des autres fonds d'investissement. Les risques associés à un placement dans ce fonds peuvent être très différents de ceux associés aux autres fonds d'investissement.

Nous envisageons également d'interdire aux fonds alternatifs de se comparer à d'autres types de fonds d'investissement dans leurs communications publicitaires. Les ACVM ont constaté l'existence de comparaisons entre fonds marché à terme et OPC, par exemple, qui ne décrivent pas de façon juste et équilibrée les avantages et les risques associés à ces types de fonds.

Information continue

Comme les fonds alternatifs auront davantage de latitude pour utiliser l'effet de levier et des stratégies plus complexes, les ACVM se demandent si les investisseurs n'auraient pas avantage à recevoir de l'information financière plus fréquemment et des renseignements adaptés aux stratégies de placement particulières qui ont eu une incidence sur le rendement de ces fonds. Davantage de transparence pourrait aussi aider les investisseurs et leurs conseillers à surveiller les risques des fonds qu'ils ont choisis.

Communication d'information mensuelle sur un site Web

Pour compléter l'information trimestrielle actuellement prévue par le Règlement 81-106, nous envisageons d'obliger les fonds alternatifs à communiquer publiquement tous les mois sur leur site Web ou celui de leur gestionnaire (sous réserve du délai nécessaire au gestionnaire pour établir l'information) la plus forte baisse mensuelle et annuelle de leur valeur liquidative au cours des cinq dernières années ou depuis leur création, s'ils existent depuis moins de cinq ans.

Nous nous demandons également s'il ne faudrait pas obliger les fonds alternatifs à communiquer le montant maximum et moyen quotidien de l'effet de levier au cours des douze derniers mois. Cette information serait mise à jour mensuellement (encore une fois, sous réserve du délai nécessaire au gestionnaire pour ce faire) et affichée sur le site Web des fonds ou de leur gestionnaire.

Nous souhaitons savoir si le projet de communication mensuelle de la baisse de la valeur liquidative et de l'information sur l'effet de levier des fonds alternatifs sera utile aux investisseurs ou au marché de manière générale. Nous sollicitons également des commentaires sur toute autre information utile aux investisseurs qui pourrait être fournie régulièrement sur le site Web des fonds alternatifs ou de leur gestionnaire.

Information semestrielle et annuelle

Outre l'information sur les emprunts à fournir conformément au paragraphe 2 de l'article 3.6 du Règlement 81-106, nous envisageons de modifier les obligations d'information semestrielle et annuelle de ce règlement pour que les fonds alternatifs fournissent de l'information adaptée sur les stratégies de placement avec effet de levier. Par exemple, nous pourrions demander aux fonds alternatifs d'indiquer le montant maximum et moyen de l'effet de levier utilisé pendant la période de présentation de l'information financière. L'information supplémentaire pourrait aussi contenir une explication qualitative de l'emploi de l'effet de levier pendant cette période.

vi) Transition

Les ACVM reconnaissent que les fonds marché à terme existants et les fonds d'investissement à capital fixe qui utilisent actuellement des stratégies de placement non permises par le projet de modification du Règlement 81-102 peuvent souhaiter devenir des fonds alternatifs au sens de la nouvelle définition. Nous estimons que les fonds d'investissement existants devraient annoncer aux investisseurs et au marché leur intention de devenir des fonds alternatifs assujettis au

Règlement 81-104. Nous sollicitons des commentaires sur les étapes que ces fonds devraient suivre pour effectuer la transition vers l'encadrement des fonds alternatifs prévu par ce règlement révisé.

Nous prévoyons que les fonds d'investissement existants qui souhaitent effectuer cette transition disposeront de suffisamment de temps pour prendre les mesures nécessaires. Nous prévoirons une période de transition en fonction des commentaires reçus et la soumettrons à la consultation.

Prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement

Parallèlement à notre proposition d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe les dispositions du Règlement 81-102 relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres, nous avons revu les règles existantes de ce règlement et du Règlement 81-106 portant sur ces activités à la lumière des orientations internationales récentes pour savoir si les règles actuelles sont encore au diapason des normes internationales¹². Nous estimons que les obligations opérationnelles actuelles sont, de manière générale, comparables aux normes des autres pays, mais nous envisageons, à l'issue de cet examen, d'ajouter des règles pour améliorer la transparence en ce qui concerne le rendement, le coût et les risques des prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement, surtout dans les cas où ces activités peuvent soulever des conflits d'intérêts.

Les intervenants trouveront à l'Annexe C des questions auxquelles nous les prions de répondre pour nous aider à formuler les modifications des règles relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement.

Nous continuerons également de suivre l'évolution de la situation ailleurs dans le monde en ce qui a trait aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement.

Points d'intérêt local

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, y compris des avis ou d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Documents non publiés

Pour rédiger les projets de modifications, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation

Nous sollicitons des commentaires sur les projets de modifications. Nous en sollicitons également sur les propositions à l'étude pour le régime des fonds alternatifs du Règlement 81-

¹² Voir la note 5, ci-dessus.

104 et pour les prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement. Les Annexes A à C contiennent des questions sur ces points.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de la CVMO, au www.osc.gov.on.ca.

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits au plus tard le 25 juin 2013. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Transmission des commentaires

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Hugo Lacroix
Analyste, Fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4476
hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
Avocate/Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4463
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Mostafa Asadi
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-8171
masadi@osc.gov.on.ca

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6741
nbent@bcsc.bc.ca

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

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

Raymond Chan
Manager, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-8128
rchan@osc.gov.on.ca

Donna Gouthro
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-7277
gouthrdm@gov.ns.ca

Pei-Ching Huang
Senior Legal Counsel, Investment Funds
Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-8264
phuang@osc.gov.on.ca

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

Ian Kearsey
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-2169
ikearsey@osc.gov.on.ca

Ian Kerr
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4225
ian.kerr@asc.ca

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

Agnes Lau
Senior Advisor - Technical & Projects,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-8049
agnes.lau@asc.ca

Contenu des annexes

Les projets de dispositions sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM.

- Annexe A Questions des ACVM sur le projet de modification du Règlement 81-102
- Annexe B Questions des ACVM sur l'encadrement des fonds alternatifs au moyen du Règlement 81-104
- Annexe C Questions des ACVM sur les prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement
- Annexe D Résumé des commentaires sur les propositions de la phase 2 du projet de modernisation

Annexe A

Questions des ACVM sur le projet de modification du Règlement 81-102

Rachat annuel de titres en fonction de la valeur liquidative

1. Selon la législation en valeurs mobilières, un « organisme de placement collectif » (OPC) s'entend notamment d'un émetteur dont les titres donnent à leur porteur le droit de recevoir sur demande, sans délai ou dans un délai déterminé, un montant calculé en fonction de la valeur d'une quote-part de l'actif net de l'émetteur.

Les ACVM ont toujours estimé que les mots « sur demande, sans délai ou dans un délai déterminé » signifient que le porteur a le droit de demander le rachat de ses titres par le fonds plus d'une fois par an. Compte tenu de cette position, les fonds d'investissement peuvent racheter leurs titres une fois par an en fonction de la valeur liquidative et être quand même considérés comme des fonds d'investissement à capital fixe. Nous voudrions savoir si les ACVM devraient réévaluer leur position et considérer les fonds d'investissement comme des OPC s'ils permettent les rachats en fonction de la valeur liquidative.

Restrictions en matière de placement

Restriction en matière de concentration

2. Acceptez-vous d'imposer aux fonds d'investissement à capital fixe la restriction en matière de concentration de 10 % par émetteur qui est prévue par le projet de modification de l'article 2.1 du Règlement 81-102? Si vous avez répondu « non », veuillez indiquer les raisons pour lesquelles ces fonds devraient être autorisés à avoir un plafond plus élevé et les avantages que cela leur procurerait. Veuillez également proposer un plafond en indiquant vos motifs.

Si le Règlement 81-102 prévoit un plafond de concentration de plus de 10 % pour les fonds d'investissement à capital fixe, le Règlement 81-104 devrait-il prévoir un plafond encore plus élevé pour les fonds d'investissement à capital fixe qui sont des fonds alternatifs assujettis à ce règlement? Le plafond devrait-il plutôt être le même pour les fonds d'investissement à capital fixe dans le Règlement 81-102 et dans le Règlement 81-104? Nous vous invitons à indiquer l'équilibre approprié entre le plafond prévu dans le Règlement 81-102 pour les fonds d'investissement à capital fixe et celui prévu pour les fonds d'investissement à capital fixe qui sont des fonds alternatifs assujetti au Règlement 81-104.

Placements dans des actifs non liquides

3. Comme les fonds d'investissement à capital fixe ne rachètent pas leurs titres régulièrement en fonction de la valeur liquidative, les ACVM proposent de les autoriser à acquérir et à détenir davantage d'actifs non liquides que ce qui est actuellement permis par les paragraphes 1 à 3 de l'article 2.4 du Règlement 81-102. Nous craignons cependant qu'un portefeuille contenant de nombreux actifs non liquides n'entraîne des difficultés de calcul de la valeur liquidative du fonds. Il est essentiel que la valeur liquidative des fonds d'investissement soit calculée précisément, notamment parce que les fonds d'investissement à capital fixe paient généralement des frais de gestion et d'autres frais calculés en fonction de leur valeur liquidative, que la valeur liquidative sert à mesurer le rendement et que de nombreux fonds d'investissement à capital fixe permettent le rachat annuel en fonction de la valeur liquidative.

Nous avons constaté que de nombreux fonds d'investissement à capital fixe ne font pas de placements importants dans des actifs non liquides. En fait, comme les OPC, la majorité n'en ont qu'un pourcentage minime en portefeuille. La possibilité d'en acquérir et d'en détenir davantage que ce que permettent les paragraphes 1 à 3 de l'article 2.4 du Règlement 81-102 serait-elle avantageuse pour les fonds d'investissement à capital fixe? Dans quels types d'actifs non liquides ces fonds souhaitent-ils faire des placements et pourquoi?

Les ACVM sollicitent des commentaires sur le montant que les fonds d'investissement à capital fixe devraient être autorisés à placer dans des actifs non liquides. Elles souhaitent également savoir si ces fonds devraient disposer de plus de 90 jours pour se départir d'actifs non liquides (voir les obligations des OPC à cet égard aux paragraphes 2 et 3 de l'article 2.4 du Règlement 81-102). Les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils être tenus de détenir un minimum d'actifs liquides pour subvenir à leurs besoins de liquidités (par exemple, pour payer les frais de gestion et les coûts opérationnels)? Le plafond des placements dans des actifs non liquides devrait-il être différent pour les fonds d'investissement à capital fixe qui ne permettent pas les rachats et ceux qui permettent le rachat annuel?

Emprunts

4. Nous souhaitons savoir si le projet d'obligation, pour les fonds d'investissement à capital fixe, de contracter des emprunts auprès d'« institutions financières canadiennes » est approprié. Par exemple, les fonds d'investissement qui détiennent la majorité de leurs actifs à l'étranger parce qu'ils investissent surtout dans des titres étrangers devraient-ils disposer d'une plus grande latitude pour contracter des emprunts auprès d'autres prêteurs que des « institutions financières canadiennes »? Dans l'affirmative, quelles conditions ces prêteurs devraient-ils remplir?

Placements dans des créances hypothécaires

5. Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence du projet de restriction sur les placements des fonds d'investissement à capital fixe faisant publiquement appel à l'épargne dans des créances hypothécaires garanties. Nous sollicitons aussi des commentaires sur la période de transition prévue pour cette restriction. Si vous estimez qu'une période de transition de plus de 24 mois est nécessaire, veuillez fournir des explications. En revanche, si vous estimez qu'il faut prévoir une disposition de protection des droits acquis pour dispenser ces types de fonds de l'application du projet de restriction sur les placements dans des créances hypothécaires non garanties, veuillez expliquer son incidence sur le traitement équitable des nouveaux participants au marché et la compréhension des investisseurs.

Structures de fonds de fonds

6. Certains fonds d'investissement à capital fixe (fonds dominants) utilisent un contrat à terme de gré à gré pour s'exposer à un OPC sous-jacent qui n'est pas assujéti au Règlement 81-102. Dans cette structure de fonds de fonds, l'OPC sous-jacent est constitué à la seule fin de faciliter les placements du fonds dominant et il investit conformément aux restrictions adoptées par celui-ci.

En vertu du projet de modification du Règlement 81-102, l'OPC sous-jacent dans une structure de fonds de fonds serait obligatoirement assujéti au Règlement 81-102. Les restrictions en matière de placement imposées aux OPC par ce règlement sont généralement plus rigoureuses que celles qui sont proposées pour les fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM envisagent de prendre des mesures pour permettre au fonds dominant qui est un fonds d'investissement à capital fixe de continuer à utiliser la structure de fonds de fonds décrite au paragraphe précédent pour que l'OPC sous-jacent puisse continuer à investir conformément aux restrictions en matière de placement applicables au fond dominant. Nous souhaitons savoir si une dérogation au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 serait efficace à cette fin et, dans l'affirmative, connaître les conditions dont il faudrait l'assortir. Quelles mesures de rechange peut-on envisager pour permettre au fonds sous-jacent qui est un OPC de suivre les restrictions en matière de placement applicables au fond dominant (le fonds d'investissement à capital fixe)?

7. Actuellement, de nombreux gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe qui investissent au moyen des structures de fonds de fonds décrites à la question 6 n'ont déposé de prospectus que pour le fonds sous-jacent en Ontario et (ou) au Québec, bien qu'ils aient déposé le prospectus du fond dominant (le fonds d'investissement à capital fixe) dans tous les autres territoires du Canada.

En vertu du projet de modification du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, le fonds sous-jacent doit être émetteur assujéti dans tous les

territoires dans lesquels le fonds d'investissement à capital fixe est émetteur assujéti. Cette disposition vise à empêcher le placement indirect de titres du fonds sous-jacent dans les territoires où il n'a pas déposé de prospectus et à garantir que l'autorité en valeurs mobilières du territoire intéressé est compétente à l'égard du fond dominant et du fonds sous-jacent. Devrait-elle s'appliquer au fonds d'investissement à capital fixe qui utilise une structure de fonds de fonds? Si vous avez répondu « non », motivez votre réponse. Quels autres paramètres pourrait-on appliquer pour atteindre les objectifs des ACVM?

Frais de constitution des nouveaux fonds d'investissement à capital fixe

8. Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence du projet de paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement 81-102 ainsi que sur ses coûts et avantages. Quels autres paramètres pourrait-on appliquer pour obtenir des avantages équivalents? Veuillez aussi indiquer s'il serait justifié que les fonds d'investissement à capital fixe, compte tenu de leur modèle de collecte de capitaux, prélèvent une partie des frais de constitution sur le produit de leur premier appel public à l'épargne. Quels éléments des frais de constitution devraient être pris en charge par les fonds d'investissement à capital fixe ou par le gestionnaire? Veuillez fournir de l'information sur ces éléments et indiquer la fraction du total des frais de constitution des nouveaux fonds qu'ils représentent généralement. Expliquez aussi pourquoi le fonds ou le gestionnaire devrait les prendre en charge.

Émissions de titres dilutifs

9. Les ACVM proposent d'introduire le paragraphe 2 de l'article 9.3 pour empêcher les émissions de titres qui entraînent une dilution de la valeur liquidative des titres en circulation des fonds d'investissement à capital fixe. Ce projet de paragraphe reconnaît que les fonds d'investissement à capital fixe qui réunissent des fonds supplémentaires en plaçant des titres doivent en indiquer le prix dans le prospectus. Nous souhaitons savoir si les projets de paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 permettent d'empêcher les émissions dilutives tout en tenant compte du mode de placement des nouveaux titres.

Convention de désignation des fonds d'investissement

10. Veuillez vous reporter à la question 13 de l'Annexe B.

Période de transition pour les restrictions en matière de placement prévues par le projet de modification du Règlement 81-102 et solutions de rechange

11. Nous proposons que les fonds d'investissement à capital fixe existants soient tenus de se conformer aux restrictions en matière de placement prévues par les projets de modifications des articles 2.2, 2.3¹, 2.4 et 2.5 du Règlement 81-102 18 mois après leur entrée en vigueur. Nous souhaitons savoir si la période de transition proposée est

¹ Sauf le projet de sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3. Se reporter à la question 5, ci-dessus.

suffisante. Si vous avez répondu non, veuillez indiquer les raisons pour lesquelles il faudrait la prolonger ou proposez des solutions de rechange.

Si vous estimez qu'une disposition de protection des droits acquis est justifiée pour les fonds d'investissement à capital fixe existants, veuillez en indiquer la portée et expliquer pourquoi ces fonds ne devraient pas avoir à se conformer à certains articles de la partie 2 du Règlement 81-102. Veuillez également expliquer son incidence sur le traitement équitable des nouveaux participants au marché et la compréhension des investisseurs.

Coût prévu des projets de modifications et de la mise en œuvre de l'encadrement des fonds alternatifs

12. Selon vous, le coût des projets de modifications et des propositions relatives au Règlement 81-104 est-il proportionnel à leurs avantages? Nous prions les fonds d'investissement à capital fixe et les fonds marché à terme de fournir des données précises sur les coûts et avantages prévus de la conformité au cadre réglementaire énoncé dans le projet de modification du Règlement 81-102 et à l'encadrement des fonds alternatifs envisagé dans le Règlement 81-104.

Annexe B

Questions des ACVM sur l'encadrement des fonds alternatifs au moyen du Règlement 81-104

Définition de l'expression « fonds alternatif »

1. L'expression « fonds alternatif » décrit-elle correctement les types de fonds d'investissement qui seraient assujettis au Règlement 81-104? Si vous avez répondu « non », veuillez proposer d'autres expressions pour décrire les fonds d'investissement utilisant les stratégies de placement qui devraient être autorisées en vertu d'une version révisée du Règlement 81-104.

Restrictions en matière de placement

Restriction en matière de concentration

2. Nous sollicitons des commentaires sur les types de stratégies de placement des fonds alternatifs qui pourraient nécessiter un investissement dans un émetteur excédant la restriction en matière de concentration de 10 % prévue par le projet de modification du Règlement 81-102. Si vous estimez que la restriction en matière de concentration prévue par le Règlement 81-104 devrait être plus élevée que celle prévue par le Règlement 81-102, veuillez indiquer le plafond approprié pour les fonds alternatifs. Reportez-vous également à la question 2 de l'Annexe A.

3. Étant donné que nous prévoyons que les fonds alternatifs exerceront davantage l'effet de levier que ce qui est permis par le Règlement 81-102, devrions-nous envisager d'autres mesures de la concentration pour eux? La concentration des émetteurs dans lesquels ces fonds investissent devrait-elle être fonction de leur exposition totale au notionnel? Nous sollicitons des commentaires sur ce point et sur les autres mesures qui permettraient de mieux décrire le niveau de concentration du portefeuille des fonds alternatifs.

Emprunts

4. Les fonds alternatifs structurés comme des organismes de placement collectif (OPC) et ceux qui le sont comme des fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils être assujettis à des restrictions différentes en matière d'emprunt en vertu du Règlement 81-104? Les besoins des OPC en matière de financement des rachats réguliers pourraient-ils se traduire par une hausse rapide de l'effet de levier reposant sur l'emprunt qui entraînerait des difficultés à maintenir le ratio de 3 pour 1 que nous envisageons?

Ventes à découvert

5. Le Règlement 81-104 devrait-il prévoir des dispenses de l'application des paragraphes 2 et 3 de l'article 2.6.1 du Règlement 81-102 pour permettre d'exercer l'effet

de levier au moyen de ventes à découvert et donner davantage de latitude aux fonds alternatifs pour utiliser des stratégies acheteur/vendeur?

Fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent

6. Quelles questions relatives à la commercialisation des fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent les ACVM devraient-elles considérer? Quelles questions relatives à la formation des représentants de courtier qui placent les titres de ces fonds et à la surveillance exercée par les courtiers sur ces opérations devraient-elles considérer?

Exposition au risque de contrepartie

7. Nous sollicitons des commentaires sur l'incidence sur les fonds marché à terme existants de la suppression éventuelle de la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie prévue par le Règlement 81-104.

La suppression de cette dispense atténuerait-elle suffisamment le risque d'exposition à une contrepartie unique, notamment dans le cas des dérivés de gré à gré non liquides? Existe-t-il d'autres moyens d'atténuer le risque de contrepartie que nous devrions envisager? Par exemple, faudrait-il obliger la contrepartie à déposer une garantie? Dans l'affirmative, quelles règles faudrait-il appliquer à l'utilisation de la garantie? Si un fonds alternatif reçoit une garantie d'une contrepartie pour une opération sur dérivés en particulier, faut-il en tenir compte pour établir son exposition à la contrepartie?

Plafonnement de l'effet de levier total

8. Acceptez-vous de plafonner l'effet de levier total des fonds alternatifs à un ratio de 3 pour 1 calculé selon la méthode indiquée sous la rubrique 6.1 de l'Annexe 41-101A2? Si vous avez répondu « non », quel devrait être le plafond? Pour quelles raisons? Devrait-il être inférieur pour les OPC qui sont des fonds alternatifs en raison de leurs besoins de financement des rachats réguliers?

9. Quelles autres méthodes de mesure de l'effet de levier que celle indiquée sous la rubrique 6.1 de l'Annexe 41-101A2 pourrait-on utiliser pour informer les investisseurs du montant de l'effet de levier exercé par les fonds alternatifs? Veuillez expliquer en quoi les méthodes de rechange que vous proposez permettent aux investisseurs de mieux comprendre ce point.

Autres restrictions en matière de placement pour les fonds alternatifs

10. Le Règlement 81-104 devrait-il autoriser ou restreindre d'autres stratégies de placement en particulier?

Investissement permanent des parrains

11. Faudrait-il autoriser les parrains d'un fonds alternatif à retirer leur mise de fonds initiale si le fonds atteint une taille suffisante? Faudrait-il plutôt les obliger à conserver leur investissement dans le fonds? Nous souhaitons savoir pourquoi il faudrait les obliger à conserver un investissement permanent dans le fonds et connaître le montant approprié.

Formation

12. Faudrait-il imposer d'autres obligations de formation à tous les représentants de courtier qui placent des titres de fonds alternatifs? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples pertinents de cours ou d'expérience. Si vous avez répondu « non », veuillez fournir des explications.

Amélioration de l'information et de la transparence

Convention de désignation

13. Atteindrait-on l'objectif d'aider les investisseurs et le marché à distinguer les fonds alternatifs des autres fonds d'investissement en obligeant les premiers à inclure les mots « fonds alternatif » dans leur nom? Si vous avez répondu « non », veuillez proposer d'autres façons de faciliter le repérage des fonds alternatifs.

Par ailleurs, atteindrait-on cet objectif en obligeant les fonds d'investissement uniquement assujettis au Règlement 81-102 à inclure certains mots (par exemple « fonds classique ») dans leur nom? Si vous avez répondu « non », veuillez fournir des explications. La diversité des fonds d'investissement uniquement assujettis au Règlement 81-102 et les différents degrés de risque qu'ils présentent empêcheraient-ils de créer un descripteur uniforme pour ces fonds?

Communication d'information mensuelle sur un site Web

14. Nous souhaitons savoir s'il existe des empêchements à la communication mensuelle sur le site Web des fonds alternatifs ou celui de leur gestionnaire (compte tenu du délai nécessaire à celui-ci pour établir l'information) de la plus forte baisse mensuelle de leur valeur liquidative au cours des cinq dernières années et de l'effet de levier quotidien maximum et moyen au cours des 12 derniers mois. Nous souhaitons également savoir si cette information sera utile aux investisseurs ou au marché en général.

Quelle autre information utile aux investisseurs ou au marché pourrait être fournie régulièrement sur le site Web des fonds alternatifs ou de leur gestionnaire?

Transition

15. Comment les fonds d'investissement existants devraient-ils annoncer leur intention d'effectuer la transition vers le régime des fonds alternatifs prévu par le Règlement

81-104? Par exemple, devraient-ils fournir un avis écrit aux investisseurs ou un communiqué suffirait-il? Outre l'annonce de leur intention, quelles mesures les fonds d'investissement devraient-ils prendre pour effectuer cette transition?

Coûts et avantages de la mise en œuvre de l'encadrement des fonds alternatifs

16. Veuillez vous reporter à la question 12 de l'Annexe A.

Annexe C

Questions des ACVM sur les prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement

Les ACVM envisagent de prendre des mesures pour améliorer la transparence en ce qui concerne les avantages, les coûts et les risques associés aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement. Nous sollicitons des commentaires sur les points suivants.

Les ACVM n'ignorent pas qu'il est courant de rémunérer les agents de prêt de titres en leur versant une part des produits tirés des prêts, des mises en pension et, le cas échéant, des prises en pension de titres. Nous savons par ailleurs que certains gestionnaires ont établi des ententes de partage des produits entre eux ou des agents de prêt liés à eux et des fonds d'investissement. Étant donné que les fonds d'investissement assument la totalité du risque associé aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres, les ACVM sont d'avis qu'ils devraient toucher la totalité des produits tirés de ces activités, déduction faite des coûts.

Selon les modalités des conventions de prêt de titres, les états financiers du fonds d'investissement concerné peuvent actuellement indiquer les produits tirés des prêts, nets de la part qui revient à l'agent de prêt. Qui plus est, dans ces cas, le montant versé à l'agent n'est pas indiqué dans les états financiers comme coût de ces activités.

Le montant des produits tirés des prêts et mises en pension de titres peut être relativement faible, mais les ACVM sont d'avis qu'étant donné que les organismes de placement collectif (OPC) (et, en vertu du projet de modification du Règlement 81-102, tous les fonds d'investissement) peuvent prêter ou vendre (dans le cas de mises en pension) au plus 50 % de leur actif total¹, l'information sur le rendement, les coûts et les risques de ces activités est pertinente pour les investisseurs.

Les ACVM jugent important que les investisseurs comprennent le rendement des prêts de titres et la contribution des produits tirés de ces activités au rendement des fonds d'investissement. Nous estimons également qu'il est important de les informer des coûts, de la rentabilité et de la portée des prêts de titres conclus par les fonds pour qu'ils soient en mesure d'en évaluer l'efficacité. La transparence des produits et des coûts est particulièrement importante pour les fonds qui ont recours à un agent de prêt lié à leur gestionnaire, situation qui peut entraîner des conflits d'intérêts. Par ailleurs, si cet agent partage les produits tirés des prêts, le gestionnaire peut commercialiser ses fonds en faisant valoir des frais de gestion inférieurs à ce qu'ils devraient être, sans que les

¹ Les ACVM proposent de faire passer le plafond des titres prêtés ou vendus (dans le cas des mises en pension) par tous les fonds d'investissement de 50 % de leur actif total (compte non tenu de la garantie) à 50 % de leur valeur liquidative. Se reporter à la rubrique « Résumé des projets de modifications – ii) Restrictions en matière de placement – Prêts, mises en pension et prises en pension de titres ».

investisseurs sachent qu'une rémunération supplémentaire est versée à un agent appartenant au même groupe que lui en vertu d'une entente de partage des produits.

Par conséquent, nous envisageons de prendre des mesures pour améliorer la transparence en ce qui concerne les avantages tirés des prêts de titres ainsi que les coûts engagés pour générer le rendement. Nous sommes d'avis que la communication du rendement brut et du coût des prêts de titres irait dans ce sens.

Nous sollicitons des commentaires sur les façons de communiquer le rendement brut et le coût des prêts de titres.

1. Les prêts de titres entraînent-ils d'autres coûts que la commission versée à l'agent de prêt?

2. Quelles solutions les ACVM pourraient-elles envisager pour que les états financiers des fonds d'investissement indiquent, d'une part, les produits tirés des prêts de titres, y compris ce qui revient à l'agent, et, d'autre part, leur coût?

3. Quelles solutions les ACVM pourraient-elles envisager pour que le coût des prêts de titres soit inclus soit dans le ratio des frais de gestion, soit dans le ratio des frais d'opération des fonds d'investissement?

4. Nous estimons que l'information sur le rendement et le coût des mises en pension devrait être la même que celle sur les prêts de titres, puisque ces deux activités sont sensiblement identiques. Faudrait-il fournir le même type d'information sur les prises en pension? Faudrait-il totaliser le rendement et le coût des prêts et des mises en pension de titres au lieu de les présenter séparément?

5. Pour communiquer aux investisseurs de façon transparente la rentabilité et la portée des prêts et mises en pension de titres par les fonds d'investissement, les ACVM envisagent d'exiger la présentation de l'information supplémentaire suivante dans les rapports de la direction sur le rendement du fonds :

- la valeur globale moyenne quotidienne des titres prêtés (ou vendus, dans le cas des mises en pension), obtenue :
 - i)* en additionnant la valeur globale des titres en portefeuille prêtés (ou vendus, dans le cas de mises en pension) qui sont en circulation à la fin de chaque jour de l'exercice ou de la période intermédiaire; et
 - ii)* en divisant la somme obtenue en *i* par le nombre de jours compris dans l'exercice ou la période intermédiaire;
- le taux de rentabilité des prêts (ou des mises en pension), obtenu :

- i)* en divisant les produits tirés des prêts (ou des mises en pension) au cours de l'exercice ou de la période intermédiaire par la valeur globale moyenne quotidienne des titres prêtés (ou vendus, dans le cas de mises en pension); et
 - ii)* en multipliant le résultat obtenu en *i* par 100;
- le taux de rendement des prêts (ou des mises en pension), obtenu :
 - i)* en divisant les produits tirés des prêts (ou des mises en pension) par la valeur liquidative moyenne du fonds d'investissement au cours de l'exercice ou de la période intermédiaire; et
 - ii)* en multipliant le résultat obtenu en *i* par 100;
- le pourcentage de la valeur liquidative que représentent les titres prêtés (ou vendus), obtenu :
 - i)* en divisant la valeur globale moyenne quotidienne des titres prêtés (ou vendus, dans le cas de mises en pension) par la valeur liquidative moyenne du fonds d'investissement au cours de l'exercice ou de la période intermédiaire; et
 - ii)* en multipliant le résultat obtenu en *i* par 100;
- la valeur maximale des titres prêtés (ou vendus, dans le cas de mises en pension) au cours de l'exercice ou de la période intermédiaire et le pourcentage de la valeur liquidative que cela représente à la date en cause.

Estimez-vous que ces chiffres soient utiles pour accroître la transparence en ce qui concerne la rentabilité et la portée des prêts et mises en pension de titres par les fonds d'investissement? Certains d'entre eux sont-ils secondaires pour les investisseurs compte tenu des coûts engagés par les fonds pour les calculer et les communiquer?

6. Quelles mesures pourrait-on ajouter ou substituer à celles décrites à la question 5 pour fournir aux investisseurs de l'information utile sur les prêts, mises en pension et prises en pension de titres?

7. Les rubriques 3.4 et 19 de l'Annexe 41-101A2, les rubriques 5 de la partie A et 4 de la partie B du Formulaire 81-101F1 ainsi que la rubrique 10 du Formulaire 81-101F2 exigent la présentation d'information sur certains fournisseurs de services dans le prospectus ou la notice annuelle du fonds d'investissement. Les ACVM envisagent d'ajouter à la liste des fournisseurs de services visés dans ces rubriques les agents chargés des prêts, des mises en pension et, le cas échéant, des prises en pension. Grâce à cet ajout, la relation entre l'agent et le gestionnaire serait aussi indiquée dans le prospectus ou la notice annuelle, ce qui permettrait aux investisseurs de savoir si des sommes sont versées

à des entités du même groupe que le gestionnaire dans le cadre de ces activités. Cette information est-elle utile? Faudrait-il fournir d'autres détails sur l'agent dans le prospectus ou la notice annuelle du fonds d'investissement?

8. Nous savons que les fonds d'investissement peuvent demander diverses indemnités à leur agent de prêt, ce qui offre divers niveaux de protection contre les pertes qui pourraient résulter des prêts de titres. L'indication, dans la notice annuelle ou le prospectus des fonds d'investissement, des indemnités qu'ils ont obtenues de leur agent de prêt serait-elle utile aux investisseurs pour évaluer les risques associés aux prêts de titres?

9. De manière générale, les fonds d'investissement ne déposent pas au moyen de SEDAR les conventions conclues avec leur agent de prêt. Actuellement, ces conventions ne sont indiquées ni dans la notice annuelle conformément à la rubrique 16 du Formulaire 81-101F2 ni dans le prospectus conformément à la rubrique 31 de l'Annexe 41-101A2. Faudrait-il exiger qu'elles soient fournies avec les contrats importants et déposées au moyen de SEDAR?

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LES PROPOSITIONS DE LA PHASE 2 DU PROJET DE MODERNISATION

Table des matières	
PARTIE	Titre
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires sur les propositions de la phase 2 du projet de modernisation
Partie III	Liste des intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 26 mai 2011, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié 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*, pour faire état de l'avancement du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation »). Non seulement elles ont fait le point sur la phase 1 du projet de modernisation, mais elles ont aussi indiqué la façon dont elles se proposent de réaliser la phase 2. Elles procéderont par étapes, en élaborant dans un premier temps un règlement encadrant les activités des fonds d'investissement à capital fixe qui prévoirait certaines restrictions de base et obligations relatives aux activités analogues à celles du Règlement 81-102 (le « Règlement 81-102 » ou le « règlement ») pour les organismes de placement collectif (OPC). Dans un deuxième temps, elles reverront les restrictions sur les placements qui s'appliquent aux OPC classiques et aux OPC cotés en vertu de la partie 2 du Règlement 81-102 pour évaluer s'il convient d'y apporter des modifications et, dans l'affirmative, lesquelles, en reconnaissance de l'évolution des marchés et des produits.

Les ACVM ont consulté les investisseurs et les intervenants du secteur sur leur proposition d'entreprendre l'élaboration d'un règlement encadrant les activités des fonds d'investissement à capital fixe comme prochaine étape de la réalisation progressive du projet de modernisation. La période de consultation a pris fin le 25 juillet 2011. Nous avons reçu des mémoires des 8 intervenants indiqués dans la partie III.

Nous avons étudié tous les commentaires reçus et modifié notre proposition sur certains points 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 les propositions de la phase 2 du projet de modernisation

<u>Question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>1. Êtes-vous d’avis, comme nous, que certaines obligations uniformes de base de protection des investisseurs devraient s’appliquer à tous les types de fonds d’investissement faisant appel publiquement à l’épargne?</p>	<p>Tous les intervenants sont d’avis que certaines règles et obligations de base de protection des investisseurs devraient s’appliquer uniformément à tous les types de fonds d’investissement faisant appel publiquement à l’épargne, y compris les fonds d’investissement à capital fixe. Plusieurs intervenants font remarquer que les obligations et restrictions indiquées dans l’avis, soit les restrictions en matière de conflit d’intérêts, les obligations d’approbation des porteurs et d’agrément de l’autorité en valeurs mobilières ainsi que les obligations de garde de l’actif, correspondent aux normes et meilleures pratiques du secteur auxquelles la plupart des gestionnaires de fonds d’investissement à capital fixe se conforment déjà. Les intervenants estiment également que les obligations de protection des investisseurs devraient être harmonisées à moins que l’application restreinte de certaines protections ne se justifie d’un point de vue réglementaire. Selon un intervenant, la seule communication d’information n’est pas une mesure</p>	<p>Les ACVM sont déterminées à appliquer des règles uniformes de base de protection des investisseurs à tous les fonds d’investissement faisant appel publiquement à l’épargne. Outre les règles de base de protection des investisseurs indiquées dans l’avis, à savoir les dispositions sur les conflits d’intérêts, les obligations d’approbation des porteurs et d’agrément de l’autorité en valeurs mobilières ainsi que les obligations de garde de l’actif, nous avons passé en revue chacune des règles et des restrictions prévues par le Règlement 81-102 pour déterminer s’il s’agit d’obligations opérationnelles primordiales pour offrir un niveau minimal de protection aux investisseurs. Nous nous sommes demandé si certaines questions de protection des investisseurs nécessitent d’appliquer d’autres règles de la même façon aux fonds d’investissement à capital fixe, comme des restrictions sur les investissements, des</p>

	<p>réglementaire suffisante.</p> <p>Un intervenant ajoute que, bien souvent, les investisseurs individuels ne connaissent pas les nuances entre les types de fonds d'investissement et les protections réglementaires qui s'y rattachent. Selon lui, il est essentiel que tous les fonds d'investissement qui placent des titres auprès de ces investisseurs aient des obligations de protection de base et que les obligations proposées s'appliquent aux types de produit actuels et à venir.</p> <p>Un intervenant estime également qu'en plus d'imposer certaines protections de base des investisseurs uniformément à l'ensemble des fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne, il faudrait prévoir des obligations particulières plus sévères pour certains types de fonds (surtout les produits d'investissement complexes ou structurés) de</p>	<p>restrictions sur le paiement des frais de constitution et des exigences en matière de présentation des communications publicitaires, ou s'il y a des raisons de principe d'en limiter l'application aux OPC.</p> <p>Après avoir analysé les commentaires reçus et procédé à l'examen susmentionné, nous proposons que les mêmes règles et restrictions s'appliquent à tous les fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne sauf si certaines caractéristiques des OPC classiques ou des fonds d'investissement à capital fixe justifient un traitement différent. Par exemple, les ACVM estiment que les différences de modèles de placement et d'options de rachat pourraient justifier différentes restrictions sur les emprunts et les actifs non liquides ainsi que des règles en matière de souscription des titres de fonds d'investissement.</p> <p>Parallèlement à nos projets de modifications du Règlement 81-102 visant à imposer des obligations opérationnelles aux fonds d'investissement à capital fixe, nous envisageons de remanier le <i>Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme</i> (le « Règlement 81-104 ») pour l'appliquer aux OPC et aux fonds d'investissement à capital</p>
--	---	--

	<p>façon à empêcher de vendre ou d'offrir aux investisseurs des produits qui ne leur conviennent pas.</p>	<p>fixe qui souhaitent utiliser des stratégies de placement ne correspondant pas aux paramètres établis dans le Règlement 81-102. Les ACVM ont remarqué que bon nombre de fonds d'investissement à capital fixe investissent dans les limites permises aux OPC par le Règlement 81-102 (c'est-à-dire qu'ils utilisent des stratégies de placement plus classiques), tandis que d'autres utilisent des stratégies interdites par ce règlement (appelées « stratégies de placement alternatives »). Nous estimons qu'il importe d'éclaircir la situation pour les investisseurs et le marché en établissant une distinction plus nette entre les fonds d'investissement classiques (structurés comme des OPC ou des fonds d'investissement à capital fixe) et les fonds d'investissement qui utilisent des stratégies de placement plus complexes faisant notamment intervenir des dérivés à effet de levier qui ne sont pas permises par le Règlement 81-102 (appelés « fonds alternatifs »). À cet égard, nous sollicitons des commentaires sur les éléments d'un encadrement réglementaire des fonds alternatifs, qui seraient assujettis au Règlement 81-104, notamment les obligations d'information, les conventions de désignation et de possibles obligations de formation additionnelles. Se reporter à</p>
--	---	--

	<p>Certains intervenants nous demandent de tenir compte de tout l'environnement réglementaire, et notamment de l'interdépendance du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i>, du <i>Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement</i> et du <i>Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement</i>, lorsque nous élaborerons d'autres règles pour les fonds d'investissement à capital fixe. Selon un intervenant, comme les fonds d'investissement à capital fixe sont assujettis à ces règlements, ils exercent déjà leurs activités en vertu de la réglementation en valeurs mobilières et de normes sectorielles plus sévères que celles qui s'appliquent aux autres options d'investissement dont les investisseurs individuels disposent, comme l'investissement direct dans des actions et des obligations, les fonds distincts et les billets liés, qui ne sont actuellement visés par aucun règlement équivalent. Cet intervenant nous presse de tenir compte du fait qu'en imposant de nouvelles obligations aux fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM pourraient, par inadvertance, aggraver au lieu de réduire le risque d'arbitrage réglementaire. Par</p>	<p>l'Annexe B.</p> <p>Nos projets de modifications visent à limiter les possibilités d'arbitrage entre différents types de fonds d'investissement, possibilité qui, selon les ACVM, résultent des différences entre les régimes réglementaires applicables aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous sommes toujours d'avis que tous les fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne devraient être traités plus équitablement et plus uniformément, car les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe offrent tous aux investisseurs les avantages du placement collectif et de services de gestion de portefeuille.</p> <p>Dans le cadre du présent projet, nous n'étudions pas l'application de règles analogues à d'autres types de produits d'investissement. Nous estimons aussi qu'il serait avantageux, pour les fonds d'investissement à capital fixe, d'être assujettis dès que possible à des obligations opérationnelles de base. Les ACVM rejettent l'idée selon laquelle les obligations proposées pour les fonds d'investissement à capital fixe se traduiraient par la vente d'autres types de produits d'investissement</p>
--	--	--

	<p>conséquent, il faudrait aussi tenir compte de toutes les autres options d'investissement des investisseurs individuels.</p> <p>Un autre intervenant ajoute que nous ne devrions pas nous contenter d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe les règles actuellement appliquées aux OPC classiques sans tenir compte des différences fondamentales entre ces sortes de fonds d'investissement. Nous devrions tenir compte des différences de caractéristiques de rachat, de modèles de placement, de possibilités d'utiliser l'effet de levier et de liquidité, ainsi que du fait que les parts se négocient à la valeur liquidative ou non.</p>	<p>aux investisseurs. Nous nous attendons à ce que les courtiers continuent de recommander ces fonds s'ils présentent une option d'investissement convenable.</p> <p>Les ACVM conviennent qu'il ne faut pas appliquer certaines dispositions de la même façon aux fonds d'investissement à capital fixe en raison de leurs particularités. Nous avons étudié les différences entre les OPC classiques et ces fonds et proposé des aménagements pour tenir compte des particularités de ces derniers. Se reporter aux projets de modifications.</p>
<p>2. Adhérez-vous à notre proposition d'élaborer un règlement sur les activités des fonds d'investissement à capital fixe? Dans la négative, quelle démarche proposez-vous? Quels sont les avantages et désavantages de cette proposition?</p>	<p>Deux intervenants se déclarent favorables à cette proposition. Selon eux, elle présente les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une réglementation ciblant les fonds d'investissement à capital fixe; • des règles claires à appliquer pour les gestionnaires de fonds d'investissement, puisque la réglementation émanera d'une seule source; • le fait qu'un règlement distinct constitue le 	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de modifier le Règlement 81-102 en incluant les fonds d'investissement à capital fixe dans les dispositions applicables, au lieu de créer un règlement distinct pour ces fonds. Le Règlement 81-102 imposera donc des obligations opérationnelles de base à tous les fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne, tout en offrant les dispenses appropriées aux fonds d'investissement à capital fixe.</p>

	<p>meilleur mécanisme pour « emprunter » d'autres protections importantes au Règlement 81-102.</p> <p>Selon un intervenant, un des inconvénients de cette proposition serait qu'elle pourrait entraîner la création de nombreux règlements distincts pour les fonds d'investissement, au lieu d'un « tronc commun » de règles de base sur les activités. Le risque serait grand de passer à côté de fonds ou de produits, qui échapperaient ainsi à la réglementation nécessaire.</p> <p>Un intervenant recommande que tout règlement sur les activités remplace les positions formulées par les ACVM dans des avis ou d'autres publications concernant les fonds d'investissement à capital fixe, par exemple l'Avis 81-711 du personnel de la CVMO, <i>Closed-End Investment Fund Conversions to Open-End Mutual Funds</i>.</p> <p>Trois intervenants nous proposent en revanche de ne pas introduire de règlement sur les activités des fonds d'investissement à capital fixe, mais plutôt un règlement universel qui s'applique aux activités de tous les fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne, y compris les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe. Cette solution</p>	<p>Comme sa version actuelle, le Règlement 81-104 révisé que nous envisageons dispensera les fonds alternatifs de l'application de certaines dispositions du Règlement 81-102, comme les plafonds d'utilisation de dérivés et d'investissement dans des marchandises physiques. Cependant, nous envisageons aussi des règles propres aux fonds alternatifs, comme des conventions de désignation et des obligations d'information particulières. Se reporter à l'Annexe B.</p> <p>Au cours de l'examen des dispositions du Règlement 81-102 qui peuvent être pertinentes pour les activités des fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM ont constaté que de nombreuses obligations prévues par ce règlement sont des protections de base prévoyant notamment certaines restrictions sur les placements, l'interdiction des conflits d'intérêts, le droit de vote sur les changements fondamentaux et des règles en matière de communications publicitaires. Elles ont également noté que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe observent déjà une bonne partie des dispositions du Règlement 81-102, car elles correspondent aux meilleures pratiques de gestion de fonds.</p>
--	---	--

	<p>permettrait de faire la distinction entre les diverses catégories de fonds d'investissement et de préciser les dispositions applicables à chaque catégorie à chacune d'entre elles. De surcroît, il serait possible de prévoir dans ce règlement certaines règles qui ne s'appliqueraient qu'aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Ces intervenants estiment que cette solution présente notamment les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la convivialité pour les participants du secteur comme les avocats, les comptables et les gestionnaires de fonds d'investissement qui conseillent ou gèrent de nombreux types de fonds d'investissement; • l'uniformité d'interprétation et d'application des obligations de protection de base des investisseurs à tous les fonds d'investissement; • la simplification du processus de modification réglementaire en raison du fait qu'il ne serait plus nécessaire d'apporter des modifications corrélatives à deux règlements ou plus; 	<p>Par conséquent, les ACVM estiment qu'il vaut mieux adopter un règlement unique sur les activités de tous les fonds d'investissement afin que le cadre réglementaire soit plus homogène, équitable et fonctionnel pour tous les types de fonds d'investissement. Nous accueillons les commentaires des intervenants concernant les avantages d'un règlement unique sur les activités.</p> <p>Les ACVM souhaitent savoir si elles devraient repenser leur position actuelle consistant à considérer les fonds d'investissement à capital fixe s'ils ne permettent pas de faire des rachats à la valeur liquidative plus d'une fois par an. Se reporter à l'Annexe A.</p> <p>Étant donné les projets de nouvelles règles pour les fonds d'investissement à capital fixe, nous étudierons la possibilité de retirer l'Avis 81-711 du personnel de la CVMO, <i>Closed-End Investment Fund Conversions to Open-End Mutual Funds</i>.</p>
--	---	---

	<ul style="list-style-type: none"> • l'application automatique du règlement aux nouvelles catégories de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne qui pourraient être créées; • la poursuite de la démarche consistant à n'avoir qu'un seul règlement pour réglementer tous les fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne, démarche qui a notamment été adoptée pour le Règlement 81-106 et le Règlement 31-103 et a donné de bons résultats; • la prévention de l'arbitrage réglementaire par les émetteurs. <p>Selon un intervenant, bien qu'il soit préférable de n'avoir qu'un règlement pour tous les fonds d'investissement, si les ACVM comptent limiter la réglementation des fonds d'investissement à capital fixe aux obligations et restrictions indiquées dans l'avis et ne pas l'étendre à d'autres aspects du Règlement 81-102 à l'avenir, un règlement distinct serait peut-être la meilleure solution.</p> <p>Cet intervenant déclare aussi que tout règlement distinct ou universel devrait clarifier notre position sur les circonstances dans lesquelles un fonds est considéré comme un fonds d'investissement à capital fixe et non</p>	
--	---	--

	comme un OPC classique.	
<p>3. Nous souhaitons recueillir les avis sur les restrictions et obligations opérationnelles initiales que nous avons circonscrites à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe. Si vous ne les approuvez pas, à quelles restrictions et obligations sur les activités y aurait-il lieu de soumettre les fonds d'investissement à capital fixe et pourquoi? Si vous estimez qu'aucune obligation n'est nécessaire, expliquez pourquoi.</p>	<p>De manière générale, tous les intervenants conviennent que les restrictions et obligations opérationnelles initiales que nous avons circonscrites à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe sont des protections de base des investisseurs qui devraient être inscrites dans la réglementation. Certains intervenants relèvent cependant plusieurs problèmes en ce qui concerne les obligations actuelles des OPC classiques et nous demandent de les rationaliser avant d'en étendre l'application aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p><i>Dispositions sur les conflits d'intérêts</i> Un intervenant souligne l'importance d'appliquer les restrictions en matière d'opérations intéressées aux fonds d'investissement à capital fixe parce que le Règlement 81-107, qui prévoit un mécanisme d'examen indépendant des questions de conflit d'intérêts par le comité d'examen indépendant des fonds, ne suffit pas à garantir que les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe traitent les conflits de façon adéquate, puisqu'il leur incombe de les relever et de les soumettre au comité.</p> <p>Deux intervenants s'alarment de la complexité</p>	<p>Nous proposons d'appliquer bon nombre des obligations de base actuellement prévues par le Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe. Pour le moment, les ACVM n'apporteront pas au règlement de modifications substantielles qui toucheraient les OPC. Nous étudierons la possibilité de modifier certaines dispositions du Règlement 81-102 au cours de la prochaine étape 2 du projet de modernisation.</p> <p>Conformément aux projets de modifications, la partie 4 s'appliquera aux fonds d'investissement à capital fixe, qui seront donc visés par les mêmes interdictions en matière d'opérations intéressées et de placements dans des entités apparentées que les OPC.</p> <p>Pour le moment, nous ne proposons pas</p>

	<p>du régime de conflits d'intérêts actuel, qui se compose des règlements sur les valeurs mobilières de nombreuses provinces, du Règlement 81-102, du Règlement 81-107 et du Règlement 31-103. Cette situation a entraîné l'émergence d'un véritable labyrinthe de règles à appliquer : pour une seule opération, il faut souvent tenir compte de plusieurs règlements traitant des conflits d'intérêts (et parfois demander plusieurs dispenses discrétionnaires) qui, en dernière analyse, portent sur la même question. Ces intervenants nous prient instamment de ne pas soumettre les fonds d'investissement à capital fixe à ces complications, mais au contraire de rationaliser les nombreux règlements sur les conflits d'intérêts pour tous les fonds d'investissement.</p> <p>Un intervenant est favorable à l'application des restrictions suivantes aux fonds d'investissement à capital fixe (sous réserve des dispositions du Règlement 81-107) :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'acquisition par un fonds de titres d'émetteurs liés (p. ex., les sous-paragraphes <i>a</i> et <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 111 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario); • l'acquisition par un fonds de titres d'un émetteur dans un délai de 60 jours suivant 	<p>d'apporter de modifications substantielles aux dispositions sur les conflits d'intérêts du Règlement 31-103 ou du Règlement 81-107. Nous envisagerons de rationaliser le régime des conflits d'intérêts lorsque nous apporterons des modifications au Règlement 81-107.</p> <p>En vertu des projets de modifications, les fonds d'investissement à capital fixe seront assujettis à toutes les interdictions prévues dans la partie 4, notamment en matière d'acquisition de titres de certains émetteurs liés et d'acquisition de titres d'un émetteur dans les 60 jours suivant le placement de cette catégorie de titres par un courtier lié à leur gestionnaire.</p>
--	---	---

	<p>le placement d'une catégorie de titres par un courtier lié au gestionnaire du fonds (p. ex., le paragraphe 1 de l'article 4.1 du Règlement 81-102).</p> <p>Cet intervenant estime également qu'il n'est pas nécessaire d'appliquer les restrictions suivantes aux fonds d'investissement à capital fixe :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les structures de fonds de fonds dans lesquelles des fonds liés ont une participation importante dans un autre fonds (p. ex. sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 111 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario), puisque les principes applicables à ces structures sont inscrits dans le Règlement 81-102 et déjà appliqués par les fonds d'investissement à capital fixe en conformité avec les pratiques du secteur, et qu'il est interdit aux fonds d'investissement à capital fixe, par définition, d'investir en vue d'exercer le contrôle d'un émetteur; • l'acquisition d'un émetteur dont une personne responsable du fonds est un associé, un administrateur ou un dirigeant (p. ex., paragraphe 2 de l'article 4.1 du Règlement 81-102), puisque cette interdiction est déjà prévue par le 	<p>Nous proposons d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans des OPC les dispositions de l'article 2.5 relatives aux fonds de fonds pour que les dispositions relatives aux conflits d'intérêts qui peuvent s'y appliquer dans le cadre de ces structures ne s'appliquent pas s'ils se conforment à cet article.</p> <p>Bien que certaines interdictions de la partie 4 soient aussi prévues dans d'autres règlements, les ACVM n'envisagent pas de rationaliser les dispositions sur les conflits d'intérêts pour le moment. Comme nous l'avons vu, nous envisagerons de le faire lorsque nous apporterons des modifications au Règlement 81-107.</p>
--	--	---

	<p>Règlement 31-103;</p> <ul style="list-style-type: none"> • les opérations sur titres pour compte propre avec des personnes apparentées (p. ex., l'article 4.2 du Règlement 81-102), puisque cette interdiction est déjà prévue par le Règlement 31-103. <p>Un autre intervenant a des réserves au sujet de la structure de gouvernance, de la transparence et de l'obligation de rendre compte du comité d'examen indépendant ainsi que du rôle qu'il joue dans le traitement des conflits d'intérêts. Il nous recommande de revoir ce modèle pour l'ensemble des fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne.</p> <p>Cet intervenant convient toutefois que la partie 4 du Règlement 81-102 prévoit un modèle utile pour traiter les conflits d'intérêts. Il croit notamment que les dispositions sur la responsabilité et l'indemnisation de l'article 4.4 de ce règlement devraient figurer dans tout projet de règlement, car il s'agit d'une protection de base des investisseurs contre le risque de négligence de la part des fournisseurs de services.</p> <p><i>Obligations d'approbation des porteurs et d'agrément de l'autorité en valeurs mobilières</i> La plupart des intervenants conviennent que les</p>	<p>La révision de la structure du comité d'examen indépendant prévue par le Règlement 81-107 déborde du cadre du projet de modernisation.</p> <p>Comme nous l'indiquons dans la réponse ci-dessus, l'article 4.4 s'appliquera aux fonds d'investissement à capital fixe conformément aux projets de modifications.</p> <p>Conformément aux projets de</p>
--	--	---

	<p>porteurs de titres d'un fonds d'investissement à capital fixe devraient avoir le droit de voter sur certains changements fondamentaux apportés à celui-ci. Certains ajoutent que la pratique actuelle du secteur ainsi que les règles connexes applicables aux sociétés ou les règles d'inscription à la cote prévoient déjà ce droit.</p> <p>Un intervenant serait favorable à ce que les changements fondamentaux qui nécessitent l'approbation des porteurs incluent les changements d'objectifs de placement fondamentaux du fonds, mais seulement si les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe conservaient la latitude dont ils disposent actuellement pour formuler ces objectifs de la façon qu'ils jugent la plus appropriée. Cet intervenant ne juge pas qu'il faille appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe l'obligation des OPC classiques d'indiquer dans leurs objectifs de placement les types de titres dans lesquels ils comptent investir ou les principales stratégies de placement qu'ils comptent utiliser.</p> <p>Un intervenant signale que la partie 5 du Règlement 81-102 est le modèle idéal à adopter pour les fonds d'investissement à capital fixe.</p>	<p>modifications, la partie 5 s'appliquera aux fonds d'investissement à capital fixe pour que leurs investisseurs aient le droit de voter sur les changements fondamentaux comme les investisseurs dans des OPC.</p> <p>Nous proposons d'appliquer l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs prévue par le Règlement 81-102 à toute modification des objectifs de placement des fonds d'investissement à capital fixe. L'Annexe 41-101A2 exige actuellement que les fonds d'investissement à capital fixe indiquent dans leurs objectifs de placement les types de titres dans lesquels ils investiront principalement, ainsi que les stratégies de placement qui constituent un aspect essentiel de ces fonds. Cette obligation est analogue à celle que le Formulaire 81-101F1 prévoit pour les OPC. Nous ne proposons pas de modifier ces obligations, car nous estimons que les fonds d'investissement devraient formuler leurs objectifs de placement avec le même niveau de détail.</p> <p>Nous convenons qu'il faudrait appliquer la partie 5 aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous proposons d'y appliquer</p>
--	---	--

	<p>Il estime que les droits de vote des porteurs de titres d'un fonds sont un élément fondamental de la protection des investisseurs et qu'ils offrent un contrepoids en matière de gouvernance du fonds pour les opérations importantes. Il serait notamment favorable à une disposition obligeant les gestionnaires de fonds d'investissement plutôt que les investisseurs à assumer le coût de la réorganisation des fonds.</p> <p>Un intervenant nous demande de tenir compte des réalités des assemblées des porteurs de fonds d'investissement et du comportement</p>	<p>la majeure partie des dispositions relatives à l'approbation des porteurs, hormis dans certaines circonstances. Nous proposons aussi d'ajouter une règle selon laquelle l'approbation préalable des porteurs doit être obtenue en cas de modification de la nature du fonds, c'est-à-dire si un fonds d'investissement à capital fixe devient OPC, si un OPC devient fonds d'investissement à capital fixe ou si un fonds d'investissement devient un émetteur autre qu'un fonds d'investissement. Nous proposons que les règles relatives à l'approbation préalable des fusions applicables aux OPC, notamment celles leur interdisant d'assumer le coût de la réorganisation, s'appliquent aussi aux réorganisations de fonds d'investissement à capital fixe. Nous proposons aussi d'interdire aux fonds d'investissement d'assumer le coût de la restructuration. Étant donné que les réorganisations et les restructurations permettent aux gestionnaires de conserver la gestion des actifs du fonds, ces opérations sont avantageuses pour eux. Ils devraient donc en assumer le coût.</p> <p>Nous avons proposé des solutions de rechange à l'approbation des porteurs, par exemple l'approbation du comité d'examen</p>
--	---	---

	<p>actuel des investisseurs. Étant donné que la plupart d'entre eux sont passifs, l'intervenant nous encourage à envisager des solutions moins onéreuses que la tenue d'assemblées des porteurs, notamment l'amélioration de l'information et la fourniture de préavis des changements proposés, et à considérer le rôle du comité d'examen indépendant.</p> <p>Selon un autre intervenant, toutefois, même si de nombreux investisseurs individuels n'exercent pas leur droit de vote, il est important de noter que les droits de vote prévus par le Règlement 81-102 leur donnent le droit de recevoir les circulaires de sollicitation de procurations qui décrivent les changements proposés et que les porteurs ont la possibilité de voter.</p> <p>Cet intervenant estime aussi que les fonds d'investissement à capital fixe ne devraient pas être obligés d'obtenir l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières pour les changements fondamentaux s'ils ont obtenu l'approbation des porteurs. Selon lui, l'augmentation des coûts et l'allongement des délais entraînés par l'obtention de l'agrément n'apportent aucun avantage important supplémentaire aux porteurs.</p> <p>En revanche, un autre intervenant exprime des</p>	<p>indépendant lorsque la fusion de fonds ne fait pas subir d'inconvénient important aux porteurs, mais nous ne proposons pas de modifier ce régime. Nous estimons qu'il constitue un important contrepois en cas de changements fondamentaux d'un fonds.</p> <p>Les ACVM conviennent qu'il est important de fournir suffisamment d'information aux investisseurs sur les changements fondamentaux apportés à un fonds d'investissement. Nous ne proposons de supprimer aucune obligation à cet égard.</p> <p>Nous ne proposons pas de modifier l'obligation d'obtenir l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières à ce stade.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
--	---	--

	<p>réserves au sujet des dispenses prévues par le Règlement 81-102, qui permettent d'effectuer des réorganisations importantes de fonds sans l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières. Il estime qu'on aurait avantage à ce que toutes les opérations fondamentales soient examinées par les organismes de réglementation.</p> <p><i>Obligations de garde de l'actif</i> La plupart des intervenants conviennent que la séparation et la sécurité des actifs des fonds d'investissement sont des préoccupations majeures des investisseurs et que ces obligations devraient incomber à tous les fonds d'investissement à capital fixe. On fait également remarquer qu'il serait logique que ces obligations, actuellement prévues par un règlement sur l'information à fournir dans le prospectus (le Règlement 41-101), soient déplacées vers un règlement sur les activités puisque certains participants du secteur pourraient les négliger en pensant que le Règlement 41-101 concerne principalement le contenu du prospectus.</p> <p>Un intervenant estime que la règle actuellement prévue par le Règlement 41-101 est trop restrictive pour les fonds d'investissement à capital fixe parce que ces derniers ont souvent des mandats d'investissement qui les obligent à déposer leurs actifs auprès d'une maison de</p>	<p>Conformément aux projets de modifications, la partie 6 du Règlement 81-102, qui s'appliquera aux fonds d'investissement à capital fixe. La partie 14 du Règlement 41-101 ne s'appliquera plus à ces fonds.</p> <p>À ce stade, les ACVM ne proposent pas de modifier sur le fond les règles relatives à la garde de l'actif.</p>
--	--	--

	<p>courtage de premier ordre au lieu d'un dépositaire. En outre, le fait que le dépositaire doit être une institution financière canadienne limite la concurrence entre fournisseurs de services pour ce qui est du prix. Il nous demande de modifier ces obligations pour que les fonds d'investissement à capital fixe puissent déposer leurs actifs auprès d'une maison de courtage de premier ordre conformément à la pratique du secteur et s'adresser à un plus grand nombre de dépositaires.</p>	
<p>4. À ce stade-ci, les ACVM devraient-elles prendre en considération d'autres principes ou obligations du Règlement 81-102 en matière de protection des investisseurs eu égard aux fonds d'investissement à capital fixe? Dans l'affirmative, veuillez expliquer.</p>	<p>Un intervenant juge inutile de prévoir d'autres obligations que celles indiquées par les ACVM, tandis que quelques autres nous proposent de tenir compte de principes supplémentaires en matière de protection des investisseurs.</p> <p><i>Communications publicitaires</i> Trois intervenants estiment que la réglementation des communications publicitaires est une valeur fondamentale à promouvoir pour renforcer la confiance et la</p>	<p>Comme nous l'avons vu, les ACVM estiment qu'il existe dans le Règlement 81-102 des obligations opérationnelles de base qui, associées aux protections de base indiquées dans l'avis, offriraient un niveau de protection de base aux investisseurs des fonds d'investissement à capital fixe. Imposer des obligations opérationnelles analogues aurait aussi pour effet de mettre tous les fonds d'investissement sur un pied d'égalité en leur offrant un environnement plus homogène pour se livrer concurrence.</p> <p>Nous proposons d'appliquer la partie 15 aux communications publicitaires des fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM sont d'avis que les règles relatives aux</p>

	<p>protection des investisseurs. Ils nous recommandent d'adopter un équivalent de la partie 15 du Règlement 81-102 pour les fonds d'investissement à capital fixe. Ces dispositions indiqueraient clairement le type d'information autorisé et garantiraient que les documents publicitaires des fonds d'investissement à capital fixe contiennent de l'information pertinente et non des déclarations trompeuses ou sans fondement. Un intervenant fait toutefois remarquer que ces restrictions ne devraient pas empêcher les fonds d'investissement à capital fixe de fournir de l'information utile au sujet de stratégies de placement ou de produits qui n'ont pas fait leurs preuves, pourvu qu'elle soit solidement étayée.</p> <p><i>Rachat des titres d'un OPC</i> Un intervenant nous recommande d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à être plus transparents envers les investisseurs en ce qui concerne le calcul du produit du rachat payable, notamment pour les fonds</p>	<p>communications publicitaires donnent des lignes directrices permettant aux fonds d'investissement de veiller à ce que l'information soit pertinente, uniforme et non trompeuse. Ces règles garantissent aussi que la communication de certains renseignements comme l'information sur le rendement est normalisée pour que les investisseurs puissent faire des comparaisons valables entre fonds d'investissement analogues.</p> <p>Les règles de la partie 15 n'interdisent pas expressément l'information sur les nouvelles stratégies ou produits d'investissement qui n'ont pas fait leurs preuves. Cependant, comme pour les OPC, nous proposons que les communications publicitaires des fonds d'investissement à capital fixe qui fournissent de l'information sur le rendement présentent le rendement historique réel et non de l'information hypothétique ou établie de façon rétrospective.</p> <p>Nous proposons d'apporter une modification corrélative à l'Annexe 41-101A2 pour obliger les fonds d'investissement à capital fixe à indiquer dans leur prospectus le montant, le montant</p>
--	--	--

	<p>d'investissement qui paient un produit inférieur à la valeur liquidative par part.</p> <p>Cet intervenant propose aussi que nous adoptions des règles analogues à celles de la partie 10 du Règlement 81-102, en vertu desquelles les fonds doivent se doter de procédures adéquates pour traiter les demandes de rachat de façon équitable et en temps opportun, et ne suspendre les rachats que lorsqu'il est commercialement raisonnable de le faire. Il ajoute que la plupart des fonds d'investissement à capital fixe se conforment déjà à ces dispositions puisqu'elles correspondent aux meilleures pratiques du secteur.</p> <p>Un autre intervenant nous presse d'infléchir la tendance du secteur des fonds d'investissement de rendre les options de rachat de moins en moins intéressantes pour les porteurs de titres de fonds d'investissement à capital fixe, surtout parce que ces investisseurs ont déjà un marché restreint pour vendre leurs parts. Il propose que lorsqu'un fonds d'investissement à capital fixe a une option de rachat, nous limitions à au moins 95 % la fraction de la valeur liquidative</p>	<p>maximal ou le pourcentage qui peut être déduit de la valeur liquidative par titre si le produit du rachat des titres du fonds est calculé en fonction de la valeur liquidative par titre. Se reporter aux projets de modifications de l'Annexe 41-101A2.</p> <p>Nous proposons aussi d'appliquer certaines dispositions de la partie 10 pour garantir que le traitement des demandes de rachat est équitable et rapide et limiter les circonstances dans lesquelles les fonds d'investissement à capital fixe peuvent suspendre les rachats. Comme les OPC, les fonds d'investissement à capital fixe devront envoyer un avis annuel par la poste à leurs porteurs pour leur rappeler leurs droits de rachat et leur indiquer la façon de les exercer. Se reporter aux projets de modifications de la partie 10.</p> <p>Nous ne proposons aucune règle relative au montant du produit du rachat pour le moment. Comme nous l'avons vu, nous exigeons que les fonds d'investissement à capital fixe indiquent dans leur prospectus le montant maximal des frais qui peut être déduit de la valeur liquidative par titre lors du rachat, de façon à clarifier le montant remis à l'investisseur.</p>
--	---	---

	<p>à laquelle il peut racheter les parts.</p> <p>Obligations d'information Quelques intervenants sont favorables à l'adoption d'obligations de transmission et d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant recommande que les fonds d'investissement à capital fixe soient obligés de fournir de l'information en langage simple sur l'utilisation du produit.</p> <p>Conversions Un intervenant nous demande d'envisager d'adopter des règles de conversion des fonds d'investissement à capital fixe en OPC classiques.</p>	<p>L'adoption d'un régime d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement à capital fixe déborde du cadre du projet de modernisation.</p> <p>Les fonds d'investissement à capital fixe sont tenus, en vertu de l'Annexe 41-101A2, d'indiquer les objectifs principaux auxquels ils affecteront le produit net ainsi que leurs objectifs de placement fondamentaux et les stratégies utilisées pour placer les fonds des investisseurs. Cette annexe exige également que l'information présentée dans le prospectus soit compréhensible pour le lecteur, facile à lire et conforme aux principes de rédaction en langage simple.</p> <p>En vertu des projets de modifications, le fonds d'investissement à capital fixe devra obtenir l'approbation des porteurs pour augmenter la fréquence des rachats et se convertir en OPC. Le gestionnaire qui propose de fusionner un fonds avec un OPC de sorte que ses porteurs deviennent porteurs de titres de l'OPC devra obtenir l'approbation préalable des porteurs du fonds à moins que la fusion ne respecte</p>
--	--	---

	<p><i>Principes qui ne devraient pas être appliqués aux fonds d'investissement à capital fixe</i></p> <p>Un intervenant signale plusieurs dispositions du Règlement 81-102 qui ne conviendraient pas aux fonds d'investissement à capital fixe en raison de leurs stratégies de placement et modèles de placement différents :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les obligations de mise de fonds initiale pour établir un nouvel OPC, puisque les fonds d'investissement à capital fixe sont généralement placés par un syndicat de courtiers dans le cadre d'un « placement pour compte » (articles 3.1 et 3.2 du Règlement 81-102); • les restrictions sur la rémunération au rendement versée aux gestionnaires de fonds d'investissement, puisque la 	<p>certains critères prévus au paragraphe 2 de l'article 5.3 du Règlement 81-102. Le fonds d'investissement à capital fixe qui a une caractéristique de conversion entraînant des rachats réguliers à la valeur liquidative peut être dispensé de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs s'il répond à certains critères, dont l'indication dans le prospectus de l'événement qui entraînera sa conversion en OPC. Se reporter aux projets de modifications de la partie 5.</p> <p>Les ACVM conviennent que les obligations en question prévues aux parties 3, 9 et 12 ne seraient pas applicables aux fonds d'investissement à capital fixe. Elles rejettent toutefois l'idée que les dispositions des parties 7, 11 et 14 ne devraient pas s'appliquer à ces fonds.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que les dispositions de la partie 7 sont une bonne base pour le versement de la rémunération au rendement. Comme elles proposent d'appliquer des restrictions comparables en matière d'investissements aux fonds d'investissement à capital fixe qui utilisent des stratégies de placement classiques, elles estiment qu'il faudrait appliquer des règles</p>
--	---	--

	<p>possibilité de conclure toutes sortes de conventions peut encourager l'innovation chez les fonds d'investissement à capital fixe, du moment qu'ils fournissent de l'information claire dans leurs prospectus et documents d'information continue (partie 7 du Règlement 81-102);</p> <ul style="list-style-type: none"> • les règles relatives à la souscription de titres des fonds en ce qui concerne les parts d'OPC, puisque les fonds d'investissement à capital fixe sont généralement placés par un syndicat de courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) qui doivent déjà se conformer aux règles régissant le processus de souscription (partie 9 du Règlement 81-102); • les restrictions en matière de confusion des fonds, puisque les courtiers membres de l'OCRCVM qui placent des titres de fonds d'investissement à capital fixe doivent déjà se conformer à des règles sur la confusion des fonds (partie 11 du Règlement 81-102); • les rapports sur le respect de la réglementation, sauf en ce qui concerne l'observation des règles de rachat, puisque les parties 9 et 11 ne sont pas applicables 	<p>analogues au versement de la rémunération au rendement par ces fonds. Comme nous l'avons vu, les ACVM proposent que les fonds d'investissement qui utilisent des stratégies de placement alternatives soient assujettis à un Règlement 81-104 modifié, ce qui permettrait de nombreux types de rémunération au rendement.</p> <p>Si elles reconnaissent que les courtiers de fonds d'investissement à capital fixe seront dispensés des règles de la partie 11 parce qu'ils sont membres de l'OCRCVM, les ACVM signalent toutefois que les dispositions de cette partie s'appliquent aussi aux fournisseurs de services qui reçoivent des espèces pour le compte de ces fonds à des fins de placement ou de rachat. Étant donné que ces dispositions garantissent que les fonds des investisseurs sont correctement séparés, nous estimons que rien ne justifie de les appliquer aux fournisseurs de services des OPC, mais pas à ceux des fonds d'investissement à capital fixe. Se reporter aux projets de modifications de la partie 11.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que les règles de la partie 14 relatives à la date de référence devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe de la même</p>
--	---	---

	<p>aux fonds d'investissement à capital fixe (partie 12 du Règlement 81-102);</p> <ul style="list-style-type: none"> les règles relatives à la date de référence, puisque les fonds d'investissement à capital fixe devraient disposer de la latitude voulue pour fixer des dates de référence appropriées pour déterminer ceux des porteurs qui ont droit à des distributions, pourvu qu'ils indiquent clairement ce processus dans leurs prospectus et documents d'information continue (partie 14 du Règlement 81-102). 	<p>façon qu'aux OPC, parce que rien ne justifie un traitement différent. Actuellement, ces règles ne s'appliquent qu'aux OPC classiques et non aux OPC cotés (ci-après les « OPC négociés en bourse ») parce que les bourses imposent des obligations aux émetteurs cotés en matière de fixation des dates de référence. Nous proposons une dispense similaire pour les fonds d'investissement à capital fixe dont les titres sont inscrits en bourse. Se reporter aux projets de modifications de la partie 14.</p>
<p>5. Outre les obligations initiales circonscrites à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe, nous envisageons d'imposer en matière d'investissement certaines restrictions semblables à celles prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102. Indiquez les restrictions de base en la matière qui, à votre avis, devraient s'appliquer à ces fonds, et motivez votre réponse. Si vous estimez qu'aucune restriction n'est nécessaire, expliquez pourquoi.</p>	<p>La plupart des intervenants s'entendent pour dire qu'il ne faudrait pas imposer de restrictions en matière de placement semblables à celles prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe parce que la principale distinction entre les OPC classiques et ces fonds est leur capacité de mettre en œuvre des stratégies de placement alternatives pour offrir à leurs investisseurs une exposition à différentes catégories d'actifs et des techniques innovatrices. Ces intervenants estiment que cette distinction est bénéfique aux investisseurs et qu'il ne faudrait pas la supprimer.</p> <p>Certains intervenants soulignent qu'il ne faudrait pas appliquer aux fonds</p>	<p>Les ACVM sont d'avis que plusieurs restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 sont des restrictions de base qui visent à promouvoir une gestion prudente (par exemple, en limitant les risques de contrepartie dans le cas des dérivés) ou en définir les caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement (par exemple, les restrictions en matière de contrôle prévues à l'article 2.2).</p> <p>Nous sommes aussi d'avis que les restrictions en matière de placement devraient s'appliquer pour <i>i</i>) clarifier les types de placement ou de stratégies de placement que les ACVM considèrent comme incompatibles avec la nature de</p>

	<p>d'investissement à capital fixe les obligations de liquidité et de diversification imposées aux OPC faisant publiquement appel à l'épargne, parce que, de manière générale, les porteurs de titres de ces fonds ont accès à la liquidité en négociant leurs titres en bourse et reçoivent suffisamment d'information concernant la valeur liquidative des fonds de différentes façons. De plus, il serait contraire aux objectifs de l'investissement dans ces fonds d'exiger la diversification pour réduire les risques de placement et la volatilité de leurs stratégies de placement alternatives.</p> <p>Un intervenant nous demande de reconnaître que les porteurs de titres de fonds d'investissement à capital fixe s'en remettent aux conseillers financiers et représentants des courtiers qui placent ces titres. Ces représentants sont employés par des courtiers de plein exercice membres de l'OCRCVM. Ils doivent remplir des obligations de formation élevées pour comprendre les caractéristiques de ces fonds et les recommander, s'ils conviennent au client.</p> <p>Quelques intervenants indiquent que l'on pourrait réduire les risques de placement et la volatilité associés aux stratégies de placement des fonds d'investissement à capital fixe en fournissant de l'information. Un intervenant</p>	<p>placement passif d'un fonds d'investissement et <i>ii</i>) définir plus clairement les types de stratégies de placement que les fonds suivent.</p> <p>Cependant, nous reconnaissons que certaines restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102 pourraient être modifiées en raison des différences de modèles de placement, de liquidité pour les porteurs et de réseaux de distribution. Par exemple, nous souhaitons savoir si différents plafonds de concentration par émetteur et d'actifs non liquides pourraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe. Se reporter à l'annexe A.</p> <p>Nous avons constaté qu'il existe toute une gamme de fonds d'investissement à capital fixe, depuis les fonds qui investissent comme des OPC classiques en respectant les restrictions prévues par le Règlement 81-102, jusqu'aux fonds qui suivent des stratégies de placement plus complexes. Actuellement, les fonds d'investissement à capital fixe peuvent suivre de nombreuses stratégies de placement qui comportent des degrés de risque et de complexité très différents, mais ils sont tous placés par les mêmes réseaux de distribution et assujettis</p>
--	---	---

	<p>propose notamment que les documents remis au moment de la souscription par les fonds d'investissement à capital fixe indiquent en quoi leurs stratégies de placement s'écartent des restrictions en matière de placement prévues dans la partie 2 du Règlement 81-102.</p> <p>Un intervenant nous presse d'envisager d'imposer des restrictions en matière de placement aux fonds d'investissement à capital fixe lorsque nous réviserons celles qui s'appliquent aux OPC classiques. Toute proposition de restrictions en matière de placement pour ces fonds devrait être reportée à la deuxième étape de la phase 2 du projet de modernisation.</p>	<p>aux mêmes obligations d'information. Les ACVM jugent important que les investisseurs puissent facilement différencier les fonds d'investissement qui suivent les stratégies de placement classiques visées dans la partie 2 du Règlement 81-102 des fonds alternatifs qui suivent des stratégies de placement et investissent dans des catégories d'actifs qui ne sont pas permises par ce règlement.</p> <p>Pour continuer d'offrir aux fonds d'investissement à capital fixe la possibilité d'utiliser des stratégies de placement alternatives, nous envisageons de remanier le Règlement 81-104 pour l'appliquer aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe qui souhaitent en utiliser.</p> <p>Nous convenons qu'une des façons de contrer les risques de placement et la volatilité supplémentaires des stratégies de placement alternatives consiste à accroître la transparence. Nous prévoyons que les fonds auront davantage de latitude pour suivre des stratégies de placement alternatives s'ils se conforment au cadre réglementaire envisagé dans le Règlement 81-104, qui prévoirait des obligations renforcées pour informer les investisseurs sur les différences de restrictions en matière</p>
--	---	--

	<p>Un intervenant propose que les restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe se limitent à celles prévues aux articles 2.12 à 2.17 de la partie 2 du Règlement 81-102. Ces dispositions relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres, y compris les obligations en matière de documentation, de supervision, de contrôles et de registres, correspondent aux meilleures pratiques du secteur et ne seraient pas indûment restrictives pour ce qui est des opérations.</p> <p>Un autre intervenant nous recommande d'interdire aux fonds d'investissement à capital fixe d'avoir plusieurs niveaux. Il craint que ces structures de fonds de fonds n'entraînent l'accumulation de frais. Il estime en outre que le remplacement du jugement d'un gestionnaire</p>	<p>de placement ainsi que sur la complexité et le degré de risque plus élevés des investissements dans des fonds alternatifs. Nous sollicitons aussi des commentaires sur les obligations de formation à remplir pour placer des titres de fonds alternatifs.</p> <p>Au cours de la prochaine étape du projet de modernisation, les ACVM comptent revoir les restrictions en matière de placement de la partie 2 pour les OPC.</p> <p>Nous proposons d'appliquer les articles 2.12 à 2.17 aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Les ACVM proposent qu'à l'instar des OPC, les fonds d'investissement à capital fixe investissant dans des OPC sous-jacents soient assujettis à l'interdiction de payer les frais en double dans des structures de fonds de fonds.</p>
--	--	---

	<p>de fonds d'investissement par celui d'un autre n'apporte aucun avantage supplémentaire aux investisseurs. Il exclurait cependant les OPC marché monétaire, les parts indicielles et les autres fonds statiques dont les frais sont peu élevés.</p> <p>Un autre intervenant note que certaines restrictions en matière de placement devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe, y compris les plans de bourses d'études, mais que les restrictions actuelles qui s'appliquent expressément aux plans de bourses d'études sont excessives et au détriment des porteurs.</p>	<p>Les projets de modifications visant les fonds d'investissement à capital fixe ne touchent pas les plans de bourses d'études, qui débordent du cadre du projet de modernisation.</p>
<p>6. Selon vos prévisions, quels coûts devraient entraîner le respect des obligations sur les activités et des restrictions initiales que nous proposons d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe? En particulier, nous invitons les intervenants du secteur des fonds d'investissement et les fournisseurs de services à nous fournir des données sur le coût prévu du respect des dispositions proposées dans la phase 2.</p>	<p>Un intervenant indique qu'il ne sera pas en mesure de commenter le coût des dispositions proposées tant qu'il n'aura pas pu évaluer l'étendue des changements à l'étude.</p> <p>Plusieurs autres intervenants estiment que le coût de la conformité aux restrictions et obligations sur les activités pour les fonds d'investissement à capital fixe serait minime puisqu'ils ont déjà les mêmes obligations que les OPC classiques en vertu du Règlement 81-106 et du Règlement 81-107.</p> <p>Un de ces intervenants note également que les principaux coûts pourraient bien ne pas être financiers puisque les nouveaux règlements</p>	<p>Les ACVM ont étudié les coûts et avantages prévus des projets de modifications du Règlement 81-102 visant à imposer des obligations opérationnelles aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous sollicitons davantage de commentaires sur leurs coûts. Nous estimons que les projets de modifications et un Règlement 81-104 remanié permettront toujours aux gestionnaires de fonds d'investissement de créer des solutions de rechange aux OPC classiques.</p>

	limiteront la capacité des investisseurs d'accéder aux fonds d'investissement canadiens qui offrent des solutions de rechange aux OPC classiques.	
Autres propositions pour la phase 2	<p>Nous avons aussi reçu plusieurs propositions concernant d'autres questions à traiter lors de la phase 2 du projet de modernisation. Ces recommandations sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • moderniser la réglementation des fonds hypothécaires, attendu que les ACVM n'ont pas revu le Règlement C-29 depuis l'entrée en vigueur du Règlement 81-102; • revoir le Règlement C-15 et la réglementation des plans de bourses d'études, compte tenu de son interaction avec celle des fonds d'investissement à capital fixe; • bonifier l'accès des OPC aux investissements dans des marchandises physiques, notamment par le truchement de OPC négociés en bourse et de dérivés, pour permettre aux investisseurs de préserver leur capital, de bénéficier d'une meilleure performance dans une conjoncture inflationniste et de mieux diversifier leur portefeuille; 	<p>Nous remercions tous les intervenants de nous avoir indiqué des questions supplémentaires à étudier au cours de la phase 2 du projet de modernisation.</p> <p>Nous avons réexaminé la dispense de l'interdiction de rembourser les frais de constitution pour les OPC négociés en bourse dont les titres ne font pas l'objet d'un placement permanent. Les ACVM proposent d'appliquer l'article 3.3 à tous les fonds d'investissement. Nous estimons qu'imposer le paiement des frais de constitution à tous les gestionnaires de fonds d'investissement contribuerait à rapprocher leurs intérêts de ceux des investisseurs tout en mettant les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe sur un pied d'égalité et en limitant les possibilités d'arbitrage. Se reporter aux projets de modifications de la partie 3.</p> <p>Nous pourrions étudier certaines autres modifications proposées au cours de la prochaine étape du projet de modernisation. Pour l'instant, nous continuerons d'étudier</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • revoir les obligations en matière de dérivés, étant donné que plusieurs obligations qui s'appliquent aux dérivés visés nécessitent davantage d'indications (par exemple, des expressions comme « degré élevé de corrélation négative », dans la définition du terme « couverture » prévue par le Règlement 81-102, reçoivent des interprétations divergentes dans le secteur); • reconsidérer la définition d'« actif non liquide » prévue par le Règlement 81-102, car elle ne tient pas nécessairement compte de la nécessité, pour les OPC, de financer les rachats sur demande (p. ex., un intervenant estime que la définition vise des titres qui sont en fait liquides et qu'il faut la modifier pour qu'elle ne tienne pas seulement compte du type de titre détenu, mais aussi de la taille de chaque position dans un fonds et du volume des opérations sur le marché); • assouplir les structures de fonds de fonds, notamment celles qui ont plusieurs niveaux, les fonds en gestion commune canadiens et les fonds d'investissement étrangers pour augmenter les possibilités de diversification et l'efficacité des fonds d'investissement; 	<p>au cas par cas les demandes de dispense de l'application du Règlement 81-102. Certaines des questions soulevées, comme la réglementation des plans de bourses d'études, la promotion et la souscription de titres de fonds d'investissement ainsi que les marchés dispensés, débordent du cadre du projet de modernisation.</p>
--	---	--

	<ul style="list-style-type: none"> • réformer la promotion et la souscription de titres de fonds d'investissement; • reconsidérer les dispenses des règles interdisant le remboursement des frais de constitution pour tous les fonds d'investissement à capital fixe, car des questions de discrimination fondée sur le prix entre investisseurs initiaux et subséquents peuvent se poser; • mettre en œuvre un modèle « priorité au client » qui oblige les participants du secteur à faire passer l'intérêt de leurs clients avant le leur. Cette orientation nécessiterait un resserrement des règles relatives aux conflits d'intérêts, à la publicité et à la commercialisation des fonds d'investissement, aux marchés dispensés et aux investisseurs qualifiés, ainsi qu'à la formation des courtiers sur le marché dispensé. 	
Autres commentaires généraux	Un intervenant nous demande d'envisager d'instaurer un processus continu d'examen du Règlement 81-102 et de consultation à cet égard pour le modifier plus fréquemment et pour veiller à ce que le cadre réglementaire évolue en harmonie avec les innovations des produits, l'évolution des marchés des capitaux et les besoins des investisseurs.	Nous en prenons bonne note.

	<p>Quelques intervenants signalent qu'il ne faudrait pas que le projet de modernisation ralentisse les autres projets importants des ACVM, notamment les dernières étapes de mise en œuvre du projet d'information au moment de la souscription.</p>	<p>Nous en prenons bonne note.</p>
--	--	------------------------------------

Partie III – Liste des intervenants

Intervenants

- Association des distributeurs de REEE du Canada
- Borden Ladner Gervais s.r.l.
- Fasken Martineau DuMoulin s.r.l.
- Fidelity Investments Canada s.r.i.
- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
- IGM Financial Inc.
- Kenmar & Associates
- Periscope Capital Inc.